엔터/레저
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(035250)

강원랜드

BUY(유지)

본격적인 리뉴얼 구간 돌입

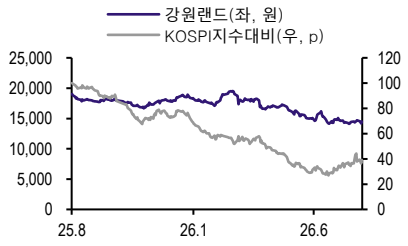
목표주가	20,000원(하향)
현재주가(08/06)	14,500원
상승여력	37.9%
시가총액	3,102십억원
발행주식수	213,941천주
52주 최고가 / 최저가	19,530 / 14,110원
3개월 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	9.4%
주요주주	
한국광해광업공단 (외 1인)	36.3%
자사주 (외 1인)	7.4%
강원도개발공사 (외 1인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	-11.6	-18.0	-23.2
상대수익률(KOSPI)	20.1	3.1	-41.8	-120.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,427	1,477	1,447	1,461
영업이익	286	235	211	209
EBITDA	364	320	287	275
지배주주순이익	457	318	277	268
EPS	2,136	1,487	1,387	1,341
순차입금	-1,032	-708	-599	-508
PER	7.5	12.7	10.5	10.8
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.5	10.5	8.7	9.4
배당수익률	7.3	5.0	6.6	6.6
ROE	12.1	8.1	6.9	6.6
컨센서스 영업이익	-	-	222	0
컨센서스 EPS	-	-	1,360	0

주가추이



2Q26 Review: 매출 -4%, 영업이익 -26% YoY

'26년 2분기 매출액은 3,456억원(-4.2% YoY, -8.8% QoQ), 영업이익 432억원(-26.2% YoY, -37.3% QoQ)로 시장 기대치(476억원)를 하회하였다. 이익 부진은 1) 객실 공사에 따른 호텔/콘도 매출 감소, 2) 외형 축소에도 영업비용이 전년 수준에 머물며 부담이 확대된 영향이다. 탑라인 부진은 예견되었지만, 변동비 및 경영평가성과급 조정에 따른 노무비 감소(-73억원 YoY)를 감가상각비(+28억원)와 기타비용(+69억원) 증가가 상쇄하며 전년대비 수익성이 하락한 것이다. 당기순익은 1,003억원(+59.8% YoY)으로 금융자산 평가이익 973억원과 1분기 선집행된 기부금의 기저가 작용하였다.

본업의 경우, 카지노 영업매출 3,491억원(-3.4% YoY)으로 4~6월 전체 트래픽 및 드롭액이 부진했던 영향이다. 회원 업장은 2분기 방문객과 드롭액이 전년 대비 각각 +18%, 7% 증가하였으나 저조한 홀드율로 외형 분위기를 전환시키지 못했다. 2분기 전체 방문객은 총 55.3만명, 드롭액 1.4조원, GGR 내 회원 업장 기여도는 19%를 기록하였다. 리조트 영업매출은 257억원(-12.3% YoY)로, 객실 리노베이션에 따라 호텔 및 콘도 매출이 전년대비 약 15% 감소하였다. 한편, 예상치를 상회한 지배당기순이익은 1,003억원(+59.8% YoY)을 기록하였고, 금융자산 평가이익 973억원과 1분기 선집행된 기부금에 따른 기저효과가 작용하였다.

투자 사이클 진입, 주주환원은 하방 지지

'26년 투자예산 중 상반기 872억원 집행되었으며, 호텔/콘도 리노베이션에 따른 실적 공백 및 비용 부담이 본격화되었다. 실적 부진은 '28년 1분기까지 지속될 전망이다. 객실 공사에 따른 연간 호텔/콘도 매출은 전년비 약 16% 감소를 전망하며, 7월 일반 업장 또한 트래픽 및 드롭액의 상승세가 관찰되지 않아 3분기 카지노 실적 눈높이 또한 보수적 시각이 필요하다.

동사에 대해 투자의견 BUY(매수), 연간 수익 추정치 조정에 따라 목표주가 20,000원으로 하향한다. 12MF EPS 1,356원에 '26E Global Peer Group 평균 P/E 15.0배를 적용하였다. 대규모 투자를 통한 28년 이후의 실적 흐름이 긍정적이며, 적극적인 주주환원 정책 또한 중장기 투자 매력을 높이는 요소이다.

표 1 강원랜드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, 명)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	**366**	**361**	**384**	**365**	**379**	**346**	**372**	**351**	**1,477**	**1,447**	**1,461**
YoY	*-0.6%*	*6.8%*	*2.2%*	*6.0%*	*3.4%*	*-4.2%*	*-3.2%*	*-4.0%*	*3.5%*	*-2.0%*	*1.0%*
QoQ	*6.3%*	*-1.5%*	*6.5%*	*-4.9%*	*3.7%*	*-8.8%*	*7.6%*	*-5.6%*			
부문별 매출											
카지노	317	332	334	326	330	320	329	320	1308	1299	1327
비카지노	49	29	50	40	49	26	43	31	169	148	134
호텔	23	20	27	24	24	17	21	19	93	81	73
콘도	11	4	10	7	11	3	7	5	32	26	23
스키	14	1	1	5	13	1	1	4	21	18	16
골프	0	3	4	2	0	3	4	1	9	8	8
워터월드	1	2	8	1	1	1	9	1	12	12	13
자회사	1	0	0	0	0	0	0	0	2	1	1
매출원가	**263**	**268**	**273**	**289**	**276**	**268**	**263**	**274**	**1,094**	**1,082**	**1,095**
매출원가율	*71.9%*	*74.4%*	*71.2%*	*79.1%*	*72.9%*	*77.7%*	*70.9%*	*78.1%*	*74.1%*	*74.8%*	*74.9%*
영업이익	**74**	**59**	**73**	**30**	**69**	**43**	**64**	**35**	**235**	**211**	**209**
YoY	*-2.0%*	*-20.9%*	*-22.1%*	*-30.2%*	*-7.2%*	*12.5%*	*17.3%*	*9.9%*	*15.9%*	*14.6%*	*14.3%*
영업이익률	*20.3%*	*16.2%*	*18.9%*	*8.2%*	*18.2%*	*-26.2%*	*-11.3%*	*16.7%*	*-17.7%*	*-10.2%*	*-1.3%*
당기순이익	**75**	**63**	**113**	**68**	**40**	**100**	**84**	**53**	**318**	**277**	**268**
순이익률	*20.4%*	*17.4%*	*29.4%*	*24.9%*	*23.0%*	*23.7%*	*25.3%*	*24.2%*	*7.0%*	*8.1%*	*7.3%*

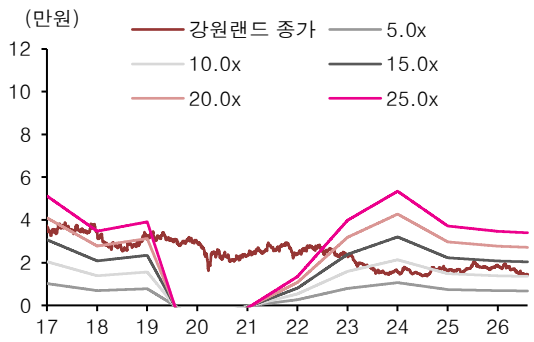
자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 강원랜드 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,387	1,341	12MF EPS: 1,356
목표 PER (배)		15.0	'26E Global Peer Group 평균 P/E
목표주가 (원)		**20,000**	
현재주가(원)		14,500	
상승여력 (%)		37.9%	

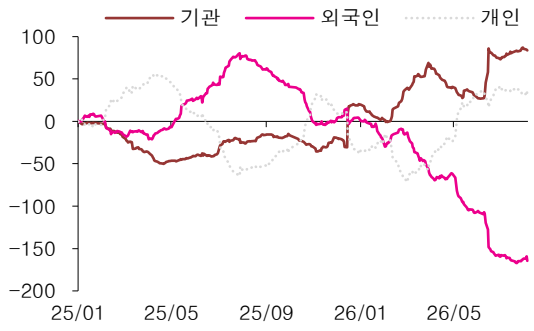
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 강원랜드 12M Fwd P/E Band



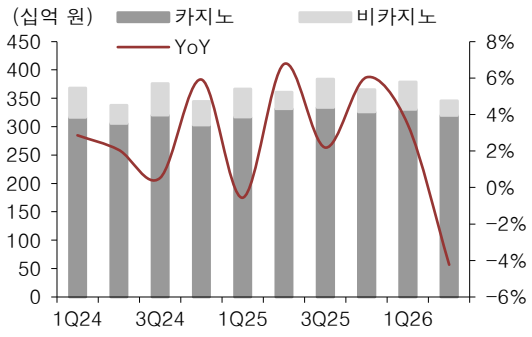
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 강원랜드 수급 동향



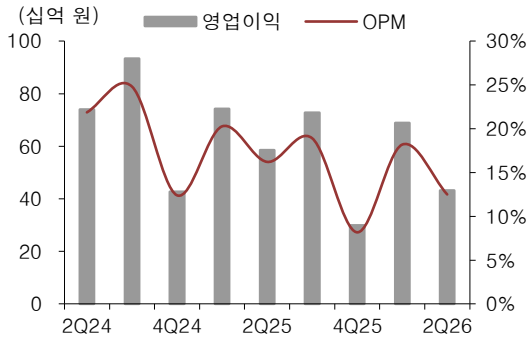
자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 3 강원랜드 분기별 매출액 추이



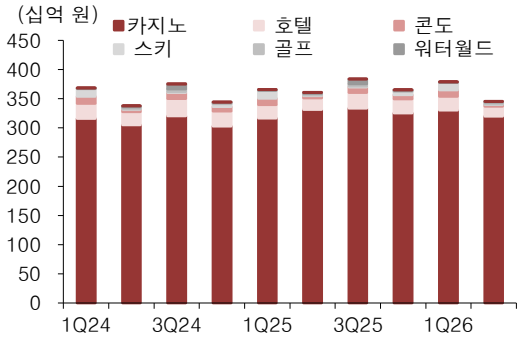
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 4 강원랜드 분기별 영업이익 및 이익률 추이



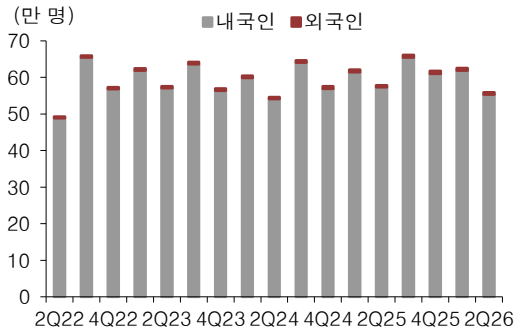
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 5 강원랜드 부문별 매출액 추이



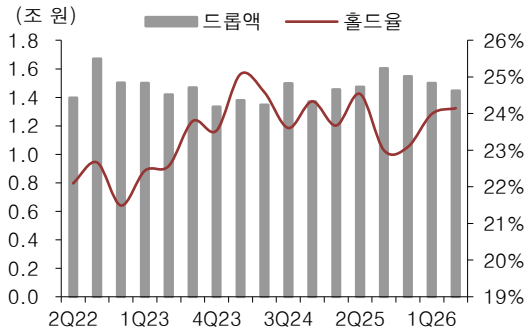
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 6 카지노 국적 구성 추이 (내국인 비중 98.9%)



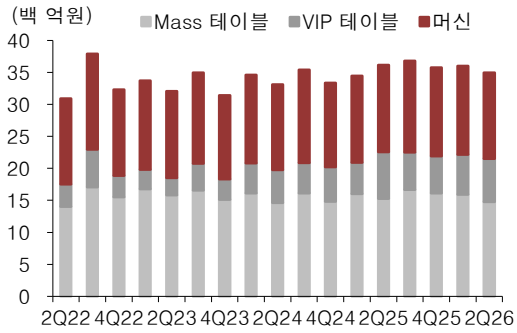
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 7 강원랜드 드롭액 및 홀드율 추이



자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 8 GGR 내 회원테이블 매출 비중



자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

표 2 강원랜드 주요 CAPEX 집행 현황

	2026년 예산	1H26	주요 내용	비고
카지노 증설·리뉴얼	약 175억원+	-	회원영업장 리노베이션, 제2카지노영업장 신축	회원영업장 ~1Q27 제2카지노 ~4Q27
리조트 리뉴얼	약 263억원	-	카지노호텔·콘도 총 757실 리노베이션	카지노호텔 ~2Q28 마운틴콘도 ~3Q27
인프라 투자	약 65억원	-	케이블카, 주차장, 동선 연결 인프라	~4Q28
안전보강	약 79억원	-	지반침하 구역 안전보강	~1Q28
지역 연계사업	155억원	35억원	탄광문화관광공원, 태백 시니어헬스케어타운	지역 상생 목적
지원시설	34억원	34억원	직원숙소 건설	인력 운영 안정화 목적
기타 경상투자	1,264억원	802억원	ERP, 인피니티풀, 게임기구 교체, 영업비품 등	영업환경 개선 및 유지보수성 투자
합계	**1,454억원**	**872억원**	**-**	**-**

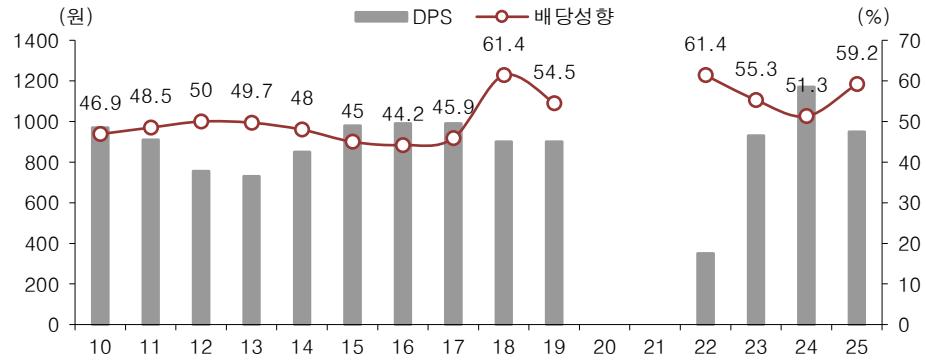
자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

표 3 카지노 영업 조건 변동사항

구분		기존	향후	증가분	적용시기
① 카지노 면적 확장 (일반업장)		14,513m² (4,390평)	20,261m² (6,129평)	5,748m² (1,739평)	2027년 12월 완공
② 게임기구수 증설	테이블	200대	250대	50대 (일반업장)	"※ 신축 영업장 위치는 카지노호텔 지하 1,2층 공간 ※ 비카지노 시설 조성 병행 (F&B, Shop, Event시설) ※ 신축업장 전체 규모 (16,161m² / 4,889평)"
	머신	1,360대	1,610대	250대 (일반업장)	
③ 외국인 전용구역	베팅한도	최대 30만원	최대 3억원	-	"<관광진흥법 시행규칙> 개정 완료(2025.5.30.) 2025.6.13.부터 적용"
	이용대상	외국인(시민권자)	외국인(시민권자), 영주권자	-	

자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

그림 9 강원랜드 배당성향 및 DPS 추이



자료: 강원랜드, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,427**	**1,477**	**1,447**	**1,461**	**1,522**
증가율 (Y-Y,%)	2.8	3.5	(2.0)	1.0	4.2
영업이익	**286**	**235**	**211**	**209**	**240**
증가율 (Y-Y,%)	1.2	(17.7)	(10.2)	(1.3)	15.2
EBITDA	364	320	287	275	306
영업외손익	280	154	174	165	168
순이자수익	29	20	13	13	14
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업손익	565	389	385	374	409
당기순이익	**457**	**318**	**277**	**268**	**293**
지배기업당기순이익	**457**	**318**	**277**	**268**	**293**
증가율 (Y-Y,%)	34.0	(30.4)	(12.9)	(3.3)	9.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	21.9	5.1	1.4	0.8	1.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	2.6	(9.2)	(10.0)	0.7
EBITDA증가율(3Yr)	139.0	2.6	(7.5)	(8.9)	(1.4)
순이익증가율(3Yr)	n/a	40.1	(6.7)	(16.3)	(2.7)
영업이익률(%)	20.0	15.9	14.6	14.3	15.8
EBITDA마진(%)	25.5	21.6	19.8	18.8	20.1
순이익률 (%)	32.0	21.5	19.1	18.3	19.3
NOPLAT	**231**	**192**	**152**	**150**	**172**
(+) Dep	78	84	75	67	66
(-) 운전자본투자	(370)	2,302	96	97	76
(-) Capex	107	116	140	127	110
OpFCF	572	(2,141)	(8)	(8)	52

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,214	3,238	3,195	3,204	3,283
현금성자산	1,086	762	651	558	526
매출채권	26	18	16	16	20
재고자산	4	6	5	5	5
비유동자산	3,487	1,607	1,670	1,743	1,801
투자자산	2,220	271	264	275	286
유형자산	1,254	1,318	1,386	1,447	1,492
무형자산	13	18	20	21	23
자산총계	**4,701**	**4,845**	**4,865**	**4,947**	**5,084**
유동부채	750	803	772	774	805
매입채무	641	681	642	643	672
유동성이자부채	3	10	7	4	1
비유동부채	67	78	74	76	79
비유동이자부채	51	44	45	47	48
부채총계	**817**	**881**	**846**	**850**	**884**
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	3,861	3,953	4,037	4,115	4,218
자본조정	(214)	(225)	(254)	(254)	(254)
자기주식	(214)	(225)	(254)	(254)	(254)
자본총계	**3,884**	**3,965**	**4,019**	**4,097**	**4,200**
투하자본	854	3,209	3,372	3,539	3,670
순차입금	(1,032)	(708)	(599)	(508)	(478)
ROA	10.0	6.7	5.7	5.5	5.8
ROE	12.1	8.1	6.9	6.6	7.1
ROIC	21.4	9.5	4.6	4.3	4.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,136	1,487	1,387	1,341	1,467
BPS	18,153	18,531	18,784	19,149	19,632
DPS	1,170	950	950	950	950
Multiples(x,%)					
PER	7.5	12.7	10.5	10.8	9.9
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	6.5	10.5	8.7	9.4	8.6
배당수익율	7.3	5.0	6.6	6.6	6.6
PCR	7.1	12.7	8.4	9.2	8.6
PSR	2.4	2.7	2.1	2.1	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	21.0	22.2	21.1	20.8	21.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	161.9	403.4	413.9	413.9	407.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	20.5	75.6	78.7	81.0	81.9
현금+투자자산(%)	79.5	24.4	21.3	19.0	18.1
자본구조					
차입금(%)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
자기자본(%)	98.6	98.7	98.7	98.8	98.9

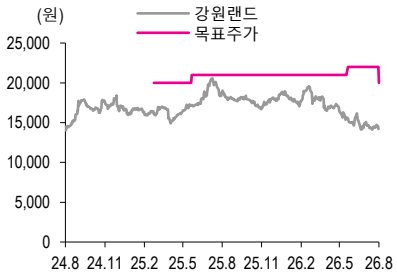
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**487**	**294**	**66**	**240**	**286**
당기순이익	457	318	277	268	293
자산상각비	78	84	75	67	66
운전자본증감	9	39	(306)	(97)	(76)
매출채권감소(증가)	1	1	2	(0)	(4)
재고자산감소(증가)	1	(2)	1	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	21	27	(231)	0	29
투자현금	**(178)**	**(94)**	**(9)**	**(159)**	**(144)**
단기투자자산감소	176	45	142	(17)	(18)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(4)	(4)
설비투자	(107)	(116)	(140)	(127)	(110)
유무형자산감소	(10)	(6)	(2)	(2)	(2)
재무현금	**(231)**	**(244)**	**(34)**	**(192)**	**(192)**
차입금증가	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(189)	(234)	(188)	(190)	(190)
현금 증감	78	(44)	23	(111)	(50)
총현금흐름(Gross CF)	**484**	**319**	**371**	**338**	**362**
(-) 운전자본증가(감소)	(370)	2,302	96	97	76
(-) 설비투자	107	116	140	127	110
(+) 자산매각	(10)	(6)	(2)	(2)	(2)
Free Cash Flow	738	(2,104)	133	112	173
(-) 기타투자	0	0	3	4	4
잉여현금	738	(2,104)	130	107	169

강원랜드 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-05-26	담당자변경			
2026-05-26	Buy	22,000	(32.8)	(26.5)
2026-08-07	Buy	20,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286