IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

강원랜드 (035250)

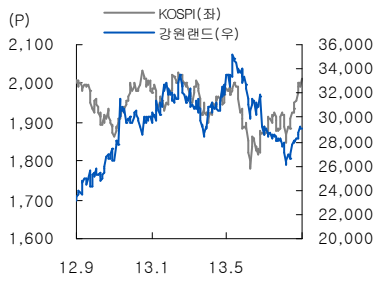
매수 (유지)

목표주가	40,000원
현재가 (9/16)	29,100원
KOSPI (9/16)	2,013.37pt
시가총액	62,257억원
발행주식수	213,941천주
액면가	500원
52주 최고가	35,200원
최저가	23,150원
60일 일평균거래대금	138억원
외국인 지분율	29.9%
배당수익률 (12.12월)	3.3%

주주구성	
한국광해관리공단 외 2인	36.27%
강원도개발공사	6.11%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	-7%	26%
절대기준	1%	-8%	25%

강원랜드 주가추이



이 선 애

02 6915 5664
annelee@ibks.com

3Q, 증설 효과가 본격적으로 나타난다

8월 최대 방문객 달성, 9월도 추석 연휴 기대

6월부터 증설 영업에 들어간 강원랜드는 3분기부터 증설 효과를 본격적으로 누릴 전망이다. 7월 강원랜드의 매출은 두 자리수 후반대의 성장을 이룬 것으로 추정되며, 8월 방문객은 11,000명에 육박하며 최고 방문객 수를 갱신했다. 이에 따라 3분기 매출은 전년 대비 19.0% 증가할 전망이다. 7~8월이 휴가철이었다면 9월은 긴 추석 연휴를 끼고 있어 실적 호조에 가세할 것으로 예상된다. 강원랜드가 서울에서 왕복 6시간 이상이 소요되는 거리에 있기 때문에 연휴가 길어진다면 방문객 수 증가에 기여할 것이기 때문이다.

최대 방문객 수를 달성했음에도 불구하고 영업장 면적과 영업 테이블 및 머신 숫자가 증가한 결과, 사이드 베팅이 크게 줄고 혼잡도가 낮아져 이용자들의 게임 환경도 크게 개선되었다. 방문객 수용 능력이 대폭 증가했으므로 향후 동사의 실적 증가 여력이 충분하다고 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

강원랜드에 대해 매수 투자의견과 목표주가 40,000원을 유지한다.

매출액의 10%에 해당하는 레저세가 신설된다는 뉴스에 동사의 주가가 하락했으나 레저세가 부과될 경우, 세전이익의 25%를 징수하고 있는 폐광지역개발기금과 지방 정부가 받게 될 배당금이 줄어든다는 점을 감안하면 레저세를 원안대로 징수할 수 있는 가능성은 낮다. 고한, 사북, 남면 살리기 공동추진위원장(이하 공추위)과 최문순 도지사는 폐광지역 공생을 위한 간담회에서 레저세에 대한 논의를 진행하면서, 주민들의 반발이 계속되면 레저세 도입을 백지화하겠다는 입장을 밝혔다.

동사의 주가에 가장 큰 부담이 되었던 레저세 우려가 걷힌 상황에서 증설 효과가 실질적으로 나타나고 있으므로 동사에 대한 매수를 추천한다.

(단위:억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	12,657	12,962	14,195	16,483	19,129
영업이익	4,885	4,049	4,416	5,513	6,724
세전이익	4,997	4,071	4,454	5,540	6,838
지배주주순이익	3,812	3,062	3,419	4,231	5,215
EPS(원)	1,782	1,431	1,598	1,978	2,438
증가율(%)	-9.5	-19.7	11.6	23.8	23.3
영업이익률(%)	38.6	31.2	31.1	33.4	35.2
순이익률(%)	30.1	23.6	24.1	25.7	27.3
ROE(%)	17.5	13.2	13.9	15.8	17.8
PER	15.3	20.4	18.1	14.7	11.9
PBR	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.4	13.0	11.3	8.9	7.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

121037/20130917063656

3분기, 증설 + 성수기 = 최대 방문객

6월부터 증설 영업에 들어간 강원랜드는 3분기부터 증설 효과를 본격적으로 누릴 전망이다. 7월 강원랜드의 매출은 두 자리수 후반대의 성장을 이룬 것으로 추정되며, 8월 방문객은 11,000명에 육박하며 최고 방문객 수를 갱신했다. 특히 태백쿨시네마페스티벌, 함백산야생화축제, 아우라지뗏목축제, 동강축제 등 지역 사회의 행사들과 시너지를 낸 점을 긍정적으로 평가할 만하다. 이들 축제에 참가한 방문객들이 라이트 유저로 카지노 실적에 기여하는 한편, 콘도와 호텔 객실률도 크게 상승했기 때문이다.

이에 따라 3분기 매출은 전년 대비 19.0% 증가할 전망이다. 7~8월이 휴가철이었다면 9월은 긴 추석 연휴를 끼고 있어 실적 호조에 가세할 것으로 예상된다. 강원랜드가 서울에서 왕복 6시간 이상이 소요되는 거리에 있기 때문에 연휴가 길어진다면 방문객 수 증가에 기여할 것이기 때문이다.

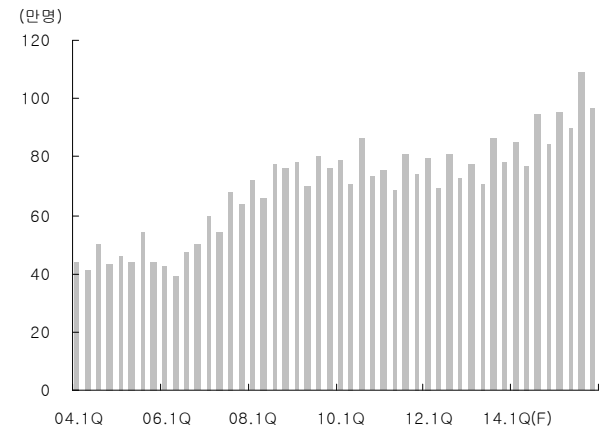
최대 방문객 수를 달성했음에도 불구하고 영업장 면적과 영업 테이블 및 머신 숫자가 증가한 결과, 사이드 베팅이 크게 줄고 혼잡도가 낮아져 이용자들의 게임 환경도 크게 개선되었다. 방문객 수용 능력이 대폭 증가했으므로 향후 동사의 실적 증가 여력이 충분하다고 판단된다.

표 1. 강원랜드의 분기별 이익 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	FY13					FY14				
	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	연간(F)	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간(F)
매출액	3,420	3,093	3,958	3,724	**14,195**	3,937	3,852	4,368	4,326	**16,483**
영업이익	1,183	930	1,388	914	**4,416**	1,353	1,398	1,578	1,184	**5,513**
순이익	889	762	1,035	734	**3,419**	995	1,091	1,194	974	**4,231**
EPS	416	356	484	343	**1,598**	465	510	558	455	**1,978**
영업이익률	34.6	30.1	35.1	24.6	**31.1**	34.4	36.3	36.1	27.4	**33.4**

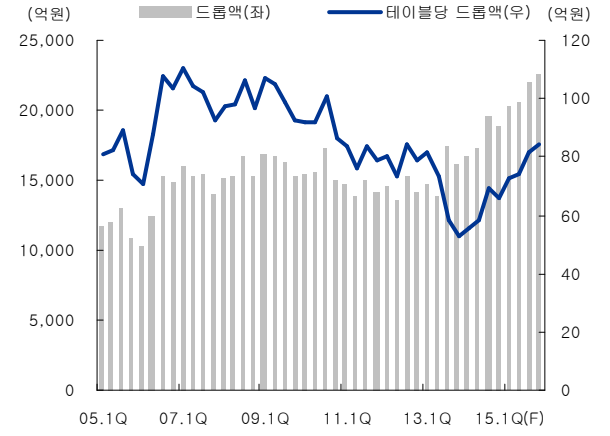
자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 1. 강원랜드 방문객 분기별 추이 및 전망



자료: 강원랜드, IBK투자증권

그림 2. 강원랜드 드롭액과 테이블당 드롭액 추이 및 전망



자료: 강원랜드, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권
121037/20130917063656

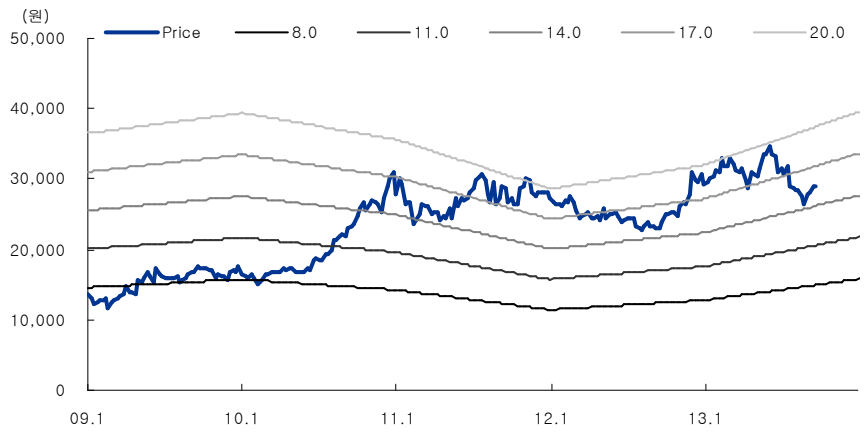
투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

강원랜드에 대해 매수 투자의견과 목표주가 40,000원을 유지한다.

매출액의 10%에 해당하는 레저세가 신설된다는 뉴스에 동사의 주가가 하락했으나 레저세가 부과될 경우, 세전이익의 25%를 징수하고 있는 폐광지역개발기금과 지방 정부가 받게 될 배당금이 줄어든다는 점을 감안하면 레저세를 원안대로 징수할 수 있는 가능성은 낮다. 고한, 사북, 남면 살리기 공동추진위원장(이하 공추위)과 최문순 도지사는 폐광 지역 공생을 위한 간담회에서 레저세에 대한 논의를 진행하면서, 주민들의 반발이 계속되면 레저세 도입을 백지화하겠다는 입장을 밝혔다.

동사의 주가에 가장 큰 부담이 되었던 레저세 우려가 걷힌 상황에서 증설 효과가 실질적으로 나타나고 있으므로 동사에 대한 매수를 추천한다. 강원랜드는 2012년부터 이미 카지노세(개별소비세)를 납부하고 있기 때문에 추가적인 규제 우려도 없기 때문에 현재로서 강원랜드는 매우 리스크가 낮은 주식이다.

그림 3. 강원랜드의 12개월 Fwd PER 밴드 차트



자료: IBK투자증권, Wisefn

121037/20130917063656

포괄손익계산서

(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	12,657	12,962	14,195	16,483	19,129
증가율(%)	-3.7	2.4	9.5	16.1	16.1
매출원가	5,384	6,478	7,205	8,176	9,308
매출총이익	7,273	6,483	6,990	8,307	9,821
매출총이익률 (%)	57.5	50.0	49.2	50.4	51.3
판관비	2,377	2,435	2,573	2,794	3,097
판관비율(%)	18.8	18.8	18.1	16.9	16.2
영업이익	4,885	4,049	4,416	5,513	6,724
증가율(%)	-13.7	-17.1	9.1	24.8	22.0
영업이익률(%)	38.6	31.2	31.1	33.4	35.2
순금융손익	337	406	392	419	505
이자손익	394	460	434	466	554
기타	-57	-54	-42	-48	-49
기타영업외손익	-209	-346	-310	-348	-349
종속/관계기업손익	-16	-38	-45	-43	-43
세전이익	4,997	4,071	4,454	5,540	6,838
법인세	1,185	1,009	1,035	1,309	1,623
법인세율	23.7	24.8	23.2	23.6	23.7
계속사업이익	3,812	3,062	3,419	4,231	5,215
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,812	3,062	3,419	4,231	5,215
증가율(%)	-9.5	-19.7	11.6	23.8	23.3
당기순이익률 (%)	30.1	23.6	24.1	25.7	27.3
지배주주당기순이익	3,812	3,062	3,419	4,231	5,215
기타포괄이익	-42	-10	-32	0	0
총포괄이익	3,769	3,052	3,387	4,231	5,215
EBITDA	5,537	4,744	5,293	6,547	7,781
증가율(%)	-11.5	-14.3	11.6	23.7	18.9
EBITDA마진율(%)	43.7	36.6	37.3	39.7	40.7

재무상태표

(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	11,638	11,655	12,109	14,211	16,949
현금및현금성자산	535	886	2,248	3,941	6,250
유가증권	508	1,826	773	805	837
매출채권	48	64	59	69	81
재고자산	22	12	15	17	20
비유동자산	15,476	17,412	18,118	18,558	19,068
유형자산	13,123	13,577	14,019	14,339	14,723
무형자산	20	49	27	24	21
투자자산	1,198	2,405	2,696	2,764	2,835
자산총계	27,114	29,067	30,227	32,769	36,017
유동부채	4,409	5,184	4,351	4,530	4,717
매입채무및기타채무	19	22	20	23	27
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	132	162	296	359	434
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4,540	5,346	4,647	4,888	5,151
지배주주지분	22,574	23,720	25,577	27,878	30,863
자본금	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
자본잉여금	1,279	1,293	1,293	1,293	1,293
자본조정등	-1,668	-1,741	-1,741	-1,741	-1,741
기타포괄이익누계액	0	0	-13	-13	-13
이익잉여금	21,893	23,098	24,967	27,268	30,253
비지배주주지분	0	0	3	3	3
자본총계	22,574	23,720	25,580	27,881	30,866
비이자부채	4,540	5,346	4,647	4,888	5,151
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-535	-886	-2,248	-3,941	-6,250

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	1,782	1,431	1,598	1,978	2,438
BPS	10,542	11,064	11,943	13,020	14,416
DPS	910	755	950	1,100	1,400
밸류에이션(배)					
PER	15.3	20.4	18.1	14.7	11.9
PBR	2.6	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.4	13.0	11.3	8.9	7.2
성장성지표(%)					
매출증강율	-3.7	2.4	9.5	16.1	16.1
EPS증가율	-9.5	-19.7	11.6	23.8	23.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	2.6	3.3	3.8	4.8
ROE	17.5	13.2	13.9	15.8	17.8
ROA	14.3	10.9	11.5	13.4	15.2
ROIC	42.6	34.0	36.0	41.6	50.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.1	22.5	18.2	17.5	16.7
순차입금 비율(%)	-2.4	-3.7	-8.8	-14.1	-20.2
이자보상배율(배)	1,145.2	565.7	2,631.7	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	292.8	230.8	229.2	256.7	254.7
재고자산회전율	600.1	752.2	1,065.2	1,041.3	1,033.4
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	4,178	4,465	3,902	5,757	6,776
당기순이익	3,812	3,062	3,419	4,231	5,215
비현금성 비용 및 수익	1,716	1,562	1,328	1,007	943
유형자산감가상각비	646	687	872	1,030	1,054
무형자산상각비	5	8	5	3	3
운전자본변동	-518	704	-500	53	64
매출채권등의감소	-16	-15	6	-10	-12
재고자산의감소	-3	10	-3	-2	-3
매입채무등의증가	1	3	-2	3	4
기타 영업현금흐름	-832	-863	-345	466	554
투자활동 현금흐름	-1,878	-2,170	-2,062	-1,871	-1,980
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,553	-1,186	-1,314	-1,350	-1,438
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-32	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	263	-2,393	-335	-68	-71
기타	-582	1,441	-411	-453	-472
재무활동 현금흐름	-2,188	-1,944	-1,667	-2,193	-2,487
차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2,188	-1,944	-1,667	-2,193	-2,487
기타 및 조정	0	-1	1,189	0	0
현금의 증가	113	351	1,362	1,693	2,309
기초현금	423	535	886	2,248	3,941
기말현금	535	886	2,248	3,941	6,250

121037/20130917063656

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

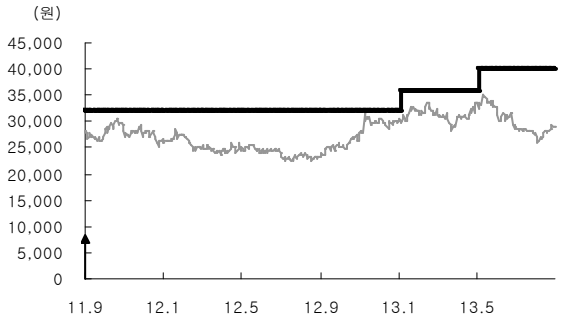
종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

강원랜드 [매수 / TP: 40,000 원]



121037/20130917063656