



# 강원랜드(012345)

투자 분석 동아리의 새로운 형태 창조.

◆ 국내 최고의 투자 분석 동아리!

## BUY

### 개 요

#### Valuation

Target Price: 22,680

Price: 18,500

Margin of Safety: 23%

MktCa.(100mn): 39,579

ROE: 18.8

Op.Magin: 37.51%

PER: 13.14

PBR: 2.84

Dividend Yield: 2.7%

Major Sh.Holder:

광해방지사업단: 36%

Foreign Shr.: 34%

52weeks Beta: 1.066

52weeks High/Low:

21,100 / 14,600

기업분석 4팀

김재균, 황준호, 박준범

정준모, 김희수

## A. Industry Attractiveness

1. 사행성 사업은 성장속도가 빠른 레저 산업에서도 주목할만한 사업
2. 사행성 사업 중심에 독점 카지노 기업 강원랜드 존재함

## B. Biz model

1. 카지노 사업의 Key driver인 Drop과 Hold
2. 확률의 법칙에 근거, 강원랜드는 절대 돈을 잃지 않음

## C. Customers Analysis

1. 카지노의 고객은 도박목적 고객과 관광목적 고객으로 나뉨
2. 각 고객군은 needs와 성격이 다르며, 다른 driver가 존재함

## D. Total resort

1. 종합 리조트화는 세계 카지노의 공동적 추세이며 확실한 이점이 있음
2. 강원랜드의 입지와 사업구조를 통해 종합 리조트로 긍정적 전망 가능

## E. Law Analysis

1. 강원랜드 최대 이슈는 사통법과 자금세탁 방지법으로 인한 리스크임
2. 강원랜드의 순기능과 정치, 경제적인 이유로 그 실행 가능성 낮게 봄

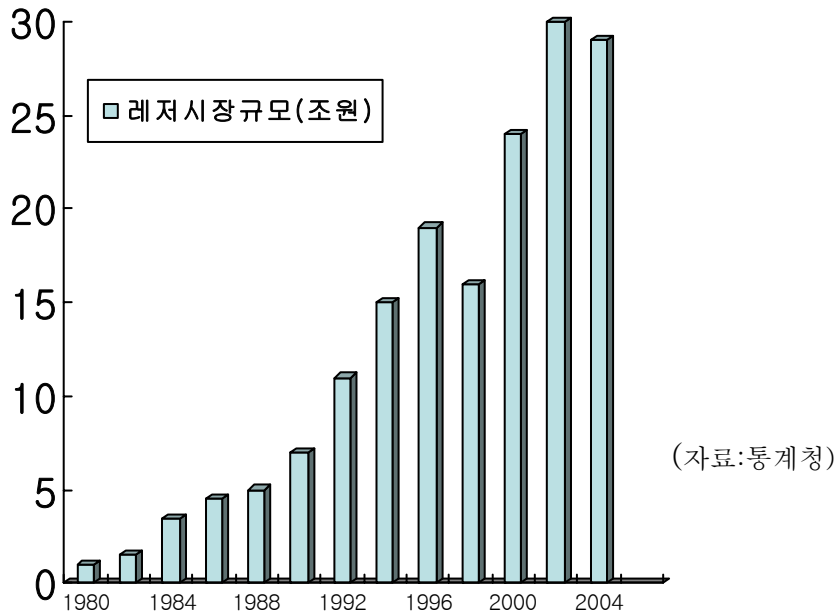
## F. Valuation

1. 사통법이 원안대로 시행될 경우 14,890원
  2. 사통법이 예상대로 수정되어 실효성이 없어질 경우 22,680원
- 안전마진 23%로 매수 추천

## A. Industry Attractiveness

### 1. 한국 레저산업은 앞으로 발전 가능성이 크다.

- ① 주 5 일제 근무제로 인해 여가시간이 증가
- ② 2006 년 국민 1 인당 소득이 27,800 원으로 소득수준의 증가



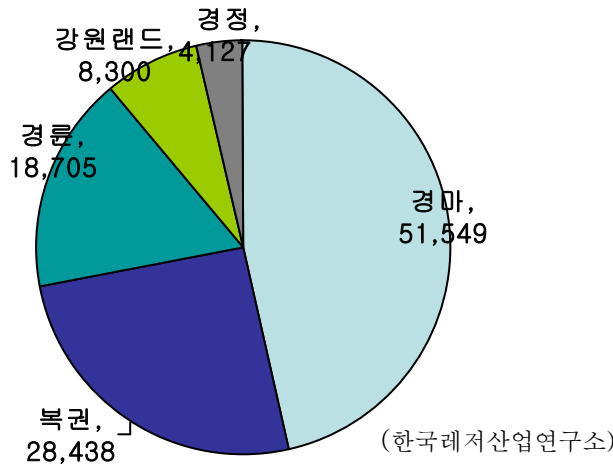
### 2. 레저 산업 중 사행성 산업이 차지하는 비율

연도	사행성 산업시장 규모/ 전체 레저시장 규모
2000 년	27.8%
2003 년	54.6%
2005 년	47.1%

(한국레저산업연구소)

우리나라와 같은 방식으로 계산한 일본의 갬블산업 비중이 2004 년 20.6%에 불과한 점을 감안할 때 우리나라의 갬블산업 비중은 여전히 높다는 것을 알 수 있다.

3. 사행성 산업 중 카지노 사업이 차지하는 비율 (억원) (2005년)



2006년 불법 사행성 산업으로 큰 논란을 일으킨 사행성 게임장 (바다이야기 등)의 경우 2006년 매출액이 17조원에 달한다. 이 수치가 의미하는 것은 실제로 수면위로 드러나지 않은 도박 인구가 알려진 것보다 훨씬 많다는 것이다. 그리고 2007년 4월 현재, 대부분의 사행성 게임장이 정부의 강력한 단속에 의해 문을 닫은 시점에서 17조원에 해당하는 도박인구가 어디로 몰릴 것인가에 우리는 주목하지 않을 수 없다.

우리 4조는 최근 하이원 스키장, 골프장의 개장과 함께 종합 레저 타운으로 급부상하고 있으며, 오는 7월 발효될 사동법의 시행 논란에 휩싸인 강원랜드의 투자 적합성에 대해 이야기하고자 한다.

4. 강원랜드 내 카지노의 비중

(단위 : 백만원, %)

사업부문	품목	매출액(비율)	매출총이익(비율)
카지노	테이블 게임 등	847,783(97.5)	496,081(105.9)
호텔	객실 등	14,211(1.7)	-6,686(-1.4)
골프장	이용료 등	4,390(0.5)	-762(-0.2)
스키장, 콘도	리프트 등	2,783(0.3)	-10,481(-2.2)
기타	테마파크 등	329(0.0)	-9,805(-2.1)

강원랜드의 제9분기 실적이다. 카지노가 강원랜드 매출액의 97.5%로 대부분을 차지한다. 그러므로 카지노 게임을 통해 강원랜드가 어떻게 수익을 올리는지 알아볼 필요가 있다.

# B.Biz model

## 1. 카지노에서 돈의 흐름

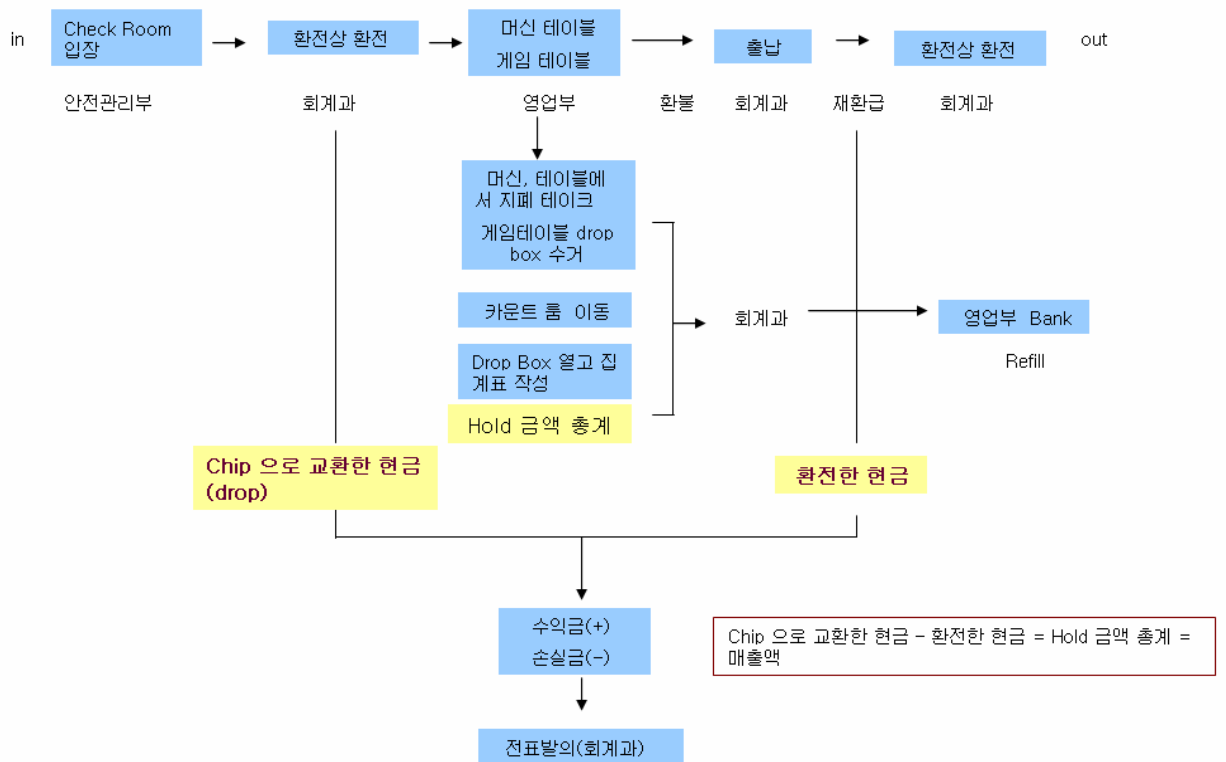
용어 설명

- 드랍(Drop) : 고객이 칩으로 교환한 금액
- Hold ratio : 하우스의 매출액(win) / Drop , ‘사후적인’ 결과치
- 승률(House advantage, H/A) : 1 회의 배팅에서 하우스가 이길 확률, 사전적인 기대확률

카지노에서 게임을 하기 위해서는 달러로부터 현금을 chip 으로 교환하고, 교환된 chip 을 게임 머니로 사용한다. 예를 들어 A 라는 사람이 100 만원을 모두 chip 으로 교환하여 카지노게임을 한 뒤, 40 만원에 해당하는 chip 이 남아 이를 환전하여 나갔다고 하자. 이 경우 60 만원이 매출액이 된다.

카지노 매출액 = Chip 으로 교환한 현금(drop) - 퇴장 시 환전한 현금

### 카지노에서 게임 수입의 흐름도



## 2. 카지노는 돈을 잃지 않는다.

강원랜드 카지노에서 사용하는 카지노 게임은 다음과 같다.

테이블(대) 핸드(개) 시간당 게임회전율(회) 게임별 승률(%)				
회원영업장				
메인바카라	4	48	46	1.20
미니바카라	12	84	46	1.20
<b>블랙잭</b>	4	28	40	<b>1.60</b>
가중평균승률(%)				1.26
일반영업장				
미니바카라	46	322	20	1.20
블랙잭	46	322	20	1.60
룰렛	10	140	8	6.26
다이사이	4	66	10	2.78
빅휠	2	16	10	18.00
캐러비안 스티드포커	4	28	16	6.29
가중평균승률(%)				1.98

(핸드 : 블랙잭 등 게임 테이블에 있는 배팅 장소)

(가중평균승률 = 테이블 수 \* 핸드수 \* 시간당 게임 회전율 \* 게임별 승률)

블랙잭의 경우 H/A 가 1.6% 라는 것은 평균적으로 고객이 이길 확률이 98.4% 라는 것이다. 여기서 중요한 것은 이 확률이 한번의 배팅에 대한 확률이라는 것이다.

블랙잭의 경우 평균적으로 시간당 약 40 회의 배팅이 일어나므로 1 시간 동안 고객이 이길 확률은  $0.984 * 100 = 52.46%$  로 급감하게 된다.

### 카지노의 이론적 수입(한 테이블 당)

= 평균배팅액 \* 게임시간 \* 가중 평균 승률

(가중평균승률 = 게임별 승률 \* 시간당 게임 회전율 \* 테이블 수 \* 핸드 수)

평균배팅액과 게임시간은 게임자의 성향에 의존하는 값으로 변동폭이 적다.

게임별 승률은 게임자에 따라 변동폭이 크다. 하지만 게임이 진행될수록 게임의 확률분포는 정규분포에 가까워질 것이며 실제 승률은 위의 표의 값으로 수렴한다고 볼 수 있다.

시간당 게임 회전율은 어느정도 정해져 있지만 딜러의 스킬로 조절이 가능하다. 다시 말하면 딜러가 자신의 핸드(끗발)이 좋으면 게임의 진행을 빠르게 하여 시간당 배팅 횟수를 늘릴 수 있다. 반대로 자신의 핸드(끗발)이 안 좋으면 게임의 진행을 느리게 하여 시간당 배팅 횟수를 줄일 수 있다.

테이블 수와 핸드 수는 정해져 있다.

그러므로 카지노의 수입은 안정적이라고 볼 수 있다.

## C. Customers Analysis

### 1. 카지노의 고객분류

카지노고객은 성격에 따라서 두 가지로 나눌 수 있다.

#### - 카지노 전문고객

: 카지노 VIP고객 / 게임을 목적으로 카지노 자주 방문하는 고객.

#### - 관광목적 방문객의 카지노 이용

: 관광목적으로 여행 중에 카지노호텔 투숙 또는 여행 중에 카지노를 방문해 적은 금액을 갖고 게임을 잠시 즐기거나 머신 게임을 하는 고객들

### 2. 강원랜드의 고객분석

강원랜드의 경우 폐특별에 의해 2015년까지 내국인 대상 독점카지노로써 06년도 3분기 기준으로 98.7%가 내국인임을 알 수 있다.



#### 2.1. 내국인고객분석.

##### 2.1.1 카지노 전문고객

⇒ VIP 고객

⇒ 일반고객

~ 카지노 전문고객에 있어서는 카지노상품과 가격적인 측면이 가장 중요하다.

직접적인 카지노상품은 카지노게임시설과 종사원숙련도, 영업장 시설이며, 간접적인 상품은 호텔규모, 식당, 바, 기타 부대시설이다. 그리고 카지노 가격에 있어서 게임승률, 게임이용시간, 호텔할인요금, 커미션제공, 배팅금액 제한 (Limit Board) 등이 포함된다.

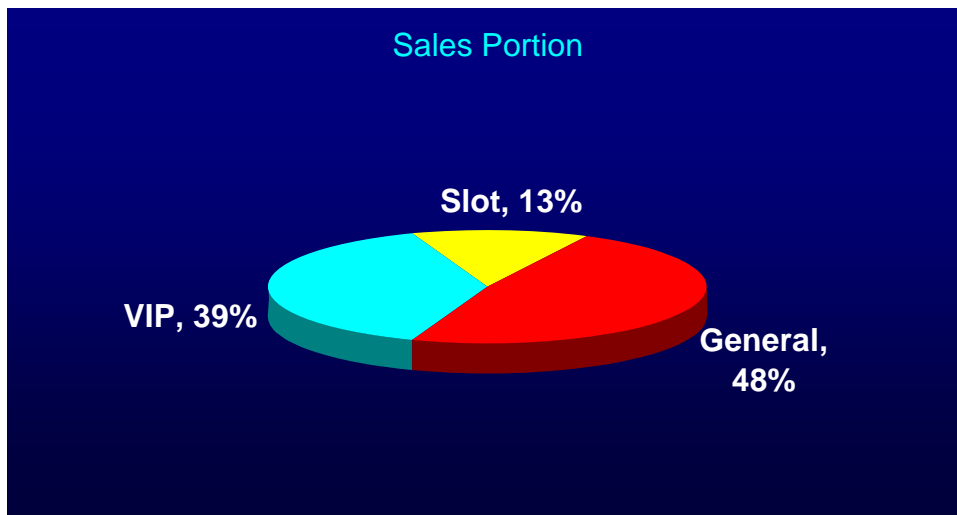
#### 2.1.1.1. VIP고객

##### \* VIP 고객의 중요성

- 2003년 국감자료에 따르면, 강원도 정선의 강원도 카지노 VIP 고객 100명의 판돈이 1조4,000억에 달했으며, 이는 메인 카지노가 문을 연 지난해 4월부터 1년4개월 동안이다. 이들이 잃은 돈이 2,834억원으로 한 사람당 평균 28억여원어치나 된다.

- VIP고객이 전체 매출에서 차지하는 비중이 06년도 3분기에 39%에 해당한다.

VIP 테이블과 일반테이블 수의 비율을 생각하면 VIP고객이 강원랜드 매출에 있어서 매우 중요하다고 생각할 수 있다.



##### \* VIP 고객유치에 있어서의 강원랜드의 경쟁력

- 강원랜드의 VIP 유치에 있어서의 한계점.

국내카지노의 환경은 해외 카지노에 비해 규제가 매우 심하다.

마카오와 같은 동남아 카지노에서 적극적인 마케팅으로 한국인 VIP를 많이 유치해  
가고 있어 해외원정도박이 늘고 있다.

**- 한계에도 불구하고 강원랜드의 VIP에 대한 국내 반응이 좋다.**

강원랜드의 VIP 수요는 충분한 것으로 알려져 있다.

- 1) 2003년 기준으로 강원랜드 VIP영업장은 정회원이 290명이며 3,600여명이  
정회원이 되기 위해서 임시회원으로 대기하는 호응을 보였다.
- 2) 2005년 문화관광부가 국정감사자료에 따르면 강원랜드 카지노에서 특별히 관리  
되고 있는 VIP영업장은 올해 1월부터 7월까지 모두 26,134명이 출입, 작년 동기  
대비로 11% 늘어난 것으로 나타났다.

**- VIP수요가 충분한 이유**

- 1) 국내인 출입이 유일하게 가능한 독점카지노라는 점이 크게 작용하는 것으로  
보인다.
- 2) 스키장 및 골프장 개장을 시작으로 추진 중인 종합리조트 구성에 의해  
VIP에 대한 적극적으로 무료혜택을 제공하는 ‘کمپ’ 제도에 추가적인  
이점을 제공할 수 있다.
- 3) 해외카지노로의 원정도박에 대한 우려 여론과 그에 따른 정부조사를 피해서  
쉽게 접근할 수 있는 접근성의 이점 또한 생각할 수 있다.

**- 사통법에 의한 VIP 고객유치의 문제점발생 예상.**

기존의 규제에 이어서 사통법마저 통과된다면 매출액 제한과 이용객의 출입일수와  
베팅한도액 추가제한으로 이어지며 VIP고객의 이탈이 예상된다.

이는 해외 원정 도박이 늘어 국부 유출까지 예상된다.

**2.1.1.2. 일반고객유치**

여기서의 일반고객이란 게임목적으로 자주 방문하는 일반고객을 지칭한다.

강원랜드의 경우 폐특법에 의해 2015년까지 내국인에 대해 독점권을 가졌다. 따라서  
해외카지노를 이용할 정도의 능력이 없이 게임목적으로 방문하는 일반고객에 있어서는  
카지노 자체에서는 강원랜드의 경쟁자는 없다.

**- 바다이야기의 반작용효과**

현재로써는 “바다이야기” 사건으로 전국 불법 사행성 게임장이 거의 문을 닫았기  
때문에 그 수요가 강원랜드로 일부 유입되는 효과가 있을 수 있다,



**1) 바다이야기의 합법 사행산업 잠식효과.**

합법 사행산업의 매출액이 2004년 이후로 3년 연속 줄어들었던 점과 2006년 <강원랜드 카지노>의 매출액(순매출액 개념)이 8,165억원으로 2005년보다 1.6% 감소해 2000년 10월 개장 이후 처음으로 감소했다는 것 역시 슬롯머신 게임방식이 ‘바다이야기’ 등의 불법도박게임과 비슷해 고객이 24시간 이용 가능한 불법도박장으로 빠져나갔기 때문으로 분석된다.

**2) 불법 사행성 게임의 시장규모**

전체 사행산업 시장규모인 35조 중에 22조를 차지했었다는 점

**- 종합리조트화에 따른 경쟁력강화**

1)종합리조트화에 의해 일반고객에게 부가적인 서비스를 제공할 수 있어 보다 나은 경쟁력을 확보 할 수 있다.

2)카지노의 일반고객이 가족과 함께 방문하는 경우 일반고객의 동반가족들을 위한 가족 리조트가 마련되어 있다면, 가족단위 방문이 증가할 것이다.

→ 독점권이 보장되는 2015년까지 일반고객에 대한 경쟁력에 문제가 없다.

**2.1.1.3. 카지노 전문 고객 종합.**

→ 일반고객과 VIP 를 포괄하는 카지노 전문 고객에 있어서 성장성의 문제는 없으나, 사통법이라는 Risk 요인이 존재한다. 이는 뒤에 법 부분에서 다루기로 하겠다.

**2.1.2 관광목적 방문객의 카지노 이용**

관광목적 방문객의 카지노 이용을 유치하기 위해서는 주변 관광지의 집객력과 관광객를 카지노로 유치하는 전략이 중요하다.

강원랜드의 경우 카지노 주변의 관광객 유치를 위해 호텔을 기본으로 스키장과 골프장을 증설하는 것을 시작하여 종합리조트(Total Resort)의 발전을 계획하여 가족 중심으로 수요다변화를 추진하고 있다.

종합리조트(Total Resort)에 대한 내용은 다음 장에서 다루기로 하겠다.

**2.2. 외국인유치전략**

종합리조트화에 따른 마케팅강화로 외국인 비중을 늘리기 위해 노력하고 있다.

- 주한대사들을 초청한 골프대회 등.

## D. Total Resort

### 1. 강원랜드의 종합리조트로의 발전배경

#### 1) 세계적인 카지노산업의 발전방향추세

세계의 카지노가 모두 종합리조트로 발전하는 추세.

#### 2) 아시아 카지노 현황

- 아시아 국가 내 카지노의 확산추세

: 아시아 지역 내 국가들이 카지노의 신규설립을 추진하고 있다.

- 아시아 국가 카지노 산업의 경쟁 심화

: 한국인을 포함한 외국인 카지노 고객을 대상으로 마케팅을 강화중.

- 카지노의 대형 리조트화 가속

#### 3) 국내의 정황

- 규제심화로 인해 불특정 다수의 고객을 지향하여 수익 다각화전략.

- 2015년에 폐특법에 의한 독점권 만료에 대비한 경쟁력확보.

➔ 종합리조트화는 불가피하며 현재 Vision 2015로 강원랜드 종합리조트화 진행 중.

### 2. Vision 2015의 추진.

- 강원랜드의 종합 리조트화

#### 1) 가족형 종합 리조트로의 발전 모색

강원랜드는 가족형 종합 리조트로 성장하기 위한 사업의 일환으로 2005년 7월 19일에 18홀 대중 골프장을 개장하였고 2006년 12월 8일에는 슬로프 18면, 리프트 5기, 곤돌라 3기를 보유한 High1 스키장과 403실의 High1 콘도미니엄을 개장하였다.

따라서 강원랜드의 공시대상 사업부분 중 카지노를 제외한 부분은 다음과 같다.

호텔	객실, 식음 외
골프장	입장료, 골프카 이용료 외
스키, 콘도	리프트 이용권 외

호텔사업은 주5일제 확대실시에 따라 주말 이용고객이 증가하고 있으며 강원랜드, 스키장, 골프장을 사용하는 고객들이 점차 증가함에 따라 수요는 충분하다고 전망 된다. 스키장은 휴일의 집중률이 높은 레저시설의 일반적인 특성뿐 아니라 영업기간이 겨울철 120여일로 짧아 기상조건에 따라 영업현황이 크게 좌우되는 사업이다. 골프장의 경우 골프 이용고객의 대중화로 이용고객이 증가하고 있다.

2) 매출액 구성 분석

(단위: 백만원)

		2006년		2005년		2004년	
		매출액	비율	매출액	비율	매출액	비율
내 수	카지노매출	847,783	97.5	829,964	98	749,960	98.1
	호텔매출	14,211	1.7	14,450	1.7	13,889	1.8
	골프장매출	4,390	0.5	2,197	0.3	-	-
	스키장, 콘도	2,783	0.3	-	-	-	-
	기 타	329	0	352	0	264	0.1
	소 계	869,496	100	846,962	100	764,113	100
합 계	869,496	100	846,962	100	764,113	100	

위의 매출액 구성 분석을 살펴보면 호텔, 골프장, 스키장, 콘도의 매출이 아직은 미미한 것을 알 수 있다. 아직은 사업이 초기 단계라서 이 사업들이 강원랜드의 매출액에 크게 영향을 미치는 단계는 아니나 회사가 장래에 가족형 종합 리조트의 비전을 가지고 체계적인 투자를 실행하고 있기 때문에 이 사업들에 대해 판단하기 위해서는 매출액의 구성비율만 보지 않고 설비 자산에 대한 투자액을 보고 판단해야 한다.

3) 설비 투자 내역

강원랜드에서 각 사업에 대해 설비 투자하고 있는 내역은 다음과 같다.

(단위: 백만원)

사업 부문	구분	투자 기간	투자 대상 자산	투자효과	총투자액	기투자액 (06년 투자액)	향후 투자액	비고
강원 카지노 리조트 조성	하이원 호텔	1998~2008	건물등	리조트조성	76,015	72,909 -4,944	3,106	영업중 (개보수)
	호텔&카지노	2000~2008	건물등	리조트조성	376,210	370,401 -393	5,809	영업중 (개보수)
	테마파크	2001~2007	기기등	리조트조성	60,402	50,449 -1,700	9,953	영업중 (Renewal)
	골프장	2001~2008	구축물등	리조트조성	85,344	83,157 -4,035	2,187	영업중 (추가공사)
	스키장,콘도	2004~2007	구축물등	리조트조성	392,082	337,830 -219,387	54,252	'06. 12월 개장
	카지노동 증축	2005~2008	건물등	리조트조성	84,060	1,249 -622	82,811	'08. 상반기 준공예정
	세탁공장	2002~2003	건물등	리조트조성	15,269	15,011 (-)	258	가동중
	뿌리관	2006~2007	건물등	리조트조성	4,560	2,302 -2,300	2,258	'07년 건립예정
	기숙사 등	2000~2009	건물등	리조트조성	119,420	77,538 -15,840	41,882	운영중 (추가공사)
	기반시설	1998~2009	구축물등	리조트조성	102,653	81,530 -5,317	21,123	-
	부지매입	1998~2007	토지등	리조트조성	84,711	63,699 -4,178	21,012	-
	콘도텔	-	건물등	리조트조성	107,100	- (-)	107,100	검토중
	콘도증축	-	건물등	리조트조성	102,700	- (-)	102,700	검토중
	부대시설	2004~2009	건물등	리조트조성	46,512	15,951 -15,866	30,561	-
	기타	-		리조트조성	62,578	18,030 -680	44,548	-
	소 계					1,719,616	1,190,056 -275,262	529,560
합 계					1,719,616	1,190,056 -275,262	529,560	

위 표에서도 알 수 있듯이 강원랜드는 이미 9천억원을 호텔, 테마파크, 골프장, 스키장, 콘도의 시설 확충에 투자하였으며 향후에도 7백5십억원을 더 투자할 예정이다. 그리고 2007년 3월 28일에 열린 68회 이사회에서는 기존 카지노, 호텔, 스키장 등의 시설과 연계한 집객 시너지 효과 증대를 위하여 테마파크 개선, Vilage, Waterpark, Private Spa 조성을 내용으로 하는 사업을 2007년 5월에 업체 선정 및 착수를 마치고 2009년 6월 완공을 목표로 착수하였다. 예상 투자 금액은 약 425억원이며 기대효과는 연간 약 45만명의 수요를 예측하고 있다. 디즈니 랜드처럼 한 곳에서 모든 레저를 해결할 수 있도록 만드는 것이 목표이며 예상되는 수요 중 많은 사람들이 카지노에서 돈을 쓸 가능성이 높기 때문에 이런 시설 투자가 곧 카지노에 대한 수요 증가로 연결될 수 있다.

4) 유형자산 변동 내역

(단위: 천원)

계정과목	기초	취득	대체	기말잔액
토지	₩ 75,688,484	₩ 4,108,878	₩ 317,054	₩ 80,114,416
코스	55,870,399	-	-	55,870,399
슬로프	-	1,572,604	54,544,320	56,116,924
건물	417,471,637	1,805,667	127,882,696	547,160,000
감가상각 누계액	(33,071,722)	-	-	(43,971,032)
구축물	80,601,999	3,569,589	124,456,017	208,627,605
감가상각 누계액	(2,256,828)	-	-	(4,639,369)
기계장치	67,935,525	4,178,446	37,481,895	108,641,542
감가상각 누계액	(45,452,934)	-	-	(62,225,113)
차량운반구	2,468,329	49,068	3,231,757	5,615,468
감가상각 누계액	(1,086,360)	-	-	(1,487,648)
공기구비품	34,166,989	2,104,429	7,597,028	43,823,809
감가상각 누계액	(22,794,137)	-	-	(31,352,780)
임야와임목	196,369	-	(196,369)	-
건설중인자산	126,944,212	243,018,618	(356,200,565)	13,762,265
합 계	756,681,962	260,407,299	₩ (886,166)	976,056,483

위 표는 2006년 주요 유형자산의 변동내역이다. 대체가 주로 일어나고 있는 것을 알 수 있는데 대체는 건설중인자산에서 매입 또는 건설이 완료되어 건물 등으로 본계정 대체되거나 감액 또는 환입된 금액이다. 즉 2006년에 대체된 금액이 많다는 결과는 기존에 투자되었던 설비, 건물들이 자산화 되고 있다는 뜻이다. 골프장, 스키장 등의 사업이 본격화되는 시기가 바로 2006년임을 알 수 있다.

3. 강원랜드의 종합리조트로써의 전망

\* 종합레조트의 단기적인 관점

우선 현재 시점에서 스키장과 골프장의 매출안정화가 중요하다.

**1) 스키장의 개장효과는 매우 성공적**

‘하이원’(High1) 스키장은 성공적인 한 시즌을 보냈다. 지난해 강원랜드 카지노를 포함, 하이원 리조트를 찾은 211만명의 고객 가운데 가족단위 고객이 25만6000명으로 전체 고객의 12%를 차지했다. 2005년의 16만명(7.6%)에 비해 크게 높아진 수치다. 올 들어서는 지난달 15일까지 총 고객 88만4000명 중 가족단위가 33만6000명으로 41%에 이르러 하이원리조트가 패밀리 리조트로 자리잡고 있음을 증명했다.

하이원 브랜드에 대한 호감도 역시 동종업계 최고 수준을 나타냈다. 지난 2월 갤럽의 조사결과에 따르면 하이원의 브랜드 호감도는 71.6%로 대명비발디파크(68.8%), 보광피닉스파크(60.5%) 등에 비해 높았다.

**2) 골프시즌시작에 따른 보완효과 기대**

07년도 3월말에 골프시즌이 시작됨에 따라 스키시즌이 끝난 것에 대한 보완효과를 거둘 것을 기대할 수 있다.

**3) 골프장과 스키장의 특별판촉효과**

스키장과 골프장은 시설적인 면에서 국제규모의 대회유치가 가능하며, 각종 골프대회 스키대회 등을 통해 방문객을 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

**4) 각종 패키지 상품으로 리조트 고객유치 극대화****5) 주변관광지와의 연계 여행상품****\* 종합레조트의 장기적인 관점**

골프장과 스키장 개장에 이어 기존 테마파크를 어린이 체험시설, 가족형 테마 레스토랑, 스파, 워터파크 등으로 리모델링할 예정이며, 지리적 여건을 활용해 산악레포츠 사업도 추진할 예정이다. 산악자전거와 트래킹을 비롯해 겨울에는 스노 모빌, 노르딕 등 산악 레포츠를 즐기기에 더없이 훌륭한 인프라가 갖추는 것이 목표이다.

# E.Law Analysis

적용중인 법

연 대	법 률	내 용
1990년대 전반기	관광진흥법	-카지노관련 업무의 문화체육부 이관 및 관광사업에 카지노업 포함 -기존의 허가갱신제도 폐지
1990년대 후반기	폐광지역개발지원에 관한 특별법	-우리나라 최초의 내국인카지노 설치 허용
	관광진흥법개정	-카지노허가 대상 시설의 확대 (국제회의시설업의 부대시설에도 카지노 허가가능, 특1등급이 없는 시도의 경우 특2등급 호텔에도 허가 가능)

예상되는 법

연 대	법 률	내 용
2007년	사행산업통합감독위원회법	-사행산업 업종 간의 통합 또는 개별 사행산업 업종의 총량조정의 세부적 기준마련
2007년	특정금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률 개정안	-카지노 영업장에서 현금 대신 거래되는 칩도 금융자산으로 간주 -카지노 사업자에게도 일반 금융기관처럼 자금세탁 방지 의무가 부과

현재 강원랜드는 폐광지역개발지원에 관한 특별법과 관광 진흥법의 영향아래 있으며, 사행산업통합감독위원회법이 2007년 1월에 제정되어 7월에 시행을 앞두고 있다. 이러한 관련 법규 중에 폐광지역개발지원에 관한 특별법과 사행산업통합감독위원회법, 그리고 특정금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률(자금세탁법) 개정안에 대해서 강원랜드의 미래 전망에 미치는 영향력을 중심으로 살펴보고자 한다.

## 1. 폐광지역개발지원에 관한 특별법 (폐특법)

-폐광지역 경제회생을 위해 강원랜드에 내국인 출입을 예외적으로 허용->2015년으로 연장  
1995년 폐특법은 석탄산업의 사양화로 낙후된 폐광지역의 경제를 진흥시키기 위해 제정되었다. 가장 낙후된 지역으로 선정된 정선지역에 강원랜드가 들어설 수 있는 법적 근거를

연게 되었고, 따라서 강원랜드는 국내에선 유일하게 내국인 출입을 허가 받은 카지노가 될 수 있었다. 이 법은 본래 2005년에 만기되는 한시법으로 제정되었으나, 10년의 기간이 연장되어 2015년까지로 개정되어 강원랜드의 독점은 당분간 계속될 것으로 보인다.

## 2. 사행산업통합감독위원회법(사통법)

### -강원랜드의 매출액을 GDP의 일정비율 이하로 규정

2006년 ‘바다이야기’등 불법 사행게임의 폐해를 계기로 2007년 1월에 제정된 사통법은, 사행산업으로 인한 부작용을 줄이는 것을 목적으로 카지노, 경마, 경륜, 경정 복권, 체육진흥투표권을 그 대상으로 하고 있다. 현재 시행령을 입법 예고한 상황에 있으며, 2007년 7월 시행을 앞두고 있다. 강원랜드를 중심으로 볼 때 여기서 가장 문제가 되는 것은 바로 ‘매출액 규모 등에 관한 총량조정’이라는 부분이다. 전체 사행산업의 축소는 물론이거니와, 외국인 출입 카지노의 경우엔 영업장 수를 조정하는 것에 비해 내국인 출입 업소인 강원랜드의 경우엔 매출액을 GDP의 일정비율 이하로 규정하고 있어서, 특히나 타격을 받을 것으로 보인다. 현재 강원랜드는 폐특법이 만료되는 2015년까지 카지노 부분 매출에 대한 의존도를 줄이고, 최고의 리조트 기업으로 성장하겠다는 목표를 세우고 있다. 이에 따른 거대한 액수의 투자가 예상되는 만큼, 사통법으로 매출액을 규제할 경우 강원랜드의 안정적인 성장에 위험이 될 수 있다.

하지만 아직 사통법의 실제 시행령이 확정되지 않았고, 입법을 예고한 상황이기엔 향후 사통법의 시행 방향에 대하여 4가지로 나누어 보았다.

- ① 시행령에서 제시한 GDP대비 매출액비율이 0.1%이하로 규정된다. (작년의 GDP대비 매출액 비율이 대략 0.1%이었으므로, 매출액이 더 이상 증가하지 않는 것을 의미한다.)
- ② 매출액규제비율이 0.1%이상에서 (실효성 없는 수준으로)결정된다.
- ③ 매출액 규제가 아닌 배팅 금액 등의 규제에 대체된다.
- ④ 강원도의 요청대로 2015년까지 시행이 연기되거나 시행이 무산 된다

①번안을 제외하고 ②③④번은 직접적인 매출액 축소를 피한다는 점에서 그 실효성이 작고, 강원랜드의 영업에 큰 타격을 입히지 못할 것이라는 판단으로 1번안에 대해 과연 가능성이 어느 정도 되는지 생각해 보았다.

## 3. 사통법이 원안대로 시행되지 않을 것이라고 전망하는 이유

### 3.1 양성시장만 규제할 위험

사통법은 양성적인 사행업종만 위축시킬 가능성이 높다. 사실 사통법이 입법되려는 가장



큰 이유는 불법 사행게임인 ‘바다 이야기’나 ‘카지노 바’에 대한 부정적인 인식 때문이며 이에 따라 양성시장을 관리하고 불법 시장을 단속하기 위함이다. 그런데 현재 원안대로 전년도 GDP의 일정 비율로 매출액 규모를 제한한다면 양성시장만 위축될 가능성이 크다. 시장 규모의 측정이 어려운 불법 시장은 현실적으로 규제가 힘들 것이기 때문이다. 이는 사통법의 취지와 맞지 않으며 강원랜드가 생긴 근본적인 이유인 사행게임의 양성화 취지에도 맞지 않는 것이다. 양성시장을 규제하면 불법 시장이 활성화 될 수 밖에 없다. 그 부작용은 ‘바다 이야기’, ‘사설 경마장’, ‘카지노 바’ 등의 현상에서 이미 확인하였다. 그리고 사통법이 시행된다면 부유층의 해외 원정 도박 역시 활발해져서 국부 유출 또한 우려된다.

#### <표> 사행산업 전체의 시장규모 추정

- 
- 불법 도박산업의 매출액(게임기 6만대 기준) : 연간 21.6조~28.8조원(A)
  - 불법 도박산업의 순이익(매출액의 10%) : 연간 2조 1,600억~2조 8,800억원(B)
  - 합법 사행산업의 매출액 : 2005년 13조 9천억원(C)
  - 합법 사행산업에서의 국민 총손실액 : 2005년 4조 4천억원(D)
  - 사행산업 전체의 매출액 : 연간 최소 35조 5천억원(A+C)
  - 사행산업 전체에서의 국민 총손실액 : 연간 최소 6조 6천억원(B+D)
- 

주: 불법도박산업은 사행성 게임장 기준이고, 매출액□순이익은 2005.8~2006.7월까지임.

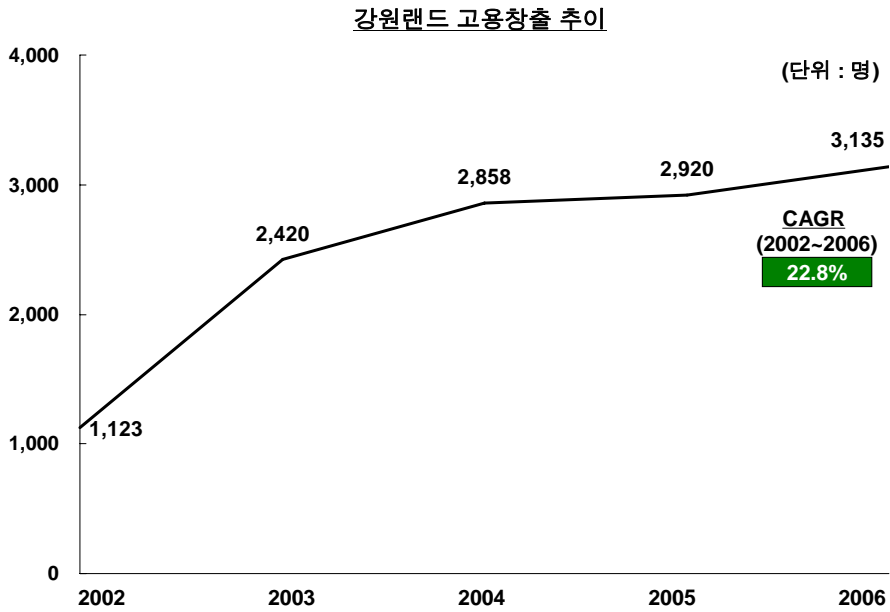
### 3.2 폐특법을 연장까지한 취지가 훼손된다는 점

폐특법은 낙후된 지역의 경제적 진흥을 도모하기 위한 것이다. 아직은 그 성과가 다 이루어지지 않았다는 판단 하에 더 안정적인 경제 기반을 다지기 위해 폐특법의 연장이 시행되고 있다. 이런 상황에서 사통법으로 0.1%이하로 매출액을 제한해, 강원랜드의 수익이 축소된다면 폐광지역의 경제적 기반도 흔들릴 수 있다.

#### <실제 강원랜드의 지역 경제 기여도>

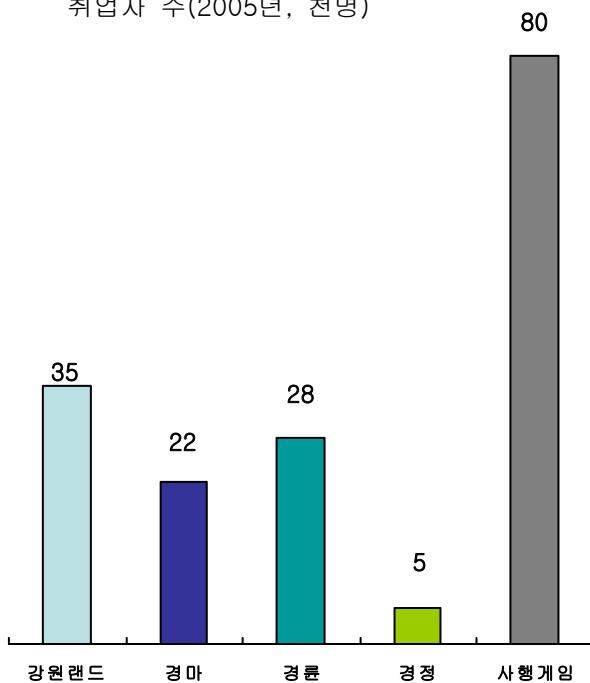
##### ① 고용창출능력

우선 카지노는 인적자원 의존도가 큰 노동집약적 산업으로서, 강원랜드의 경우 일반기업보다 3배 큰 고용창출효과를 가지고 있으며, 직원 중 50% 이상이 폐광지역 주민으로서 이들의 직접적인 소득을 보장해 주고 있고, 매년 그 수가 증가하고 있다. 이는 다른 사행산업의 순수발취업자 수를 비교해 봤을 때에도 강원도의 고용 창출에 큰 역할을 했음을 알 수 있다.

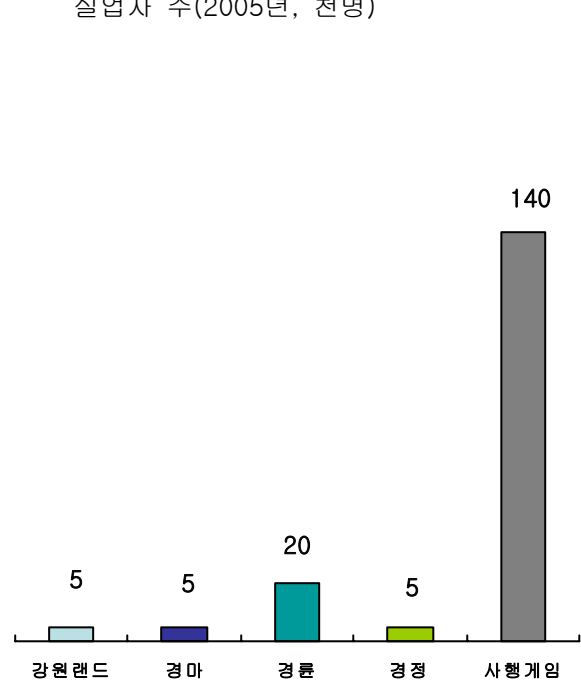


- 0 -

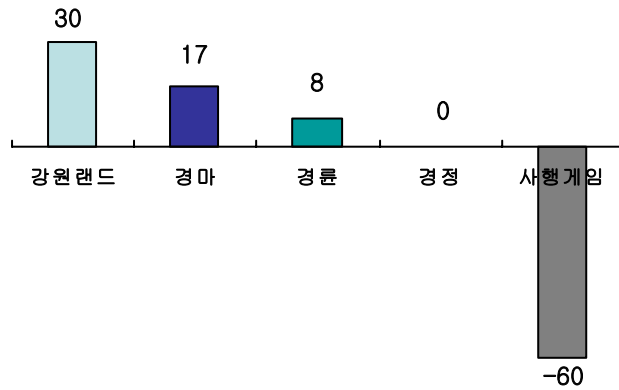
A. 사행 산업의 행태 별 유발  
취업자 수(2005년, 천명)



B. 사행 산업의 행태 별 유발  
실업자 수(2005년, 천명)



C. 사행 산업의 형태 별 순 고용창출 수 (취업자수-실업자수) (2005년, 천명)



② 호텔과 골프장에서 창출되는 부가가치

호텔 식자재의 경우 총 구매액의 80%를 지역업체에서 직접 구매하여 지역 경제에 이바지 하고 있으며, 숙박 업소와 요식업, 주유소의 매출이 신장되었다.

③ 특정 사회공헌 사업

강원랜드는 한국도박중독 예방치유센터를 운영하고 있으며, 2007년도 사회공헌사업 예산 으로 지난해 130억원보다 15% 늘어난 150억원을 배정하였다. 자체 사회공헌사업에 83억 원, 강원랜드 복지재단을 통한 지역 소외계층 지원사업에 67억원을 배정하였으며, 이는 총 매출액 대비 1.5% 정도로 2005년도 기준 매출액 5000억-1조원 사이의 기업체 평균 0.17%에 비해 약 9배 되는 비율이다.

따라서 강원랜드는 본래 폐특법의 취지대로 폐광지역의 급속한 붕괴를 막는 역할을 했다고 볼 수 있으며, 강원랜드의 수익이 떨어져 폐광지역의 경제발전에 원동력이 되지 못한다면 그 동안의 모든 투자들이 그 의미를 잃게 될 것이다.

3.3 과거의 사례와 현실적인 재정상의 문제점

강원랜드의 경우 메인카지노 개장을 앞둔 2002년에 정부가 강력한 규제를 검토한 적이 있었다. ‘사이트배팅 금지’, ‘배팅한도의 하향조정’, ‘영업시간 대폭 단축’ 등이 그것이었다. 당시 문화관광부는 일반 영업장의 배팅한도를 기존 50만원에서 10만원까지 하향할 것을 검토 하였지만 이후 30만원도 허용하였다(최대 배팅한도 기준). 이처럼 정부의 규제는 강도가 충분히 완화될 수 있다. 사실 지금 사통법의 원안은 사회의 사행산업에 대한 부정적인 인식에

맞추어 너무 강력한 감이 있다. 그리고 현실적으로 많은 세금을 내고 있는 강원랜드를 쉽게 규제하는 것도 어렵다고 판단된다. 강원랜드는 국가의 특별한 예외조치로 국내인 출입이 허가된 카지노이기 때문에 지역 경제부흥을 위한 세금뿐 아니라 국가재정에도 많은 액수를 납부하고 있다. 우선 강원랜드는 법인체로서 법인세를 부담하고, 매출액의 10%를 관광진흥기금으로 부담하고(800억), 법인세할로 지방세를 부담하며, 경상이익의 20%를 폐광지역개발기금(400억)으로 부담하고 있다. 설립이후 폐광지역 경제활동 촉진을 위해 건설공사 지역발주 지역생산품 구매 복지사업 등에 1조여원을 투자했고, 관광진흥개발기금 폐광지역개발기금 등 각종 기금 및 세금으로만 2000년부터 2006년까지 총 1조4,769억원을 납부했다.

3.4 해외의 경우 - 규제가 완화되는 추세

미국, 영국, 호주 등 선진국들은 정부가 사행산업을 관리, 감독하는 기구를 따로 두고 있는데 이런 사행산업 감독기구들은 시장원리를 존중하되 주로 사업 인허가나 매출의 투명성 보장 등을 관리감독하고 있다. 오히려 카지노 산업의 중요성이 인식되면서 미국과 영국을 비롯하여 전 세계적으로 카지노에 대한 법적 규제가 완화되고 있는 추세이며, 카지노의 경쟁력을 높이기 위한 많은 투자가 이루어지고 있다. 아시아 카지노 산업의 치열한 경쟁이 예상되는 이러 시기에 정부의 강력한 규제로 전반적인 카지노산업이 위축된다면 유입되는 외화의 감소 및 국내의 자금이 해외로 유출되는 결과를 빚을 수 있다. 그러므로 국가 경쟁력의 측면에서 카지노 산업을 강력히 규제할 수는 없을 것이다.

3.5 주주의 권익 보호

매출액을 직접 규제하는 현재 사통법의 원안은 기업의 발전을 저해하는 행위이며 기업을 주주에게 공개하는 주식시장의 기본원리에도 어긋나는 것이다. 기업이라면 주주의 이익을 위하여 매출액을 신장시키고 각종 투자를 하는 것이 당연한데 매출액을 직접적으로 규제한다면 이는 기업이 주주의 이익을 위하여 스스로를 발전시킬 동기를 빼앗아 버리는 것이다. 그 결과 주주의 권익은 보호되지 않는다. 회사가 만들어진 것도 정부의 의지였고 회사의 존재를 부정하는 법률도 정부의 의지로 만들어지는 모순이 발생한다면 주주의 반발도 거셀 것이다. 2007년 4월 5일 현재 외국인 주식 비중 34.11%로 외국인 투자자들의 반발 역시 무시할 수 없는 부분이다.

2006년 12월 31일현재

주 주 명	소유주식수	금 액(백만원)	지 분 율
광해방지사업단	77,040,000	38,520	36.01%
강원도개발공사	14,124,000	7,062	6.60%
정선군	10,486,000	5,243	4.90%
삼척시	2,675,000	1,338	1.25%

태백시	2,675,000	1,338	1.25%
영월군	2,140,000	1,070	1.00%
자기주식	2,252,372	1,126	1.05%
민간주주	102,548,128	51,274	47.94%
합 계	213,940,500	106,971	100.00%

3.6 전체 사행사업 축소로 인한 문제점

사통법의 시행으로 큰 타격을 받게 되는 카지노 산업뿐만 아니라, 특히 매출액과 영업장 수를 규정 받게 된 경마의 경우, 한국마필산업발전전국연합회를 설립해 총량규제 저지 100만명 범국민 서명운동을 추진하며 거세게 대응하고 있다. 현재 경마장은 레저세 10%를 비롯해 교육세(2%), 농특세(6%) 등으로 마권 매출의 18%를 납부하고 있으며 축산발전기금 등으로 10%가량을 추가로 납부하고 있어 정부와 지역재정에 많은 기여를 하고 있다. 하지만 매출액과 영업장의 규제를 받을 경우, 여기서 연 1000억원 대의 축산발전기금이 대폭 감소되고 이에 따라 2000여 마필생산농가와 한우, 양돈, 양계농가 등 수십만 축산농가가 큰 타격을 받게 될 것이라는 예측이다. 특히 한미 FTA로 직간접적으로 타격을 받은 축산농가들의 입장에선 쉽게 인정할 수 없는 부분일 것이다. 그렇다고 경마 산업만을 예외적으로 규제 완화를 해준다면 사행산업들 사이의 형평성 문제가 생기므로 전체적인 사행산업들의 규제가 완화될 수 있다고 보인다.

4. 특정금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률 (자금세탁방지법)

- 카지노 영업장에서의 칩도 금융자산으로 간주 되어 현금 1 회 2000 만원, 1 일 5000 만원 이상 거래 시 금융정보 분석원에 보고하도록 규정

자금세탁방지법은 각종 범죄나 부정 비리로 조성된 자금을 깨끗한 돈으로 가장하는 것을 방지하기 위한 법이다. 94년 자금 세탁죄에 대해 3년 이상 징역이나 5천만원 이상의 벌금, 방조죄에는 2년 이하 징역과 2천만원 이하의 벌금형에 처할 수 있도록 규정하고 있다. 여기서 중요한 것은 정보보고 의무 금융기관에 강원랜드를 포함시키는 법률개정안이 국회 통과를 앞두고 있다는 것이다. 만약 이 법이 시행되면 자금세탁행위 혐의가 의심되거나 고액의 현금거래가 있는 경우 30일 이내에 금융정보분석원장에 보고하는 것이 의무화된다. 이 법의 영향을 부유층이 아닌 고객층과 부유층으로 나누어서 분석해보면 다음과 같다. 부유층이 아닌 일반적으로 카지노를 즐기기 위해서 온 사람들이라면 사실 자금세탁법에 의해 노출될 만큼 거래하지 않을 것이다. 그러나 부유층이라면 충분히 가능하다. 그 결과 부유층의 해외 원정 도박, 다른 사행산업으로 이동할 가능성이 존재하게 된다. 실제로 카지노의 경우 강원랜드의 낮은 배팅한도에 불만을 품은 일부 고액 배팅자들이 마카오나 필리핀 등의 해외 카지노를 선호하기도 한다.

자금세탁방지법의 개정안이 시행된다면 강원랜드에는 악재가 아닐 수 없을 것이다. 현재 2월 임시국회에서 이 법에 대한 처리가 연기된 상황이며, 앞으로의 결과는 조금 더 지켜봐야 할 것으로 보인다.

## F.Valuation

### 1. 현재 주가 분석



2007-01-01부터 2007-04-06일까지의 주가

### 2. 사통법이 원안대로 시행될 경우(매출액 0.1% 규제)

사통법이 원안대로 시행될 경우 매출액 성장률은 보수적으로 접근하여 GDP 성장률과 동일하다고 가정하였다. 현재 강원랜드의 매출액은 GDP의 0.1% 수준이며 이 수준으로 규제가 결정된다고 가정한 것이다. 따라서 강원랜드의 매출액은 현재 수준을 유지할 경우 GDP 성장률과 동일하게 된다.

Valuation 결과	14,890원
현재 주가	18,500원
안전 마진	-19.5%

### 3. 사통법이 수정되거나 통과되지 못할 경우

사통법이 수정되거나 통과되지 못하는 경우에 성장률은 과거 5년간 연평균 성장률과 같을 것으로 가정하였다. 2007년에 테이블을 증가시키고 새로운 카지노 건물을 지었으며 스키장을 개장하는 등 충분한 성장 동력을 갖추었으나 자금세탁방지법 개정, 외국 카지노의 성장 등의 리스크를 고려하여 과거 5년간의 성장률과 동일하게 성장한다고 가정하였다.

Valuation 결과	22,680원
현재 주가	18,500원
안전 마진	23%

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.