

강원랜드 (035250)

김윤진
769,3398
yoonjinkim@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

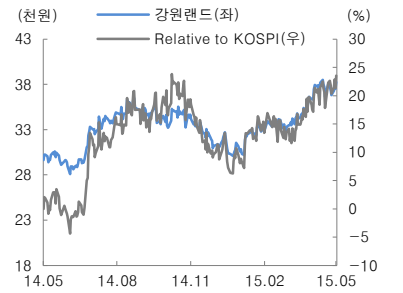
목표주가 **48,000**
상향

현재주가 **38,250**
(15.05.14)

엔터테인먼트업종

KOSPI	2120.33
시가총액	8,183십억원
시가총액비중	0.62%
자본금(보통주)	107십억원
52주 최고/최저	38,500원 / 28,100원
120일 평균거래대금	112억원
외국인지분율	27.98%
주요주주	한국광해관리공단 36.27% 강원도개발공사 6.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	16.4	12.0	29.0
상대수익률	4.8	7.5	2.8	22.3



증설효과 장기화 예상

1분기 실적 전망치 상회

- 1분기 매출액 4,254억원(+14% YoY), 영업이익 1,694억원(+23% YoY) 기록
- 1분기 드롭액 1.7조원(+15% YoY)로 과거 8년 박스권 돌파
- 증설효과 발생, 비용 효율화가 호실적 견인

2015년 전망: 매출액 +12%, 영업이익 +19% 성장 전망

- 매출액 1.7조원(+12% YoY): 증설효과 발생
- 영업이익 6,100억원(+19% YoY): 비용통제

박스권 드롭액 9년만에 돌파

- 2007년부터 이어진 6조원 내외 드롭액 2015년 7조원 수준으로 레벨업 예상
- 2003년 대규모 증설효과 2007년까지 이어짐
- 2013년 증설효과 또한 최소 2016년까지는 시현될 것으로 기대

관전 포인트: 배당, 증설효과, 규제완화

- 배당: 2015년 예상 배당수익률 3.0%, 저금리로 더 부각 받을 것(성향확대 가능성도 있음)
- 증설: 적어도 2016년까지 평균 10% 내외 성장 가능할 것으로 전망
- 규제: 피크를 지난 것으로 판단. 레저세 반복된 입법 실패로 설득력 잃고 있음

투자의견 매수, 목표주가 48,000원(+12% 상향)

- 투자의견 매수: 1)국내 카지노 독점기업으로 안정적 현금흐름 확보, 2)레저세 이슈 재발 가능성 낮아진 것으로 판단, 3)시장 금리를 상회하는 배당수익률과 실적 성장
- 목표주가 48,000원 = FWD EPS 2,400원 * 목표PER 20배
(FWD EPS 적용과 실적추정치 상향으로 적용 EPS +12% 상승, 목표PER 동일)
- 현 주가는 2015년, 2016년 기준 배당수익률 3.0%, 3.2% 수준으로 안정적 배당주로 추천

(단위: 십억원 %)

구분	1Q14	4Q14	1Q15			2Q15		
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정
매출액	373	374	413	402	425	14.0	13.9	397
영업이익	138	119	153	148	169	23.1	42.1	147
순이익	106	47	117	116	132	24.9	179.4	114

구분	2013	2014	2015(F)			Growth		
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2014	2015(F)
매출액	1,361	1,497	1,642	1,637	1,675	2.3	9.9	11.9
영업이익	388	513	572	578	610	5.5	32.2	18.9
순이익	298	359	436	453	473	4.4	20.8	31.6

자료: 강원랜드, WISdn, 대신증권 리서치센터

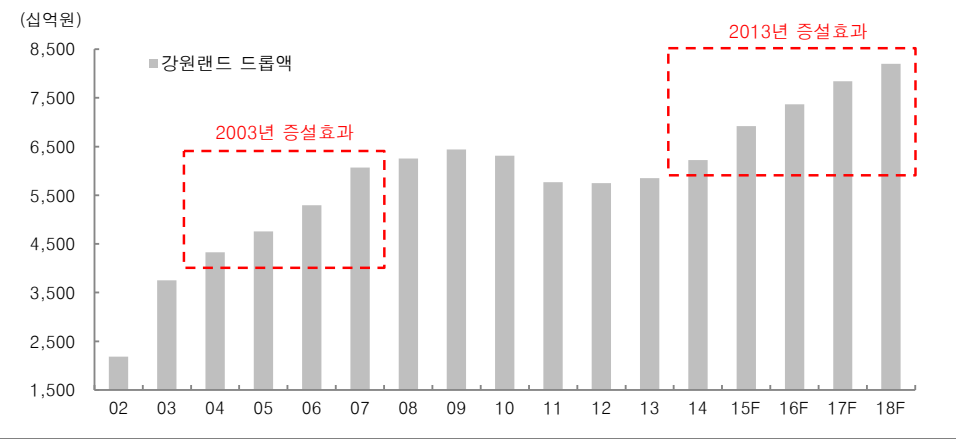
표 1. 강원랜드 실적 및 주요 지표 전망

(단위: 십억원, 천명)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2014	2015F	2016F
방문자수(천명)	745	695	833	733	801	730	899	770	3,007	3,200	3,331
증가율(%)	-3.9	-1.7	-3.6	1.7	7.5	5.0	8.0	5.0	-2.0	6.4	4.1
드랍액(십억원)	1,487	1,525	1,657	1,555	1,704	1,677	1,872	1,664	6,224	6,917	7,369
증가율(%)	0.6	9.5	5.5	10.1	14.6	10.0	13.0	7.0	6.3	11.1	6.5
카지노 매출액(십억원)	344	349	377	352	397	386	431	383	1,422	1,596	1,702
증가율(%)	11.0	16.5	6.2	11.9	15.2	10.7	14.2	8.7	11.2	12.2	6.7
홀드율(%)	23.2	22.9	22.8	22.6	23.3	23.0	23.0	23.0	22.8	23.1	23.1
매출액(십억원)	373.3	355.6	394.0	373.6	425.4	396.8	448.3	404.4	1,496.5	1,674.9	1,782.4
증가율(%)	9.1	15.0	5.2	11.3	14.0	11.6	13.8	8.2	9.9	11.9	6.4
영업이익(십억원)	137.6	123.6	132.8	119.2	169.4	146.8	165.9	127.8	513.2	610.0	662.0
증가율(%)	16.3	32.8	-1.8	187.7	23.1	18.8	25.0	7.2	32.3	18.9	8.5
영업이익률(%)	36.9	34.8	33.7	31.9	39.8	37.0	37.0	31.6	34.3	36.4	37.1
순이익(십억원)	105.7	102.0	106.1	46.4	126.4	107.7	122.2	92.9	359.3	473.0	514.1
증가율(%)	23.7	33.4	2.2	41.7	19.6	5.6	15.2	325.1	20.7	31.6	8.7

주: K-IFRS 연결기준
자료: 강원랜드, 대신증권 리서치센터

그림 1. 강원랜드 드랍액 추이 및 전망 (2002-2018년)



주: 2003년 카지노 테이블 30→100대
2013년 카지노 테이블 132→200대
자료: 강원랜드, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,361	1,497	1,675	1,782	1,747
매출원가	726	722	770	810	854
매출총이익	635	774	905	972	893
판매비와관리비	247	261	295	310	312
영업이익	388	513	610	662	582
영업외수익	28.5	34.3	36.4	37.1	33.3
EBITDA	465	589	684	736	656
영업외손익	6	-17	15	17	19
관계기업손익	-12	-20	-14	-14	-14
금융수익	42	45	47	50	52
외환판별이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	0	-4	-4	-4
외환판별손실	0	0	0	0	0
기타	-17	-42	-15	-15	-15
법인세비용차감전순이익	394	496	625	679	601
법인세비용	-96	-137	-152	-165	-146
계속사업순이익	298	359	473	514	455
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	298	359	473	514	455
당기순이익률	21.9	24.0	28.2	28.8	26.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	298	359	473	514	455
매도가능금융자산평가	-1	2	2	2	2
기타포괄이익	2	-26	-26	-26	-26
포괄손익이익	298	336	449	490	431
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	298	336	449	490	431

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,391	1,680	2,211	2,403	2,127
PER	22.2	18.1	17.3	15.9	18.0
BPS	11,767	12,644	14,041	15,409	16,396
PBR	2.6	2.4	2.7	2.5	2.3
EBITDAPS	2,172	2,752	3,196	3,440	3,066
EV/EBITDA	12.0	8.8	9.4	8.0	7.1
SPS	6,363	6,995	7,829	8,331	8,167
PSR	4.9	4.3	4.4	4.1	4.2
CFPS	2,196	2,789	3,375	3,619	3,245
DPS	730	850	1,100	1,196	1,058

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액증가율	5.0	9.9	11.9	6.4	-2.0
영업이익증가율	-4.2	32.2	18.9	8.5	-12.1
순이익증가율	-2.8	20.8	31.6	8.7	-11.5
수익성					
ROIC	23.0	28.9	36.1	39.3	34.6
ROA	12.9	15.8	17.0	16.2	11.6
ROE	12.2	13.8	16.6	16.3	13.4
안정성					
부채비율	23.2	24.8	25.9	33.5	60.9
순차입금비율	-41.3	-49.1	-58.0	-70.4	-100.1
이자보상배율	1,421.8	2,073.7	152.5	165.5	145.4

자료: 강원랜드, 대산증권리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,080	1,372	1,795	2,390	3,602
현금및현금성자산	167	102	1,741	2,321	3,512
매출채권및기타채권	25	32	44	61	83
재고자산	1	1	1	1	1
기타유동자산	887	1,236	9	7	6
비유동자산	2,022	2,003	1,986	2,012	2,043
유형자산	1,386	1,388	1,395	1,401	1,408
관계기업투자지급	73	53	39	26	12
기타비유동자산	563	563	552	585	624
자산총계	3,102	3,375	3,782	4,402	5,646
유동부채	570	625	632	641	649
매입채무및기타채무	453	500	501	501	501
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	117	124	132	140	148
비유동부채	14	45	145	465	1,489
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	45	145	465	1,489
부채총계	584	670	777	1,106	2,138
자본부분	2,517	2,705	3,004	3,297	3,508
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
이익잉여금	2,456	2,642	2,943	3,234	3,446
기타자본변동	-175	-173	-175	-173	-175
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	2,518	2,705	3,004	3,297	3,508
순차입금	-1,041	-1,328	-1,741	-2,321	-3,512

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	424	510	637	678	620
당기순이익	298	359	473	514	455
비현금항목의가감	172	237	249	260	239
감가상각비	77	76	74	74	74
외환손익	0	0	0	0	0
자본평가손익	4	4	4	4	4
기타	92	158	172	183	161
자산부채의증감	40	26	23	23	24
기타현금흐름	-85	-112	-108	-119	-98
투자활동 현금흐름	-193	-427	1,164	-103	-107
투자자산	-361	-538	19	-23	-28
유형자산	-103	-80	-80	-80	-80
기타	270	190	1,226	0	0
재무활동 현금흐름	-153	-148	-172	-223	-242
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-153	-148	-172	-223	-242
기타	0	0	0	0	0
현금의증감	78	-65	1,639	580	1,191
기초 현금	89	167	102	1,741	2,321
기말 현금	167	102	1,741	2,321	3,512
NOPLAT	293	372	462	501	440
FCF	266	367	455	495	434

[Compliance Notice]

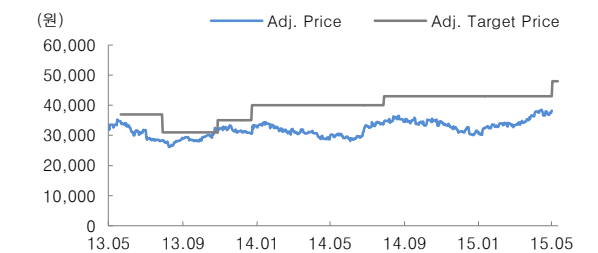
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자: 김윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

강원랜드(035250) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	150515	150216	141110	140811	140722	140521
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	43,000	43,000	43,000	40,000	40,000
제시일자	140512	140305	140216	140115	140105	131209
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	35,000
제시일자	131114	131110	131008	130903	130811	130806
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	35,000	35,000	31,000	31,000	31,000	37,000
제시일자	130708	130603				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	37,000	37,000				

투자등급관련사항

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률):
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상