

강원랜드 (035250)

슬슬 볼 때가 됐다

비 수도권 2.5단계 격상만 없으면 올해 흑자전환 가능할 듯

코로나19로 매우 제한적인 입장객 수에도 인당 드랍액이 가파르게 증가하면서 영업이 정상화되고 있다. 계절적 요인과 방역 기조의 변화를 감안할 때 비 수도권 2.5단계 격상만 없다면 올해는 흑자 전환도 가능할 것으로 기대된다. '22년 예상 P/E 기준으로 14배가 안되는 현 주가 수준에서는 슬슬 관심을 확대할 필요가 있다.

4Q Review: OPM -58.0%(적전)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,313억원(-71% YoY)/-761억원(적전)으로 컨센서스(-693억원)에 부합했다. 10월 12일부터 단계적으로 캐파 가동률을 상승시켰고, 코로나19로 제한적인 방문객(12만명, -82%) 입장에도 인당 드랍액이 431만원(+82%)까지 증가하면서 영업이 빠르게 정상화되고 있었다. 그러나, 코로나19 2.5단계 격상으로 12월 8일부터 영업이 다시 중단되며 부진했다. 비용 내 특이사항은 인건비가 342억원(+67%)으로 크게 증가했는데, 퇴직금 충당금에 경영평가 성과급도 반영되면서 약 140억원이 증가했다.

올해는 작년과 같은 영업 중단은 제한적일 듯

코로나19 상황에 따라 매우 유동적이긴 하나, 장기간 2.5단계가 유지된 피로도도 방역 기조가 억제에서 완화와 책임으로 바뀌고 있어 향후 2.5단계 격상은 제한적일 것으로 예상된다. 영업장이 비 수도권(수도권은 2단계 유지)에 위치한 것도 서울에 영업장이 있는 GKL(부산은 영업 재개)과 대비해서 빠르게 정상화될 수 있는 요인이다. 4분기 방문객 수가 82% 감소했음에도 카지노 매출이 65% 밖에 감소하지 않았던 것을 감안할 때 잠재적인 수요는 매우 충분하다. 또한, 최근 강원도와의 폐광지역개발기금 소송과 관련해서 1심에서 승소한 것도 긍정적이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(2월15일): 24,650원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.00
52주 최고/최저(원)	26,650/16,250
시가총액(십억원)	5,273.6
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	213,940.5
60일 평균 거래량(천주)	946,524.3
60일 평균 거래대금(십억원)	22.6
20년 배당금(예상, 원)	900
20년 배당수익률(예상, %)	3.83
외국인지분율(%)	22.13
주요주주 지분율(%)	
한국광해관리공단	36.27
강원도개발공사	5.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.2) 6.0 (7.5)
상대	(4.1) (18.9) (34.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	479.0	1,082.7
영업이익(십억원)	(422.8)	203.9
순이익(십억원)	(290.1)	170.1
EPS(원)	(1,333)	846
BPS(원)	16,032	15,850

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,438.1	1,520.1	478.6	896.5	1,535.2
영업이익	십억원	430.7	501.2	(431.6)	71.3	460.1
세전이익	십억원	410.7	488.9	(404.5)	105.4	504.7
순이익	십억원	297.3	334.7	(275.9)	75.9	363.4
EPS	원	1,390	1,564	(1,290)	355	1,698
증감율	%	(32.03)	12.52	적전	흑전	378.31
PER	배	23.02	18.93	(18.22)	69.44	14.52
PBR	배	1.82	1.63	1.46	1.59	1.50
EV/EBITDA	배	10.36	7.97	(10.36)	27.03	6.54
ROE	%	8.39	9.16	(7.91)	2.37	11.20
BPS	원	17,579	18,191	16,049	15,551	16,396
DPS	원	900	900	900	900	900



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다경
02-3771-7529
dageyompark@hanafn.com

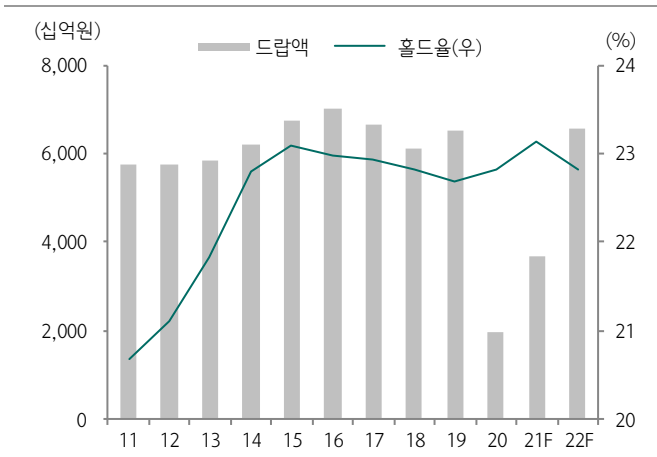
표 1. 강원랜드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20P	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
드랍액	6,530	1,944	3,694	6,560	1,568	1,590	1,721	1,652	1,011	145	259	529
홀드올	22.7%	22.8%	23.1%	22.8%	23.1%	22.8%	22.7%	22.2%	21.9%	22.0%	24.5%	23.9%
매출액	1,520	479	896	1,535	377	364	406	373	236	35	77	131
Casino	1,342	404	782	1,369	329	329	353	332	200	28	59	117
Non-Casino	177	74	115	166	48	35	53	41	36	6	18	14
영업이익	501	(432)	71	460	125	173	139	64	(187)	(104)	(65)	(76)
OPM	33%	-90%	8%	30%	33%	47%	34%	17%	-79%	-300%	-85%	-58%
당기순이익	334	(276)	76	363	102	51	129	55	(156)	(46)	(41)	(33)

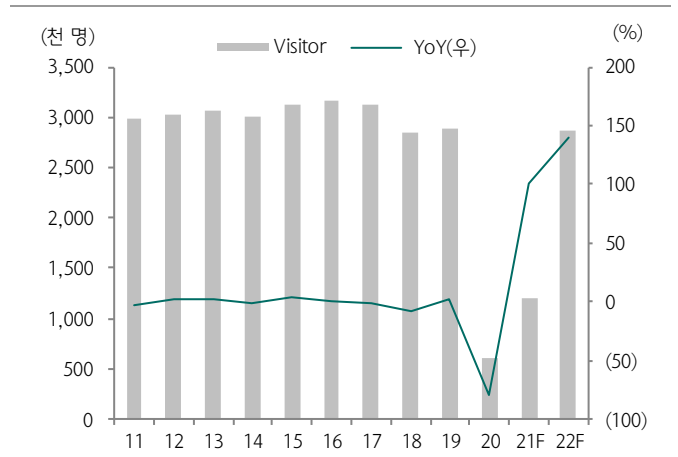
자료: 강원랜드, 하나금융투자

그림 1. 드랍액, 홀드올 추이



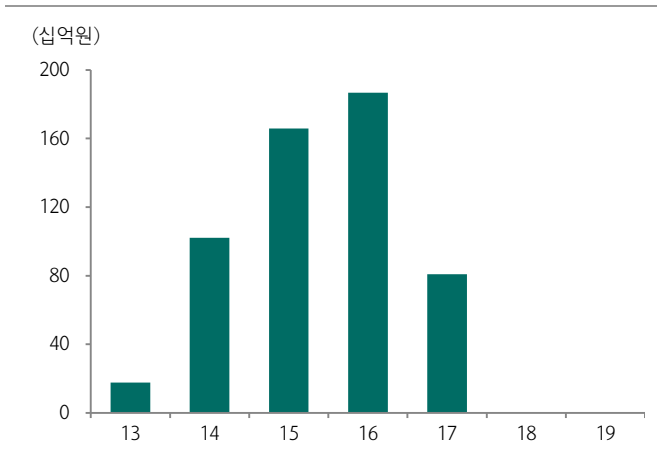
자료: 강원랜드, 하나금융투자

그림 2. 방문객 수 추이



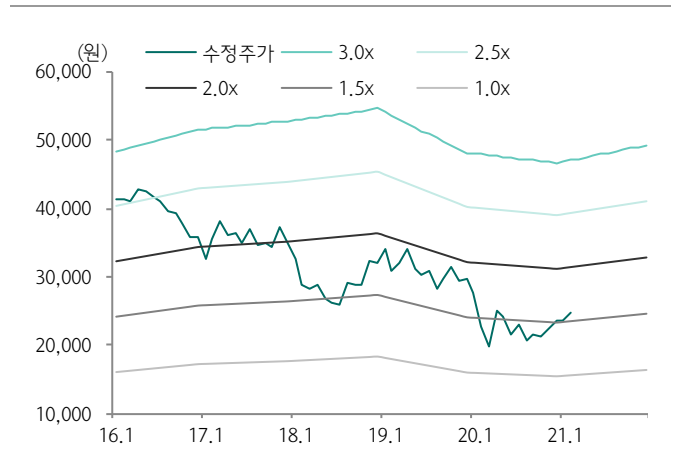
자료: 강원랜드, 하나금융투자

그림 3. 매출총량제 초과분 추이



자료: 강원랜드, 하나금융투자

그림 4. 12MF P/B 밴드차트



자료: 강원랜드, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,438.1	1,520.1	478.6	896.5	1,535.2
매출원가	729.6	736.7	544.5	626.1	748.4
매출총이익	708.5	783.4	(65.9)	270.4	786.8
판매비	277.8	282.3	365.7	199.1	326.6
영업이익	430.7	501.2	(431.6)	71.3	460.1
금융손익	39.4	81.5	45.3	49.3	57.0
종속/관계기업손익	(0.1)	0.2	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	(59.3)	(93.9)	(18.7)	(15.6)	(12.9)
세전이익	410.7	488.9	(404.5)	105.4	504.7
법인세	113.5	154.3	(128.6)	29.5	141.3
계속사업이익	297.2	334.7	(275.9)	75.9	363.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	297.2	334.7	(275.9)	75.9	363.4
비배주주지분 손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	297.3	334.7	(275.9)	75.9	363.4
지배주주지분포괄이익	286.4	326.2	(275.9)	75.9	363.4
NOPAT	311.7	343.0	(294.4)	51.4	331.3
EBITDA	496.8	573.5	(362.5)	137.4	522.5
성장성(%)					
매출액증가율	(7.09)	5.70	(68.52)	87.32	71.24
NOPAT증가율	(24.03)	10.04	적전	흑전	544.55
EBITDA증가율	(17.90)	15.44	적전	흑전	280.28
영업이익증가율	(18.87)	16.37	적전	흑전	545.30
(지배주주)순이익증가율	(32.06)	12.58	적전	흑전	378.79
EPS증가율	(32.03)	12.52	적전	흑전	378.31
수익성(%)					
매출총이익률	49.27	51.54	(13.77)	30.16	51.25
EBITDA이익률	34.55	37.73	(75.74)	15.33	34.03
영업이익률	29.95	32.97	(90.18)	7.95	29.97
계속사업이익률	20.67	22.02	(57.65)	8.47	23.67

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,759.0	1,878.2	1,355.1	1,378.7	1,699.0
금융자산	1,699.8	1,827.4	1,339.1	1,348.7	1,647.7
현금성자산	48.9	60.7	164.4	56.7	200.6
매출채권	9.8	7.8	2.5	4.6	7.9
채고자산	1.1	3.6	1.1	2.1	3.7
기타유동자산	48.3	39.4	12.4	23.3	39.7
비유동자산	2,472.2	2,559.9	2,268.1	2,277.9	2,386.8
투자자산	981.0	1,036.3	798.5	859.4	980.6
금융자산	928.0	983.1	781.8	828.0	926.9
유형자산	1,314.0	1,370.6	1,316.7	1,265.9	1,253.7
무형자산	0.9	3.9	3.7	3.4	3.2
기타비유동자산	176.3	149.1	149.2	149.2	149.3
자산총계	4,231.2	4,438.1	3,623.1	3,656.6	4,085.8
유동부채	636.0	651.3	295.6	435.1	682.6
금융부채	0.0	2.4	0.8	1.4	2.4
매입채무	3.6	3.9	3.7	3.5	6.0
기타유동부채	632.4	645.0	291.1	430.2	674.2
비유동부채	8.4	69.0	68.1	68.6	69.4
금융부채	0.0	65.6	65.6	65.6	65.6
기타비유동부채	8.4	3.4	2.5	3.0	3.8
부채총계	644.5	720.4	363.7	503.8	752.0
지배주주지분	3,586.8	3,717.7	3,259.3	3,152.8	3,333.7
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
자본조정	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)	(174.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,524.5	3,655.5	3,197.2	3,090.6	3,271.5
비배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	3,586.8	3,717.8	3,259.4	3,152.9	3,333.8
순금융부채	(1,699.8)	(1,759.4)	(1,272.7)	(1,281.7)	(1,579.7)

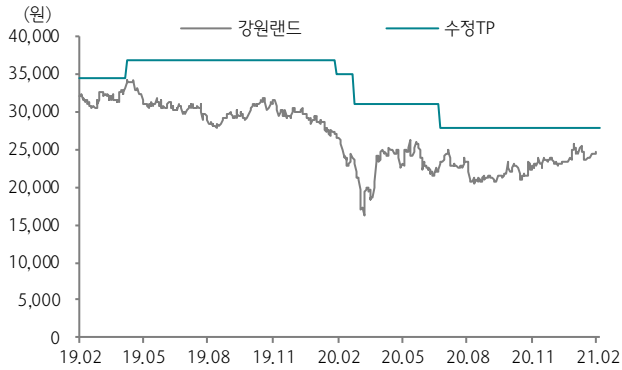
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,390	1,564	(1,290)	355	1,698
BPS	17,579	18,191	16,049	15,551	16,396
CFPS	2,302	2,345	(1,705)	664	2,478
EBITDAPS	2,322	2,681	(1,694)	642	2,442
SPS	6,722	7,105	2,237	4,190	7,176
DPS	900	900	900	900	900
주가지표(배)					
PER	23.02	18.93	(18.22)	69.44	14.52
PBR	1.82	1.63	1.46	1.59	1.50
PCR	13.90	12.62	(13.78)	37.12	9.95
EV/EBITDA	10.36	7.97	(10.36)	27.03	6.54
PSR	4.76	4.17	10.51	5.88	3.44
재무비율(%)					
ROE	8.39	9.16	(7.91)	2.37	11.20
ROA	7.06	7.72	(6.84)	2.09	9.39
ROIC	36.29	39.58	(29.40)	4.90	39.49
부채비율	17.97	19.38	11.16	15.98	22.56
순부채비율	(47.39)	(47.32)	(39.05)	(40.65)	(47.38)
이자보상배율(배)	1,834.66	255.56	(112.76)	18.45	117.28

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	363.9	407.9	(532.2)	269.7	652.4
당기순이익	297.2	334.7	(275.9)	75.9	363.4
조정	11	11	7	7	6
감가상각비	66.1	72.3	69.1	66.1	62.3
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(55.1)	(61.3)	(62.1)	(59.1)	(56.3)
영업활동 자산부채 변동	(39.2)	(40.1)	(325.4)	127.8	226.7
투자활동 현금흐름	(202.0)	(211.3)	726.1	(193.3)	(326.2)
투자자산감소(증가)	(455.6)	(55.3)	237.7	(60.9)	(121.2)
자본증가(감소)	(103.1)	(79.5)	(15.0)	(15.0)	(50.0)
기타	356.7	(76.5)	503.4	(117.4)	(155.0)
재무활동 현금흐름	(202.4)	(184.8)	(184.1)	(181.8)	(181.5)
금융부채증가(감소)	(1.4)	68.0	(1.6)	0.7	1.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	(70.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(200.7)	(182.5)	(182.5)	(182.5)	(182.5)
현금의 증감	(56.7)	11.8	103.8	(107.8)	143.8
Unlevered CFO	492.5	501.7	(364.7)	142.0	530.2
Free Cash Flow	260.7	328.3	(547.2)	254.7	602.4

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

강원랜드



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.8	BUY	28,000		
20.3.9	BUY	31,000	-26.65%	-15.32%
20.2.12	BUY	35,000	-29.43%	-23.29%
19.4.22	BUY	37,000	-18.54%	-7.70%
19.2.15	Neutral	34,500	-7.83%	-4.06%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

• 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.45%	7.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 2월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.