

강원랜드(035250)

BUY / TP 34,000원

환경개선공사 마무리 이후...

Analyst 황성진

02) 3787-2658

hsj@hmcib.com

Jr. Analyst 김영인

02) 3787-2126

youngin.kim@hmcib.com

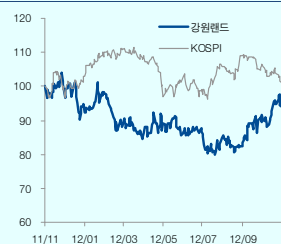
현재주가 (11/16)	26,400원
상승여력	28.8%
시가총액	56,480억원
발행주식수	213,941천주
자본금/액면가	1,070억원/500원

52주 최고가/최저가	29,550원/22,400원
일평균 거래대금 (60일)	102억원
외국인지분율	31.93%
주요주주	한국광해관리공단 외 2인
	36.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.5	12.1	3.1
상대주가(%)	8.0	18.0	2.0
당사추정 EPS	1,591원		
컨센서스 EPS	1,534원		
컨센서스 목표주가	32,000원		

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 3분기 매출액 3,326억원(+1.7% YoY), 영업이익 1,058억원(-21.0% YoY)으로 전분기와 유사한 수준
- VIP 매출 상승세는 지난 2분기에 이어서 지속 중
- 카지노 환경 개선 공사 마무리 이후 정책적 방향성에 대한 판단이 유보되는 상황

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	13,141	5,659	4,211	6,257	1,968	8.0	14.2	2.8	7.9	21.1
2011	12,657	4,885	3,812	5,537	1,782	-9.5	15.3	2.6	8.5	17.5
2012F	13,233	4,319	3,403	5,025	1,591	-10.7	16.7	2.4	9.0	14.6
2013F	13,493	4,622	3,794	5,402	1,773	11.5	14.9	2.2	8.2	15.1
2014F	14,029	4,787	3,958	5,626	1,850	4.3	14.3	2.0	7.6	14.6

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

3분기 매출액 3,326억원(+1.7% YoY), 영업이익 1,058억원(-21.0% YoY)

강원랜드의 3분기 매출액은 3,326억원(+1.7% YoY)을 기록하였고, 영업이익은 1,058억원(-21.0% YoY)을 기록하였다. 비교적 견조한 매출 성장세는 카지노 및 비카지노 부문의 성장세에 기인한다. 지속적인 하락세를 보이던 VIP 매출이 지난 2분기부터 상승세로 전환된 이후, 3분기에도 15.7% 성장하는 강세를 보였고, 슬롯머신 부문 역시 5.1% 성장하는 모습을 보였다. 다만 일반 영업장은 홀드올 하락으로 인해 매출이 5.0% 감소하는 모습을 보였다. 카지노 부문 전체적으로는 약 1.2% 가량 매출이 성장하였다. 비카지노 부문은 골프 등의 안정적 매출 성장세를 바탕으로 컨벤션호텔 개장과 신규 콘도 성수기 영업 재개에 따른 영향으로 전년 동기 대비 13.0% 성장한 169억원의 매출을 기록하였다.

다만 이익 측면에서는 전년 동기 대비로 부진한 모습을 보였는데, 이는 올해부터 부과된 개별소비세와 폐광기금의 상승에 따른 영향 때문이다. 또한 공기업 선진화 정책에 따른 명예퇴직 실시로 일시적 인건비가 상승한 것도 영향을 미쳤다. 전반적으로 지난 2분기와 유사한 수준의 수익성을 기록한 것으로 평가할 수 있다.

카지노 환경 개선공사 이후 결정되지 않은 방향성

현재 강원랜드는 일종의 모멘텀 공백국면에 놓여있는 상황이다. 시장의 기대를 모았던 테이블 증설과 관련된 이슈의 방향성이 아직 결정되지 않고 있기 때문이다. 이미 지난 5월 카지노 환경 개선공사가 마무리된 바 있으나, 아직 그 활용방안에 대한 의사결정은 이루어지지 않은 상황이다. 언론 보도에 따르면 최근 문화체육관광부에서 청와대에 강원랜드 카지노 테이블 및 슬롯머신의 증설과 관련된 안전을 보고했다는 소식이 들려왔다. 아직 그 결과를 속단할 수는 없으나, 실질적 가동율이 100%에 육박하고 있으며 이미 영업장 면적 확장 공사가 마무리된 상황은 강원랜드 입장에서선 우호적인 요인일 수 있다. 다만 대형 정치일정을 목전에 두고 있는 상황이기 때문에 그 시기는 변수로 작용할 수 있다고 판단된다.

〈표1〉 강원랜드 분기실적 추이 및 전망

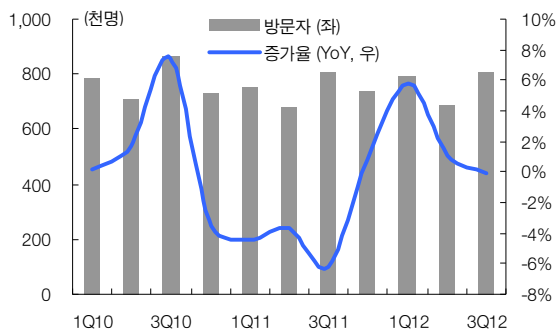
(단위 : 억원, %)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3QP	12.4QF
매출액	3,336	2,957	3,271	3,093	3,470	3,058	3,326	3,379
영업이익	1,454	1,132	1,340	959	1,239	1,020	1,058	1,001
영업이익률	43.6%	38.3%	41.0%	31.0%	35.7%	33.4%	31.8%	29.6%
세전이익	1,444	1,187	1,405	960	1,257	1,079	1,084	1,098
세전이익률	43.3%	40.1%	43.0%	31.0%	36.2%	35.3%	32.6%	32.5%
순이익	1,026	948	1,043	795	933	809	817	844
순이익률	30.7%	32.1%	31.9%	25.7%	26.9%	26.4%	24.6%	25.0%

자료 : 강원랜드, HMC투자증권

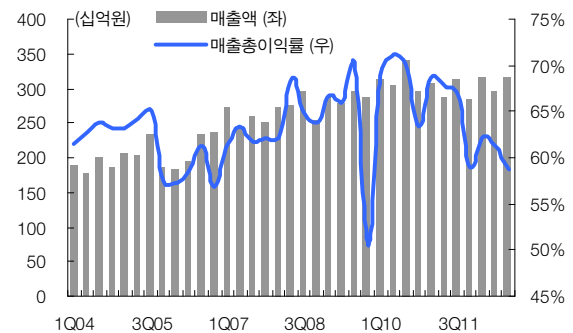
주 : K-IFRS 연결기준

〈그림1〉 강원랜드 방문객 추이



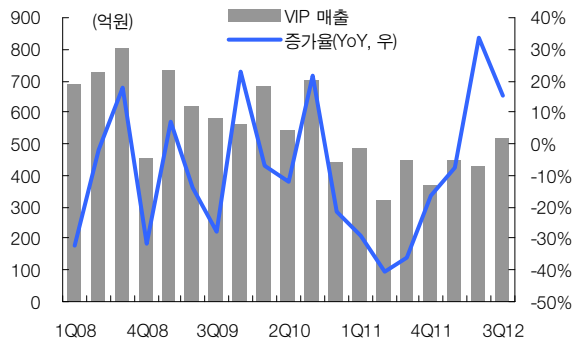
자료 : 강원랜드, HMC투자증권

〈그림2〉 카지노 매출액 추이



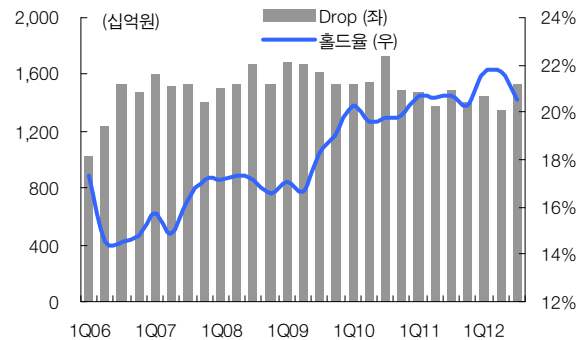
자료 : 강원랜드, HMC투자증권

〈그림3〉 VIP 매출 증가율 추이



자료 : 강원랜드, HMC투자증권

〈그림4〉 Drop액과 홀드율 추이



자료 : 강원랜드, HMC투자증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	13,141	12,657	13,233	13,493	14,029
증가율 (%)	8.9	-3.7	4.6	2.0	4.0
매출원가	4,941	5,384	6,231	5,967	6,220
매출원가율 (%)	37.6	42.5	47.1	44.2	44.3
매출총이익	8,200	7,273	7,002	7,526	7,810
매출이익률 (%)	62.4	57.5	52.9	55.8	55.7
증가율 (%)	18.5	-11.3	-3.7	7.5	3.8
판매관리비	2,541	2,377	2,706	2,964	3,087
조정영업이익 (GP-SG&A)	5,659	4,896	4,296	4,562	4,723
조정영업이익률 (%)	43.1	38.7	32.5	33.8	33.7
증가율 (%)	22.0	-13.5	-12.3	6.2	3.5
기타영업손익	0	-11	22	61	65
EBITDA	6,257	5,537	5,025	5,402	5,626
EBITDA 이익률 (%)	47.6	43.7	38.0	40.0	40.1
증가율 (%)	20.3	-11.5	-9.2	7.5	4.1
영업이익	5,659	4,885	4,319	4,622	4,787
영업이익률 (%)	43.1	38.6	32.6	34.3	34.1
증가율 (%)	22.0	-13.7	-11.6	7.0	3.6
금융손익	323	337	459	505	556
기타영업외손익	-404	-209	-240	-107	-111
종속/관계기업관련손익	-27	-16	-20	-8	-8
세전계속사업이익	5,550	4,997	4,517	5,013	5,224
세전계속사업이익률 (%)	42.2	39.5	34.1	37.2	37.2
증가율 (%)	9.1	-10.0	-9.6	11.0	4.2
법인세비용	1,339	1,185	1,115	1,219	1,266
계속사업이익	4,211	3,812	3,403	3,794	3,958
당기순이익	4,211	3,812	3,403	3,794	3,958
당기순이익률 (%)	32.0	30.1	25.7	28.1	28.2
증가율 (%)	8.0	-9.5	-10.7	11.5	4.3
지배주주지분 순이익	4,211	3,812	3,403	3,794	3,958
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-42	-48	-44	0
총포괄이익	0	3,769	3,355	3,750	3,958

(단위: 억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	4,846	4,178	3,556	4,701	4,965
당기순이익	4,211	3,812	3,403	3,794	3,958
유형자산 상각비	597	646	698	773	833
무형자산 상각비	1	5	9	7	6
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-165	-518	-365	123	162
기타	202	233	-189	4	6
투자활동으로인한현금흐름	-3,858	-1,878	187	-1,890	-2,120
투자자산의 감소(증가)	595	726	-55	-58	-60
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,611	-1,553	-1,456	-1,611	-1,692
기타	-1,842	-1,051	1,698	-221	-368
재무활동으로인한현금흐름	-2,128	-2,188	-1,842	-1,850	-1,850
차입금의 증가(감소)	0	7	-3	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	19	0	0
배당금	-1,927	-1,977	-1,847	-1,849	-1,849
기타	-201	-218	-11	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-1,140	113	1,901	962	995
기초현금	1,557	423	535	2,436	3,399
기말현금	418	535	2,436	3,399	4,393

(단위: 억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	11,585	11,638	11,709	12,877	14,260
현금성자산	418	535	2,436	3,399	4,393
단기투자자산	9,859	10,700	8,900	9,078	9,446
매출채권	39	48	16	16	16
채고자산	20	22	19	20	21
기타유동자산	1,251	332	338	366	383
비유동자산	14,520	15,476	16,152	17,040	17,952
유형자산	12,370	13,123	13,880	14,719	15,577
무형자산	12	20	41	32	26
투자자산	1,924	1,198	1,253	1,311	1,370
기타비유동자산	214	1,135	978	978	979
기타금융유형자산	0	0	0	0	0
자산총계	26,105	27,114	27,862	29,918	32,212
유동부채	4,948	4,409	3,491	3,633	3,807
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	18	19	12	12	13
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	4,930	4,390	3,479	3,621	3,794
비유동부채	152	132	247	259	271
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	7	4	4	4
기타비유동부채	152	125	243	255	267
기타금융유형부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,100	4,540	3,738	3,892	4,078
지배주주지분	21,005	22,574	24,123	26,025	28,134
자본금	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
자본잉여금	1,279	1,279	1,298	1,298	1,298
자본조정 등	-1,457	-1,668	-1,644	-1,644	-1,644
자본포괄이익누계액	-6	0	-37	-81	-81
이익잉여금	20,119	21,893	23,437	25,383	27,492
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	21,005	22,574	24,123	26,025	28,134

(단위: 원, 백%)

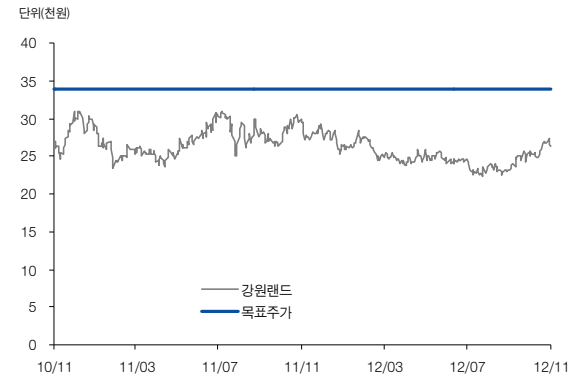
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	1,968	1,782	1,591	1,773	1,850
EPS(지배순이익 기준)	1,968	1,782	1,591	1,773	1,850
BPS(자본총계 기준)	9,813	10,542	11,256	12,150	13,138
BPS(자본총계 기준)	9,813	10,542	11,256	12,150	13,138
DPS	970	910	910	910	910
PER(당기순이익 기준)	14.2	15.3	16.7	14.9	14.3
PER(지배순이익 기준)	14.2	15.3	16.7	14.9	14.3
PBR(자본총계 기준)	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
PBR(지배지분 기준)	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA(Reported)	7.9	8.5	9.0	8.2	7.6
배당수익률	3.5	3.3	3.4	3.4	3.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	8.0	-9.5	-10.7	11.5	4.3
EPS(지배순이익 기준) 증가율	8.0	-9.5	-10.7	11.5	4.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	21.1	17.5	14.6	15.1	14.6
ROE(지배순이익 기준)	21.1	17.5	14.6	15.1	14.6
ROA	16.9	14.3	12.4	13.1	12.7
안정성 (%)					
부채비율	24.3	20.1	15.5	15.0	14.5
순차입금비율	-48.9	-49.5	-46.7	-47.6	-48.9
이자보상배율	N/A	1,142.6	1,005.8	1,014.5	1,012.3

2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
10/10/18	BUY	34,000			
10/11/08	BUY	34,000			
11/02/14	BUY	34,000			
11/05/23	BUY	34,000			
11/06/17	BUY	34,000			
11/11/21	BUY	34,000			
12/02/20	BUY	34,000			
12/05/14	BUY	34,000			
12/11/19	BUY	34,000			

▶ 최근 2년간 강원랜드 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진, 김영인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.