

강원랜드 (035250)

Marketperform

증설효과 반영해도 밸류 타이트. 레저세 노이즈도 감안 필요

목표주가 : 29,000원
현재주가 : 26,900원

2013. 8. 27

인터넷/엔터,레저
Analyst 성종화
02.3779-8807
jhsung@etrade.co.kr

2Q13 Review : 외형 성장정체 지속. 6월 테이블/머신 증설했으나 2Q13까진 증설효과 미미

1) 2Q13 실적(IFRS 연결)은 매출 3,093억(YoY 1.1%), OP 930억(YoY -8.3%)으로서 부진. 2) 2Q13 실적은 당사 종전 전망치(매출 3,097억, OP 1,008억) 대비 매출은 거의 부합했으나, OP는 7.7% 미달 수준. 3) 2Q13 실적의 핵심은 외형 성장정체. 6월 머신 일괄 증설, 일반테이블 부분 증설 단행했으나 2Q13까진 증설효과 미미

테이블/머신 증설효과 당초 기대보단 부진

- 1) 일반 테이블 : ① 112대에서 180대로 68대, 즉 61% 증설. ② 이중 50%는 6/1부터 운영, 나머지 50%는 8/26 현재 미운영 상태이며 언제부터 운영될지는 미정. ③ 운영 시작한 50%(34대 정도) 또한 사이드배팅 이용자 흡수 시간이 필요하여(평균 테이블 이용률 200%, 즉 사이드배팅 이용률 100%) 증설에 따른 매출 증가효과는 당초 기대보단 저조
- 2) 머신 : ① 960대에서 1,360대로 400대, 즉 42% 증설. ② 6/1부터 400대 전량 운영 시작. ③ 테이블과 달리 대기수요/포기수요는 있으나 사이드배팅은 없으므로 증설에 대한 매출 증가효과가 증설초기부터 강하게 나타날 것으로 예상했으나, 생각보다는 증설초기에 곧바로 증설효과 Fully 나타나지는 않는 상황
- 3) 3Q13부터는 증설효과 본격화 예상되나, 종전 전망치보다는 증설효과 약할 것으로 예상. 일반테이블 나머지 50%의 운영 일정이 지연되고 있는 점은 물론, 일반테이블 및 머신 모두 증설에 따른 매출 증가효과 자체가 기본적으로 당초 예상보단 저조하기 때문

TP 29,000원, Marketperform. 증설 반영해도 밸류에이션 타이트. 레저세 불확실성도 감안 필요

- 1) TP 33,000원에서 29,000원으로 12% 하향. 투자자의견 Marketperform 유지. 2) TP 12% 하향은 14E EPS 12% 하향에 따른 것. 14E EPS 하향은 테이블/머신 증설효과 전망치 하향에 따른 것. 3) TP 29,000원은 14E EPS 대비 PER 14배 적용한 것. 13E, 14E EPS YoY 17%, 23%이나 이는 한시적 증설효과에 따른 것일 뿐 증설효과 소진 시 성장정체 회귀 구조 감안 시 적용 PER는 공격적 수준이라 판단(15E, 16E EPS YoY 5%, 0%). 4) 레저세 노이즈도 감안 필요. ① 9월 국회 상정 후 통과 시 상당수준 밸류 Down 요인, ② 9월 국회 상정 후 미통과 시 불확실성 해소 관점 강한 단기모멘텀 가능, ③ 그러나, 9월 미통과의 경우에도 최종 일단락은 아님. 향후에도 지속적 법안 통과 시도 예상되며 궁극적으로 통과 가능성 충분히 있어 보임 → 당사에선 추후 노이즈 반복의 불씨를 남겨두고 임시 철회되기 보단 매출의 5% 미만 수준(경마, 경정 등처럼 매출의 10% 수준은 가능성 낮음)에서 차라리 통과되는 것이 단기 충격 후 불확실성 해소라는 관점에서 더 나으리라 판단

Stock Data

종가	8/26	26,900
	1주일전	27,950
	1개월전	28,750
	12연말	29,250
시가총액(억원)	8/26	57,550
	1주일전	59,796
	1개월전	61,508
	12연말	62,578
외국인지분율(%)	8/26	30.0
	1주일전	30.2
	1개월전	30.5
	12연말	32.7
자본금(억원)		1,070
총자산(억원)		28,343
총부채(억원)		4,531

[주주]

한국광해관리공단	36.3
강원도개발공사	6.4

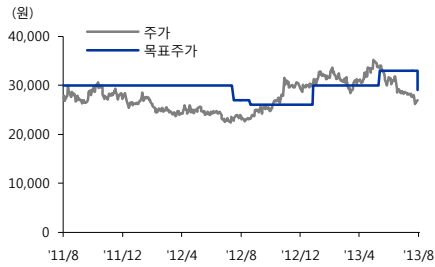
Financial Data

(억원)	2012	2013E	2014E	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3QE	13.4QE	
매출액	12,962	14,374	16,760	3,470	3,058	3,326	3,108	3,420	3,093	3,969	3,891	
YoY(%)	2.4	10.9	16.6	4.0	3.4	1.7	0.5	-1.4	1.1	19.3	25.2	
영업이익	4,049	4,729	5,852	1,233	1,015	1,049	753	1,183	930	1,408	1,207	
YoY(%)	-17.2	16.8	23.8	-16.8	-12.2	-21.5	-18.0	-4.0	-8.3	34.2	60.4	
영업이익률(%)	31.2	32.9	34.9	35.5	33.2	31.5	24.2	34.6	30.1	35.5	31.0	
순이익	3,062	3,586	4,417	933	809	818	503	889	762	1,069	865	
순이익률(%)	23.6	24.9	26.4	26.9	26.4	24.6	16.2	26.0	24.6	26.9	22.2	
EPS(원)	1,431	1,676	2,065	현금성자산				9,388				10,565
PER(배)	20.4	16.0	13.0	총차입금				0				0
PBR(배)	2.6	2.2	2.1	순차입금				-9,388				-10,565

자료: 이트레이드증권 리서치본부

주: IFRS 연결 기준

강원랜드 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2011.08.29	2012.03.28	2012.08.13	2012.09.20	2013.01.24	2013.03.06	2013.06.10	2013.08.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표가액	30,000원	30,000원	27,000원	26,000원	30,000원	30,000원	33,000원	29,000원
일 시								
투자의견								
목표가액								

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)

업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)

2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급분류