

강원랜드 (035250)

강원랜드 기업분석 리포트

2005. 11. 5



SNU Midas Investment Club

Research Team #4

김주희, 남동우, 심현수, 김일로, 이진형, 안세운, 오정민

1. 산업분석

1.1 카지노 산업 개요

카지노산업은 관광객 유치, 외화수입 확대, 지역경제활성화, 세수확보 등의 경제적 효과를 보이고 있다. 특히, 21세기 3대 성장산업의 하나로 각국에서 전략적으로 육성하고 있는 관광산업에 있어서는 관광객에 다양한 관광경험을 제공하는 사업으로 관광객의 체류기간 연장, 관광객 소비지출 증가, 야간 및 실내관광상품 제공 등의 역할을 통해 산업발전에 기여하는 것으로 평가되고 있다.

카지노 산업의 성장이면에는 카지노의 허용과 이용자수 증가로 인해 도박중독자 증가, 범죄증가, 재산탕진, 가정파탄, 고리대금업 성행, 불법자금세탁 등의 각종 사회적 부작용이 발생하고 있다. 이에 해외 각국은 카지노 관련 법률을 독립법으로 유지하고 엄격한 규제체도를 유지하고 있다. 우리나라의 경우 그간 카지노의 이용이 외래관광객과 해외이주 국민에게 제한적으로 허용됨에 따라 카지노산업으로 인한 사회적 부작용은 미미하였으나, 내국인을 대상으로 하는 강원랜드의 개장으로 인한 사회적 부작용이 현실로 나타나고 있다.

국내 사행성 게임 산업 시장(이하 게임 시장)은 경마가 본격적으로 활성화되기 시작한 1989년 이후 1994년 경륜, 2000년 내국인 카지노, 2002년 경정 등의 도입으로 우리나라의 카지노 및 관련산업은 1990년대의 도입기를 지나 성장 단계로 진입한 것으로 추정된다.

사행성 게임 산업 현황

(KRW in billions)	2004	2003	2002
Kangwon Land	764 (13.0%)	677 (42.2%)	476 (3.0%)
Horse racing	5,330 (-13.6%)	6,178 (-19.3%)	7,652 (27.1%)
Cycle racing	2,421 (-15.3%)	2,791 (21.8%)	2,290 (31.7%)
Motorboat racing	337 (3.4%)	326 (167.2%)	122
Lotteries	3,811 (-9.9%)	4,234 (332.0%)	980 (37.8%)
Total	12,663 (-10.9%)	14,206 (23.3%)	11,520 (29.0%)

사행성 게임 산업의 지속적인 상승세는 04년을 기점으로 꺾이고 있다. 그 비중이 가장 큰 경마 산업이 이년 연속 마이너스 성장이고 복권 역시 로또 광풍이 수그러들며 규모가 원래 상태로 회귀하고 있는 듯한 인상이다. 04년에는 카지노를 제외한 전 부분이 실질적으로 마이너스 성장인 셈이다.

이들이 서로 매출액을 다투고 있기 때문에 이런 일이 발생할 것으로는 보이지 않는다. 보통 사행산업을 즐기는 사람들은 조금 과장하면 수요일과 목요일은 경정(輕艇), 금~일요일은 경륜과 경마장 월요일과 화요일엔 스크린 경마를 하는 식으로 생활하기 때문이다.

1.2 카지노산업의 승수효과

카지노산업과 관광산업, 수출산업, 기타산업과의 생산, 소득, 고용, 부가가치, 순간접세, 수입승수 등에 대한 비교를 용이하게 하기 위하여 전체 산업부문을 405기본부문으로부터 24개 부문으로 통합하였다. 여기서 승수는 최종수요(예: 카지노수입) 1단위가 발생했을 때 각 산업부문이 이를 충족시키기 위하여 전산업에 과급시킨 직·간접 및 유발효과를 나타낸다.

카지노산업의 생산승수는 2.53(카지노이용객 1달러 소비시 2.53달러의 생산과급효과를 가져온다는 의미임)으로 전산업 평균치(2.61)를 다소 밑돌고 있으며, 24개 산업부문 중 15위를 차지하고 있어 비교적 중간 정도의 생산효과를 나타내고 있다. 또한, 카지노산업의 생산승수는 수출산업인 반도체부문(1.93)보다는 높고 승용차산업(2.60) 및 TV부문(2.62), 섬유가죽업(3.04)보다는 낮은 것으로 나타났다. 관광산업 중 카지노업의 생산효과는 음식점업(2.83) 및 문화오락서비스업(2.71)보다는 비교적 낮으나, 숙박업(2.51), 관광교통업(2.36), 쇼핑업(2.23)보다는 비교적 높은 것으로 나타났다.

소득승수는 최종수요 1단위가 발생했을 때, 각 산업부문이 이를 충족시키기 위하여 전 산업에 과급시킨 직·간접 및 유발소득효과를 나타낸다. 여기서 소득은 피용자보수로 국내생산에 종사한 피용자가 받는 현금, 현물급여 및 사용자가 부담하는 사회보험료 및 퇴직금을 포함하며 소득세공제전의 개념이다. 소득은 지역주민에게 직접 지출되는 개인소득을 나타내기

때문에 매우 중요한 의미를 갖는다. 카지노산업의 소득승수는 0.48(카지노이용객 1달러 소비당 48센트의 소득과급효과를 발생한다는 의미임)로 전 산업평균치(0.44)를 상회하고 있으며, 24개 산업부문 중 8위를 차지함으로써 비교적 높은 수준의 소득효과를 창출하고 있는 것으로 나타났다. 카지노산업의 소득효과는 수출산업인 섬유가죽업(0.48)과 거의 유사하며, TV부문(0.36), 승용차산업(0.34), 반도체산업(0.28)에 비하여 높은 것으로 나타났다. 따라서 카지노산업은 수출산업에 비하여 지역주민에게 비교적 높은 소득을 창출하는 부문임을 알 수 있다. 관광산업 중 카지노업의 소득효과는 쇼핑업(0.39)보다는 비교적 높으나 나머지 음식점업(0.66), 문화오락서비스업(0.60), 숙박업(0.51), 관광교통업(0.50)보다는 비교적 낮은 것으로 나타났다.

고용승수는 최종수요 1단위(100만원당 고용자수로 나타냄)가 발생했을 때 각 산업부문이 이를 충족시키기 위하여 전산업에 과급시킨 직·간접 및 유발고용효과를 나타낸다. 고용증대는 중요한 정책과제이기 때문에 고용승수는 중요한 의미를 갖는다. 카지노산업의 고용승수는 0.098(카지노수입 10억원 당 약 98명의 고용과급효과를 발생한다는 의미임)로 전 산업평균치(0.069)를 훨씬 상회하고 있으며, 24개 산업부문 중 3위를 차지하고 있어 매우 높은 고용효과를 창출하고 있음을 나타내 준다. 이는 또한 카지노산업이 노동집약적 산업임을 시사해 준다. 카지노산업의 고용효과는 수출산업인 섬유가죽업(0.090), TV부문(0.053), 반도체산업(0.042), 승용차산업(0.044)에 비하여 매우 높은 것으로 나타났다. 따라서 카지노산업은 수출산업에 비하여 지역주민에게 비교적 높은 고용의 기회를 창출하는 부문임을 알 수 있다. 관광산업 중 카지노산업의 고용효과는 음식점업(0.225) 및 문화오락서비스업(0.102)보다는 낮으나, 숙박업(0.080), 쇼핑업(0.056), 관광교통업(0.055)보다는 비교적 높은 것으로 나타났다.

부가가치승수는 최종수요 1단위가 발생했을 때, 각 산업부문이 이를 충족시키기 위하여 전 산업에 과급시킨 직·간접 및 유발부가가치효과를 나타낸다. 부가가치는 국내산업의 부문별 산출액에서 생산을 위하여 투입된 중간비용을 공제한 것으로 ①피용자보수, ②영업잉여, ③고정자본소모, ④간접세, ⑤보조금 (공제항목)으로 이루어진다. 카지노업의 부가가치승수는 1.34로 전 산업평균치(1.14)를 상회하고 있으며, 24개 산업부문 중 7위를 차지하고 있어 매우 높은 부가가치를 창출하고 있는 것으로 나타났다. 카지노산업의 부가가치효과는 수출산업인 섬유가죽업(1.04), TV부문(0.90), 반도체산업(0.63), 승용차산업(1.08)에 비하여 매우 높은 것으로 나타났다. 따라서 카지노산업은 부가가치 창출면에서 수출산업을 능가하고 있음을 알 수 있다. 관광산업 중 카지노업의 부가가치효과는 음식점업(1.46), 문화오락서비스업(1.41), 숙박업(1.35)에 비하여 다소 낮으나, 쇼핑업(1.26)과 관광교통업(1.20)에 비하여 비교적 높은 것으로 나타났다.

간접세승수는 최종수요 1단위가 발생했을 때, 각 산업부문이 이를 충족시키기 위하여 전

산업에 파급시킨 직·간접 및 유발 간접세효과를 나타낸다. 여기서 간접세는 재화와 용역의 생산, 판매, 사용에 대해 생산자에게 부과되는 각종 세금과 강제적 징수요금 및 전매익금을 포함한다. 지방자치제 실시와 더불어 재정수입은 중요한 이슈로 부각되고 있으므로 간접세 승수는 중요한 의미를 갖는다. 카지노산업의 간접세승수는 0.19로 전산업 평균치(0.12)를 상회하고 있으며, 24개 산업부문 중 3위를 차지하고 있어 매우 높은 재정수입을 창출하고 있음을 알 수 있다. 카지노산업의 간접세효과는 수출산업인 승용차산업(0.31)에 비하여 낮으나, TV부문(0.14), 섬유가죽업(0.09), 반도체산업(0.04)에 비하여 매우 높은 것으로 나타났다. 따라서 카지노산업은 승용차산업을 제외한 나머지 수출산업에 비하여 재정수입 창출 효과가 매우 높음을 알 수 있다. 관광산업 중 카지노산업의 간접세효과는 문화오락서비스업(0.19)과 거의 동일하며, 음식점업(0.17), 쇼핑업(0.13), 관광교통업(0.12), 숙박업(0.11)에 비하여 비교적 높은 것으로 나타났다.

수입승수가 작으면 작을수록 원재료에 대한 수입의존도가 낮음을 의미한다. 카지노산업의 수입승수는 0.14로 전산업 평균치(0.31)보다 훨씬 작으며, 24개 산업부문 중 4위를 차지하고 있어 매우 낮은 수입의존도를 나타내고 있다. 카지노산업의 수입의존도는 수출산업에 비하여 매우 낮는데, 가령 카지노업의 수입의존도는 약 14%인데 반하여 승용차산업은 26%, 섬유가죽업은 44%, TV부문은 46%, 반도체산업은 65%로 나타났다. 따라서 카지노산업은 수출산업에 비하여 수입의존도가 매우 낮음을 알 수 있다. 관광산업 중 카지노부문의 수입의존도는 쇼핑업(13%)에 비하여 다소 높으나, 숙박업(16%), 문화오락서비스업(18%), 음식점업(21%), 관광교통업(30%)에 비해 매우 낮은 것으로 나타났다.

한편, 외화가득효과는 각 산업부문의 수출액에서 수입유발액을 除하여 외화가득액을 산출한 후 이를 수출액으로 나누어 구했다. 카지노산업의 외화가득효과는 약 94%로 수출산업인 승용차산업(80%), 섬유가죽업(64%), TV부문(60%), 반도체산업(39%)에 비하여 매우 높은 것으로 나타났다. 관광산업 중 카지노부문의 외화가득효과는 쇼핑업(94%)과 함께 가장 높게 나타났으며, 숙박업(92%), 문화오락서비스업(92%), 음식점업(91%), 관광교통업(78%)에 비하여 높은 것으로 나타났다.

1.3 외국인전용 카지노의 총경제적 파급효과 분석

승수효과는 최종수요 1단위가 발생했을 때 전 산업에 파급시킨 직·간접적 유발효과를 나타낸다. 여기서는 2003년 카지노산업이 벌어들인 외화획득액인 3억3,200만달러(한화 약 4,986억원)가 우리나라 전체 경제에 미친 총 경제적 파급효과를 평가하고자 한다. 우리나라 카지노산업의 총외화획득액(3억3,200만달러; 한화 약 4,986억원)이 직간접 및 유발효과를 통하여 전체 경제에 발생시킨 총파급효과는 다음과 같다.

- 총생산과금액: 8억4,100만 달러(한화 1조90억원)
- 총소득과금액: 1억6,100만 달러(한화 1,928억원)
- 총고용자수는 39,020명
- 총부가가치과금액: 4억4,500만 달러(한화 약 5,341억원)
- 총재정수입과금액: 6,200만 달러(한화 약 7억 4,100만원)
- 총수입(輸入)과금액: 4,800만 달러(한화 약 5억 7,200만원)

카지노산업의 외화획득에 대한 수출가치 및 월드컵경기장 건설가치를 평가하기 위하여 소형승용차와 서울상암 월드컵경기장의 대체효과를 분석하였다. 2003년 카지노 외래객 1인당 소비액은 527 달러, 총지출액은 3억3,200만 달러였다. 또한, 2001년도 소형승용차 1대의 수출가격(현대자동차 북미수출 가격)은 10,452 달러였으며, 서울상암 월드컵경기장 건설비(토지가 포함)는 1억6,600만 달러로 나타났다.

카지노산업의 수출 및 월드컵 경기장 대체효과는 다음과 같다.

- 외래관광객 20명을 유치하면 승용차 1대를 수출한 것과 동일한 효과
- 총카지노외화획득액은 승용차 약 31,778대를 수출한 것과 동일한 효과
- 총카지노수입은 서울상암 월드컵경기장 약 2개 건설

1.4 국내 카지노 산업 현황

지역	업소명(법인명)	개소	03년 매출액(백만원)	03년 입장객(명)	증수원수(명)
서울특별시	파라다이스 워커히 카지노 [㈜파라다이스]	1	223,026	386,047	715
부산광역시	파라다이스 카지노 부산 [㈜파라다이스 부산]	1	53,402	99,433	306
인천광역시	파라다이스 올림포스 카지노 [㈜파라다이스 인천]	1	14,930	18,113	160
강원도	호텔설악파크카지노 [㈜호텔설악파크]	1	525	4,802	16
경상북도	웰리치 조선포텔 카지노 [㈜웰리치]	1	4,780	15,294	83
제주도	제주칼 카지노 [제주칼관광(주)]	8	9,189	9,787	154
	파라다이스 그랜드 카지노 [㈜파라다이스 제주]		22,697	31,136	197
	크라운 프라자 카지노 [㈜정봉]		11,501	13,706	140
	제주 오리엔탈호텔 카지노 [㈜광성]		5,549	9,293	118
	롯데호텔 제주카지노 [(주)두성]		25,282	25,238	209
	하얏트호텔 카지노 [㈜골든타임]		6,860	2,606	128
	신라호텔 카지노 [㈜콘티넨탈]		14,994	10,705	131
	제주퍼시픽 카지노 [㈜신정개발]		5,742	4,314	103
외국인대상 13개 업체		13	398,477	630,474	2,460
강원도	강원랜드 카지노 [㈜강원랜드](내국인대상)	1	654,989	1,547,823	2,547
총계(내 외국인대상)		14	1,053,466	2,178,297	5,007

14개 카지노 영업장 가운데 실제로 흑자를 내고 있는 곳은 내국인 출입이 가능한 강원랜드와 서울 워커히, 부산 파라다이스, 제주지역 일부 카지노들이며 나머지 영업장들은 영업률 4%미만으로 거의 개점휴업 상태이다. 최근 서울 및 부산 지역의 파라다이스에 대한 독점권이 폐지 됨에 따라 외국인 대상 신규 카지노가 진입할 가능성이 확대 되고 있다.

내국인 출입가능 카지노는 강원랜드 독점이며 2015년까지 사업권 보장(독점 보장은 아님)이 되어 있다. 강원랜드 매출의 대부분이 내국인으로부터 발생하고 있다는 점에서 외국인 카지노와 강원랜드를 경쟁 상대로 보기는 어렵다. 또한 강원랜드는 카지노를 넘어선 복합 레저 기업을 목표로 하고 있다는 점에서도 호텔의 외국인 카지노와의 차별성을 볼 수 있다.

1.5 강원랜드의 산업 특성

1.5.1. 레저 산업.

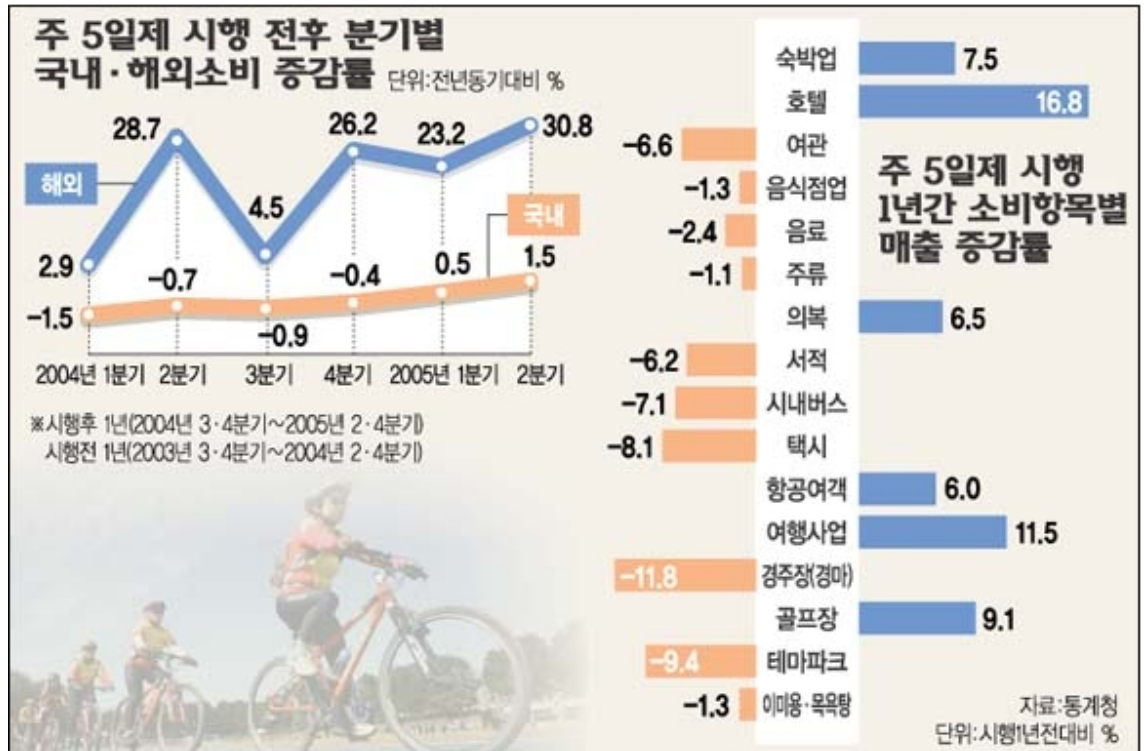
강원랜드는 레저 산업으로서 다음과 같은 특성을 지닌다.

A. 경기 영향

레저 산업으로서의 특성은 우선 **경기의 영향을 크게 받는다는** 점이다. 상식적으로

먹고 살기 힘든데 즐기는데 돈을 쓸 여유는 적어진다. 그러나 도박은 중독성을 가지며 불황일수록 한탕주의가 커지는 두 가지 측면에서 강원랜드가 레저 산업 중에서는 경기의 변동에 따른 수요 탄력성이 작다고 할 수 있다.

B. 주 5일제



주 5일제는 휴일을 어떻게 보내는지에 대한 개념을 보다 능동적이고 활동적인 것으로 바꾼다. 오락·문화산업에서도 골프장 매출 9.1% 증가를 제외하고는 경마 등 경주장 운영업(-11.8%)이나 놀이시설 등 테마파크(-9.4%), 오락장 운영업(-9.7%) 등은 매출이 감소했다. 이는 당일 치기 코스 보다는 1박 2일이나 2박 3일 일정의 레저 산업 및 여행업이 앞으로 성장 할 것임을 암시한다. 즉 **체류형 레저 산업**이 점차 성장한다는 점이다. 강원랜드 역시 이에 대한 수혜자로 판단 가능하다.

C. 지리적 제약



레저산업은 일반적으로 지리적 제약이 엄청나다. 그러나 카지노는 자연환경을 극복할 수 있는 거의 유일한 관광자원이므로 상대적으로 빈약한 관광자원을 가진 우리나라 관광 산업의 첨병 역할을 할 수 있다. 여기에 덧붙여 한국 카지노 산업의 경쟁력은 마카오의 그것보다 한 수 위라고 전문가들이 평가한다. 그 이유는 경쟁력의 평가 기준인 접근성에서 비행 거리 4시간 (반경 3000km)에 인구 100만 이상 대도시 43개 + 500만명 이상 도시 18개 보유 + 성장성이 큰 상해 & 천진과 일본 대도시들도 근교라는 점을 볼 수 있다.

- 높은 고용 효과
- 지역 경제에 대한 기여

1.5.2 사행성 게임 산업

A. 관주도형(사행성) 산업

카지노는 사행성 게임 산업의 하나로, 중독성 등의 폐해를 우려하여 정부의 주도하에 사업이 실시되고 있어 배팅한도나 게임 테이블 수 등에 있어서 정부의 정책에 직접적인 영향을 받는다.

B. 고율의 세금

Taxation

Taxation	2000~2003	2004	2005 ~
Tourism Fund	10% of casino revenue	Fixed	Fixed
Income Tax	29.7%	29.7%	27.5%
Special Area Tax	10% of EBT	10% of EBT	20%

☞ Effective Nov 2005 (based on actual start of license)

강원랜드는 매출액의 30%이상이 세금 및 각종 기금으로 부과되고 있다. 강원랜드의 세금은 중앙정부 및 강원도 지방자치 단체의 중요한 재원으로서의 역할을 하고 있다.

C. 철저한 진입 장벽

국내에서 내국인을 대상으로 하는 카지노 산업에서의 진입장벽은 완벽하다고 볼 수 있으나 내국인들이 동남아 등 해외로 원정도박을 하고 있으므로 진입장벽이 완벽하다고 볼 수는 없다.

D. 재정 안정성 보장

정부 자본이 50%이상을 구성. 유동성의 위기가 없다고 판단되어 재정적으로 안정되어 있다고 할 수 있다.

II. 기업분석

1. 기업개요



업종 :

- 카지노업
- 관광호텔업
- 부동산 매매 및 임대업

- - 관광객 이용시설업
- 테마파크 및 유기장 운영업

회사명 : 주식회사 강원랜드

CEO : 김진모

- 동력자원부 광무국장(1988-1992)
- 석탄사업합리화사업단 이사장(1992-1998)
- 한국석유화학공업협회 상근부회장(1998-2001)
- 강원사회복지재단 이사장(2002-2003)
- 강원랜드 사장(2003.9-현재)



본사 : 강원도 정선군 사북읍 사북리 424

설립일 : 1998. 6 (설립자본금 486억원)

상장일 : 2003. 9

종업원수 : 2,932명(2005.3)

주식의 총수 : 213,940,500주(미발행 786,059,500주)

자본금 : 1069억원 (₩106,970,250,000원 = 213,940,500*₩500)

시가총액 : 3조 8081억원(2005.10.27기준, ₩3,808,140,950,000=213,940,500 * ₩17,800)

연혁 :

- 1998. 6 (주)강원랜드 설립(6월 29일, 설립자본금 486억원)
- 1999. 5 유상증자 24억원(자본금 510억원)
- 1999. 7 유상증자 490억원(자본금 1,000억원)
- 2000.10 스몰카지노호텔 개장(10월 28일)
- 2001. 5 강원랜드 카지노 입장객 50만명 돌파
- 2001.10 코스닥 협회등록(10월 25일)
- 2001.11 강원랜드 카지노 입장객 100만명 돌파
- 2002.12 방문객 200만명 돌파
- 2003. 4 강원랜드 테마파크 오픈
- 2003. 9 한국 증권거래소 상장(9월 4일)
- 2003. 9 제4대 김진모 사장 취임
- 2003.11 주권액면분할 5,000원 → 500원(11월1일)

2005. 7 골프장 개장(퍼블릭,18홀 Par 72, 7,109야드)

◆ **BM**

- 카지노업
- 호텔관광업
- 골프장 등

◆ **향후 추진 사업**

- 스키장
- 콘도미디엄

구 분	카지노		호텔		기타	
	금액(백만원)	비중(%)	금액(백만원)	비중(%)	금액(백만원)	비중(%)
매 출 액	409,553	98.5	6,307	1.5	148	0.0
영업손익	260,623	100.0	-4,905	1.9	-42,046	16.1
자 산	90,709	13.0	262,310	37.5	347,262	49.5

강원랜드의 매출 98%는 카지노에서, 2%는 호텔에서 발생하고 있어 전적으로 카지노 매출이 강원랜드의 매출이라고 말할 수 있다. 강원랜드는 04년 기준으로 총자산규모 1조 3183억원, 매출액 7641억원, 당기순이익 2712억원인 기업이다.

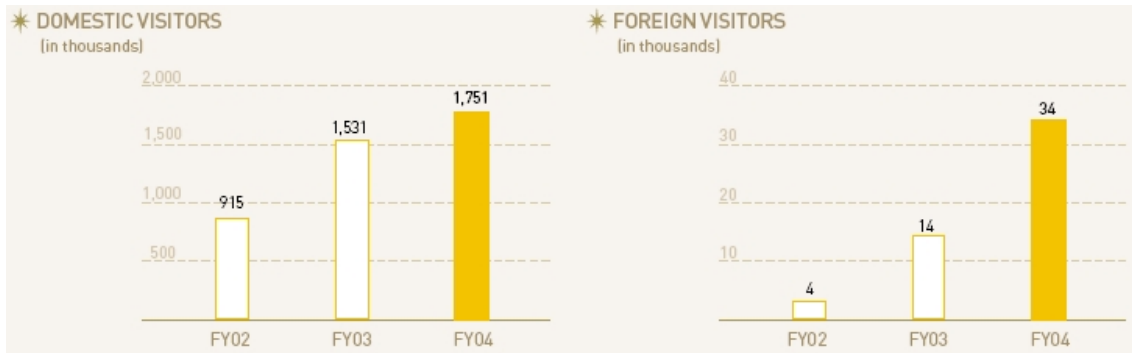
2.1 강원랜드의 성장

2.1.1 입장객 추이 변화

연도	날짜	증설 현황 및 계획	입장객 확대 동인	입장객	성장률	입장객 순증
2003	3.27	메인카지노 개장 테이블 30→100 머신 480→960	메인카지노 개장에 따른 증설 효과	154.5	68.2	62.7
2004	7.1 11.1	테이블 100→114 테이블 114→132	테이블 32대 증설 효과	178.5	15.5	23.9
2005	7.1	18홀 골프코스 개장	전년의 증설효과 지속 + 골프장 개장에 따른 입장객 유입	194.5	9.0	16.0
2006	11월	스키장 개장	증설효과 지속 + 골프장 개장에 따른 입장객 유입 + 스키장 개장에 따른 입장객 유입	231.0	18.8	36.6
2007	연중	카지노동 신규 개장 테이블 132→200 머신 960→1,200	테이블/머신 증설 효과	260.7	12.9	29.7

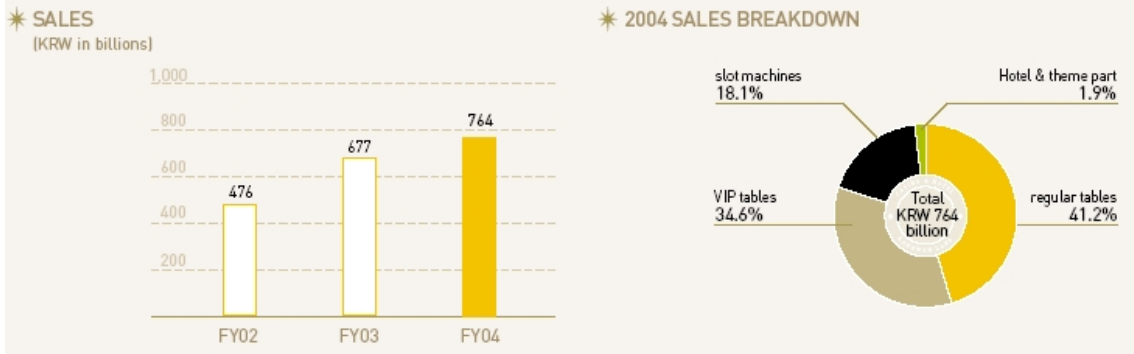
입장객 추이를 보면 강원랜드의 규모 성장은 추가적인 수요를 창출한다는 것을 알 수 있다. 즉 공급이 수요를 창출해 내고 있는 셈이다. 07년 신규 카지노 동의 개장으로 테이블 수가 현재 132개에서 200개로 증가하게 되는데 수요가 공급을 창출하는 상황이므로 더 많은 입장객과 매출 증가가 예상된다.

2.1.2 외국인 방문 비중



외국인 관광객의 방문 비중은 매우 미약하다. 그 성장세 면에서는 주목해 볼만하지만 전반적인 강원랜드의 경쟁력으로 비추어 볼 때 외국인 관광객을 폭발적으로 유치할 수 있으리라 기대되지 않는다.

2.1.3 수익 구조



강원랜드의 매출액은 매우 안정적으로 증가하고 있으며 매출액의 약 98%는 카지노에서 발생했다. 05년도 골프장 매출은 50억 정도를 예상하고 있는데 이는 중견규모의 골프장 수준이다. 06년도 스키장 매출은 400억원을 예상하고 있다.

강원랜드가 사업을 다각화 하고 있지만 이는 매출 구성의 다원화를 위한 노력은 아닌 것으로 풀이된다. 강원랜드는 업연한 카지노 기업으로 향후에도 카지노에서 대부분의 매출이 발생할 것으로 기대하고 있다. 골프장의 매출은 미미하고 스키장 역시 시즌 사업인데다 연 매출 예상액이 카지노 매출의 한 달치에도 미치지 못하고 있다. 이 둘은 고액 고객과 해외 관광객들에 대한 유인물로 작용하는 것을 그 목표로 삼고 있다. 고액고객이 유인된다는 것은 그만큼 카지노에 투하할 자본의 양이 증폭될 것임을 의미하기 때문이다.

하지만 결과적으로 슬로프 18개의 대규모 스키장으로서 400억대 매출은 스키장 업계에서 상위 권 수준이다. 매출액 1위인 용평리조트(이용객 1위는 무주리조트)가 600억 매출 중 100억 골프장이고 나머지의 절반도 안 되는 수준에서 스키장 매출이 발생하기 때문이다. 여기에 만약 평창에서 동계 올림픽이 개최 된다면 스키장 매출은 더욱 증가할 것이다.

2.1.4 드랍& 홀드유

(단위 : 만명, %, 십억원, 백만원, 대, 실, 억원)

	2001	2002	2003	2004	2005E	2006E	2007E
입장객(만명)	90.0	91.9	154.5	178.5	194.5	231.0	260.7
입장객 증가율(%)		2.1	68.2	15.5	9.0	18.8	12.9
총 Drop(십억원)	1,837.7	2,184.0	3,753.0	4,331.2	5,169.2	6,450.9	7,680.5
테이블 Drop	1,431.7	1,756.5	3,243.5	3,795.6	4,704.7	5,971.9	7,224.9
슬롯머신 Drop	405.9	427.5	509.5	535.6	464.5	479.0	455.5
총 Drop 증가율(%)		18.8	71.8	15.4	19.4	24.8	19.1
테이블 Drop		22.7	84.7	17.0	24.0	26.9	21.0
슬롯머신 Drop		5.3	19.2	5.1	-13.3	3.1	-4.9
총 Drop/입장객(백만원)	2.04	2.38	2.43	2.43	2.66	2.79	2.95
테이블 Drop/입장객	1.59	1.91	2.10	2.13	2.42	2.58	2.77
머신 Drop/입장객	0.45	0.47	0.33	0.30	0.24	0.21	0.17
카지노 홀드율(%)	24.7	21.5	17.5	17.0	16.7	16.4	16.3
테이블 홀드율	21.1	17.9	15.8	15.7	15.8	15.7	15.7
슬롯머신 홀드율	37.2	36.2	28.4	26.2	25.4	25.4	25.4
Table(대)	30	30	100	132	132	132	200
VIP	8	8	20	20	20	20	20
일반	22	22	80	112	112	112	180
slot machine	480	480	960	960	960	960	1,200
객실(실)	199	199	477	477	477	477	477
테이블 평균 Drop(억원)	477.2	585.5	324.4	287.5	356.4	452.4	361.2
테이블 평균 매출	100.7	104.8	51.2	45.1	56.4	71.0	56.7
머신 평균 Drop	8.5	8.9	5.3	5.6	4.8	5.0	3.8
머신 평균 매출	3.1	3.2	1.5	1.5	1.2	1.3	1.0

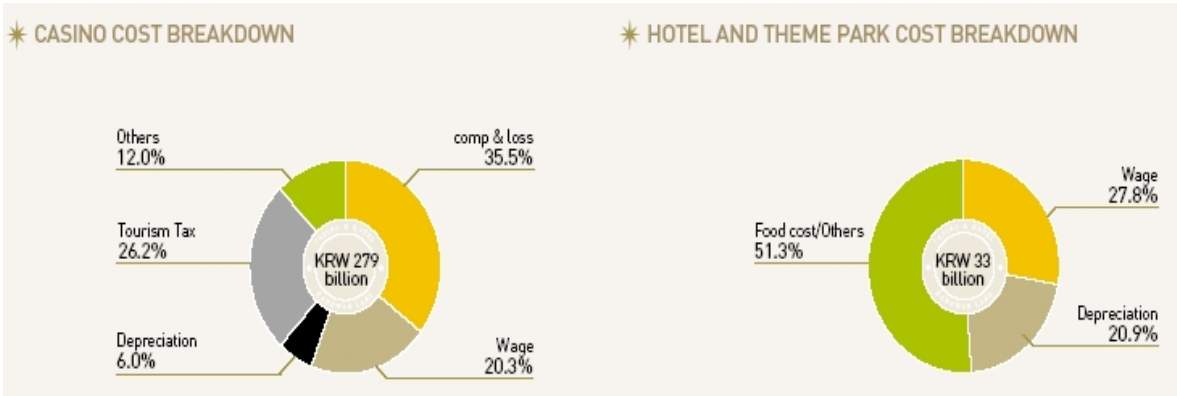
Drop이란 카지노 이용자의 배팅 금액을 의미하는데 drop금액이 실제로 매출액과 직결 되는 것은 아니지만 고액 배팅자가 늘었는지의 여부를 판단하는 척도가 될 수 있다. 가령 입장객수가 줄어도 drop률이 증가하고 있다는 것은 고액 배팅자가 증가하고 있음을 의미한다. 또한 확률 상 카지노가 딸 확률이 높기 때문에 drop이 증가한다는 것은 매출이 증가할 여지가 훨씬 크다고 볼 수 있다.

현재, 입장객 증가와 함께 1인당 평균 Drop액이 증가하고 있는데 이 양상은 골프장 스키장의 발전에 힘입어 더욱 가속화될 전망이다.

테이블 홀드율은 16%, 머신의 경우 25%로 수렴하는 양상을 보인다. 머신의 경우 홀드율이 문화 관광부에 황금율이 신고 되어 있고 이 값에 이론적으로 수렴할 수밖에 없다. 테이블 홀드율의 변화는 관광객의 게임 실력 증가에 따른 것이라 해석 가능하다

머신보다는 테이블당 드롭액의 증가율이 더 크며, 카지노 매출의 35%가 발생하는 VIP룸의 홀드율이 12%(그만큼 실력자들이 있다는 얘기)밖에 안된다. VIP 테이블수는 유지되지만 현재 배팅한도가 완화될 가능성이 점쳐짐에 따라 VIP룸에서 발생될 매출은 더 커질 전망이다.

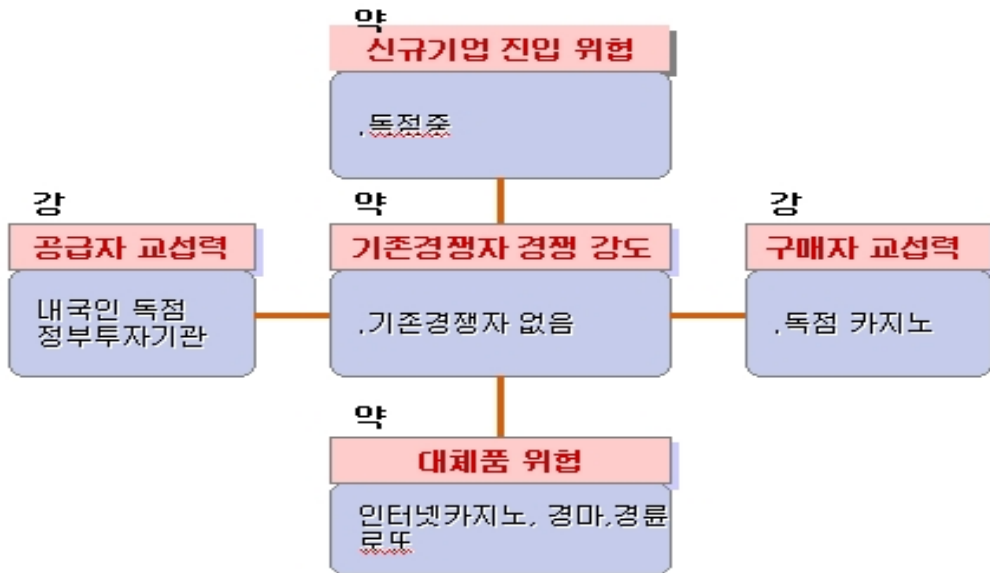
2.1.5 비용구조



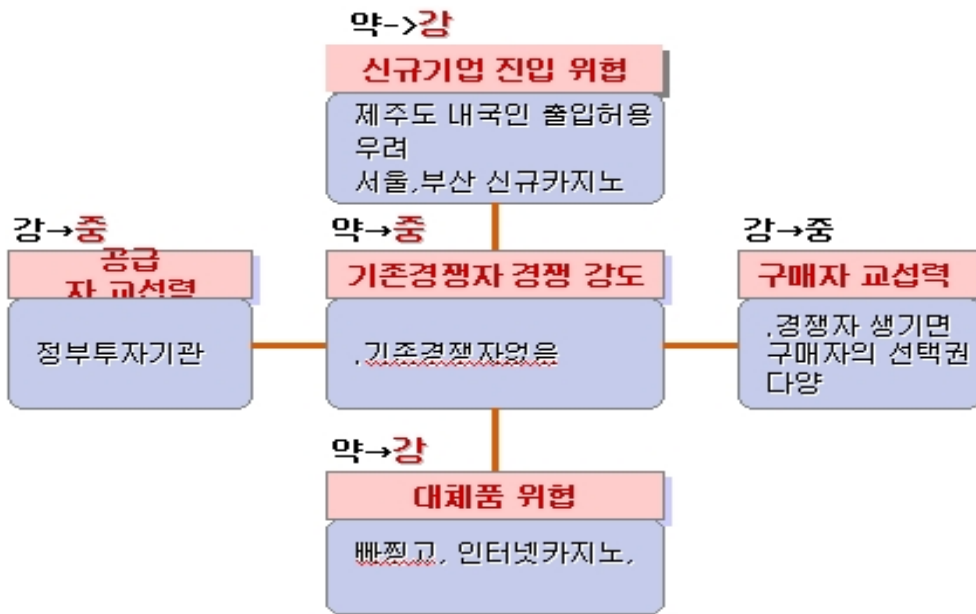
카지노 비용의 가장 큰 부분은 Comp로 이는 일종의 마일리지이다. 이를 제외하면 세금의 비중과 인건비가 가장 큰 비용 요소다. Comp는 Complementary Service의 약자로서 고객의 재방문 유도를 위한 마케팅 수단으로 고객에게 무료 또는 할인된 가격으로 제공되는 객실, 음식료, 항공료, 연회 등의 서비스를 총칭을 의미한다. 강원랜드에서는 우량고객에 대해 운송비나 객실을 무상으로 주고 있는데 comp지출이 커서 한때는 이슈가 되기도 할 정도였다고 한다. Comp는 판관비에 들어가는 것이 아니라 매출 원가에 들어간다.

2.2. Five forces model

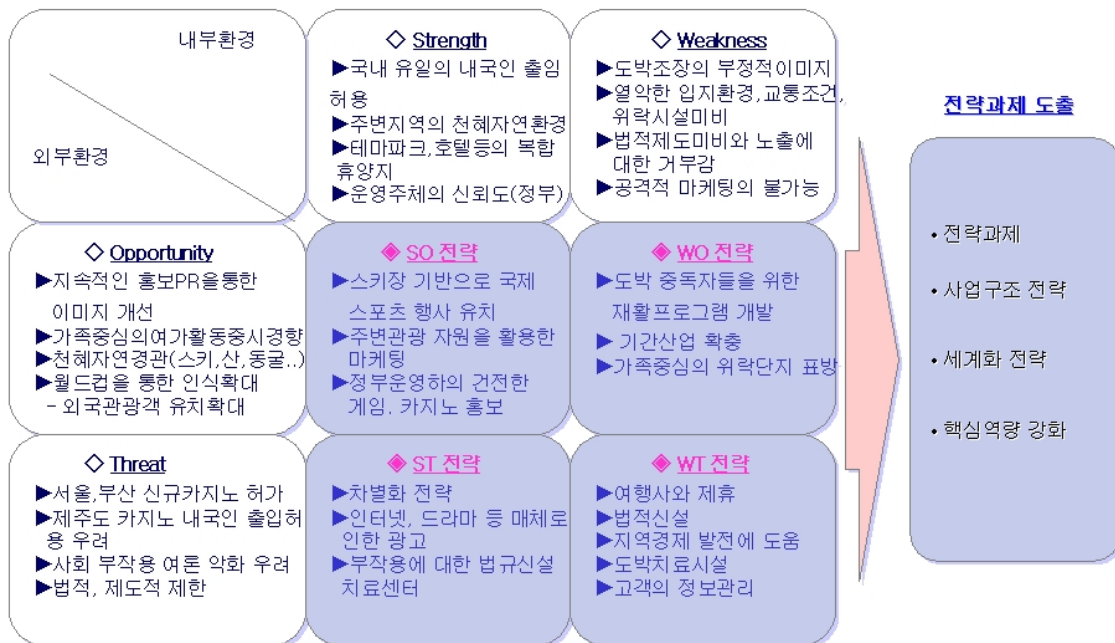
1) 현재



2) 미래 변화양상



2.3 SWOT 분석



III. 강원랜드의 여러 측면의 ISSUE

3.1 사업 내용의 측면

강원랜드는 사업을 지속적으로 확장하고 있는 중이다. 지난 5년간의 성장으로 카지노산업의 성장성과 효율성을 직접 확인했으며, 종합 관광레저타운으로 거듭나기 위해서 다방면의 레저산업을 육성하고 있는데 지난 7월 골프장을 개장했으며 내년 11월에는 스키장을 개장할 예정이고, 내후년인 07년에는 현재 건설 중인 카지노동 건물이 신규 개장할 예정이다. 카지노동의 신규 개장으로 인해 게임 테이블이 현 132개에서 200개(vip용은 그대로 20개)로 늘어나게 되고 슬롯 머신은 960개에서 1200개로 늘어나게 된다. 카지노 설비가 증가함과 더불어 스키장, 골프장이 생겨나면서 수요를 중복해서 창출하는 집적이익이 가능할 것으로 보인다.

이와 더불어서 강원랜드는 타회사에 대한 출자도 증가시키고 있다. 이는 강원랜드가 정부의 지원하에 산업을 독점하고 있는 공기업의 성격을 가지고 있기 때문이다(사실상 중앙 정부와 지방 자치단체가 지분의 51%를 차지하고 있는 공기업이다). 강원랜드는 지난 9월 8일 경북 문경 지역의 폐광 지역 개발을 위한 문경레저타운 골프장에 150억 원을 출자했고, 며칠 전에는 삼척의 폐광 지역 회생을 위한 블랙벨리컨트리클럽에 100억 원을 투자했다고 밝혔다. 기업 수익 분배의 효율성과는 관계 없이 공익성이 강한 목적으로 이루어지는 출자이기 때문에 투자 시에 고려해야 할 사항 중 하나라고 생각한다.

3.2 사회적인 측면

3.2.1 순기능

1) 폐광 지역의 세수 확대

카지노가 들어서기 전인 97년의 정선군의 지방세 수입은 97억 원이었으나, 지난 2003년 지방세는 347억 원으로 세 배 이상 늘어났다. 강원랜드로부터 직접 거둬들이는 세금만도 180억 원이 넘는다. 이로 인해 재정자립도 또한 주변지역(12~19%)에 비하여 월등히 높은 27.8%를 유지하고 있다. 아울러서 관련 조항에 의하여 강원랜드가 내고 있는 폐광지역 개발기금으로 정선군은 연간 47억 원의 돈을 받고 있다. 폐광지역 개발기금이 내년부터 현재의 두 배로 늘어나게 됨에 따라 지방 자치단체에 돌아가는 기금의 규모는 더 커질 것이다. 이 외에도 강원랜드는 자체적으로 지역협력사업비(78억 원), 복지재단기금(50억 원) 등으로 한 해에 120억여 원을 지출하고 있다.

2) 지역 고용 창출, 사회간접자본 확립

강원랜드의 비정규직을 포함한 직원의 수는 현재 4032명이다. 이 중 64%인 2621명이 이 지역 주민으로 구성되어 있다. 인근 지역인 사북, 고한읍의 인구가 약 1만 명인 것을 감안하면 강원랜드가 얼마나 많은 주민을 고용하고 있는지 알 수 있다. 또한 각종 건설공사의 약 30%와 물품 납품의 대부분을 지역업체에 맡김으로써 지역 경제 부흥의 견인차 역할을

하고 있다.

원래 탄광이 있던 자리에는 카지노로 들어가는 아스팔트 진입로가 닦였으며, 판자촌이 사라지고 시가지의 구획 정리를 깔끔하게 새로 했다. 아울러서 많은 아파트와 숙박 업소들이 생겨나고 부대시설인 음식점과 상가, PC방 등도 늘어나고 있다. 내년 쯤에는 강원랜드로 통하는 38번 국도가 4차선으로 확장될 예정이어서 더 많은 방문객들을 맞을 수 있을 것으로 보인다.

참고적으로, 정부가 저출산과 고령화를 막기 위한 대책으로 저출산 목적세를 부과하려는 내용의 입법을 추진 중에 있는데, 저출산 목적세는 납세자 전체에게 적용할 경우 조세저항을 일으킬 수 있기 때문에 카지노와 같은 향락, 소비성 산업에 제한적으로 부과하는 방안을 검토하고 있다.

3) 타 지역 개발의 가이드라인 제시

성공적인 테마파크의 조성은 다른 폐광 지역뿐만 아니라 낙후된 농촌 지역의 부흥을 위한 좋은 본보기가 될 수 있다. 무분별한 유흥 시설의 난립은 국가 건전성의 악화와 그에 따른 여러 사회적 문제점들을 불러올 수 있겠지만, 경제 발전으로 인한 지역 주민의 삶의 질 향상과 지방 재정 확보는 뿌리칠 수 없는 달콤한 유혹이기 때문이다. 카지노는 미국에서도 낙후된 지역의 부흥을 위한 수단으로 널리 사용되고 있다. 주로 폐광촌이나 인디언 보호구역 등 가장 낙후된 지역을 회생시키는 카드로 활용된다. 미국 콜로라도주는 1990년 도박업을 금지하는 주법(州法)을 수정, 블랙호크·크리플크릭 등 폐광지역에 한해 이를 허용했다. 카지노에서 거둬들인 세금의 38%는 폐광지역에 대한 보조금과 문화 유적 보존기금으로 쓰인다. 미국 연방의회는 1988년 ‘인디언 도박 허용법’을 제정, 인디언보호구역에 카지노를 세울 수 있도록 합법화했다. 백인에게 땅을 빼앗기고 가난과 술, 범죄에 찌든 삶을 사는 인디언에게 미국 정부가 베푸 일종의 특혜다. 현재 인디언 부족이 운영하는 카지노는 28개주 377곳이다. 카지노에서 나온 수입은 보호구역 내 도로와 병원과 학교 등을 짓는 데 투자되고 있다. 이처럼 강원랜드도 지역 경제 회생을 위한 성공적인 수단으로 타 지역 개발에 영향을 줄 수 있다.

3.2.2 역기능

1) 사행심의 조장과 병리적 현상의 증가

카지노 출입자 수의 증가에 따라 외면할 수 없는 것이 바로 도박으로 빈털터리가 되고 헤어나오지 못하는 ‘도박 중독자’의 증가이다. 현재 카지노 방문자의 1인당 지출액은 252만원 이다. 그런데 10회 이상 카지노를 방문한 사람들의 1인당 지출액은 2096만원으로 열 배에 가까운 금액을 소비한다. 많이 갈수록 많이 쓰고 있다는 통계다. 지난 2001년 강원랜드가 개설한 도박 중독 상담



센터의 상담 건수가 지난 해 네 배로 늘었고 올해는 8월까지의 상담자 수가 지난해 총 상담자 수에 육박하고 있다. 한국형사정책연구원에 따르면 강원랜드의 이용객 중 78%가 크고 작은 중독증에 걸려 있으며, 이용객 중 무직자 가운데 30%는 도박으로 인해 직장을 잃은 것으로 나타났다.

2) 빈약한 방지책

도박 중독으로 인한 피해는 날로 커져가는 데 반해 이를 해소하기 위한 강원랜드 측의 노력은 전무한 실정이다. 공기업의 모습을 띠고 각종 기금을 내면서 사회적 약자 층에 대한 분배를 위해 노력하는 듯 하지만, 정작 눈 앞의 문제에는 별 다른 수를 내놓지 않고 있다. 늘어나는 도박 중독의 예방과 치료를 위해 강원랜드가 설치한 도박 중독 상담 센터는 5년째 상담원이 단 3명에 불과하다. ‘우리도 노력을 하고 있다’라고 생색만 내는 선전용일 뿐 실질적인 효과가 있을 리가 없다. 한가지 더 노력한 점을 찾아보자면 지난해 8월 말, 전당포 근절을 선언하며 다양한 방법으로 전당포 이용 고객의 출입을 제한시키고 전당포를 카지노 앞에서 인근 읍내로 옮기도록 요구했다. 하지만 어떠한 처벌 규정도 없는 상태이며 그 실적에 대한 자료도 찾아볼 수 없어서 원론적인 방편에 불과하다는 느낌을 지울 수 없다.

3.3 정책적인 측면

정부는 카지노 사업과 더불어 각종 관광 레저 사업의 규제를 완화할 움직임을 보이고 있다. 시험적으로 시작했던 강원랜드가 꾸준한 성장세를 타고 있고, 주변 단지 확대(레저타운)를 통한 앞으로의 사업 전망도 긍정적으로 예측되면서 관광 레저 도시 건설을 소외된 지역의 부흥을 위한 효율적인 수단으로 여기는 것이다. 하지만 이는 분명히 카지노 산업을 육성하려는 의지는 아닌 것으로 보인다. 하나의 산업으로 경쟁력을 향상시키기 보다는 수익성 높은 공기업으로서 공익과 사회 기여를 중요시 하고 있다(→ 내국인 카지노에 국한된 경우이다. 외국인 카지노에 대해서는 최근 들어 적극적으로 유치하려는 움직임을 보이고 있다). 앞서 말한 각종 기금들을 보아도 쉽게 알 수 있다. 더욱이, 2000년부터 5년간 폐광 지역 개발 기금으로 이익금의 10%를 내던 것을 내년부터는 20%를 내게 됨에 따라(폐광 지역 개발 지원에 관한 특별법 제 11조 5항) 타 지역 개발을 위한 발판을 마련할 것으로 보인다.

내국인 카지노와 외국인 카지노는 경쟁이 될 수 없다. 전혀 비교가 불가능한 이유는 수요층이 겹치지 않기 때문이다. 강원랜드에 외국인이 출입하는 것은 가능하지만, 외국인의 비율은 0에 가까운 실정이다. 굳이 강원랜드의 경쟁사를 꼽자면 이웃 나라의 카지노들 - 마카오나 싱가포르, 태국과 멀리 라스베가스까지 - 이라고 볼 수 있다. 따라서 그들과의 경쟁 우위를 점하는 것이 가장 우선적인 기업의 전략일 것이다. 규모 면에서나 인력 면에서나 해외의 카지노들이 앞서가는 실정이기 때문에 강원랜드의 경쟁력을 강화하기 위해서는 규제를 완화할 수밖에 없다는 결론이 나온다. 규제의 완화로 더 많은 베팅을 허용하여 더 많은 고객층을 끌어내야 하기 때문이다. 기업 방문으로 실질적인 상황을 알아봐야 하겠지만, 정황상 규제가 완화될 가능성이 높다. 하지만, 정부의 주도하에 움직이는 공기업인 만큼 늘 정

부의 정책과 규제에 그늘 아래 있으므로 늘 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

3.4 관련 산업과의 연관성

강원랜드로 인하여 연계된 산업들도 여럿 득을 보고 있다. 카지노 근방의 부동산은 1년에 2배씩 뛰어오르고 있고, 부족한 숙박 시설의 증설과 도로의 보강을 위해 건설업도 호황을 누리고 있다. 건설업의 활약으로 생겨난 많은 숙박 업소로 인해 숙박업도 크게 성장했다. 사복 읍내의 상업 용지는 01년 초에 평당 50만~100만원 수준이었으나 지금은 평당 1000만~1500만원을 호가하고 있으며, 강원랜드 근방의 여관은 장기투숙객들로 가득 차 있어 방을 구하기가 하늘의 별따기 수준이라고 한다. 이 밖에도 여러 크고 작은 산업들이 강원랜드의 영향을 받고 있으며, 강원랜드가 계속 성장하고 있는 이상 동반 성장할 것으로 생각된다.

IV. 강원랜드 재무분석

구분	제8기 반기	제 7 기	제 6 기	제 5기	제 4 기
[유동자산]	644,816	612,529	400,169	363,535	475,862
· 당좌자산	644,486	611,619	399,396	363,034	475,317
· 재고자산	330	910	773	501	545
[고정자산]	747,582	705,781	678,346	459,861	219,352
· 투자자산	47,301	49,665	62,839	43,641	33,014
· 유형자산	700,215	656,014	615,255	414,207	182,748
· 무형자산	66	102	252	2,013	3,590
자산총계	1,392,398	1,318,310	1,078,515	823,397	695,214
[유동부채]	247,908	231,630	207,130	136,016	195,989
[고정부채]	26,768	19,366	12,987	5,103	15,036
부채총계	274,676	250,996	220,117	141,119	211,025
[자본금]	106,970	106,970	100,000	100,000	100,000
[자본잉여금]	127,929	127,929	127,784	127,784	127,784
· 자본준비금	127,929	127,929	127,784	127,784	127,784
· 재평가적립금	-	-	-	-	-
[이익잉여금]	901,476	840,441	639,905	454,493	256,405
[자본조정]	(-) 18,653	(-) 8,026	(-) 9,291	-	-

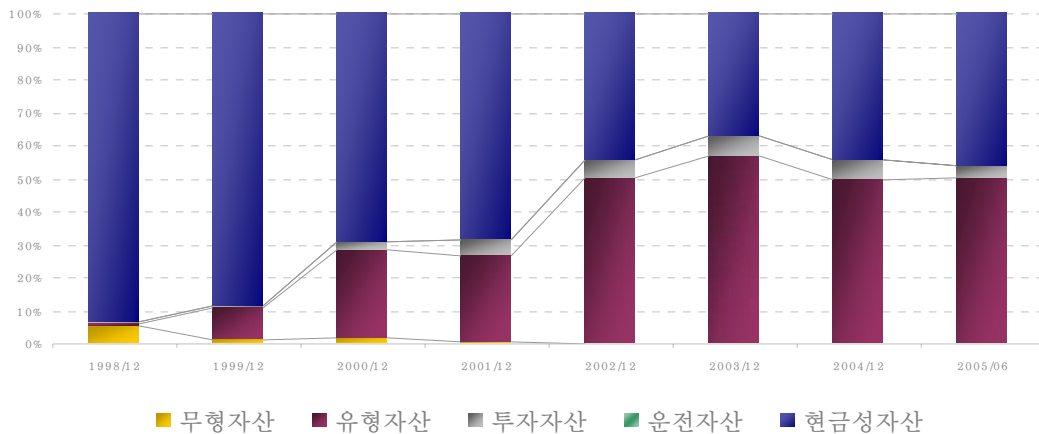
구분	제8기 반기	제 7 기	제 6 기	제 5기	제 4 기
자본총계	1,117,722	1,067,314	858,398	682,278	484,189
매출액	416,008	764,113	677,131	476,061	462,020
영업이익	213,673	380,556	331,115	298,339	302,921
경상이익	216,847	391,098	329,013	314,900	317,515
당기순이익	156,979	271,233	229,690	221,018	218,278

강원랜드의 매출은 입장객이 카지노 객장 내에서 현금처럼 사용될 수 있는 칩을 돈을 주고 교환하고 게임을 즐긴 후 남은 칩을 돈으로 바꿔 가는 차액에서 발생한다. 즉, 현금으로 칩을 바꾼돈(들어올 때) - 칩을 현금으로 바꾼 돈(나갈 때)이 매출액이다.

매출원가는 Comp. 달러들의 인건비, 관광 진흥 기금과 영업장 운영 관련 제조경비 등으로 구성되어 있다.

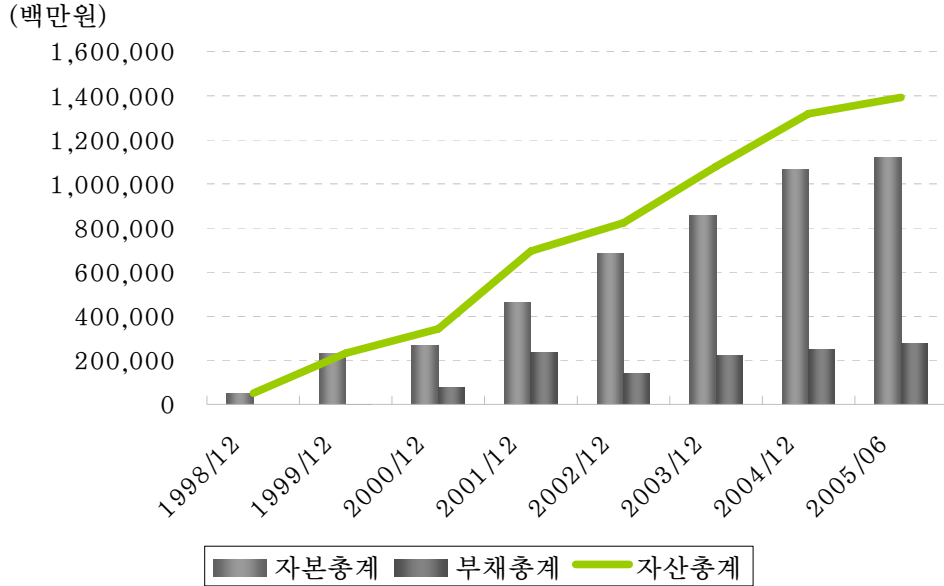
4.1 일반분석

1) 자산 구성의 변화



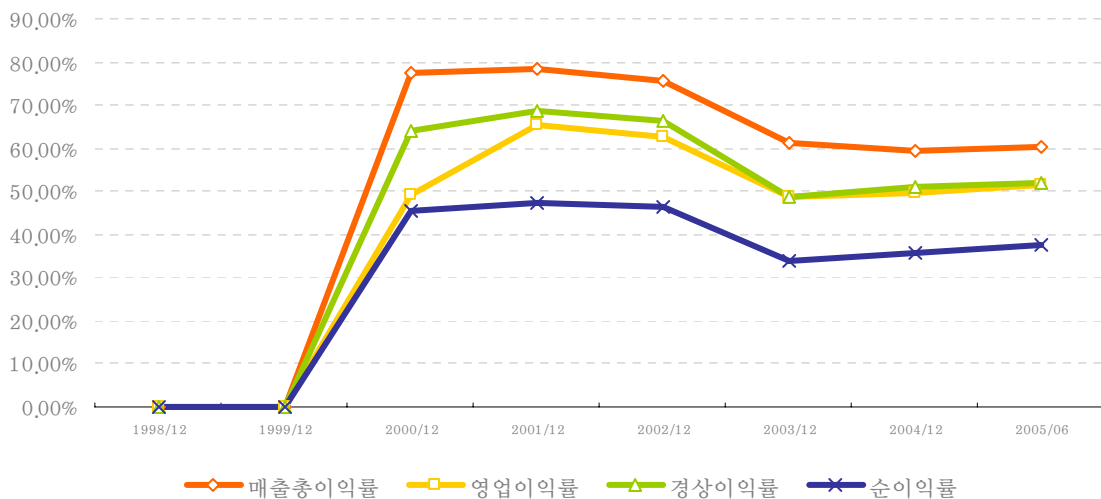
강원랜드의 자산 구성 비율과 구성변화에 대해 살펴보면, 카지노 산업의 특성상 재고자산이나 매출채권이 거의 없어 운전자산 비중이 매우 낮고, 현금성 자산과 유형자산이 구성의 주를 이루고 있다. 사업을 개시한 4년간은 현금성 자산이 약 70% 를 이루었지만 01년 이후 골프장과 스키장 등 테마파크 조성 및 카지노장 증축 등의 사업확장으로 매입부지와 건축 자산 등 유형자산의 비중이 점차 커져 05년 상반기에는 유형자산이 50%를 차지한 것을 볼 수 있다. 투자자산은 약 5%정도로 장기대여금과 투자 유가증권이 대부분인데 장기대여금에 따른 이자수익이 상당하여 뒤에서 다시 언급하겠지만 영업이익보다 경상이익이 크다. 무형 자산은 영업권으로, 상각되어 그 가치가 많이 줄어들었으나 올해 10년 영업권을 다시 얻었으므로 비중이 커질 예정이다.

2) 자본 구성의 변화



자본 구성의 변화를 보면 자본이 꾸준히 증가하여 자산규모가 점점 커지고 있다. 특히 신규사업을 위해 많은 돈이 투자되고 있는 시점에서조차 부채 총계가 크게 늘어나지 않고 있고, 자본과 부채 규모 차이가 커지고 있다는 점은 바람직하다고 평가할 수 있다.

3) 매출대비 이익률의 변화

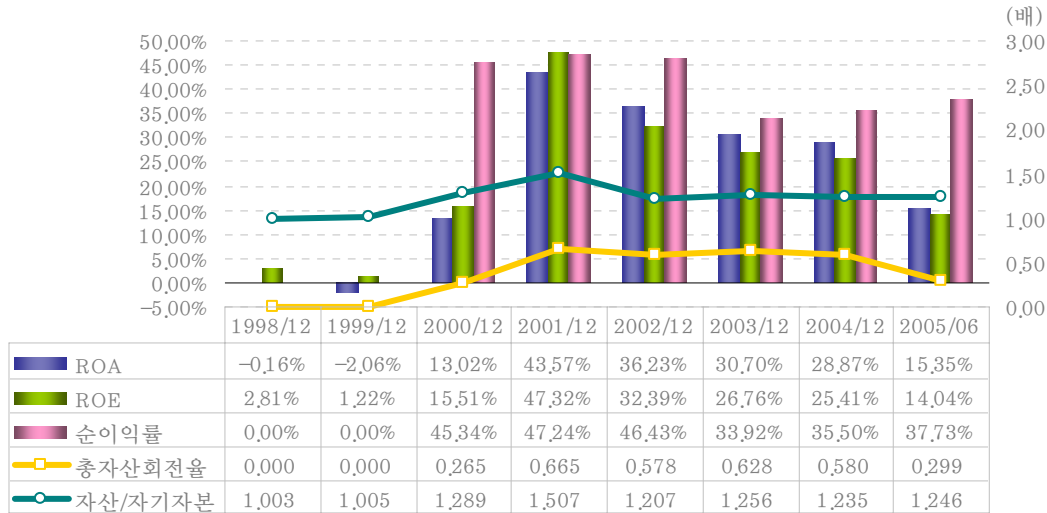


강원랜드는 매출총이익률 60%, 영업이익률, 경상이익률50%, 순이익률 35%를 상회하는

높은 수익률을 보이고 있다. 한국 마사회의 매출 총이익률이 9.79%, 순이익률 3.19%와 외국인을 대상으로 하는 카지노 업체의 선두주자라고 할 수 있는 파라다이스의 매출총이익률이 31.68%, 순이익률 26.41% 인 점을 감안할 때 강원랜드의 이익률은 동종산업내에서도 최고 수준이라고 할 수 있다.

03년 메인 카지노 개장으로 추가 인력채용과 임금상승에 따라 매출원가가 급증하여 매출 총이익률이 종전의 70%에서 60%로 떨어졌지만 이후 메인카지노 개장과 04년 4분기 테이블 수 증가로 매출역시 꾸준히 증가하고 있어 60% 수준을 유지하고 있다. 판관비는 주로 영업인력급여와 광고선전비, 감가상각비, 폐광지역개발 기금인데 유형자산 증가에 따른 감가상각비 증가, 폐광지역개발 기금이 세전 순이익 20%로 확대되어 판관비 금액 자체는 커지지만 골프장, 스키장의 시너지 효과와 07년 신규카지노장 개장에 따라 매출 역시 늘어날 것이므로 영업이익률은 당분간 크게 변동하지 않을 것으로 보이며 투자자산의 장기대여금 이자수입이 이자비용보다 많아 영업이익률보다 경상이익률이 항상 높다.

4) 자산대비 이익률 변화



당기순이익의 증가하면서 ROA와 ROE가 40%대로 높아졌다가 유형자산 규모가 커지면서 점차 작아지고 있다. 07년 투자가 마무리되어 매출이 증가하면 ROA와 ROE가 다시 증가할 것이라 생각한다. 자산회전율은 타 산업과 비교하여 매우 낮은 편이며 자산/자기자본 비율 역시 1.2 수준으로 양호한 수준이다.

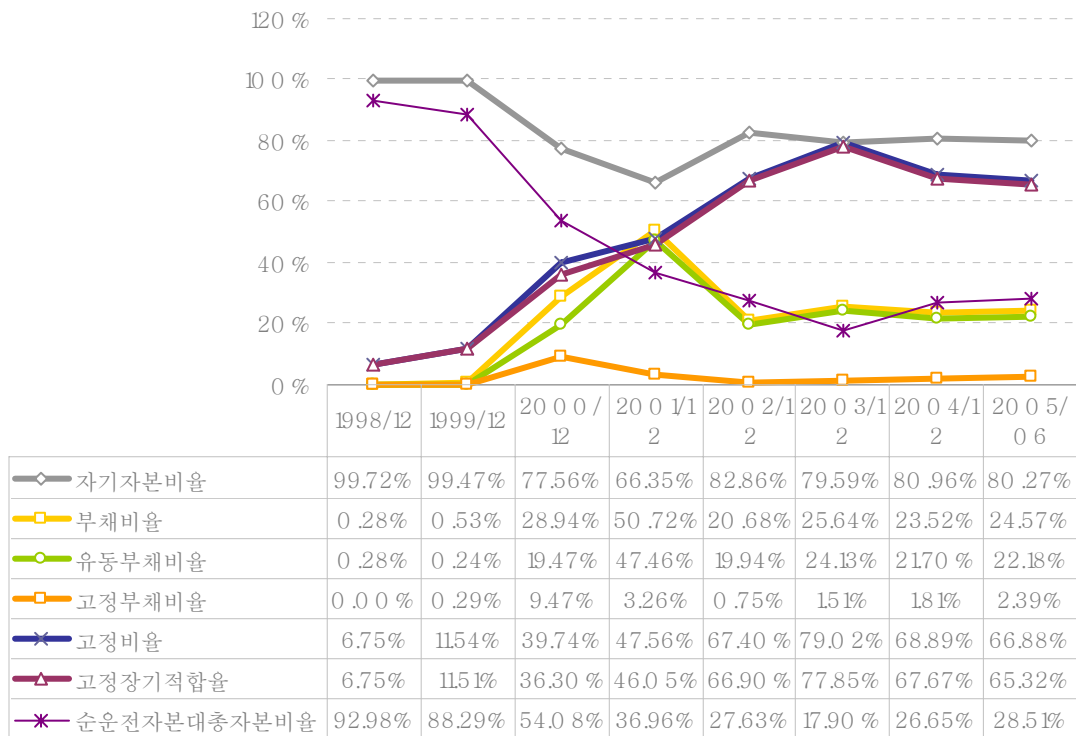
5) 현금흐름의 변화



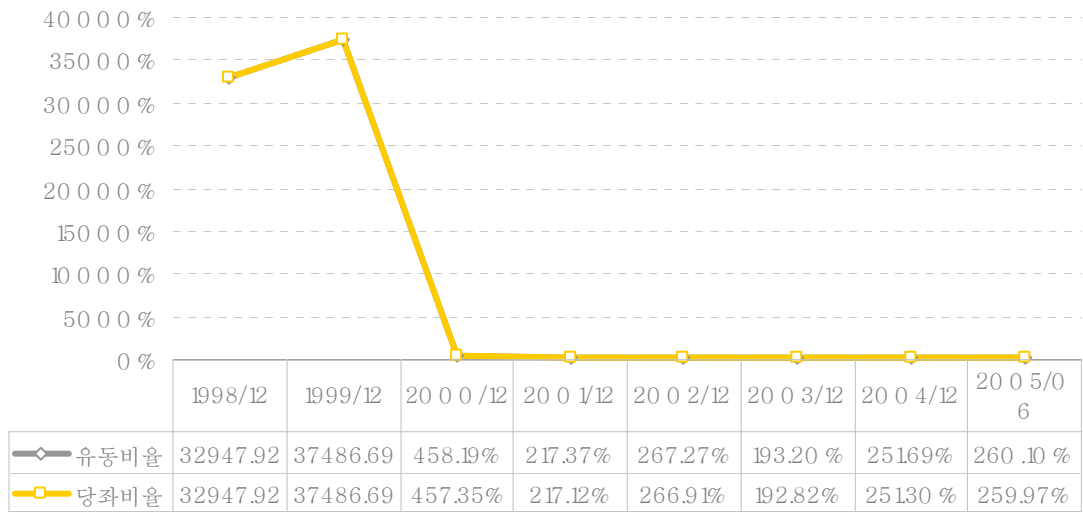
02년 영업현금흐름이 유독 작은 것은 미지급제세를 납부했기 때문이며 02년을 제외하고 순이익과 영업현금흐름이 모두 높은 것으로 보아 영업활동을 잘하고 있다는 것을 알 수 있다. 투자현금흐름은 계속 마이너스인데 신규사업 부지확보, 건설에 따라 지속적으로 자금이 투입되고 있기 때문이다. 재무현금흐름이 마이너스 성장을 하고 있는 것은 현금 배당금 지급액이 커지고 있기 때문으로 이를 통해 강원랜드가 주주를 배려하는 정책을 펼치고 있음을 알 수 있다.

4.2 심층분석

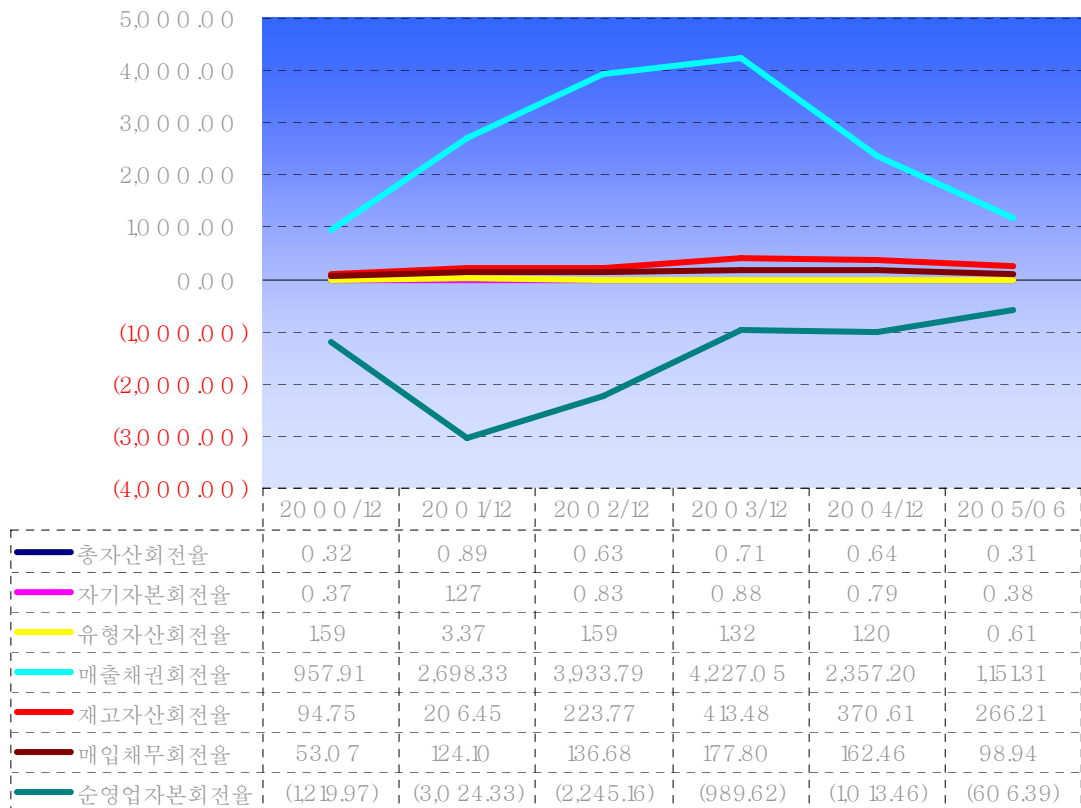
1) 안정성의 변화



강원랜드는 자기자본 비율 80%, 부채 비율 20% 수준으로 높은 재무 안정성을 유지하고 있으며 부채는 주로 미지급비용으로 이자비용 지출이 필요한 차입금 비중이 매우 낮아 사실상 무차입경영 상태라 할 수 있다. 재고자산이 거의 없어 당좌비율과 유동비율이 거의 비슷한데 모두 200%대를 넘으므로 단기지급능력이 뛰어나다고 할 수 있다. 상대적으로 유동부채비율이 고정부채비율보다 높는데 이는 미지급금과 미지급비용 때문이며 단기차입금은 사용하지 않고 있다. 고정부채 비율은 장기차입금을 사용한 00,01년을 제외하고는 매우 낮은 수준이다. 단기, 장기 차입금을 사용하지 않고 거의 자기자본만으로 유형자산에 투자하고 있지만 고정비율과 고정장기적합률 역시 양호하다. 전반적으로 강원랜드는 여러 면에서 안정적이라 할 수 있겠다.



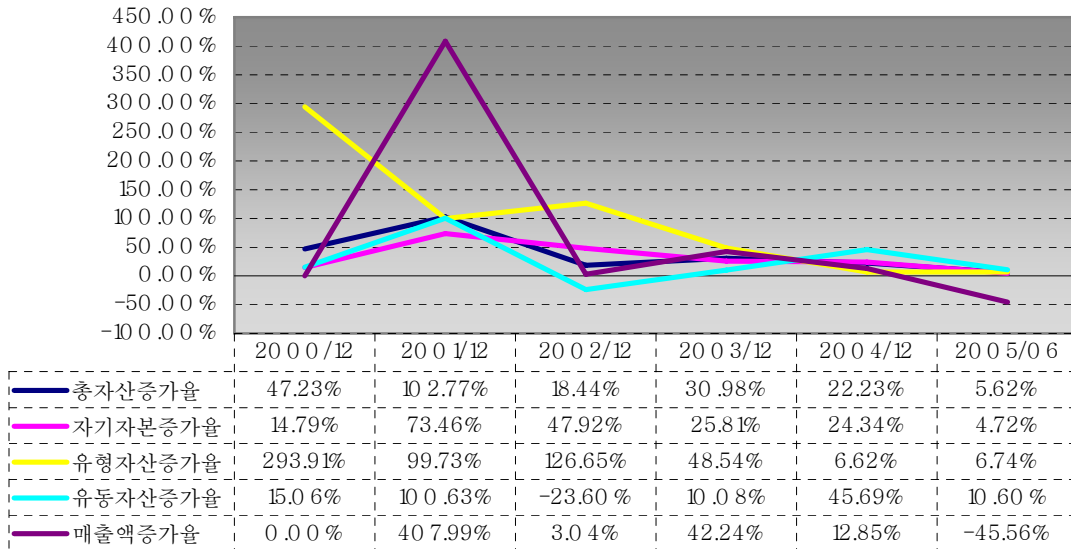
2) 활동성의 변화



매출채권은 수표나 카드 지급액인데, 99%이상 현금매출인 특성상 매출채권 비중이 매우

적어 매출채권회전율이 1000을 상회하는 매우 높은 수준을 유지하고 있고, 재고자산이 호텔이나 카지노에서 사용되는 식,음료 자재이기 때문에 재고자산회전율 역시 높다. 순영업자본은 매출채권 + 재고자산 - 매입채무로 강원랜드가 매출채권과 재고자산보다 매입채무가 많아 순영업자본 회전율인 것이다.

3) 성장성의 변화

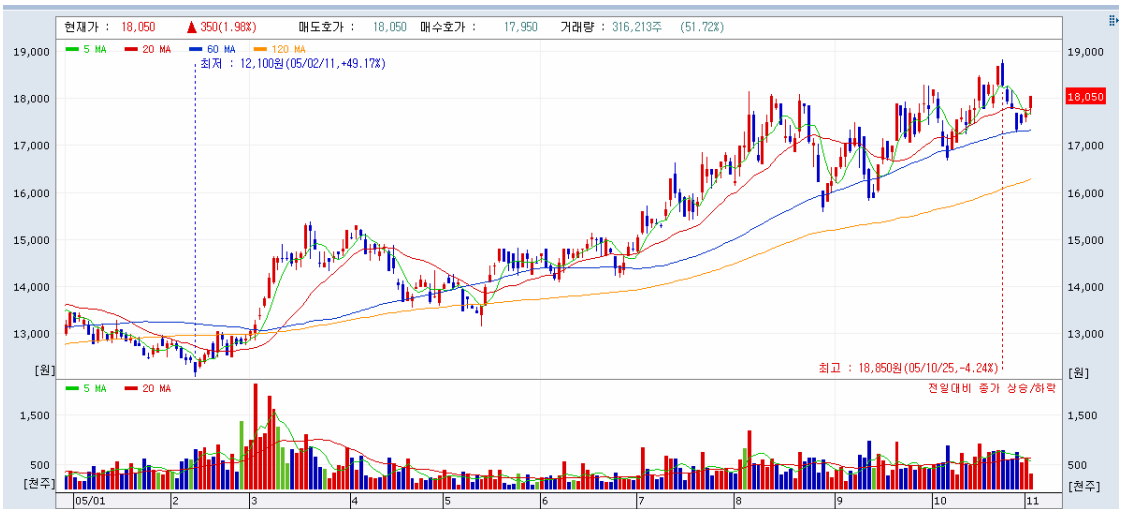


2004년 결산을 기준으로 유형자산을 비롯한 총 자산과, 기업 내에 쌓이는 이익잉여금이 모두 커져서 총자기자본비율, 자기자본비율이 증가하고 있다. 2002년 유동자산 증가율이 마이너스를 기록한 것은 단기차입금 상환 때문이며 02년 12월 메인카지노 개장 이후 03년 매출액증가율이 크게 늘어났음을 볼 수 있다. 게임산업 내 한국마사회의 매출액 증가율이 -13.68%, 파라디스 5.44%임을 볼 때 강원랜드가 비교적 지속적이면서도 상당한 성장을 하고 있음을 알 수 있다.

V. 주가 분석



01년 10월 상장 이후 내국인 출입가능 독점 카지노에 대한 기대로 주가가 상승하였으나, 기대만큼 수익을 올리지 못해 하락. 03년 메인카지노 개장 이후 매출 증대에 따라 주가 상승 후 행보.



05년 꾸준한 매출 증가와 골프장, 스키장 오픈 기대로 계속해서 오르는 추세이다. 특히 지난 3일 공시한 실적발표에서 매출액 전년 대비 17.5%, 순이익 25.8%의 성장을 기록하면서 주가도 소폭 상승하고 있다. 이런 기대가 어느 정도 주가에 이미 반영되고 있는 듯 하나 아직 per는 12 정도를 유지하고 있으니 적정한 주가를 구해보는 일이 중요하다고 하겠다.

• 재무지표 변화 추이

결산월	매출액	순이익	EPS	PER	PBR
(12월)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)

2002A	4,761	2,210	1,033	10.1	3.5
2003A	6,771	2,297	1,074	13.2	3.5
2004A	7,641	2,712	1,268	10.6	2.7
2005F	8,417	3,177	1,485	12.2	3.0
2006F	9,158	3,267	1,527	13	2.6

테이블 수 증설과 스키장, 골프장 매출 기대에 따라 순이익이 상승하겠지만, 주가도 이를 반영하여 PER도 높아질 것이라 예상된다.

• **주식의 분포**

총 발행주식수 213,940,500 주

자기주식수 1,552,372 주

유통주식수 212,388,128 주

[2004년 12월 31일]

(단위 : 주, %)

순위	성명(명칭)	보통주		우선주		소계	
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
1	석탄산업 합리화사업단	77,040,000	36.01	-	-	77,040,000	36.01
2	강원도개발공사	14,124,000	6.60	-	-	14,124,000	6.60
	합 계	91,164,000	42.61	-	-	91,164,000	42.61

강원랜드는 강원도의 폐광지역을 부흥시키기 위해 정부가 투자한 관광산업으로 석탄산업합리화사업단과 강원도개발공사에서 각각 36.01%, 6.60%의 높은 지분율을 가지고 있다.

• **배당**

현금배당성향이 03년도 27.7%, 04년도 35.5%(총 배당액 959억원)로 꽤 높은 수준을 유지하고 있으며, 총 주식의 42%를 정부에서 가지고 있어 앞으로도 이 수준을 유지할 가능성이 높다.

VI. Valuation

6.1 Price Multiple Method

1) 가정

06년 스키장 개장과 07년 신규 카지노 개장으로 매출액의 꾸준한 증가가 예상되기 때문

에 향후 5년간 강원랜드의 ROE는 현재 수준인 28%를 유지할 수 있을 것이라 예상했다. 또한, 정부가 최대주주이기 때문에 배당성향이 현재 35%에서 더 작아질 가능성은 거의 없을 것으로 보았다. “성장율 = ROE * 유보율”의 공식에 따라 5년간의 성장율을 연 18.26%로 도출했다.

현재 강원랜드는 PER 12 수준을 유지하고 있는데 매출 증가에 따른 주가상승을 고려하여 적용 PER를 13으로 잡았고 기초 EPS(05년)는 반기의 2배로 하여 1467.50으로 설정하여 5년간 EPS와 2010년 세후총배당수익은 다음과 같다.

	EPS	DPS	세후 DPS	기말 FV
2005	1467.50	514	434.53	503.74
2006	1735.43	607	513.86	578.36
2007	2052.29	718	607.68	664.03
2008	2426.99	849	718.63	762.40
2009	2870.11	1,005	849.84	875.33
2010	3394.13	1,188	1005.00	1005.00
			세후배당수익	4388.85

2)추정

2010년의 주당 순이익(EPS)인 3394.13에 PER 13을 적용하면 2010년 기말 예상주가는 44123.65원으로 추정할 수 있다. 18,050에 매입시 26,074원을 매매차익으로 얻을 수 있고 세후 배당수익 4388.85원을 합하면 세후 투자수익은 30462.51원이며 5년간 예상 연수익률은 21.86%가 된다.

		〈예상 연수익률〉										
16.50	17.57%	18.60%	19.63%	20.67%	21.70%	22.74%	23.78%	24.82%	25.86%	26.89%	27.93%	
16.00	16.90%	17.92%	18.95%	19.98%	21.01%	22.04%	23.07%	24.10%	25.13%	26.16%	27.19%	
15.50	16.21%	17.23%	18.25%	19.27%	20.29%	21.31%	22.34%	23.36%	24.38%	25.41%	26.44%	
15.00	15.51%	16.52%	17.53%	18.54%	19.56%	20.57%	21.59%	22.61%	23.62%	24.64%	25.66%	
14.50	14.79%	15.79%	16.80%	17.80%	18.81%	19.81%	20.82%	21.83%	22.84%	23.85%	24.86%	
14.00	14.05%	15.05%	16.04%	17.04%	18.04%	19.04%	20.04%	21.04%	22.04%	23.04%	24.04%	
13.50	13.29%	14.28%	15.27%	16.26%	17.25%	18.24%	19.23%	20.22%	21.22%	22.21%	23.20%	
13.00	12.51%	13.49%	14.47%	15.45%	16.43%	17.42%	18.40%	19.38%	20.37%	21.35%	22.34%	
12.50	11.71%	12.68%	13.65%	14.62%	15.60%	16.57%	17.55%	18.52%	19.50%	20.48%	21.45%	
12.00	10.89%	11.85%	12.81%	13.77%	14.74%	15.70%	16.67%	17.63%	18.60%	19.57%	20.54%	
11.50	10.04%	10.99%	11.94%	12.89%	13.85%	14.80%	15.76%	16.72%	17.68%	18.63%	19.59%	
11.00	9.16%	10.10%	11.04%	11.99%	12.93%	13.88%	14.82%	15.77%	16.72%	17.67%	18.62%	
10.50	8.25%	9.18%	10.12%	11.05%	11.98%	12.92%	13.86%	14.79%	15.73%	16.67%	17.61%	
10.00	7.32%	8.24%	9.16%	10.08%	11.00%	11.93%	12.85%	13.78%	14.71%	15.64%	16.57%	
9.50	6.34%	7.25%	8.16%	9.07%	9.99%	10.90%	11.82%	12.73%	13.65%	14.57%	15.49%	
PER												
성장율	9.26%	10.26%	11.26%	12.26%	13.26%	14.26%	15.26%	16.26%	17.26%	18.26%	19.26%	

6.2 DCF Method

위에서와 마찬가지로 향후 5년간 ROE 28%, 배당성향 35%, 성장률 연 18.26%를 가정하고 5년간 18.26%의 성장을 한 이후에는 계속 연 3%씩 성장을 한다고 가정한다. 미래의 현금흐름을 현재가치로 환산할 때 쓰는 할인율에는 연 12%를 적용하면 5년동안의 CPS PV는 8226.52이고, 5년 이후의 CPS PV는 24031.17이다. 따라서 총 CPS의 PV는 32257.69가 된다. 따라서 18,050에 매입시 각각 44.04%의 안전마진을 확보할 수 있다.

<안전 마진>										
5.00%	80.67%	82.70%	84.49%	86.06%	87.45%	88.68%	89.77%	90.73%	91.59%	92.36%
6.00%	70.91%	73.90%	76.53%	78.87%	80.93%	82.77%	84.40%	85.85%	87.14%	88.30%
7.00%	61.09%	64.99%	68.46%	71.53%	74.26%	76.69%	78.86%	80.80%	82.53%	84.08%
8.00%	51.21%	56.00%	60.26%	64.05%	67.44%	70.46%	73.16%	75.58%	77.76%	79.70%
9.00%	41.28%	46.91%	51.95%	56.44%	60.47%	64.08%	67.31%	70.21%	72.82%	75.17%
10.00%	31.30%	37.75%	43.52%	48.71%	53.36%	57.54%	61.30%	64.69%	67.74%	70.49%
11.00%	21.28%	28.50%	35.00%	40.85%	46.12%	50.86%	55.15%	59.01%	62.50%	65.65%
12.00%	11.21%	19.17%	26.37%	32.87%	38.74%	44.04%	48.84%	53.18%	57.11%	60.66%
13.00%	1.09%	9.77%	17.64%	24.77%	31.23%	37.09%	42.39%	47.20%	51.57%	55.53%
14.00%	-9.06%	0.31%	8.83%	16.57%	23.61%	30.00%	35.81%	41.09%	45.89%	50.25%
15.00%	-19.25%	-9.22%	-0.08%	8.28%	15.86%	22.78%	29.08%	34.83%	40.06%	44.83%
16.00%	-29.48%	-18.82%	-9.06%	-0.15%	8.00%	15.44%	22.23%	28.43%	34.09%	39.27%
17.00%	-39.74%	-28.47%	-18.13%	-8.66%	0.02%	7.97%	15.25%	21.90%	27.99%	33.57%
18.00%	-50.04%	-38.18%	-27.28%	-17.26%	-8.05%	0.39%	8.14%	15.24%	21.76%	27.73%
19.00%	-60.36%	-47.95%	-36.50%	-25.95%	-16.24%	-7.30%	0.91%	8.46%	15.39%	21.76%
할인율										
1단계 성장률	5.76%	8.26%	10.76%	13.26%	15.76%	18.26%	20.76%	23.26%	25.76%	28.26%

<안전 마진>										
5.00%	76.39%	78.70%	81.08%	83.54%	86.07%	88.68%	91.37%	94.15%	97.03%	100.00%
6.00%	70.69%	72.96%	75.30%	77.72%	80.20%	82.77%	85.41%	88.14%	90.96%	93.87%
7.00%	64.82%	67.06%	69.36%	71.73%	74.17%	76.69%	79.29%	81.97%	84.73%	87.58%
8.00%	58.80%	61.00%	63.26%	65.59%	67.99%	70.46%	73.01%	75.63%	78.34%	81.14%
9.00%	52.63%	54.79%	57.01%	59.30%	61.65%	64.06%	66.57%	69.15%	71.80%	74.54%
10.00%	46.31%	48.43%	50.61%	52.86%	55.17%	57.54%	59.99%	62.51%	65.11%	67.79%
11.00%	39.84%	41.92%	44.07%	46.27%	48.53%	50.86%	53.26%	55.73%	58.28%	60.90%
12.00%	33.23%	35.28%	37.38%	39.54%	41.76%	44.04%	46.39%	48.81%	51.30%	53.86%
13.00%	26.49%	28.49%	30.56%	32.67%	34.85%	37.09%	39.39%	41.75%	44.19%	46.70%
14.00%	19.61%	21.58%	23.60%	25.68%	27.81%	30.00%	32.25%	34.57%	36.95%	39.40%
15.00%	12.60%	14.53%	16.51%	18.55%	20.64%	22.78%	24.98%	27.25%	29.58%	31.97%
16.00%	5.47%	7.36%	9.30%	11.29%	13.34%	15.44%	17.59%	19.81%	22.08%	24.42%
17.00%	-1.79%	0.06%	1.97%	3.92%	5.92%	7.97%	10.08%	12.25%	14.47%	16.76%
18.00%	-9.17%	-7.35%	-5.49%	-3.58%	-1.62%	0.39%	2.45%	4.57%	6.74%	8.97%
19.00%	-16.66%	-14.88%	-13.05%	-11.19%	-9.27%	-7.30%	-5.29%	-3.22%	-1.10%	1.08%
할인율										
2단계 성장률	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	4.50%	5.00%

VII. 결론

강원랜드는 탄탄한 biz-model을 갖고 있고 현금흐름이나 재무적 안정성 면에서 모두 뛰어나며 내국인 대상 카지노 부문에서 상당기간 독점력을 행사할 것으로 예상된다. 공급이 수요를 창출하는 상황에서 스키장, 신규 카지노동의 투자가 모두 끝나는 2007년 이후의 매출 증가를 감안할 때 향후 5년간은 확실히 성장세가 유지될 것으로 보인다. 매출증가로 상반기에 비해 주가가 많이 올랐지만 아직 상승여력이 더 있기 때문에 “BUY”를 추천한다.

※ 게임의 종류

블랙잭: 딜러로부터 2 장의 카드를 받고, 이것의 점수의 합계가 21 점에 가까워지도록 카드를 바꾸면서 가장 점수가 많은 사람이 이기는 게임이다. 사용하는 카드는 조커를 제외한 52 장이고, 인원수는 2~8 명이 할 수 있다. 카드의 점수는, A는 1 점이든 11 점이든 편리한 쪽으로 계산할 수 있다. K,Q,J,10 은 10 점, 9 이하의 카드는 그 숫자대로 점수를 센다. 딜러는 자기의 왼쪽부터 얹어서 1 장씩 돌리고, 두번째로 또 1 장씩 돌려 각자가 2 장씩 가지도록 한다. 마지막으로 돌린 딜러의 두 번째 카드는 젓혀 놓는다.

딜러 이외의 사람은 자기의 카드를 보고, 다음에 딜러가 가진 젓혀 놓은 카드를 본다. 그리고 점수의 합계가 21 점에 가까워지도록 하기 위해 딜러로부터 카드를 추가로 받는다. 추가 카드는 1 장씩 몇 장이라도 요구할 수 있다. 예를 들면, K와 3을 가졌으면 13 점이므로 1 장을 요구하여 그것이 2 이면 15 점이 된다. 다시 1 장을 요구하여 그것이 6 이면 도합 21 점이 된다. 필요가 없으면 추가하지 않아도 된다. 대신 21 점을 초과하게 되면 무조건 0 점이 되고 만다.

바카라: 일반적으로 카지노에서 가장 큰 매출을 차지하는 게임. 블랙잭과 비슷하게 숫자의 합을 가지고 하긴 하지만 약간 다르다. 딜러는 뱅커 플레이어라는 두 팀에만 패를 돌리고 사람들은 그 두 팀 각각의 승리 혹은 타이(무승부 배팅 액수의 8배를 받음)에 걸 수 있다. 블랙 잭처럼 21 넘으면 0이 되는 것이 아니라 일의 자리 (15일 경우는 5)의 크기로 승부를 결정하며 A는 1 J, Q, K는 0 나머지는 표시된 숫자를 더한다. 각각 2장씩의 카드를 받고 시작하며, 플레이어 측은 처음 2장의 카드를 받은 합이 0, 1, 2, 3, 4, 5 이면 한장을 더 받고 6, 7이면 더 받지 않고 뱅커측과 승부를 겨루며(뱅커는 더 받을 수 있음) 8, 9이면 플레이어와 뱅커 모두 추가 카드를 받지 않고 승부를 벌인다. 뱅커측은 처음 받은 2장의 카드의 합이 3, 4, 5, 6이면 플레이어 측의 카드 숫자에 따라 한장을 더 받을수도 있고 받지 못할 수도 있으며(제법 복잡해서 그냥 은근슬쩍 넘어감) 7일 때는 카드를 더 받지 않고 플레이어와 승부를 겨루며, 8일 때는 둘 다 세번째 카드를 받지 않고 승부를 겨룬다.

룰렛: 룰렛은 회전판 위에 공을 떨어뜨려 그 공이 해당하는 숫자에 걸 사람이 돈을 따는 게임이다. 하지만 꼭 숫자가 아니더라도 공이 멈춘 곳의 색깔이나 짝수 홀수 등 11가지 방법으로 배팅이 가능하며 그 확률에 따라서 배당률도 1배부터 35배까지 다양하다.

빅휠: Wheel of Fortune 에서처럼 (놀러와에서도 나눔) 숫자가 적힌 휠이 돌아가고 스톱퍼가 멈추게 하여 스톱퍼가 가리키는 곳이 당첨 번호가 됨. 고배당이 가능한 게임이며 1배에서 40배까지 딸 수 있다.

다이사이: 大小가 어원인 이 게임은 세 개의 주사위를 이용하여 하는 게임이며 하나의 숫자, 두 개의 숫자 세 개의 숫자를 맞추거나 세 숫자의 합이 얼마인가에 따라서 배팅을 할 수 있으며, 150배의 배당을 얻을 수 있는 고액배당의 게임이다. 쉬운 게임이라서 초보자들이 선호한다.

캐리비안스터드 포커: 포커의 룰과 거의 비슷하며 딜러와 플레이어가 각각 5장씩의 카드를 받는다. 딜러는 5장중 1장의 카드만 오픈한다. 일정 금액의 Call Bet(판돈)을 걸고 하는데 플레이어는 자신의 카드를 확인한 후 fold(포기)혹은 call(배팅)을 한다 이때 배팅 금액은 call bet의 두 배이다. 그 후 딜러는 카드를 오픈하는데, king과 A가 다 들어 있으면 배팅 금액을 다 먹고, 그렇지 않은 경우는 판돈을 플레이어가 가져가게 한 후 추가로 배팅한 금액의 1배를 제공한다. 반면 king, A 패를 다 가지고 있으면 call bet 및 추가 배팅금을 딜러가 가져간다. 물론 이 경우는 딜러 플레이어 모두 노페어의 경우이고 그 이상(원페어, 포카 등)은 더 높은 쪽이 승리하는데 각각에 따라 배당이 틀려진다 (ex 원페어 1배, 포카 50배 등) 그 외 오락실 처럼 동전을 집어넣고 하는 소위 빠짱코(슬롯 머신)과 비디오게임 등도 있다.