LEADING

Company Report

2026.11.10

강원랜드(035250)

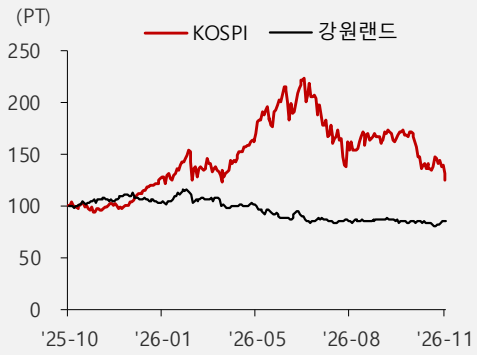
실적 공백은 주주환원으로 방어, 2028 년 성장 재개

BUY(신규)

목표주가	18,000 원
현재주가	14,050 원
Upside	28.1%
Key Data	2026 년 11 월 09 일
산업분류	코스피 오락, 문화
KOSPI(pt)	5,018.85
시가총액 (억원)	30,059
발행주식수 (천주)	213,941
외국인 지분율 (%)	9.12
52 주 고가 (원)	19,530
저가 (원)	13,640
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.9
주요주주	(%)
한국광해광업공단	36.27
정선군청	5.02

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.0	-13.6	-16.6
상대주가	30.7	29.0	-34.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

투자포인트

1. 3Q26 본업은 선방, 리노베이션 영향은 2027 년까지: 3Q26 매출액은 3,695 억원(YoY -3.8%), 영업이익은 597 억원(YoY -17.9%, OPM 16.1%)으로 시장 기대치를 소폭 하회했다. 카지노 방문객은 64.0 만명(-3.2%), 드롭액은 1.53 조원(-4.2%)으로 감소했지만 회원영업장 매출은 645 억원(+9.6%)으로 성장해 본업의 방어력을 확인했다. 특히 회원영업장 비중 확대는 일반영업장 트래픽 둔화 속에서도 고액 고객 수요가 유지되고 있음을 보여준다. 반면 비카지노 매출은 객실 757 실 리노베이션 영향으로 417 억원(-17.4%)에 그쳤고, 호텔·콘도 판매 가능 객실 감소가 카지노 워크인 수요에도 일부 부담으로 작용했다. 3 분기 순손실 36 억원은 채권금리 급등에 따른 금융자산 평가손실 영향이 컸다는 점에서 영업 펀더멘털과 구분할 필요가 있다. 호텔·콘도 공사가 각각 2028 년 1 분기와 2027 년 4 분기까지 이어져 단기 실적 회복은 제한적일 전망이나, 리노베이션 완료 이후에는 객실 정상화와 카지노 유입 회복이 동시에 나타날 가능성이 높다.

2. 주주환원이 하단을 지지, 2028 년 제 2 카지노가 중장기 성장축: 실적 공백기에는 배당과 자사주 정책이 주가의 핵심 버팀목이다. 회사는 배당성향 50% 이상과 총주주환원율 60%를 목표로 하며 연내 200 억원 규모의 자사주 추가 매입을 계획하고 있다. 보유 자사주 활용·소각 기대와 안정적인 순현금 재무구조를 감안하면 실적 모멘텀이 약한 구간에서도 주주환원 정책이 밸류에이션 하단을 지지할 가능성이 높다. 중장기적으로는 제 2 카지노 신축과 객실 리노베이션이 완료되는 2028 년이 변곡점이다. 제 2 카지노 개장 시 테이블은 200 대에서 250 대, 머신은 1,360 대에서 1,610 대로 확대될 예정이며, 물리적 수용능력 증대가 방문객 회복과 객당 매출 개선으로 연결될 수 있다. 또한 회사는 2032 년까지 K-HIT 프로젝트에 2.5 조원을 투자하고 2035 년 매출 3 조원을 중장기 목표로 제시했다. 단기 실적보다 투자 집행 이후의 수용능력 확대, 객실·레저 콘텐츠 정상화, 체류형 복합리조트 경쟁력 강화가 향후 이익 레벨과 밸류에이션을 결정할 핵심 변수라고 판단한다.

3. 투자의견 매수 및 목표주가 18,000 원으로 커버리지 개시: 2027F 지배주주순이익 2,600 억원과 EPS 1,215 원에 Target P/E 14.8 배를 적용했다. 리노베이션 기간의 실적 공백을 반영해 정상화 구간의 밸류에이션을 보수적으로 적용한 수준이다. 적정가치는 17,982 원으로 목표주가 18,000 원을 제시하며, 11 월 9 일 종가 14,050 원 대비 상승여력은 28.1%다. 단기 실적보다 주주환원과 2028 년 정상화에 초점을 맞춘 중장기 접근이 유효하다.

구분	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (억원)	14,269	14,767	14,450	14,400	15,600
영업이익 (억원)	2,858	2,353	2,000	1,900	2,200
영업이익률 (%)	20.0	15.9	13.8	13.2	14.1
지배순이익 (억원)	4,569	3,182	1,760	2,600	2,950
PER (배)	6.6	9.4	17.0	11.5	10.2
PBR (배)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	12.1	8.1	4.4	6.3	7.0
EPS (원)	2,136	1,487	823	1,215	1,379

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 강원랜드의 실적 추정

(단위:억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	3,789	3,456	3,695	3,510	3,500	3,500	3,800	3,600	14,767	14,450	14,400
카지노	3,304	3,199	3,278	3,169	3,130	3,150	3,450	3,270	13,080	12,950	13,000
기타	485	257	417	341	370	350	350	330	1,687	1,500	1,400
영업이익	689	438	597	276	400	400	650	450	2,353	2,000	1,900
OPM	18.2%	12.7%	16.1%	7.9%	11.4%	11.4%	17.1%	12.5%	15.9%	13.8%	13.2%
당기순이익	397	1,099	-36	300	550	650	800	600	3,182	1,760	2,600
NPM	10.5%	31.8%	-1.0%	8.5%	15.7%	18.6%	21.1%	16.7%	21.5%	12.2%	18.1%

자료: 강원랜드, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 강원랜드의 Valuation

항목	추정치	비고
2027 년 연결 지배순이익(억원)	2,600	
주당순이익(원)	1,215	2027F EPS
Target P/E(배)	14.8	
적정주가(원)	17,982	
목표주가(원)	18,000	
현재주가(원)	14,050	
상승여력(%)	28.1%	

자료: 강원랜드, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	47,006	48,452	49,000	50,000	52,000
유동자산	12,138	32,382	31,000	30,000	29,500
현금및현금성자산	2,445	2,004	2,200	2,400	2,600
단기금융자산	7,280	28,000	26,400	25,100	24,200
매출채권및기타채권	257	182	190	195	205
재고자산	44	55	57	60	65
기타유동자산	2,112	2,141	2,153	2,245	2,430
비유동자산	34,869	16,070	18,000	20,000	22,500
장기금융자산	13,800	2,900	3,300	3,500	3,800
관계기업등투자자산	500	500	500	500	500
유형자산	12,537	13,180	14,500	16,500	19,000
무형자산	250	260	280	300	320
기타비유동항목	7,782	-770	-580	-800	-1,120
부채총계	8,169	8,807	9,000	9,200	9,500
유동부채	7,499	8,027	8,200	8,400	8,600
단기차입부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,500	1,550	1,600	1,650	1,700
기타유동부채	5,999	6,477	6,600	6,750	6,900
비유동부채	670	780	800	800	900
자본총계	38,837	39,645	40,000	40,800	42,500
지배주주지분	38,837	39,645	40,000	40,800	42,500
비지배주주지분	0	0	0	0	0

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,269	14,767	14,450	14,400	15,600
매출원가	10,080	10,940	10,450	10,470	11,020
매출총이익	4,189	3,827	4,000	3,930	4,580
판매비와관리비	1,331	1,474	2,000	2,030	2,380
영업이익	2,858	2,353	2,000	1,900	2,200
EBITDA	3,643	3,197	2,720	2,564	2,950
비영업손익	2,795	1,541	256	1,433	1,582
이자손익	850	930	500	600	650
배당손익	120	130	120	130	140
외환손익	0	0	0	0	0
관계기업등관련손익	20	20	20	20	20
기타비영업손익	1,805	461	-384	683	772
세전계속사업이익	5,653	3,894	2,256	3,333	3,782
법인세비용	1,084	712	496	733	832
당기순이익	4,569	3,182	1,760	2,600	2,950
지배주주순이익	4,569	3,182	1,760	2,600	2,950
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄손익	4,569	3,182	1,760	2,600	2,950

현금흐름표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	4,870	2,945	2,500	2,700	3,200
당기순이익	4,569	3,182	1,760	2,600	2,950
현금유출(유입)없는손익(비용)	2,062	1,820	1,100	1,000	1,100
자산상각비	776	837	714	659	750
영업자산부채변동	-1,781	-2,057	-329	-1,091	-1,000
매출채권및기타채권 감소(증가)	-10	75	-8	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-3	-11	-2	-3	-5
매입채무및기타채무 증가(감소)	20	25	30	35	40
기타영업현금흐름	13	-9	25	100	110
투자활동현금흐름	-1,781	-944	-404	-700	-1,100
투자활동현금유입액	500	900	600	700	800
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	2,281	1,844	1,004	1,400	1,900
유형자산	1,059	1,159	1,800	3,800	3,000
무형자산	20	25	50	80	100
재무활동현금흐름	-2,307	-2,442	-1,900	-1,800	-1,900
배당금지급	1,885	2,345	1,900	1,800	1,900
기타재무활동	-422	-97	0	0	0
환율변동	0	0	0	0	0
현금변동	783	-441	196	200	200
기초현금	1,662	2,445	2,004	2,200	2,400
기말현금	2,445	2,004	2,200	2,400	2,600

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS•	2,136	1,487	823	1,215	1,379
BPS•	19,154	19,583	18,697	19,071	19,865
CFPS	2,277	1,977	1,168	1,262	1,496
SPS	6,670	6,902	6,755	6,731	7,292
EBITDAPS	1,703	1,494	1,271	1,198	1,379
DPS (보통,현금)	1,170	950	950	1,000	1,050
배당수익률 (보통,현금)	8.3	6.8	6.8	7.1	7.5
배당성향 (보통,현금)	54.8	63.9	115.4	82.3	76.1
PER•	6.6	9.4	17.0	11.5	10.2
PBR•	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
PCR	6.2	10.2	12.0	11.1	9.4
PSR	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9
EV/EBITDA	5.7	4.8	6.0	5.4	4.2
재무비율					
매출액증가율	2.8	3.5	-2.1	-0.3	8.3
영업이익증가율	1.2	-17.7	-15.0	-5.0	15.8
지배주주순이익증가율	34.0	-30.4	-44.7	47.7	13.5
매출총이익률	29.4	25.9	27.7	27.3	29.4
영업이익률	20.0	15.9	13.8	13.2	14.1
EBITDA이익률	25.5	21.6	18.8	17.8	18.9
지배주주순이익률•	32.0	21.5	12.2	18.1	18.9
ROA	10.0	6.6	3.5	5.6	6.1
ROE	12.1	8.1	4.4	6.4	7.1
ROIC	9.0	6.7	4.1	5.4	6.2
부채비율	21.0	22.2	22.5	22.5	22.4
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-28.9	-79.6	-75.0	-70.0	-65.0

• EPS/BPS/지배주주순이익률은 지배주주 기준. 2026F~2028F는 리딩투자증권 추정.

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

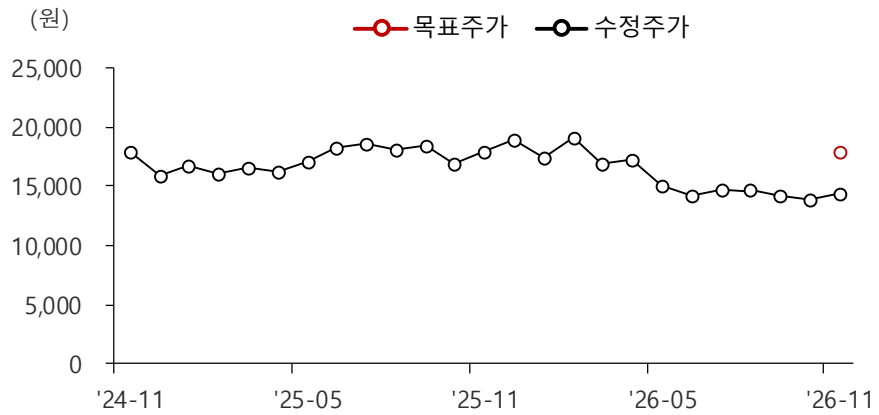
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

강원랜드(035250)	
일자	2026-11-10
투자의견	BUY
목표주가	18,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.09.30)

BUY (매수)	96.9%
HOLD (보유/중립)	3.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*