강원랜드(035250)

BUY / TP 46,500원

여행/카지노/엔터/스몰캡 Analyst 유성만 02) 3787-2574 airrio@hmcib.com

1분기는 소강상태 지속 예상

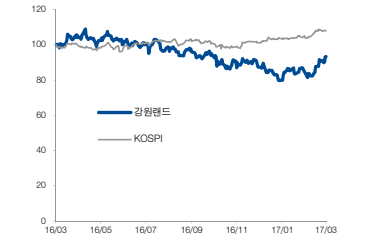
현재주가 (4/3)	37,400원
상승여력	24.3%
시가총액	8,001십억원
발행주식수	213,941천주
자본금/액면가	107십억원/500원
52주 최고가/최저가	44,600원/32,650원
일평균 거래대금 (60일)	14십억원
외국인지분율	30.16%
주요주주	한국광해관리공단 36.27%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.9	5.2	-4.8
상대주가(%p)	4.4	-0.8	-10.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	2,260	2,409	46,500
After	2,251	2,420	46,500
Consensus	2,304	2,495	43,136
Cons. 차이	-2.3%	-3.0%	7.8

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 강원랜드에 대하여 투자의견 매수, 목표주가는 46,500원 유지
- 1분기 방문객도 국내 정치혼란으로 부진한 상황 지속
- 사감위 매출액 제한여건으로 Mass 유휴 테이블 및 슬롯머신의 성장성 둔화
- 올해 워터파크 관련 Capex는 878억원 집행 예정
- 당분기에는 평창 동계올림픽 관련 지원금 없음
- 장기적인 관점에서 해외쪽으로 카지노 관련 비즈니스 확장 전망

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액은 4,504억원 (YoY +3.2%) 영업이익 1,670억(YoY -6.1%)으로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적 예상
- 작년 4분기에 이어서 올해 1분기에도 촛불집회와 태극기 집회가 계속되면서 방문객수의 부진이 지속됨. 탄핵결정 이후 국내 정치혼란이 해소되면서, 2분기부터는 개선 예상
- 작년 사감위 총량액이 1조 4,409억원이었지만, 당사의 작년 카지노 매출액은 1,800억 정도 초과. 올해는 Table과 Slot machine 양쪽에서 공격적으로 영업이 어려운 점이 아쉬움
- 워터파크 관련 올해는 878억원의 Capex 집행 예정(작년 344억원, 내년 450억원 예상)이며, 내년 중순 오픈. 워터파크 개장시에 방문객수 증가 전망
- 1분기에는 평창 동계올림픽 관련 지원금이 없지만, 올해 2~4분기에 500억원 내외의 지원금이 반영될 것으로 전망
- 당사는 장기적으로 해외(동남아,러시아 등) 카지노 비즈니스에서 성장동력을 찾을 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 동사의 주가는 국내 정치 불안정이 다소 해소되면서, 반등하는 모습. 그러나 전반적인 실적 모멘텀의 부족과 평창 동계올림픽 지원금 이슈로 상승은 제한적일 전망
- 목표주가는 2017년 예상 EPS 2,251원에 Target Multiple 20.5배 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	1,634	595	442	670	2,064	22.9	18.6	2.7	9.7	15.5	2.6
2016	1,697	619	455	694	2,125	2.9	16.8	2.4	8.5	14.5	2.8
2017F	1,753	604	482	682	2,251	6.0	17.0	2.3	9.1	14.2	2.7
2018F	1,832	646	518	729	2,420	7.5	15.8	2.1	8.2	14.0	3.0
2019F	1,940	714	574	801	2,681	10.8	14.2	2.1	7.4	14.7	3.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 강원랜드 2017년 1분기 예상 연결 실적 (단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q17F	1Q16	4Q16	(YoY)	(QoQ)	1Q17F	대비
매출액	450.4	436.6	410.0	3.2%	9.9%	449.4	0.2%
영업이익	167.0	177.9	118.8	-6.1%	40.5%	176.1	-5.2%
영업이익률	37.1%	40.7%	29.0%			39.2%	
세전이익	177.2	189.1	77.1	-6.3%	130.0%	185.4	-4.4%
지배주주순이익	133.9	142.8	63.8	-6.3%	110.0%	142.4	-6.0%

주: IFRS 연결 기준
자료 : Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 강원랜드 연결 분기 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	436.6	411.8	438.1	410.0	450.4	408.8	476.2	417.9	1,696.5	1,753.3	1,832.0
영업이익	177.9	160.3	161.7	118.8	167.0	148.3	174.6	114.3	618.6	604.2	646.1
세전이익	189.1	164.1	166.6	77.1	177.2	153.0	181.8	117.1	596.9	629.2	675.2
순이익	142.8	123.7	133.8	104.5	133.9	115.3	135.7	96.8	454.5	481.7	517.7
영업이익률	40.7%	38.9%	36.9%	29.0%	37.1%	36.3%	36.7%	27.4%	36.5%	34.5%	35.3%
세전이익률	43.3%	39.8%	38.0%	18.8%	39.3%	37.4%	38.2%	28.0%	35.2%	35.9%	36.9%
순이익률	32.7%	30.0%	30.5%	25.5%	29.7%	28.2%	28.5%	23.2%	29.8%	25.9%	26.3%

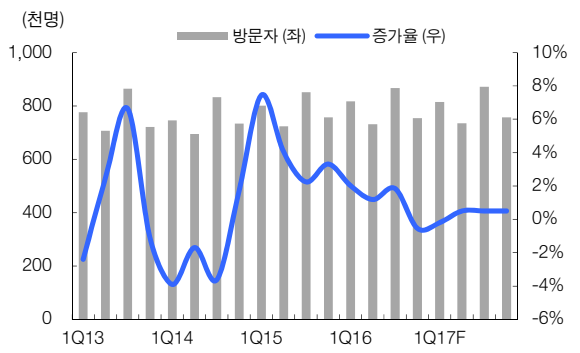
주: IFRS 연결 기준
자료: HMC투자증권

〈표3〉 강원랜드 연결 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	1,753.3	1,832.0	1756.3	1846.2	-0.2%	-0.8%
영업이익	604.2	646.1	605.8	641.8	-0.3%	0.7%
세전이익	629.2	675.2	631.5	672.1	-0.4%	0.5%
지배주주순이익	481.7	517.7	483.4	515.3	-0.4%	0.5%

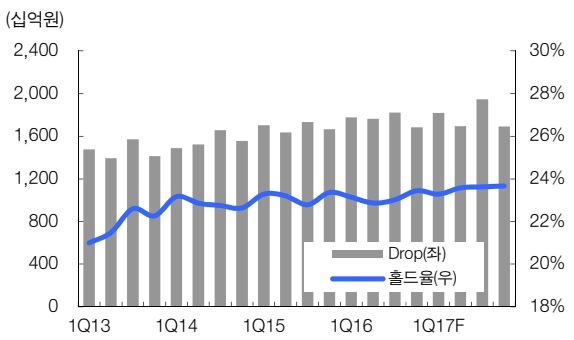
주: IFRS 연결 기준
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 전체 방문자 추이



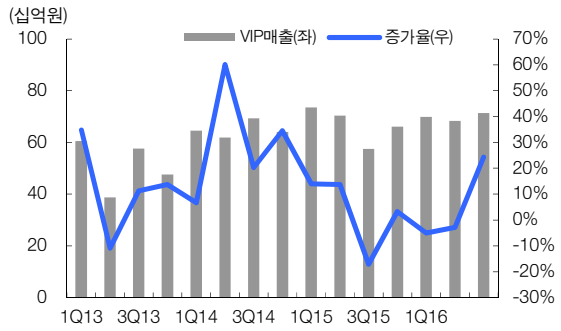
자료 : 강원랜드, HMC투자증권

〈그림2〉 전체 Drop액 & 홀드율 추이



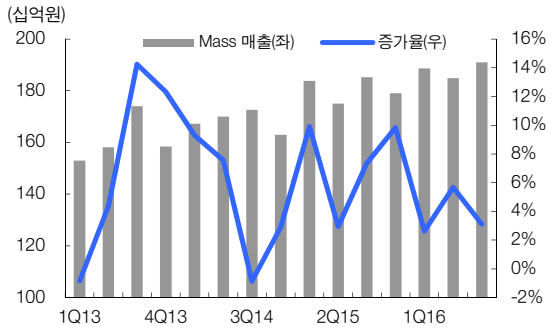
자료 : 강원랜드, HMC투자증권

〈그림3〉 VIP 매출 추이



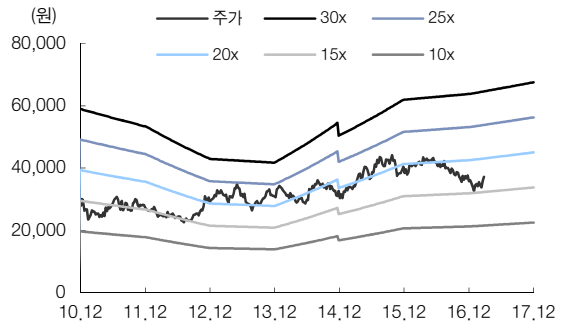
자료 : 강원랜드, HMC투자증권

〈그림4〉 Mass 매출 추이



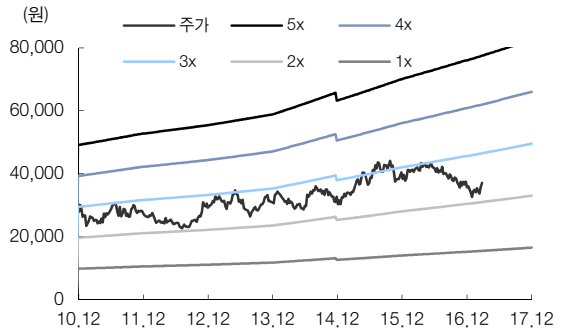
자료 : 강원랜드, HMC투자증권

〈그림5〉 강원랜드 P/E 밴드



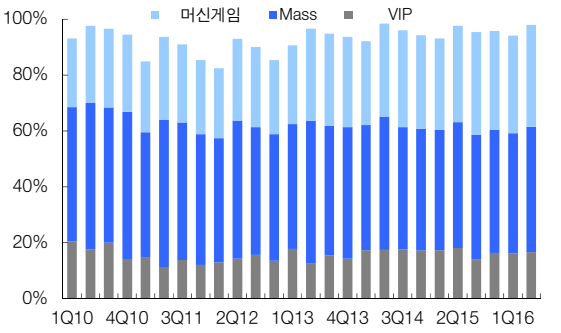
자료 : Dataguide, HMC투자증권

〈그림6〉 강원랜드 P/B 밴드



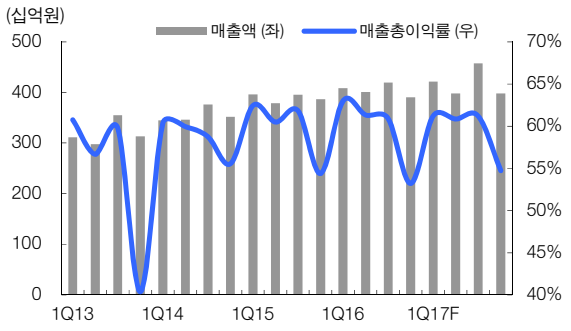
자료 : Dataguide, HMC투자증권

〈그림7〉 고객별 매출구성 추이



자료 : 강원랜드, HMC투자증권

〈그림8〉 카지노 매출액 & 매출총이익률 추이



자료 : 강원랜드, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	1,634	1,697	1,753	1,832	1,940
증가율 (%)	9.2	3.8	3.3	4.5	5.9
매출원가	760	785	812	832	862
매출원가율 (%)	46.5	46.3	46.3	45.4	44.4
매출총이익	874	911	941	1,000	1,078
매출이익률 (%)	53.5	53.7	53.7	54.6	55.6
증가율 (%)	12.9	4.3	3.3	6.2	7.8
판매관리비	279	293	337	354	364
판관비율 (%)	17.1	17.3	19.2	19.3	18.8
EBITDA	670	694	682	729	801
EBITDA 이익률 (%)	41.0	40.9	38.9	39.8	41.3
증가율 (%)	13.7	3.6	-1.6	6.9	9.8
영업이익	595	619	604	646	714
영업이익률 (%)	36.4	36.5	34.5	35.3	36.8
증가율 (%)	16.0	3.9	-2.3	6.9	10.5
영업외손익	-2	-22	25	29	34
금융수익	43	41	39	43	48
금융비용	0	1	2	2	2
기타영업외손익	-44	-62	-12	-12	-12
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	594	597	629	675	748
세전계속사업이익률	36.4	35.2	35.9	36.9	38.5
증가율 (%)	19.8	0.5	5.4	7.3	10.8
법인세비용	152	142	148	157	174
계속사업이익	442	455	482	518	574
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	442	455	482	518	574
당기순이익률 (%)	27.0	26.8	27.5	28.3	29.6
증가율 (%)	22.9	2.9	6.0	7.5	10.8
지배주주지분 순이익	442	455	482	518	574
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	-1	0	0	0
총포괄이익	465	454	482	518	574

(단위: 십억원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,750	1,810	2,000	2,248	2,327
현금성자산	106	93	250	360	320
단기투자자산	1,600	1,676	1,708	1,844	1,960
매출채권	5	4	4	5	5
재고자산	2	1	1	1	2
기타유동자산	39	35	35	38	41
비유동자산	1,940	2,169	2,274	2,390	2,494
유형자산	1,354	1,316	1,408	1,469	1,527
무형자산	3	2	2	2	1
투자자산	411	670	683	737	784
기타비유동자산	173	182	182	182	182
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,691	3,979	4,274	4,638	4,820
유동부채	665	719	733	791	841
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	4	3	4	4	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	661	716	730	787	837
비유동부채	28	7	7	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	1	1	1	1
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	28	6	7	7	8
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	693	726	741	799	849
지배주주지분	2,997	3,253	3,533	3,839	3,971
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
자본조정 등	-174	-174	-174	-174	-174
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,935	3,190	3,471	3,776	3,909
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,998	3,253	3,534	3,839	3,971

(단위: 십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	575	596	573	656	708
당기순이익	442	455	482	518	574
유형자산 상각비	74	75	78	83	87
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	22	10	14	55	47
기타	37	57	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-399	-411	-215	-334	-307
투자자산의 감소(증가)	24	-259	-13	-54	-46
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-40	-75	-170	-145	-145
기타	-383	-78	-32	-136	-116
재무활동으로인한현금흐름	-172	-198	-201	-213	-441
장기차입금의 증가(감소)	0	1	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-172	-199	-201	-213	-441
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	4	-13	157	109	-40
기초현금	102	106	93	250	360
기말현금	106	93	250	360	320

(단위: 원,배,%)

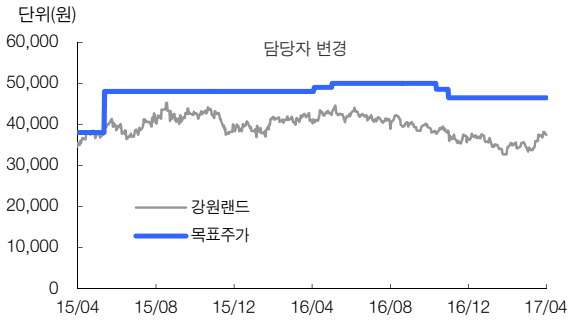
주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	2,064	2,125	2,251	2,420	2,681
EPS(지배순이익 기준)	2,064	2,125	2,251	2,420	2,681
BPS(자본총계 기준)	14,012	15,204	16,517	17,943	18,561
BPS(지배지분 기준)	14,011	15,203	16,516	17,942	18,560
DPS	980	990	1,049	1,128	1,249
P/E(당기순이익 기준)	18.6	16.8	17.0	15.8	14.2
P/E(지배순이익 기준)	18.6	16.8	17.0	15.8	14.2
P/B(자본총계 기준)	2.7	2.4	2.3	2.1	2.1
P/B(지배지분 기준)	2.7	2.4	2.3	2.1	2.1
EV/EBITDA(Reported)	9.7	8.5	9.1	8.2	7.4
배당수익률	2.6	2.8	2.7	3.0	3.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	22.9	2.9	6.0	7.5	10.8
EPS(지배순이익 기준)	22.9	2.9	6.0	7.5	10.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.5	14.5	14.2	14.0	14.7
ROE(지배순이익 기준)	15.5	14.5	14.2	14.0	14.7
ROA	12.5	11.9	11.7	11.6	12.1
안정성 (%)					
부채비율	23.1	22.3	21.0	20.8	21.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2,623.8	836.0	266.9	285.4	315.3

K-IFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
14/05/12	BUY	38,000	17/01/12	BUY	46,500
14/11/10	BUY	38,000	17/04/04	BUY	46,500
15/02/16	BUY	38,000			
15/05/15	BUY	48,000			
15/11/11	BUY	48,000			
	담당자 변경				
16/04/07	BUY	49,000			
16/05/09	BUY	50,000			
16/07/21	BUY	50,000			
16/08/02	BUY	48,500			
16/10/17	BUY	48,500			
16/11/02	BUY	46,500			

▶ 최근 2년간 강원랜드 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2016.04.01~2017.3.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	136건	90.1%
보유	15건	9.9%
매도	0건	0.0%

- 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.