



## BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원

주가(7/5): 26,300원

시가총액: 56,266억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/5)		2,341.78pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,400 원	22,000원
등락률	-10.5%	19.5%
수익률	절대	상대
1M	-6.9%	6.2%
6M	9.6%	38.2%
1Y	-3.7%	36.0%

## Company Data

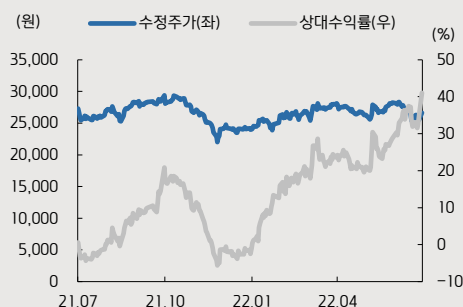
발행주식수	213,941 천주
일평균 거래량(3M)	642천주
외국인 지분율	21.4%
배당수익률(22E)	1.9%
BPS(22E)	15,648원
주요 주주	한국광해광업공단 36.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	478.6	788.4	1,261.1	1,658.3
영업이익	-431.6	-52.7	255.2	514.6
EBITDA	-354.3	26.7	337.7	594.0
세전이익	-404.5	-14.2	264.1	525.8
순이익	-275.9	-10.6	180.1	360.4
지배주주지분순이익	-275.9	-10.6	179.9	359.9
EPS(원)	-1,289	-49	841	1,682
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	100.1
PER(배)	N/A	N/A	31.7	15.8
PBR(배)	1.55	1.58	1.70	1.61
EV/EBITDA(배)	N/A	134.0	11.1	5.8
영업이익률(%)	-90.2	-6.7	20.2	31.0
ROE(%)	-7.9	-0.3	5.5	10.4
순차입금비율(%)	-43.2	-48.2	-57.9	-63.6

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 강원랜드 (035250)

## 정상궤도에 근접



동시체류인원 6천명이 회복되고 사이드 베틱이 재개됨에 따라 코로나19 이전으로 완벽한 회복이 발생했습니다. 2분기부터 시작된 이연수요 회복은 3분기 국내여행 증가와 맞물려 카지노 및 비카지노 트래픽의 동반 개선으로 연결될 것을 예상합니다. 매출 회복에 따른 비용 인상 이슈가 크지 않아 이익률 훼손도 제한적임으로 1분기 실적을 저점으로 꾸준한 개선세를 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 681억원(yoy +2,435.9%) 컨센 상회

2분기에는 4/18 사회적 거리두기 완전 해제와 카지노 운영시간 20시간으로 회복, 5/16 동시체류인원 6천명으로 증가 및 사이드 베틱 재개로 카지노 부문 성장을 예상한다. 연결 매출액은 3,138억원(yoy +54.1%)으로 카지노 2,777억원(yoy +51.1%), 비카지노 361억원(yoy +82.5%)을 전망한다.

카지노 방문객 44.2만명(qoq +23.8%), 드랍액 1조2,732억원(qoq +27.5%), 카지노 매출액 2,777억원(qoq +44.5%)으로 방문객 이연수요 효과가 확실히 나타나고 있다. 또한 카지노 방문객 및 가족 여행객 증가에 따라 호텔, 콘도, 워터월드 실적도 동반 개선될 것을 예상한다.

## &gt;&gt;&gt; 매출 회복 vs 비용 인상

카지노 지표는 2분기 현재 2017~2019년 평균 대비 방문객 60%, 드랍액 75% 수준을 보이고 있다. 코로나19 기간 증설효과와 유사한 카지노 운영시간 2시간 증가, 테이블 20대 추가 운영이 발생하였다. 3분기부터는 방문객, 드랍액 성장보다 카지노 순매출액 개선이 가파른 이연수요 효과와 비카지노 고객의 카지노-비카지노 동반 기여도 증가를 예상한다.

2분기에는 카지노 실적 개선에 따라 폐광기금, 관광진흥기금, 개별소비세 부담이 1분기 556억원에 비해 49% 증가할 것으로 전망하지만 그 외 특별한 변동비 부담요소가 존재하지 않는다. 시장형 공기업 특성상 인건비 유지가 코로나19 기간 부담으로 작용했지만 매출 회복에 따른 급격한 인건비 변동 역시 발생하지 않는다. 또한 호텔 등 비카지노는 방문객 증가에 따른 투숙율 개선이 발생하며 규모 증가에 따른 매출원가율 개선이 발생해 탑라인 증가 시 비용인상에 따른 이익률 훼손 가능성은 낮은 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

하반기에는 코로나19 이전 3년 평균 대비 방문객 80%, 드랍액 85%, 카지노 매출액 92% 수준의 회복을 전망한다. 비카지노 부문의 하계성수기 효과까지 더해져 2022년 하반기 정상궤도 복귀를 예상한다. 2023년에는 운영시간, 테이블 추가 운영으로 2017~2019년 평균 매출액 1조5,020억원, 영업이익 4,877억원의 퍼포먼스를 초과하는 실적을 달성 가능성도 높아 투자의견 BUY와 목표주가 33,000원은 유지한다.

## 강원랜드 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	97.4	203.6	245.2	242.1	226.9	313.8	370.8	349.7	788.4	1,261.1	1,658.3
(YoY)	-58.7%	487.9%	220.1%	84.4%	132.8%	54.1%	51.2%	44.4%	64.7%	60.0%	31.5%
카지노	85.4	183.9	213.0	214.8	192.2	277.7	318.9	306.7	697.1	1,095.5	1,463.5
호텔	5.7	13.5	19.5	17.7	17.7	23.4	29.1	25.6	56.3	95.7	114.8
콘도	2.7	1.9	5.4	4.7	7.6	5.0	9.6	7.3	14.7	29.4	35.3
스키	3.2	0.5	0.8	2.8	8.9	0.7	1.1	4.7	7.3	15.4	16.1
골프	0.2	3.2	4.7	1.5	0.1	3.3	5.0	1.7	9.6	10.1	10.6
위터월드	0.0	0.4	1.4	0.2	0.3	3.2	6.8	3.5	2.0	13.9	16.7
머신제조	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
자회사	0.1	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	1.1	1.1	1.2
매출원가	131.9	174.8	193.1	227.0	186.8	215.0	232.6	239.9	726.8	874.3	1,007.5
(YoY)	-16.5%	47.8%	67.9%	48.2%	41.6%	23.0%	20.5%	5.7%	33.5%	20.3%	15.2%
카지노	72.5	114.1	123.9	149.5	116.6	143.4	157.3	163.0	459.9	580.3	701.5
호텔	26.0	31.3	35.0	42.6	36.2	37.2	39.3	40.3	135.0	153.0	155.9
콘도	14.3	11.6	13.9	13.8	14.3	14.3	14.6	14.7	53.6	57.9	61.8
스키	9.2	7.0	7.4	7.2	8.2	7.1	7.1	10.0	30.9	32.3	33.8
골프	1.3	1.6	1.4	1.5	0.6	1.6	1.5	2.0	5.8	5.8	5.9
위터월드	2.8	3.3	4.7	5.5	4.3	4.7	6.2	2.8	16.2	18.0	21.5
머신제조	0.5	0.7	0.5	1.1	0.4	0.7	0.5	1.1	2.8	2.8	2.8
자회사	5.4	5.2	6.2	5.8	6.1	6.1	6.1	6.1	22.7	24.3	24.3
매출총이익	-34.5	28.8	52.2	15.1	40.1	98.8	138.2	109.8	61.6	386.9	650.7
(YoY)	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	243.0%	164.8%	625.1%	흑전	527.5%	68.2%
GPM	-35.4%	14.1%	21.3%	6.3%	17.7%	31.5%	37.3%	31.4%	7.8%	30.7%	39.2%
판매비	25.1	26.1	27.9	35.2	29.6	30.3	33.4	38.5	114.3	131.7	136.1
(YoY)	-90.5%	43.7%	5.3%	-35.2%	17.6%	16.0%	19.6%	9.4%	-68.6%	15.2%	3.4%
영업이익	-59.6	2.7	24.3	-20.0	10.5	68.5	104.8	71.3	-52.7	255.2	514.6
(YoY)	적지	흑전	흑전	적지	흑전	2435.9%	331.6%	흑전	적지	흑전	101.7%
OPM	-61.2%	1.3%	9.9%	-8.3%	4.6%	21.8%	28.3%	20.4%	-6.7%	20.2%	31.0%
순이익	-40.8	20.9	20.4	-11.1	-5.8	53.0	77.9	55.0	-10.5	180.1	360.4
(YoY)	적지	흑전	흑전	적지	적지	153.7%	281.0%	흑전	적지	흑전	100.1%
NPM	-41.9%	10.3%	8.3%	-4.6%	-2.6%	16.9%	21.0%	15.7%	-1.3%	14.3%	21.7%

자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

## 강원랜드 주요 지표 추이 및 전망

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
입장객(천명)	87.2	199.4	254.2	303.3	356.9	441.8	570.2	575.5	844.1	1,944.4	2,768.3
(YoY)	-79.9%	8334.6%	534.3%	147.6%	309.2%	121.6%	124.3%	89.7%	40.9%	130.3%	42.4%
드랩액(십억원)	417.2	879.4	1,068.2	1,065.2	998.6	1,273.2	1,396.7	1,339.3	3,430.0	5,007.7	6,442.0
(YoY)	-58.8%	506.7%	312.5%	101.5%	139.4%	44.8%	30.7%	25.7%	76.4%	46.0%	28.6%
인당 드랩(백만원)	4.8	4.4	4.2	3.5	2.8	2.9	2.4	2.3	4.1	2.6	2.3
(YoY)	105.4%	-92.8%	-35.0%	-18.6%	-41.5%	-34.7%	-41.7%	-33.7%	25.3%	-36.6%	-9.6%
홀드율	23.6%	23.2%	22.1%	22.2%	21.3%	21.7%	22.6%	22.6%	22.6%	22.1%	22.7%
(YoY, %p)	1.6%	1.2%	-2.4%	-1.7%	-9.5%	-6.4%	2.4%	1.6%	-0.2%	-2.1%	2.5%
테이블(대)	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
VIP	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
일반	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
슬롯머신(대)	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360

자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

## 강원랜드 실적 Preview

(십억원)	2Q22F	2Q21	(YoY)	1Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	313.8	203.6	54.1%	226.9	38.3%	300.1	4.6%
영업이익	68.5	2.7	2435.9%	10.5	549.9%	65.1	5.2%
세전이익	77.4	28.4	172.5%	-7.2	흑전	56.7	36.5%
순이익	53.0	20.9	153.7%	-5.8	흑전	46.2	14.8%

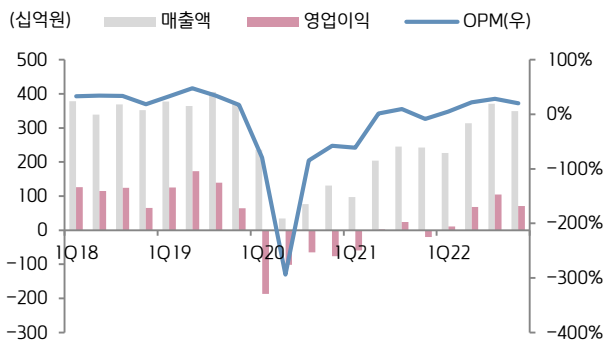
자료: 강원랜드, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 강원랜드 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	1,433.9	1,633.7	1,789.8	1,261.1	1,658.3	1,809.3	-12.0%	1.5%	1.1%
영업이익	412.5	542.8	633.1	255.2	514.6	594.9	-38.1%	-5.2%	-6.0%
순이익	351.8	457.4	529.5	180.1	360.4	420.6	-48.8%	-21.2%	-20.6%
(YoY)									
매출액	81.9%	13.9%	9.6%	60.0%	31.5%	9.1%			
영업이익	흑전	31.6%	16.6%	흑전	101.7%	15.6%			
순이익	흑전	30.0%	15.8%	흑전	100.1%	16.7%			

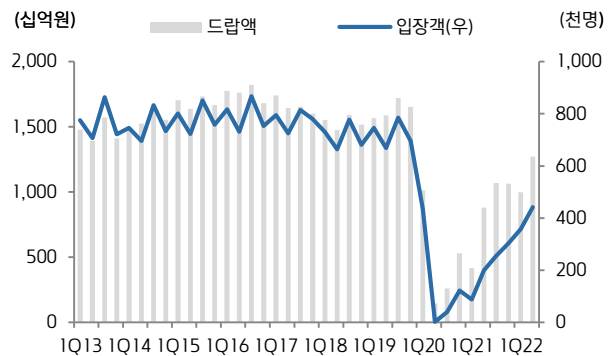
자료: 키움증권 리서치센터

## 강원랜드 매출액, 영업이익, OPM 추이 (K-IFRS 연결)



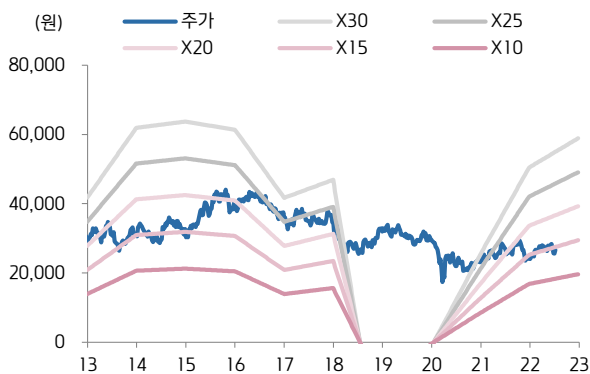
자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

## 강원랜드 카지노 드랍액 및 방문객 추이



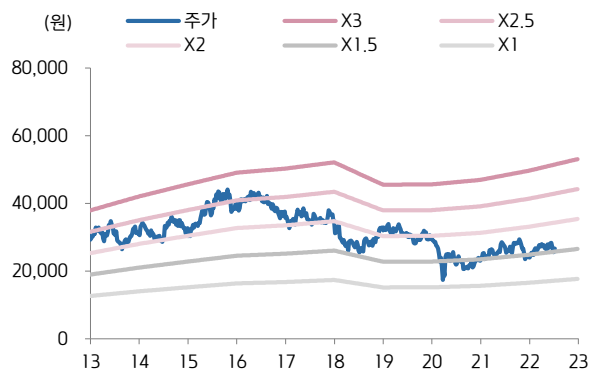
자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

## 12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

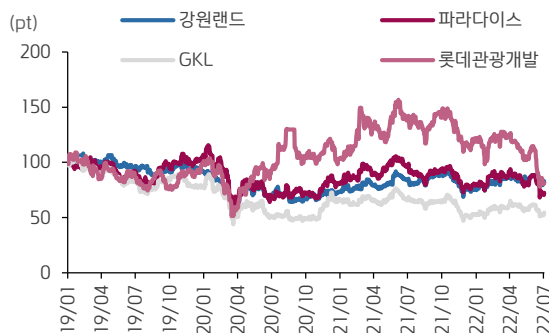
## 국내외 Peer Valuation table(카지노)

(단위 : 십억원, 십억달러, 십억위안)

		강원랜드	파라다이스	GKL	롯데관광개발	Penn national Gaming	MGM Resorts	Caesars Entertainment	Sands China	Galaxy Entertainment
		KOR	KOR	KOR	KOR	US	US	US	CH	CH
시가총액(백만 USD)		4,344	925	610	638	5,248	12,782	8,260	18,854	25,378
매출액	2021	788.4	414.5	85.1	107.1	5.9	9.7	9.6	2.9	19.7
	2022E	1,281.2	560.7	215.0	308.0	6.4	12.4	10.8	3.2	21.2
	2023E	1,615.4	875.0	435.0	343.9	6.6	13.8	11.9	6.2	39.2
영업이익	2021	-52.7	-55.2	-145.8	-131.3	1.1	2.3	1.5	-0.5	-0.0
	2022E	256.1	-16.9	-24.0	2.3	1.1	1.1	1.7	-0.5	0.6
	2023E	466.4	67.8	81.0	67.1	1.2	1.6	2.7	1.0	8.0
순이익	2021	-10.5	-52.5	-113.3	-200.6	0.4	1.3	-1.0	-1.0	1.3
	2022E	217.2	-43.9	-18.0	-60.4	0.3	0.3	-0.5	-0.9	1.4
	2023E	372.5	10.1	63.0	16.5	0.5	0.7	0.5	0.7	9.2
EBITDA	2021	26.7	41.1	-109.5	-62.4	1.4	4.3	2.7	0.2	2.3
	2022E	344.8	82.4	-7.0	85.5	2.0	3.4	3.0	0.4	4.8
	2023E	542.6	169.5	91.0	175.6	2.0	4.0	4.0	1.8	11.5
<b>수익성</b>										
영업 이익률(%)	2021	-6.7	-13.3	-171.4	-122.6	17.9	23.5	15.3	-17.4	-0.1
	2022E	20.0	-3.0	-11.2	0.7	17.8	8.7	16.2	-14.6	2.7
	2023E	28.9	7.7	18.6	19.5	18.2	11.5	22.5	16.8	20.5
EBITDA 마진(%)	2021	3.4	9.9	-128.7	-58.3	24.4	44.4	28.4	8.1	11.4
	2022E	26.9	14.7	-3.3	27.8	30.8	26.9	27.7	11.3	22.5
	2023E	33.6	19.4	20.9	51.1	31.0	29.0	33.3	29.4	29.4
순이익률(%)	2021	-1.3	-12.7	-133.1	-187.3	7.1	13.0	-10.6	-36.5	6.7
	2022E	17.0	-7.8	-8.4	-19.6	5.3	2.5	-4.5	-29.7	6.5
	2023E	23.1	1.2	14.5	4.8	7.0	4.7	4.3	11.3	23.5
<b>밸류에이션</b>										
PER(배)	2021	217.8	N/A	N/A	N/A	12.4	67.2	N/A	N/A	149.6
	2022E	26.5	N/A	N/A	N/A	19.0	39.4	N/A	N/A	101.9
	2023E	14.8	203.7	12.5	53.0	13.0	19.6	15.5	21.8	20.7
PBR(배)	2021	1.6	0.9	2.1	17.9	1.3	2.6	2.2	21.2	2.9
	2022E	1.6	1.0	2.2	7.9	1.3	1.3	1.8	145.6	2.9
	2023E	1.5	1.0	1.9	6.9	1.1	1.2	1.5	27.1	2.6
EV /EBITDA(배)	2021	131.8	60.8	N/A	N/A	12.0	17.0	14.6	99.0	61.3
	2022E	12.4	32.9	N/A	20.0	2.9	5.7	7.0	76.1	39.5
	2023E	7.4	15.6	7.9	9.3	2.6	4.4	4.8	14.3	16.6

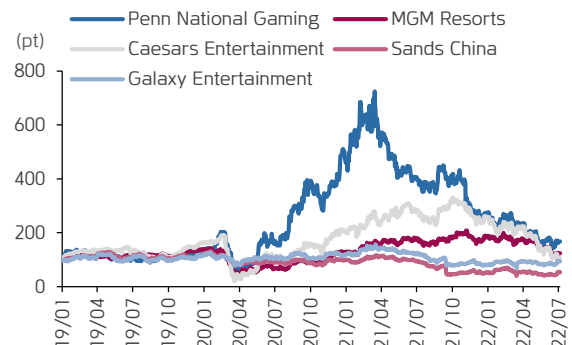
자료: Bloomberg (7/5) consensus, 키움증권 리서치센터

## 국내 카지노산업 추가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 글로벌 카지노산업 추가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	478.6	788.4	1,261.1	1,658.3	1,809.3
매출원가	544.5	726.8	874.3	1,007.5	1,073.6
매출총이익	-65.9	61.6	386.9	650.7	735.8
판매비	365.7	114.3	131.7	136.1	140.8
<b>영업이익</b>	-431.6	-52.7	255.2	514.6	594.9
<b>EBITDA</b>	-354.3	26.7	337.7	594.0	671.5
영업외손익	27.1	38.5	8.9	11.2	18.8
이자수익	27.1	13.0	16.0	18.6	21.3
이자비용	1.9	1.7	2.0	2.2	2.5
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.4	0.7	-0.1	-0.1	-0.1
기타	1.5	26.5	-5.0	-5.1	0.1
<b>법인세차감전이익</b>	-404.5	-14.2	264.1	525.8	613.7
법인세비용	-128.6	-3.6	84.0	165.4	193.1
계속사업순이익	-275.9	-10.6	180.1	360.4	420.6
<b>당기순이익</b>	-275.9	-10.6	180.1	360.4	420.6
<b>지배주주순이익</b>	-275.9	-10.6	179.9	359.9	420.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-68.5	64.7	60.0	31.5	9.1
영업이익 증감율	-186.1	-87.8	-584.3	101.6	15.6
EBITDA 증감율	-161.8	-107.5	1,164.8	75.9	13.0
지배주주순이익 증감율	-182.4	-96.2	-1,797.2	100.1	16.7
EPS 증감율	적전	적지	흑전	100.1	16.7
매출총이익율(%)	-13.8	7.8	30.7	39.2	40.7
영업이익율(%)	-90.2	-6.7	20.2	31.0	32.9
EBITDA Margin(%)	-74.0	3.4	26.8	35.8	37.1
지배주주순이익율(%)	-57.6	-1.3	14.3	21.7	23.2

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-655.7	210.9	205.5	384.6	491.4
당기순이익	-275.9	-10.6	180.1	360.4	420.6
비현금항목의 가감	-36.0	46.0	104.3	180.4	202.7
유형자산감가상각비	76.7	78.6	81.9	78.7	75.8
무형자산감가상각비	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-113.3	-33.3	21.8	101.0	126.2
영업활동자산부채증감	-295.7	157.1	-12.1	-10.3	39.3
매출채권및기타채권의감소	3.9	-4.4	-14.1	-7.9	-3.0
재고자산의감소	1.5	-1.2	0.5	-0.9	-0.3
매입채무및기타채무의증가	-12.9	4.8	44.5	48.5	52.4
기타	-288.2	157.9	-43.0	-50.0	-9.8
기타현금흐름	-48.1	18.4	-66.8	-145.9	-171.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	844.6	-73.9	1.5	1.4	1.3
유형자산의 취득	-59.0	-42.9	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	0.0	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	518.3	-48.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	365.4	-29.4	-14.3	-14.5	-14.6
기타	20.7	46.8	46.8	46.9	46.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-183.6	3.3	0.0	-101.4	-182.5
차입금의 증가(감소)	-1.1	3.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-182.5	0.0	0.0	-101.4	-182.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	158.0	24.5	24.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	5.4	140.3	365.1	309.1	334.7
기초현금 및 현금성자산	60.7	66.1	206.4	571.5	880.6
기말현금 및 현금성자산	66.1	206.4	571.5	880.6	1,215.3

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,498.2	1,657.0	2,046.5	2,377.7	2,730.0
현금 및 현금성자산	66.1	206.4	571.5	880.6	1,215.3
단기금융자산	1,401.4	1,430.8	1,445.1	1,459.6	1,474.2
매출채권 및 기타채권	12.4	11.1	25.2	33.2	36.2
재고자산	2.2	3.4	2.9	3.8	4.2
기타유동자산	16.1	5.3	1.8	0.5	0.1
<b>비유동자산</b>	2,143.5	2,170.2	1,985.2	1,936.8	1,891.2
투자자산	518.0	566.4	566.4	566.4	566.4
유형자산	1,349.4	1,304.0	1,252.1	1,203.4	1,157.6
무형자산	3.8	3.1	3.5	3.9	4.1
기타비유동자산	272.3	296.7	163.2	163.1	163.1
<b>자산총계</b>	3,641.6	3,827.3	4,031.7	4,314.5	4,621.3
<b>유동부채</b>	330.0	506.8	578.1	646.6	699.0
매입채무 및 기타채무	276.2	431.4	475.9	524.4	576.8
단기금융부채	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2
기타유동부채	51.2	73.2	100.0	120.0	120.0
<b>비유동부채</b>	64.6	67.7	105.7	125.7	135.7
장기금융부채	61.6	65.7	75.7	85.7	95.7
기타비유동부채	3.0	2.0	30.0	40.0	40.0
<b>부채총계</b>	394.6	574.5	683.8	772.3	834.7
<b>지배지분</b>	3,247.0	3,252.8	3,347.6	3,541.4	3,786.6
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.4	129.4	129.4	129.4	129.4
기타자본	-174.1	-174.1	-174.1	-174.1	-174.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	16.3	32.7	49.0
이익잉여금	3,184.8	3,190.6	3,269.1	3,446.6	3,674.0
비지배지분	0.0	0.0	0.3	0.8	1.4
<b>자본총계</b>	3,247.0	3,252.8	3,347.9	3,542.2	3,786.6

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,289	-49	841	1,682	1,963
BPS	15,177	15,204	15,648	16,553	17,693
CFPS	-1,458	166	1,330	2,528	2,913
DPS	0	0	500	900	950
<b>주가배수(배)</b>					
PER	N/A	N/A	31.7	15.8	13.6
PER(최고)	N/A	N/A	34.1		
PER(최저)	N/A	N/A	28.3		
PBR	1.55	1.58	1.70	1.61	1.51
PBR(최고)	1.96	1.95	1.83		
PBR(최저)	1.05	1.42	1.52		
PSR	10.51	6.53	4.52	3.44	3.15
PCFR	N/A	145.3	20.0	10.5	9.1
EV/EBITDA	N/A	134.0	11.1	5.8	4.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	56.3	50.6	45.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	1.9	3.4	3.6
ROA	-6.8	-0.3	4.6	8.6	9.4
ROE	-7.9	-0.3	5.5	10.4	11.5
ROIC	-45.4	-5.6	39.3	52.5	71.6
매출채권회전율	20.5	67.0	69.4	56.8	52.2
재고자산회전율	165.1	283.4	400.0	493.9	453.7
부채비율	12.2	17.7	20.4	21.8	22.0
순차입금비용	-43.2	-48.2	-57.9	-63.6	-68.4
이자보상배율	-230.1	-30.8	130.0	232.3	241.1
<b>총차입금</b>	64.2	67.9	77.9	87.9	97.9
순차입금	-1,403.2	-1,569.3	-1,938.7	-2,252.2	-2,591.6
NOPLAT	-354.3	26.7	337.7	594.0	671.5
FCF	-696.3	140.8	347.0	390.9	492.6

## Compliance Notice

- 당사는 7월 5일 현재 '강원랜드(035250)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

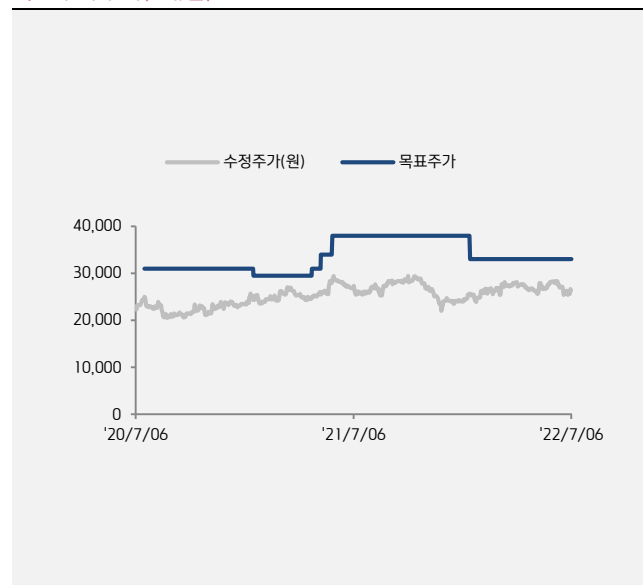
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
강원랜드 (035250)	2020-07-20	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-26.06	-15.32
	2021-01-19	BUY(Maintain)	29,500원	6개월	-15.15	-8.31
	2021-04-27	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.28	-15.97
	2021-05-12	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-22.07	-16.76
	2021-05-31	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-26.77	-22.63
	2021-07-07	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-28.95	-22.63
	2021-08-11	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-28.40	-22.63
	2021-09-27	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-27.97	-22.63
	2021-10-15	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-27.97	-22.63
	2021-11-23	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-28.32	-22.63
	2022-01-17	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-23.38	-20.15
	2022-02-11	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-19.45	-14.85
	2022-04-19	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-19.49	-14.85
	2022-05-12	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-18.96	-14.09
	2022-07-06	BUY(Maintain)	33,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자자의견 및 적용기준

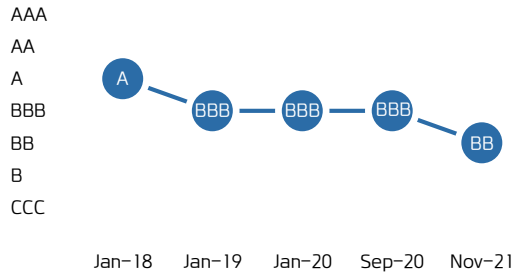
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

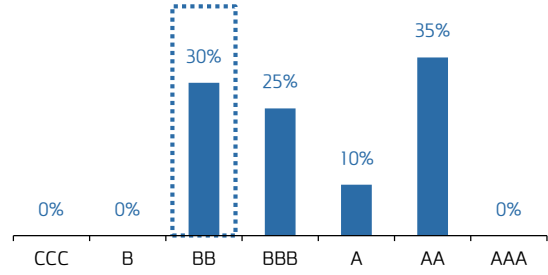
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 카지노 및 게이밍 기업 20개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.2	5.3		
<b>환경</b>	4.3	6.1	30.0%	
물 부족	4.6	3.9	20.0%	
탄소 배출	3.6	7.3	10.0%	
<b>사회</b>	5.0	5.3	35.0%	
노무관리	5.3	6	20.0%	
제품 안전과 품질	4.7	4	15.0%	
<b>지배구조</b>	3.4	4.8	35.0%	▲0.2
기업 지배구조	4.2	5.9		▲0.1
기업 활동	4.6	5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.10	국정감사에서 여러 번의 지적에도 불구하고 2016년부터 6년간 회사 창립기념일을 유급휴일로 운영하며 휴일근무수당을 지급한 것에 대한 비판 제기
2021.10	직장 내 성차별 의혹에 대한 직원들의 불만 10건 접수
2021.09	국정감사에서 2018년부터 2021년 사이에 입찰 비리, 음주 운전, 부당 수급 등 경제 비위, 갑질 및 폭언, 성비위 등 124명의 임직원 비위행위 지적
2021.09	2012년과 2013년 사이에 발생한 채용비리 피해자 21명에 대한 법원의 배상 명령
2021.08	강원랜드 노동조합이 16명의 임직원 코로나 감염에도 불구하고 카지노 운영 지속 결정한 경영진에 대한 비판 제기

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (카지노 및 게이밍)	탄소 배출	물 부족	노무관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
TABCORP HOLDINGS LIMITED	● ●	●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
LA FRANCAISE DES JEUX SA	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	A	▼
WYNN RESORTS, LIMITED	● ●	● ●	●	●	● ●	● ● ●	BB	◀▶
DRAFTKINGS INC.	●	●	● ● ● ●	●	● ●	●	BB	◀▶
GENTING SINGAPORE LIMITED	● ● ●	●	● ●	● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
Kangwon Land Inc	●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	●	● ●	BB	▼

4분위 등급: 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치