

Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuh yuk.kim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 23,000원

현재가 (1/29) 17,630원

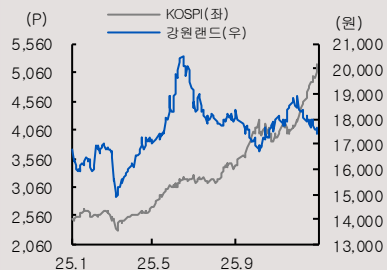
KOSPI (1/29)	5,221.25pt
시가총액	3,772십억원
발행주식수	213,941천주
액면가	500원
52주 최고가	20,550원
최저가	14,920원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (2025F)	5.0%

주주구성	
한국광해광업공단	36.27%
국민연금공단	6.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-23%	-43%	-48%
절대기준	-5%	-8%	6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	23,000	23,000	-
EPS(25)	1,579	1,154	▲
EPS(26)	1,615	1,139	▲

강원랜드 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 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.

강원랜드 (035250)

중장기 성장동력 강화 시작

4Q25 Review: 영업이익 297억원(-30.5% YoY, -59.2% QoQ)

동사의 4분기 실적은 매출액 3,654억원(+6.0% YoY, -4.9% QoQ), 영업이익 297억원(-30.5% YoY, -59.2% QoQ, OPM 8.1%)를 기록하며 시장기대치(478억원)을 하회했다. 카지노 방문객은 61.8만명(+7.3% YoY, -6.5% QoQ), 드랍액과 총매출은 각각 1.55조원(+13.0% YoY, -3.4% QoQ), 3,573억원(+7.2% YoY, -3.0% QoQ)으로 방문객 증가와 베팅한도 상향효과(*25.5)에 따른 성장세가 이어졌으나, 인건비와 기타 영업비용이 증가한 점이 시장기대치를 하회한 주 요인이다. 정부경영평가 성과급(59억원), 퇴직급여 산정액 증가분(47억원)이 반영되었으며, 지난 3Q25부터 시작한 사업장 기반침하 구간 보강공사에 따른 감가상각비 증분(27억원) 영향도 이어졌다.

K-HIT 프로젝트로 중장기 성장동력 강화 시작

동사는 글로벌 복합리조트로 도약하기 위해 2035년까지 약 3조원 규모의 시설투자를 집행하는 K-HIT 프로젝트를 올해부터 본격적으로 시작한다. 제3카지노(15,000평, 현재 카지노의 3배 규모), 호텔(900실), 핵심 랜드마드(그랜드돔, 미디어타워, 음악분수, 아레나 등) 등 복합리조트 인프라를 구축해 중장기 성장동력을 확보하고, 연간 방문객 1,300만명, 매출 3.5조원을 달성한다는 계획이다. 우선 올해 2월부터 1) 호텔/리조트 리노베이션(~'28년 3월), 2) 카지노 사업장 확장(~'28년, 테이블 50대/머신 250대), 3) 케이블카-주차장 신축(~'28년) 등의 1단계 사업이 추진될 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 23,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 23,000원을 유지한다. 동사는 올해도 1) 베팅한도 상향에 따른 실적개선과 2) 적극적인 주주환원 정책(주주환원율 60%, 배당성향 50% 이상 및 자사주매입)에 기반한 기업가치 상승이 기대된다. 또한, 현재 진행중인 폐광기금 소송 3심에서 동사가 승소할 경우 발생할 약 1,887억원 규모의 환입금이, 재차 주주환원 확대에 이어질 것으로 기대되는 점도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,389	1,427	1,477	1,518	1,553
영업이익	282	286	235	272	281
세전이익	457	565	389	421	430
지배주주순이익	341	457	317	324	331
EPS(원)	1,681	2,280	1,579	1,615	1,652
증가율(%)	194.9	34.0	-30.7	2.2	2.3
영업이익률(%)	20.3	20.0	15.9	17.9	18.1
순이익률(%)	24.6	32.0	21.5	21.3	21.3
ROE(%)	9.6	12.1	8.1	8.0	7.9
PER	9.5	7.0	12.0	10.9	10.7
PBR	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	6.6	10.4	8.1	8.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. Valuation Table

구분	단위	2025P	2026E	비고
지배주주자본	십억원	3,875	3,923	
유통주식 수	주	200,406	200,406	
BPS	원	19,794	20,520	
2026E BPS	원		20,520	
Target Multiple	배		1.1	26E ROE 대비 적정 PBR
목표주가	원		23,000	Rounded
현재주가	원		17,630	2026. 1. 29. 기준
상승여력	%		30.5	

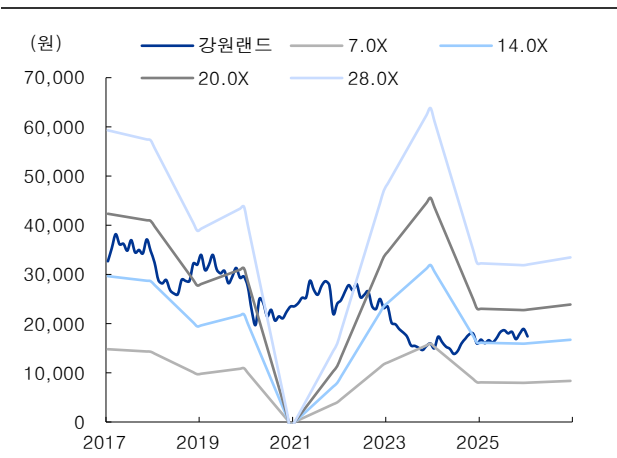
자료: IBK투자증권 추정

표 2. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
카지노																
강원랜드	한국	3,778	17,630	-6.4	-30.7	-23.9	-64.8	-99.3	11.6	11.2	0.9	0.9	2.8	2.6	8.0	8.0
롯데관광개발	한국	1,641	17,710	-2.5	-16.6	-31.7	-58.8	-27.9	18.6	16.8	1.0	0.9	10.4	9.3	5.2	5.7
파라다이스	한국	804	13,110	-5.7	-37.2	-45.4	-76.9	-96.2	13.1	11.3	1.8	1.6	4.9	4.5	14.1	14.4
GKL	한국	1,865	13,400	-6.3	-23.0	1.8	-17.9	92.1	326.8	27.2	5.4	4.4	12.8	10.5	1.7	17.8
샌즈차이나	홍콩	140.3	17.3	-12.1	-21.1	-21.7	-16.9	-43.5	17.6	13.8	10.6	8.1	10.9	9.7	76.0	70.2
갤럭시엔터	홍콩	177.4	40.5	-6.8	-2.6	-1.5	-2.9	-16.5	16.4	15.2	2.2	2.0	11.3	10.6	13.6	13.9
MGM	홍콩	47.5	12.5	-7.7	-10.2	-23.0	-29.4	-24.0	9.2	9.2	12.9	7.5	7.0	7.0	292.7	119.1
LV SANDS	미국	30.5	5.8	-6.2	-10.6	-19.6	-20.8	-36.2	13.2	9.9	N/A	N/A	7.1	6.6	-17.4	-25.1
윈 마카오	홍콩	18.4	47.2	-9.6	-31.8	-31.3	-39.8	-35.2	11.8	9.2	N/A	N/A	6.7	6.7	-16.6	-26.6
멜코 크라운	홍콩	17.1	2.4	-3.8	-7.8	-22.5	-32.3	-39.5	N/A	22.7	1.2	1.2	10.7	8.7	-0.1	5.0
SJM	홍콩	35.6	52.7	-12.9	-20.6	-11.5	-8.7	6.0	17.8	16.3	13.7	12.7	10.1	9.5	76.9	111.1
Wynn 리조트	미국	9.1	33.3	-3.9	-11.2	5.7	-20.3	-17.4	15.6	17.0	3.0	2.5	3.0	2.9	17.4	26.4
MGM 리조트	미국	11.3	108.9	-6.2	-11.8	-11.0	-9.8	14.1	24.1	18.7	N/A	N/A	9.4	9.0	-115.0	-123.6
국내평균									92.5	16.6	2.3	2.0	7.7	6.7	7.3	11.5
해외평균									15.7	14.7	7.3	5.7	8.5	7.8	36.4	18.9

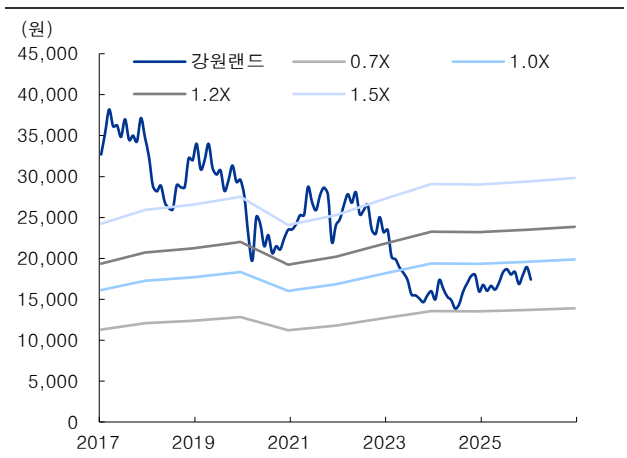
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준
 자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 2. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 3. 강원랜드 2025년 4분기 연결 실적

구분	4Q24	3Q25	4Q25P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	345	384	365	345	357	6.0	-4.9	5.9	2.3
영업이익	43	73	30	43	48	-30.5	-59.2	-30.9	-37.9
지배주주순이익	112	113	66	112	72	-41.2	-41.6	-41.1	-8.2
이익률(%)									
영업이익률	12.4	18.9	8.1	12.5	13.4	-34.5p	-57.1p	-34.8p	-39.3p
순이익률	32.6	29.4	18.1	32.5	20.1	-44.5p	-38.6p	-44.4p	-10.3p

자료: 강원랜드, IBK투자증권 추정

표 4. 강원랜드 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	366	361	384	365	397	348	404	369	1,427	1,477	1,518
카지노	317	332	334	326	342	326	366	340	1,245	1,308	1,373
비카지노	49	29	50	40	55	22	38	30	182	169	145
호텔	23	20	27	24	27	14	16	15	104	93	71
콘도	11	4	10	7	12	3	7	6	34	32	27
기타	16	5	14	9	17	6	15	9	44	44	46
영업이익	74	59	73	30	78	57	84	54	286	235	272
영업이익률	20.3%	16.2%	18.9%	8.1%	19.7%	16.3%	20.7%	14.6%	20.0%	15.9%	17.9%
당기순이익	75	63	113	66	89	72	93	70	457	317	324
순이익률	20.4%	17.4%	29.4%	18.1%	22.3%	20.7%	23.0%	19.0%	32.0%	21.4%	21.3%
YoY 성장률											
매출액	-0.6	6.8	2.2	6.0	8.4	-3.5	5.1	1.1	2.8	3.5	2.8
카지노	0.2	8.6	4.2	7.5	7.8	-1.7	9.7	4.4	3.2	5.0	5.0
비카지노	-5.2	-10.0	-9.2	-4.2	11.8	-24.0	-25.5	-25.8	-0.4	-7.0	-14.4
호텔	-12.2	-10.0	-10.7	-7.9	17.4	-29.2	-41.0	-39.0	-2.7	-10.2	-23.7
콘도	-7.5	-9.5	-6.7	-0.2	7.8	-34.8	-32.9	-17.1	0.6	-5.9	-15.5
기타	9.5	-10.2	-7.8	3.7	6.6	2.5	9.1	3.7	4.4	-0.3	6.3
영업이익	-2.0	-20.9	-22.1	-30.5	5.2	-2.9	15.0	81.2	1.2	-17.7	15.8
순이익	-19.6	-61.0	24.4	-41.2	18.6	15.0	-17.9	6.0	34.0	-30.7	2.2

자료: 강원랜드, IBK투자증권 추정

표 5. 강원랜드 영업실적 전망 변경

구분	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2025P	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,477	1,518	1,464	1,533	0.9	-1.0	1,468	1,526
영업이익	235	272	246	280	-4.5	-2.6	255	282
당기순이익	317	324	231	228	36.9	41.7	304	333
이익률(%)								
영업이익률	15.9	17.9	16.8	18.2	-0.9p	-0.3p	17.3	18.5
순이익률	21.4	21.3	15.8	14.9	5.6p	6.4p	20.7	21.8

자료: 강원랜드, IBK투자증권 추정

표 6. 강원랜드 영업실적 전망 변동 테이블

구분	변경 후		변경 전		차이 (절대값)		차이 (%)	
	2025P	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,477	1,518	1,464	1,533	12.7	-14.6	0.9	-1.0
카지노	1,308	1,373	1,294	1,348	13.3	25.6	1.0	1.9
비카지노	169	145	170	185	-0.7	-40.3	-0.4	-21.8
호텔	93	71	94	105	-1.1	-34.1	-1.1	-32.4
콘도	32	27	33	35	-0.2	-7.2	-0.7	-20.8
기타	44	46	43	45	0.6	1.0	1.5	2.3
영업이익	235	272	246	280	-11.0	-7.3	-4.5	-2.6
영업이익률	15.9%	17.9%	16.8%	18.2%	-0.9%	-0.3%	-	-
당기순이익	317	324	231	228	85.3	95.3	36.9	41.7
순이익률	21.4%	21.3%	15.8%	14.9%	5.6%	6.4%	-	-
YoY 성장률								
매출액	3.5	2.8	2.6	4.7	0.9p	-1.9p	-	-
카지노	5.0	5.0	4.0	4.1	1.1p	0.9p	-	-
비카지노	-7.0	-14.4	-6.7	9.0	-0.4p	-23.4p	-	-
호텔	-10.2	-23.7	-9.2	11.7	-1.0p	-35.4p	-	-
콘도	-5.9	-15.5	-5.2	5.9	-0.7p	-21.4p	-	-
기타	-0.3	6.3	-1.8	5.5	1.5p	0.9p	-	-
영업이익	-17.7	15.8	-13.9	13.6	-3.8p	2.2p	-	-
순이익	-30.7	2.2	-49.4	-1.3	18.7p	3.5p	-	-

자료: 강원랜드, IBK투자증권 추정

강원랜드 (035250)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,389	1,427	1,477	1,518	1,553
증가율(%)	9.3	2.8	3.5	2.8	2.3
매출원가	979	1,008	1,090	1,092	1,116
매출총이익	409	419	387	426	437
매출총이익률 (%)	29.4	29.4	26.2	28.1	28.1
판매비	127	133	152	153	156
판매비율(%)	9.1	9.3	10.3	10.1	10.0
영업이익	282	286	235	272	281
증가율(%)	29.7	1.2	-17.7	15.8	3.1
영업이익률(%)	20.3	20.0	15.9	17.9	18.1
순금융손익	208	176	175	148	150
이자손익	25	29	21	20	22
기타	183	147	154	128	128
기타영업외손익	-26	104	-21	0	0
중속/관계기업손익	-7	0	0	0	0
세전이익	457	565	389	421	430
법인세	116	108	73	97	99
법인세율	25.4	19.1	18.8	23.0	23.0
계속사업이익	341	457	317	324	331
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	341	457	317	324	331
증가율(%)	194.8	34.0	-30.7	2.2	2.3
당기순이익률 (%)	24.6	32.0	21.5	21.3	21.3
지배주주당기순이익	341	457	317	324	331
기타포괄이익	-7	-23	1	0	0
총포괄이익	333	434	318	324	331
EBITDA	363	364	319	361	369
증가율(%)	22.6	0.4	-12.5	13.4	2.2
EBITDA마진율(%)	26.1	25.5	21.6	23.8	23.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,681	2,280	1,579	1,615	1,652
BPS	18,141	19,379	19,794	20,509	21,261
DPS	930	1,170	900	900	900
밸류에이션(배)					
PER	9.5	7.0	12.0	10.9	10.7
PBR	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	6.6	10.4	8.1	8.1
성장성지표(%)					
매출증가율	9.3	2.8	3.5	2.8	2.3
EPS증가율	194.9	34.0	-30.7	2.2	2.3
수익성지표(%)					
배당수익률	5.8	7.3	5.0	5.0	5.0
ROE	9.6	12.1	8.1	8.0	7.9
ROA	7.9	10.0	6.8	6.8	6.8
ROIC	58.1	81.3	48.1	40.9	35.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	21.0	21.0	17.6	17.1	17.0
순차입금 비율(%)	-24.1	-26.5	-18.8	-20.1	-18.1
이자보상배율(배)	36.9	103.3	97.2	153.7	158.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	261.8	216.2	245.0	308.4	307.6
재고자산회전율	290.8	287.5	332.5	338.6	342.2
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	1,391	1,214	3,088	3,172	3,118
현금및현금성자산	166	244	180	263	209
유가증권	774	837	615	615	615
매출채권	6	7	5	5	5
재고자산	6	4	4	4	5
비유동자산	3,058	3,487	1,575	1,641	1,867
유형자산	1,234	1,254	1,326	1,390	1,613
무형자산	2	13	19	21	23
투자자산	1,555	2,016	63	63	63
자산총계	4,449	4,701	4,664	4,813	4,985
유동부채	701	750	619	626	646
매입채무및기타채무	3	4	4	4	4
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	7	7	7
비유동부채	70	67	78	78	78
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	7	0	0	0
부채총계	771	817	697	703	724
지배주주지분	3,678	3,884	3,967	4,110	4,261
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
자본조정등	-174	-214	-214	-214	-214
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,616	3,861	3,945	4,088	4,239
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,678	3,884	3,967	4,110	4,261
비이자부채	716	766	646	652	673
총차입금	55	51	51	51	51
순차입금	-885	-1,030	-745	-828	-773

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	338	487	225	419	439
당기순이익	341	457	317	324	331
비현금성 비용 및 수익	18	28	70	89	88
유형자산감가상각비	80	78	83	88	87
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-7	9	-111	6	20
매출채권등의 감소	0	0	-1	0	0
재고자산의 감소	-1	1	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	-2	0	0
기타 영업현금흐름	-14	-7	-51	0	0
투자활동 현금흐름	-203	-178	71	-155	-314
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-107	-138	-152	-311
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-11	-6	-3	-3
투자자산의 감소(증가)	-867	-800	358	0	0
기타	734	738	-143	0	0
재무활동 현금흐름	-70	-231	-237	-179	-179
차입금의 증가(감소)	2	-1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-72	-230	-237	-179	-179
기타 및 조정	0	0	-124	-2	-1
현금의 증가	65	78	-65	83	-55
기초현금	101	166	244	180	263
기말현금	166	244	180	263	209

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

