

강원랜드 (035250)

호텔/레저



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (5/11)	26,050원
상승여력	34%

시가총액	55,732억원
총발행주식수	213,940,500주
60일 평균 거래대금	231억원
60일 평균 거래량	909,733주
52주 고	27,050원
52주 저	20,500원
외인지분율	20.97%
주요주주	한국광해관리공단 36.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.4	6.5	6.3
상대	1.9	2.9	(35.9)
절대(달러환산)	4.6	5.3	15.9

국내 코로나 상황 호전시, 가장 빠른 실적회복 기대

1Q21 Review 연결실적은 매출액 974억원(-59% YoY), 영업이익 -596억원(적지 YoY), 당기순이익 -409억원(적지 YoY) 기록. 카지노 매출은 854억원(-57% YoY), 비카지노 매출은 120억원(-67% YoY)으로 각각 감소

동사 카지노는 2021년 2월 15일에 재개장. 카지노 영업일수는 일반영업장과 VIP영업장 모두 45일 기록. 영업일 평균 일매출은 일반영업장 15.7억원(-56% YoY), VIP영업장 6.2억원(-0.4% YoY)임.[표2 참조] ▶**일반영업장** : 카지노 총매출 기준, 일반테이블 380억원(-63% YoY), 머신 326억원(-63% YoY) 기록. 영업장 재개장 이후, 동시 체류인원은 1,200명으로 제한 중이며 좌석간 띄워앉기 조치가 시행되고 있음. **일평균 방문객수는 1,938명으로 1Q19의 8,284명 대비 77% 감소.** 카지노 입장고객은 전날 ARS로 사전 예약한 고객을 대상으로 추첨방식으로 결정되고 있음. **추첨 참여자는 일평균 8천명대~9천명대에 달하고 있는 것으로 파악.** 입장객 제한조치 완화시, 빠른 매출 회복이 가능하단 판단. ▶**회원영업장** : 카지노 총매출 기준, VIP테이블 278억원(-15% YoY) 기록. 영업일수 부족효과를 제거하면, VIP테이블 매출은 전년수준 유지. VIP테이블 영업실적은 건조한 것으로 평가 가능하나, 2019년 기준 전체 카지노 매출 중 VIP테이블 비중이 17%에 불과해 전체 매출감소를 방어하기엔 역부족. ▶**영업비용** : 매출원가 및 판관비 합산으로 1,571억원(-63% YoY) 기록. 이 중에서, 인건비는 547억원(-14% YoY)으로 감소. 원가단의 카지노 인건비는 271억원(-18% YoY), 비카지노 인건비는 172억원(-13% YoY), 판관비단의 인건비는 111억원(-9% YoY)으로 각각 감소. 카지노는 영업일수 감소, 비카지노는 스키, 워터월드 등에서의 파트타임어 수요감소가 인건비 축소로 이어진 것으로 추정. 인건비 외에도, 전반적인 비용관리가 양호한 편이었음

국내 코로나 상황 호전시, 가장 빠른 실적회복 기대

문재인 대통령은 취임 4주년 연설을 통해 2021년 9월말까지 코로나 접종대상 국민 전원에게 1차 접종을 완료해 코로나 집단면역 달성시점을 기존의 2021년 11월 대비 앞당길 것이란 목표치 제시. 향후 백신 관련 뉴스플로우를 지켜봐야겠지만, 국내 코로나 상황 호전시 강원랜드의 실적회복속도는 주요 컨택트주 중에서 가장 빠를 것으로 기대

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	974	-58.7	-25.8	1,248	-21.9
영업이익	-596	적지	적지	-464	-28.5
세전계속사업이익	-557	적지	적지	-340	-63.9
지배순이익	-409	적지	적지	-195	-109.3
영업이익률 (%)	-61.2	적지	적지	-37.2	-24.0 %pt
지배순이익률 (%)	-42.0	적지	적지	-15.7	-26.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	15,201	4,786	9,091	16,932
영업이익	5,012	-4,316	316	5,624
지배순이익	3,347	-2,759	263	4,155
PER	19.8	-18.1	211.5	13.4
PBR	1.7	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	8.5	-10.1	37.3	6.1
ROE	9.2	-7.9	0.8	12.4

자료: 유안타증권

[표 1] 강원랜드 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
[카지노지표]																
카지노방문객(만명)	75	67	78	70	43	0.2	4.0	12	9	-	-	-	290	60	-	-
(YoY)	2%	1%	1%	2%	-42%	-99.6%	-94.9%	-82%	-80%	-	-	-	2%	-79%	-	-
드롭액(억원)	15,678	15,898	17,206	16,520	10,115	1,450	2,590	5,286	4,172	-	-	-	65,302	19,440	-	-
(YoY)	1%	8%	8%	9%	-35%	-91%	-85%	-68%	-59%	-	-	-	6%	-70%	-	-
홀드율	23.1%	22.8%	22.7%	22.2%	21.9%	22.0%	24.5%	23.9%	23.6%	-	-	-	22.7%	22.8%	-	-
카지노 총매출액	3,621	3,631	3,900	3,665	2,219	319	634	1,264	983	1,964	2,504	3,432	14,817	4,435	8,884	16,660
일반테이블	1,639	1,621	1,719	1,611	1,018	0	107	458	380	762	1,031	1,450	6,590	1,583	3,623	7,410
VIP 테이블	612	616	655	599	329	319	333	326	278	505	557	673	2,482	1,306	2,013	2,791
머신	1,370	1,394	1,526	1,455	873	0	193	480	326	697	916	1,310	5,745	1,546	3,248	6,460
카지노 총매출액(YoY)	-1%	6%	11%	7%	-39%	-91%	-84%	-66%	-56%	516%	295%	172%	6%	-70%	100%	88%
일반테이블	0%	7%	11%	4%	-38%	-100%	-94%	-72%	-63%	-	860%	216%	5%	-76%	129%	105%
VIP 테이블	13%	13%	14%	6%	-46%	-48%	-49%	-46%	-15%	58%	67%	107%	11%	-47%	54%	39%
머신	-6%	3%	10%	10%	-36%	-100%	-87%	-67%	-63%	-	374%	173%	4%	-73%	110%	99%
매출액	3,774	3,643	4,055	3,728	2,360	346	766	1,313	974	1,856	2,726	3,535	15,201	4,786	9,091	16,932
카지노	3,290	3,291	3,525	3,316	2,000	283	589	1,172	854	1,789	2,265	3,119	13,423	4,043	8,027	15,095
비카지노	484	352	530	412	360	64	177	141	120	66	461	417	1,778	742	1,064	1,837
영업비용	2,524	1,915	2,663	3,077	4,228	1,384	1,415	2,074	1,571	2,051	2,176	2,977	10,160	9,102	8,775	11,307
컴프	23	26	26	23	13	9	9	9	0	17	25	32	97	41	73	152
인건비	643	94	574	1,111	649	686	550	1,010	547	692	564	1,002	2,422	2,895	2,805	3,035
감가상각비	144	164	169	169	182	184	187	190	192	192	192	192	646	742	770	770
관광진흥개발기금	357	363	390	366	217	32	63	126	93	179	227	312	1,476	438	810	1,509
개별소비세	149	189	203	191	76	17	33	66	12	95	120	165	731	192	392	770
폐광지역개발기금	389	358	429	280	2,360	-110	0	0	119	255	325	446	1,455	2,250	1,146	2,166
기타	769	721	872	936	731	566	573	674	606	621	723	827	3,280	2,544	2,778	2,904
영업이익	1,251	1,728	1,392	651	-1,868	-1,038	-649	-761	-596	-196	550	558	5,012	-4,316	316	5,624
OPM	33%	47%	34%	17%	-79%	-300%	-85%	-58%	-61%	-11%	20%	16%	33%	-90%	3%	33%
순이익	1,024	509	1,286	530	-1,561	-456	-409	-333	-409	-139	430	381	3,347	-2,759	263	4,155
NIM	27%	14%	32%	14%	-66%	-132%	-53%	-25%	-42%	-7%	16%	11%	22%	-58%	3%	25%
성장성(YoY)																
매출액	0%	8%	10%	6%	-37%	-90%	-81%	-65%	-59%	436%	256%	169%	6%	-69%	90%	86%
카지노	-1%	6%	11%	7%	-39%	-91%	-83%	-65%	-57%	533%	285%	166%	5%	-70%	99%	88%
비카지노	6%	29%	3%	3%	-26%	-82%	-67%	-66%	-67%	4%	160%	194%	8%	-58%	43%	73%
영업이익	-1%	50%	12%	-1%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	17%	적전	흑전	1678%
당기순이익	13%	-46%	38%	178%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	13%	적전	흑전	1477%

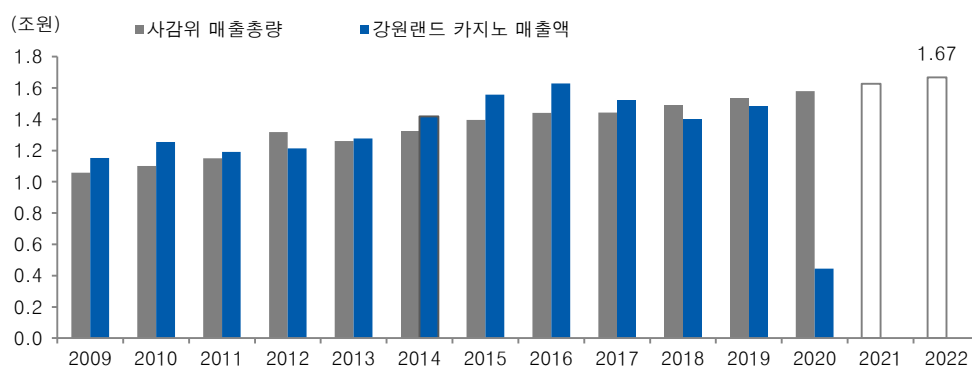
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 강원랜드의 분기별 카지노 영업

		일반영업장				VIP 영업장			
		영업기간	영업일수	영업일 평균 일매출 (억원)	YoY (%)	영업기간	영업일수	영업일 평균 일매출 (억원)	YoY (%)
2019	1분기	정상영업	90일	33.4	-	정상영업	90일	6.8	-
	2분기	정상영업	91일	33.1	-	정상영업	91일	6.8	-
	3분기	정상영업	92일	35.3	-	정상영업	92일	7.1	-
	4분기	정상영업	92일	33.3	-	정상영업	92일	6.5	-
2020	1분기	1.1~2.22	53일	35.7	6.7	1.1~2.22	53일	6.2	-8.7
	2분기	휴장	0일	-	-	5.8~6.30	54일	5.9	-12.8
	3분기	7.20~8.22	33일	9.1	-74.2	7.1~8.22	52일	6.4	-10.1
	4분기	10.12~12.7	55일	17.1	-48.8	10.12~12.7	55일	5.9	-9.0
2021	1분기	2.15~3.31	45일	15.7	-56.1	2.15~3.31	45일	6.2	-0.4

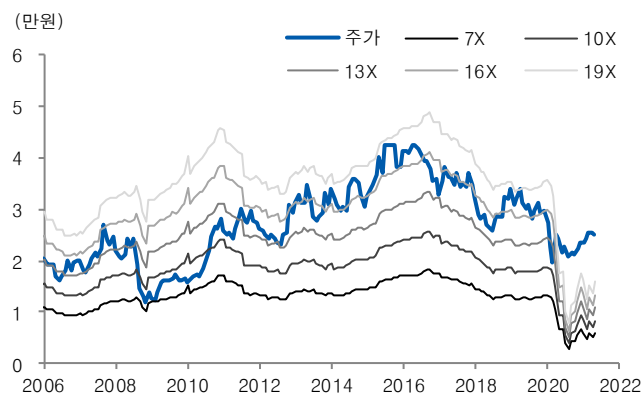
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 강원랜드 카지노 매출총량 및 카지노 매출액 추이 및 전망



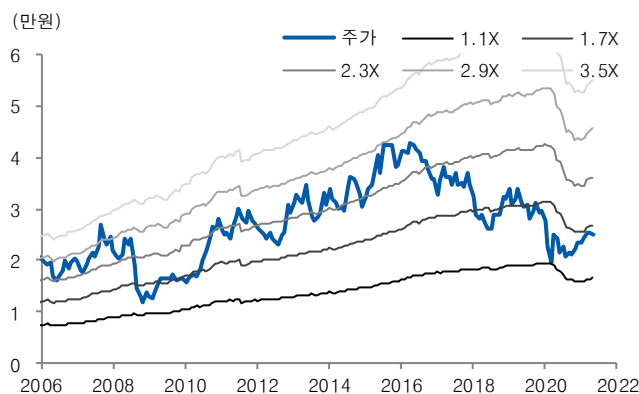
자료: 사행산업통합감독위원회, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 강원랜드 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 강원랜드 PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

강원랜드 (035250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	15,201	4,786	9,091	16,932	17,497
매출원가	7,367	5,445	6,470	8,085	8,588
매출총이익	7,834	-659	2,621	8,847	8,908
판매비	2,823	3,657	2,305	3,223	3,059
영업이익	5,012	-4,316	316	5,624	5,849
EBITDA	5,735	-3,543	1,108	6,416	6,783
영업외손익	-122	271	-48	-28	10
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	416	253	128	148	186
관계기업관련손익	2	4	4	4	4
기타	-541	14	-181	-181	-181
법인세비용차감전순이익	4,889	-4,045	268	5,596	5,859
법인세비용	1,543	-1,286	4	1,440	1,512
계속사업순이익	3,347	-2,759	264	4,156	4,347
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,347	-2,759	264	4,156	4,347
지배지분순이익	3,347	-2,759	263	4,155	4,345
포괄순이익	3,262	-2,883	-21	3,872	4,062
지배지분포괄이익	3,262	-2,882	-21	3,871	4,062

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4,079	-6,557	-2,469	1,349	1,717
당기순이익	3,347	-2,759	264	4,156	4,347
감가상각비	721	767	785	785	929
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-4	-4	-4
자산부채의 증감	-401	-2,957	-3,998	-4,072	-4,036
기타현금흐름	413	-1,608	485	485	482
투자활동 현금흐름	-2,113	8,446	-308	-308	-308
투자자산	-16,500	-3,537	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-796	-590	-300	-300	-300
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	15,183	12,573	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-1,848	-1,836	-2	-1,824	-1,864
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,825	-1,825	0	-1,825	-1,865
기타현금흐름	-22	-11	-2	1	1
연결범위변동 등 기타	0	0	3,074	3,301	3,581
현금의 증감	118	54	295	2,519	3,126
기초 현금	489	607	661	955	3,474
기말 현금	607	661	955	3,474	6,600
NOPLAT	5,012	-4,316	316	5,624	5,849
FCF	3,283	-7,146	-2,769	1,049	1,417

자료: 유안타증권

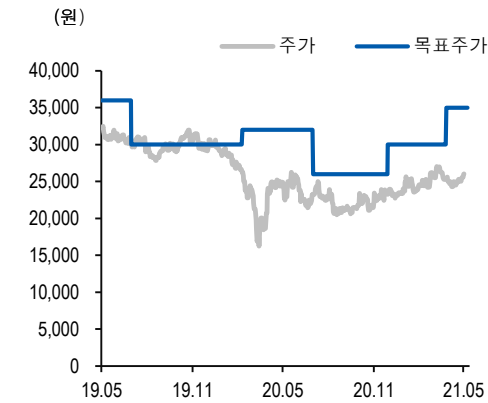
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	18,782	14,982	15,450	17,989	21,120
현금및현금성자산	607	661	955	3,474	6,600
매출채권 및 기타채권	343	124	160	170	172
재고자산	36	22	58	68	71
비유동자산	25,599	21,435	20,943	20,451	19,822
유형자산	13,706	13,494	13,009	12,524	11,896
관계기업 등 지분관련자산	531	536	536	536	540
기타투자자산	9,831	4,644	4,644	4,644	4,644
자산총계	44,381	36,416	36,393	38,440	40,941
유동부채	6,513	3,300	3,304	3,306	3,327
매입채무 및 기타채무	4,909	2,762	2,767	2,768	2,789
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	690	646	646	646	646
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	7,204	3,946	3,951	3,952	3,973
지배지분	37,177	32,470	32,442	34,488	36,967
자본금	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
자본잉여금	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
이익잉여금	36,555	31,848	31,820	34,150	36,630
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	37,178	32,470	32,442	34,488	36,968
순차입금	-17,618	-14,058	-14,353	-16,872	-19,998
총차입금	656	616	616	616	616

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,564	-1,289	123	1,942	2,031
BPS	18,337	16,016	16,002	17,011	18,234
EBITDAPS	2,681	-1,656	518	2,999	3,170
SPS	7,105	2,237	4,249	7,914	8,178
DPS	900	0	900	920	1,040
PER	19.8	-18.1	211.5	13.4	12.8
PBR	1.7	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.5	-10.1	37.3	6.1	5.3
PSR	4.4	10.4	6.1	3.3	3.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	5.7	-68.5	90.0	86.2	3.3
영업이익 증가율 (%)	16.4	적전	흑전	1,678.2	4.0
지배순이익 증가율 (%)	12.6	적전	흑전	1,477.1	4.6
매출총이익률 (%)	51.5	-13.8	28.8	52.3	50.9
영업이익률 (%)	33.0	-90.2	3.5	33.2	33.4
지배순이익률 (%)	22.0	-57.6	2.9	24.5	24.8
EBITDA 마진 (%)	37.7	-74.0	12.2	37.9	38.8
ROIC	45.3	-32.1	3.0	41.7	45.9
ROA	7.7	-6.8	0.7	11.1	10.9
ROE	9.2	-7.9	0.8	12.4	12.2
부채비율 (%)	19.4	12.2	12.2	11.5	10.7
순차입금/자기자본 (%)	-47.4	-43.3	-44.2	-48.9	-54.1
영업이익/금융비용 (배)	255.6	-230.1	18.0	320.8	333.6

강원랜드 (035250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-12	BUY	35,000	1년		
2021-04-05	BUY	35,000	1년		
2020-12-08	BUY	30,000	1년	-17.74	-9.83
2020-07-10	HOLD	26,000	1년	-14.20	-
2020-05-13	BUY	32,000	1년	-28.31	-17.97
2020-02-27	Strong Buy	32,000	1년	-29.77	-17.97
2020-02-18	BUY	32,000	1년	-22.58	-17.97
2019-07-09	HOLD	30,000	1년	-1.48	-
2019-02-15	HOLD	36,000	1년	-11.98	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.