



강원랜드 (035250)

당근과 채찍



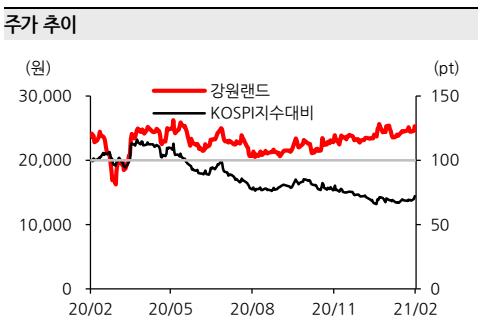
▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)

목표주가(유지): 31,000원

현재 주가(2/23)	25,300원
상승여력	▲22.5%
시가총액	54,127억원
발행주식수	213,941천주
52 주 최고가 / 최저가	26,250 / 16,250원
90 일 일평균 거래대금	230.43억원
외국인 지분율	22.1%
주주 구성	
한국광해관리공단 (외 1인)	36.3%
강원도개발공사 (외 1인)	5.3%
자사주 (외 1인)	5.2%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	11.0	22.5	1.0
상대수익률(KOSPI)	2.2	-7.0	-10.7	-40.9
(단위: 십억 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	1,520	479	1,106	1,106
영업이익	501	-432	207	207
EBITDA	573	-356	279	280
지배주주순이익	335	-273	188	188
EPS	1,564	-1,278	877	877
순차입금	-1,759	-1,322	-1,452	-1,481
PER	18.9	-18.4	28.9	28.9
PBR	1.7	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA	8.0	-10.4	14.2	14.1
배당수익률	3.0	2.1	1.9	1.9
ROE	9.2	-7.8	5.7	5.5



납부해야하는 폐광기금은 훨씬 더 많아졌지만, 독점권 20년 연장 및 원활해진 본업 활동은 이를 충분히 상쇄시킬만한 당근입니다.

폐광기금: 세전이익의 25% → 순매출액의 13%

전일 우려했었던 폐광지역 개발지원 특별법(폐특법) 개정안이 보도됐다. 기존 세전이익의 25%였던 비율은 카지노 순매출액의 13%로 조정된다. 국회 산업통상자원중소벤처기업위원회에서 의결했고, 이 개정안은 26일 본회의가 남아있지만, 통과가 유력한 상황이기에 이대로 통과된다면 효력은 당장 3월부터 발생하게된다. 2019년 기준 폐광기금은 1,452억원인데, 새로운 기준을 적용하면 1,925억원이다. 세금은 확실히 많아진다.

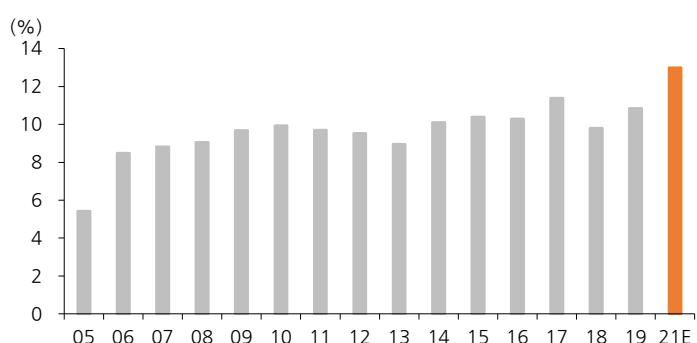
내국인 카지노 독점권: 2025년 → 2045년까지 연장

다만, 지금까지 그래왔듯이 정부가 강원랜드에게 채찍질만 할리 없다. 물론 당근도 함께다. 기존 2025년 만기였던 내국인 하용 카지노 독점권을 2025년까지 20년이나 연장해줬다. 많이 거두어가는만큼 향후 코로나 이후 회복 가능성의 유무가 더 크다고 판단한다. 기존 투자의견을 유지한다.

GIVE AND TAKE, 기존 투자의견 유지

본회의까지 통과되면 향후 실적 추정치 하향 조정은 불가피해인다. 그러나 오히려 본업 활동에 있어서는 조금 더 여유로워졌고, 경쟁 하나 없는 독점권도 장기간 늘어난데다 현재 주가의 동력은 코로나 이후 회복 가능성의 유무가 더 크다고 판단한다. 기존 투자의견을 유지한다.

연간 순매출액 대비 폐광기금 비중 추이



자료: 강원랜드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	1,438	1,520	479	1,106	1,106	유동자산	1,759	1,878	1,419	1,558	1,588
매출총이익	708	783	-66	442	442	현금성자산	1,700	1,827	1,387	1,517	1,545
영업이익	431	501	-432	207	207	매출채권	14	8	3	7	7
EBITDA	497	573	-356	279	280	재고자산	1	4	6	11	11
순이자순익	44	42	39	53	53	비유동자산	2,472	2,560	2,330	2,339	2,409
외화관련손익	0	0	0	0	0	투자자산	1,157	1,185	986	1,026	1,067
지분법손익	0	0	0	0	0	유형자산	1,314	1,371	1,341	1,309	1,337
세전계속사업손익	411	489	-402	247	247	무형자산	1	4	4	5	6
당기순이익	297	335	-273	188	188	자산총계	4,231	4,438	3,749	3,897	3,997
지배주주순이익	297	335	-273	188	188	유동부채	636	651	386	452	466
증가율(%)						매입채무	54	48	56	109	109
매출액	-7.1	5.7	-68.5	131.2	0.0	유동성이자부채	0	2	3	3	3
영업이익	-18.9	16.4	적전	흑전	0.0	비유동부채	8	69	106	108	110
EBITDA	-17.9	15.4	적전	흑전	0.1	비유동이자부채	0	66	62	62	62
순이익	-32.1	12.6	적전	흑전	0.0	부채총계	644	720	492	560	576
이익률(%)						자본금	107	107	107	107	107
매출총이익률	49.3	51.5	-13.8	39.9	39.9	자본잉여금	129	129	129	129	129
영업이익률	30.0	33.0	-90.2	18.7	18.7	이익잉여금	3,525	3,656	3,194	3,275	3,359
EBITDA 이익률	34.5	37.7	-74.3	25.2	25.3	자본조정	-174	-174	-174	-174	-174
세전이익률	28.6	32.2	-84.0	22.4	22.4	자기주식	-174	-174	-174	-174	-174
순이익률	20.7	22.0	-57.1	17.0	17.0	자본총계	3,587	3,718	3,257	3,337	3,422
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업현금흐름	364	408	-515	318	274	주당지표					
당기순이익	297	335	-273	188	188	EPS	1,390	1,564	-1,278	877	877
자산상각비	66	72	76	72	73	BPS	16,765	17,377	15,222	15,598	15,993
운전자본증감	-39	-40	-167	57	13	DPS	900	900	500	480	480
매출채권 감소(증가)	-8	6	5	-3	0	CFPS	2,302	2,345	-1,384	1,220	1,222
재고자산 감소(증가)	0	-2	-2	-5	0	ROA(%)	7.1	7.7	-6.7	4.9	4.8
매입채무 증가(감소)	13	-5	13	53	0	ROE(%)	8.4	9.2	-7.8	5.7	5.5
투자현금흐름	-202	-211	836	-129	-193	ROIC(%)	19.6	18.4	-16.5	8.5	8.5
유형자산처분(취득)	-103	-80	-54	-40	-100	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1	PER	23.0	18.9	-18.4	28.9	28.9
투자자산 감소(증가)	1,628	1,521	1,257	-48	-50	PBR	1.9	1.7	1.5	1.6	1.6
재무현금흐름	-202	-185	-185	-107	-103	PSR	4.8	4.2	10.5	4.9	4.9
차입금의 증가(감소)	-1	-2	-3	0	0	PCR	13.9	12.6	-17.0	20.7	20.7
자본의 증가(감소)	-201	-183	-182	-107	-103	EV/EBITDA	10.4	8.0	-10.4	14.2	14.1
배당금의 지급	-201	-183	-182	-107	-103	배당수익률	2.8	3.0	2.1	1.9	1.9
총현금흐름	493	502	-296	261	262	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	46	-21	247	-57	-13	부채비율	18.0	19.4	15.1	16.8	16.8
(-)설비투자	103	80	54	40	100	Net debt/Equity	-47.4	-47.3	-40.6	-43.5	-43.3
(+)자산매각	0	-1	-1	-1	-1	Net debt/EBITDA	-342.2	-306.8	371.6	-520.1	-529.8
Free Cash Flow	343	442	-597	277	173	유동비율	276.6	288.4	367.6	344.7	340.9
(-)기타투자	1,719	1,713	286	40	41	이자보상배율(배)	1,834.7	255.6	n/a	41.4	41.4
잉여현금	-1,376	-1,270	-883	237	132	자산구조(%)					
NOPLAT	312	343	-313	157	157	투하자본	39.1	38.7	44.2	41.8	41.9
(+) Dep	66	72	76	72	73	현금+투자자산	60.9	61.3	55.8	58.2	58.1
(-)운전자본투자	46	-21	247	-57	-13	자본구조(%)					
(-)Capex	103	80	54	40	100	차입금	0.0	1.8	1.9	1.9	1.9
OpFCF	228	357	-538	246	142	자기자본	100.0	98.2	98.1	98.1	98.1

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 2월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[빅히트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.04.23 Hold 34,000	2019.08.14 Hold 34,000	2020.01.31 Hold 34,000	2020.02.12 Hold 34,000	2020.05.13 Hold 31,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.05.20 Buy 31,000	2020.07.29 Buy 31,000	2020.10.20 Buy 31,000	2020.10.27 Buy 31,000	2020.11.17 Buy 31,000	2021.01.15 Buy 31,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.02.16 Buy 31,000	2021.02.24 Buy 31,000				

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.14	Hold	34,000	-19.85	-6.03
2020.05.13	Hold	31,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 빌류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%