

마카오 앞에서 라스베가스 빛을 잃다

5월 월간 밴드	1,900-2,020pt
2013년 연간 밴드	1,850-2,250pt
12MF PER	9.0배
12MF PBR	1.01배
Yield Gap	8.5%P

- ▶ 중국인의 도박 사랑으로 마카오 카지노 매출이 미국 카지노 매출의 2배에 가까움
- ▶ 글로벌 1위 업체 샌즈 그룹, 마카오 카지노 투자 회수기로 자금여력도 풍부한 상황
- ▶ 인천 영종도 복합리조트는 도박을 사랑하는 중국관광객을 유치하기에 입지가 유리함

■ 중국인의 도박에 대한 사랑

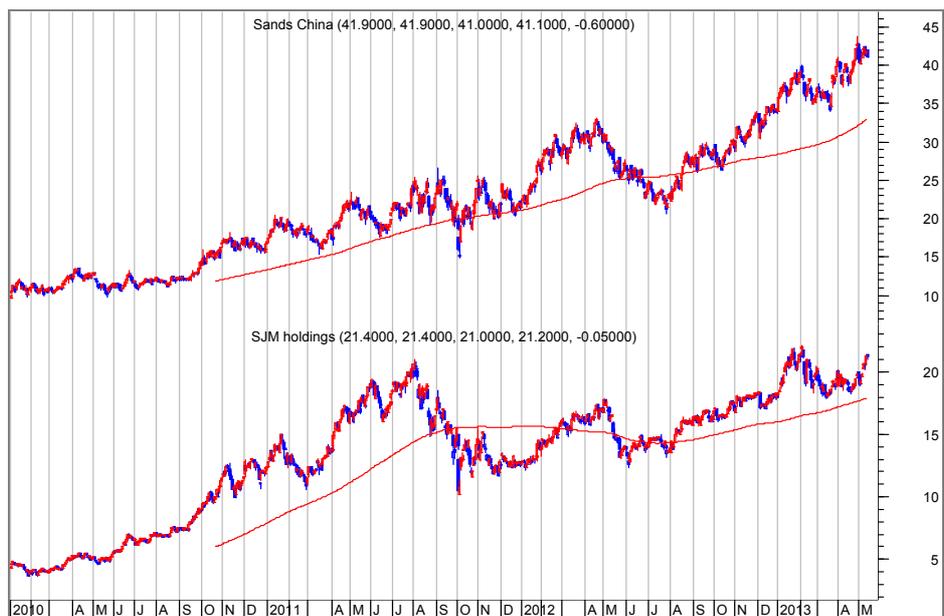
"마작", "바카라", "경마", "복권" 등 도박에 대해서 한국 정부, 한국인들은 금욕적인 태도를 유지하고 있다. GKL, 파라다이스 등 서울시내의 접근성 좋은 카지노에는 내국인 출입금지를 시키고 있고 마카오 등 해외카지노에서 상습적으로 도박한 이들에 대해서 엄격하게 처벌하고 있다. 2010년 "신정환"은 일반대중이 부정적으로 인식하는 도박 혐의를 지우고자 땡기열때문에 귀국하지 못한다고 무리하게 거짓말했다.

06년에 이미
마카오 카지노 매출이
라스베가스 카지노 매출 상회

중국은 공산당이 도박을 금지하고 있지만 한국에 비해서는 실질적으로 도박에 대해 상당히 호의적인 태도를 유지하고 있다. 인당 GDP가 1,000달러에 미치지 못했던 90년대에도 중국의 좁은 골목거리마다 도박을 사랑하는 중국인들이 모여앉아 사행성 도박인 "마작"을 진지하게 하고 있었던 점을 고려하면 중국의 도박 사랑은 유난한 편이다. 실례로 마카오 카지노 매출은 06년에 이미 라스베가스 카지노 매출을 상회했고 12년 마카오 대형카지노(SJM, 샌즈, 갤럭시 등) 매출은 319억달러로 미국(시저스, MGM 등) 대형카지노 매출 약 179억달러를 크게 상회하고 있다.

샌즈 차이나 주가
꾸준히 우상향하고 있음

[그림 1] 마카오 카지노 주가 추이



자료: Google Map, 한국투자증권

마카오 베네치안호텔과
라스베가스 베네치안호텔의
카지노 매출 차이 5:1

마카오의 대표적인 카지노업체 샌즈 차이나는 중국 관광객 기호에 맞는 마카오 베네치안호텔 등 대형 복합리조트를 운영함으로써 라스베가스 카지노업체 대비 빠른 매출 성장을 달성하고 있다. 마카오 베네치안호텔 카지노 매출은 2012년 26.3억 달러로 라스베가스 베네치안호텔 카지노매출 5.1억 달러를 크게 상회했다. 라스베가스 베네치안호텔이 구경거리가 더 많고 컨벤션이 더 자주 열려도 도박을 사랑하는 중국 관광객의 열기에 힘입어 마카오 베네치안호텔의 카지노 매출이 압도적이다.

마카오 진출하지 못한
시저스는 시가총액
미미한 수준

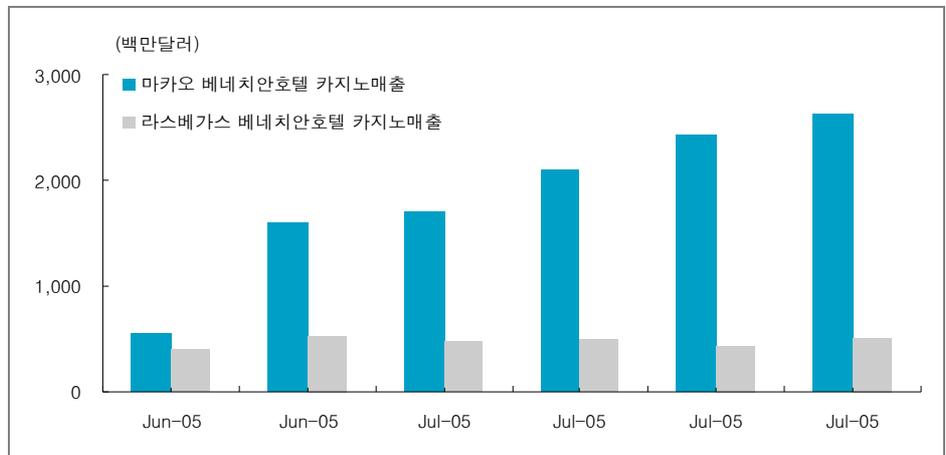
결국 라스베가스 샌즈(샌즈 차이나 지주사)와 샌즈 차이나는 중국관광객이 이끄는 마카오 카지노 매출 성장에 힘입어 글로벌 시가총액 1위, 2위 사업자가 된 반면에 미국 시장점유율 1위 사업자인 시저스 엔터테인먼트(이하 시저스)는 미국 시장에 안주함으로써 시가총액 18억 달러에 그치고 있다. 샌즈 차이나 시가총액 430억 달러의 4.1%에 그치는 수준이다.

[그림 2] 마카오 베네치안 호텔- 샌즈 차이나가 운영하는 호텔



자료: 한국투자증권

[그림 3] 베네치안호텔 카지노매출 비교 - 마카오 Vs 라스베가스



자료: Bloomberg, 한국투자증권

글로벌 엔터테인먼트 그룹의 공격적인 카지노 투자

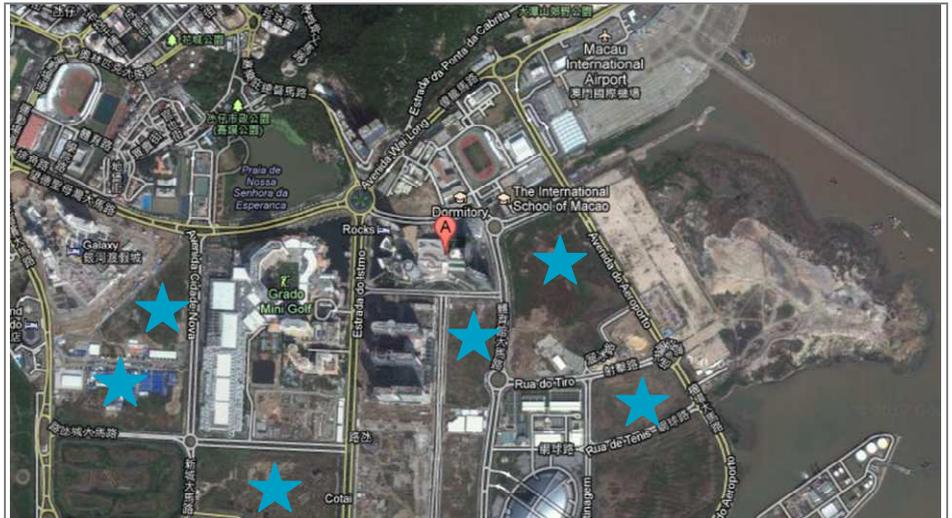
■ 아시아 카지노에 대한 글로벌 투자가 늘어나고 있다

마카오 베네치안 호텔 등 공격적인 투자로 샌즈 그룹이 시가총액 1위 카지노업체가 되만큼 여타 글로벌 경쟁업체들도 공격적으로 중국인 관광객을 노린 대형카지노 투자에 힘쓰고 있다. 특히 마카오 공항 근처 코타이 간척지에 투자규모 20억 달러를 상회하는 6~7개 복합리조트, 대형카지노가 2015~2016년에 완공 예정이다. 싱가포르, 필리핀도 해외투자에 힘입어 2010년에 복합리조트 리조트월드 센토사, 리조트월드 마닐라를 완공했다.

특히 2005년 마카오 최초로 진출한 외국인 투자자인 샌즈 차이나의 경우 높은 수익성에 힘입은 풍부한 투자재원을 확보하고 있다. 샌즈 차이나의 마카오 카지노 객장수는 4개로 SJM홀딩스의 20개 대비 크게 못 미치지만 중국인 관광객을 끌어들이 수 있는 복합리조트, 대형카지노를 통해 높은 수익성을 달성하고 있다. 샌즈 차이나는 영업활동 현금흐름 급증에 힘입어 2013년 투자현금흐름으로 8.9억달러를 쓴다할지라도 잉여현금흐름이 18.2억달러이나 남을 전망이다.

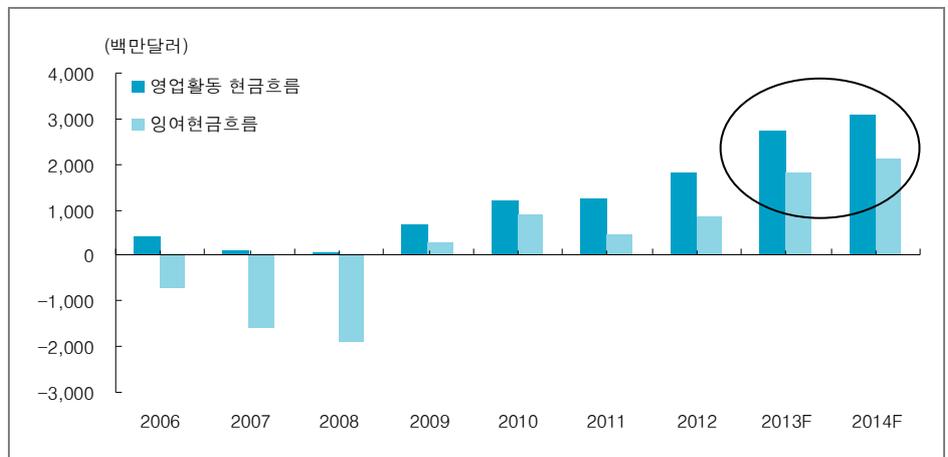
마카오 공항 근처
15~16년 완공 목표로
신규카지노 건설 중
Wynn Macau, Galaxy
Macau, MGM,
Parisian Macao
등 대형카지노로
개당 20억 달러 상회

[그림 4] 마카오 카지노 건설 예정 현장



2005년
마카오에 진입한
샌즈 차이나는
잉여현금흐름이 넉넉함

[그림 5] 샌즈 차이나 영업활동 현금흐름, 잉여현금흐름 추이



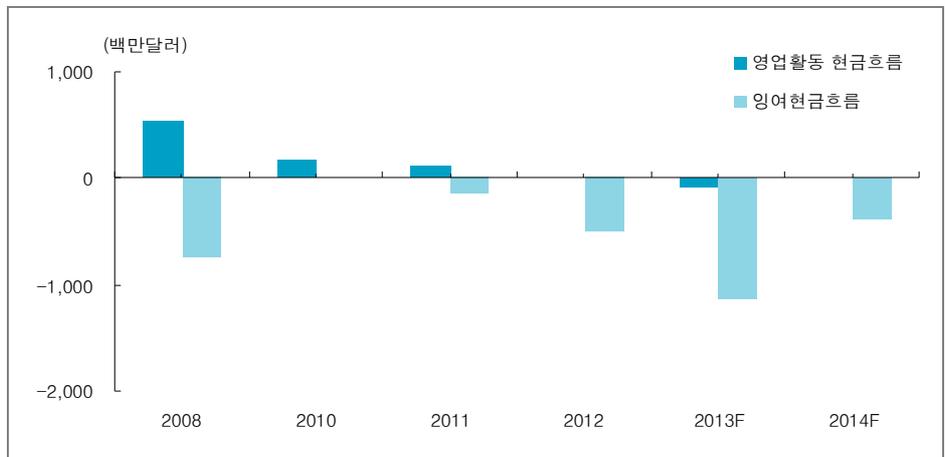
자료: Google maps, Bloomberg, 한국투자증권

미국시장 비중이 높은 시저스는 인천 영종도 투자로 다변화를 노리고 있음

영종도는 컨벤션+카지노에 적합한 위치

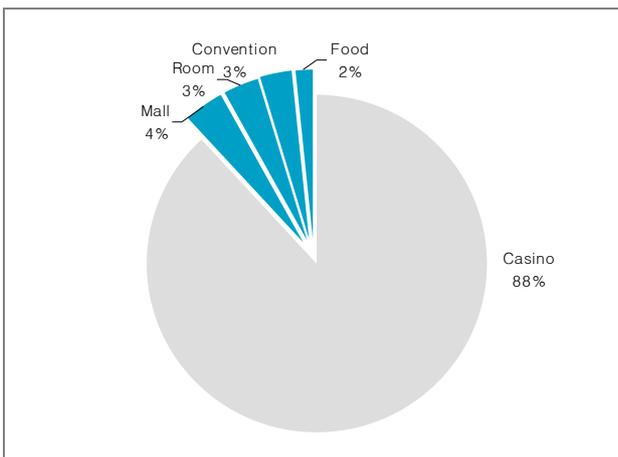
샌즈 그룹과 달리 마카오 카지노 투자에 진입하지 못했던 미국 카지노 1위업체 시저스도 뒤늦게나마 중국관광객의 도박사랑을 활용할 방안을 찾고 있다. 시저스는 인도네시아 7위 재벌인 리포그룹과 손잡고 인천 영종도에 투자할 계획이다. 베이징, 상해 근거리에 위치한 인천 영종도의 입지로 인해 베이징, 상하이 등 부차 중국관광객 유치하기가 용이하다. 싱가포르 마리나베이 샌즈, 리조트월드 센토사의 2012년 매출이 각각 22.7억달러, 19.0억달러나 달성한 점을 고려할 때 입지가 좋은 영종도 카지노의 성공가능성은 높아보인다. 또 마카오 카지노와 달리 컨벤션 기능을 강화해 마카오와는 차별화된 관광단지를 조성할 수 있다. 다만 시저스의 투자타이밍도 늦은데다 잉여 현금흐름도 마이너스(-)인 상황이기에 추진동력이 강하지 못한 상황이다.

[그림 6] 시저스 영업활동 현금흐름, 잉여현금흐름 추이



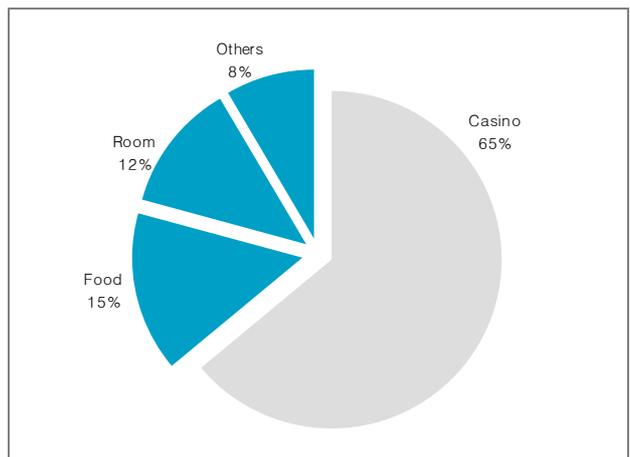
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 샌즈 차이나 2012년 부문별 매출 비중



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 시저스 카지노 2012년 부문별 매출 비중



자료: Bloomberg, 한국투자증권

인천 영종도 카지노
반대의 목소리도 상당하다

그러나 컨벤션기능 강화를
위해서라도 카지노는
불가피하다

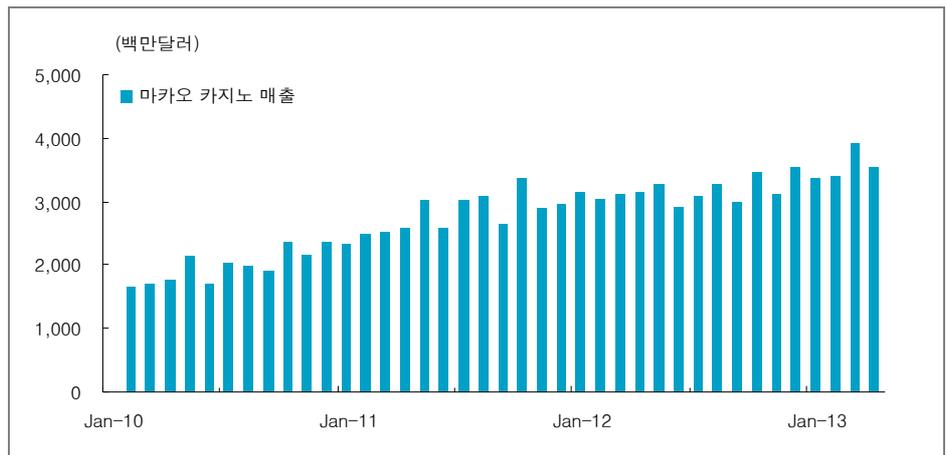
■ 컨벤션과 카지노는 함께 해야 한다

박근혜 정부 국정과제에서 MICE(Meeting-Incentives-Convention-Exhibition) 육성을 강조한 만큼 컨벤션기능 강화에는 이견이 없지만 카지노에 대해서는 반대가 상당하다. 카지노에 투자하고자 하는 외국인 투자자의 능력, 의도 양측면에서 우려가 크기 때문이다. 외국인 투자자가 미진한 자금능력 때문에 투입자본 없이 외부 자금차입으로 카지노에 투자할 경우 카지노의 레버리지가 과도하게 높아질 수 있는 상황이다. 또 외국인 투자자가 카지노 산업의 중장기 발전에 기여하기 보다 지분매각을 통한 단기차익을 추구하는데 급급할 가능성도 높다. 게다가 샌즈의 경우에는 강원랜드, 국민여론 등이 강하게 반대하는 내국인 카지노 허용을 주요전제조건으로 주장하고 있다. 이에 영종도를 카지노를 제외한 휴양지, 컨벤션 관광단지로 조성하자는 방안도 대두되고 있다.

그러나 영종도에서 카지노를 제외한 관광단지를 조성하는 경우 수익성을 유지하기 어렵다는 외국인 투자자의 의견은 타당해 보인다. 대표적인 컨벤션도시인 라스베가스도 평일에는 컨벤션 관광객, 주말에는 카지노, 휴양지 등 일반 관광객을 유치함으로써 평일, 주말 가리지 않고 적정 가동률을 유지하고 있는데 조성초기인 영종도 관광단지만 평일 컨벤션 관광객만으로 적정 가동률을 유지하기는 어렵기 때문이다. 게다가 영종도가 날씨가 사시사철 양호한 여름휴양지도 아니란 점을 고려하면 영종도에는 일반 관광객을 유치할만한 카지노, 테마파크 등 위락시설이 꼭 필요하다.

KOSDAQ에서 KOSPI로 상장시장이전을 추진하고 있는 파라다이스가 PE 20배에 가까운 강세가 나타나고 있는 이유도 영종도의 복합리조트, 대형카지노 사업에 대한 기대가 높기 때문이라고 판단한다. 정부도 외화를 벌어들이는 서비스업에 대한 긍정적인 입장을 표명하고 있다.

[그림 9] 마카오 카지노 매출 월별 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

Appendix
- 전주 주요일정

날짜	국가	내용
05/03	한국	김중수 한국은행 총재, 지난해 금리를 50bp 내린 것은 굉장히 큰 것, 기준금리 동결 의사를 시사함
05/03	미국	미국 비농업 취업자수 4월 16.5만명 증가, 예상치 14만명 상회, 서비스업 고용자수가 18.5만명 증가
05/03	미국	3월 제조업 수주 -4% MoM, 예상치 -2.9% 하회, 12년 8월 이후 최저치, 유럽, 아시아 경기 부진, 군수장비 수주 감소 반영
05/03	미국	S&P500 지수, 사상 처음으로 1600pt 돌파, 미국 고용 회복 지속에 힘입어 강세
05/06	중국	중국 HSBC 서비스 PMI 4월 51.1, 3월 54.3 하회, 2년내 최저치, 제조업 부문 둔화, 부동산 규제, 조류독감 확산 등 악재 반영됨
05/06	한국	남양유업, 우유대리점에게 부당하게 제품을 할당한 혐의로 압수수색당함, 남양유업의 행태를 지탄하는 여론 확산됨
05/06	한국	국고채 3년물 금리는 9bp 상승한 2.56%로 마감, 김중수 한국은행 총재의 기준금리 동결 시사에 불확실성 확대
05/06	프랑스	EU가 프랑스 재정적자 3% 감축시한을 2013년에서 2015년으로 2년 연장 허용할 가능성 부각됨
05/06	EU	마리오 드라기 ECB총재, ECB는 마이너스금리의 효과와 부작용을 신중하게 검토할 것이라고 발언, 마이너스 예금금리 시사
05/06	미국	연준 은행대출태도 서베이 결과, 대출 수요 증가와 함께 대출 조건을 완화하고 있음, 민간부문 신용 증가 전망
05/06	미국	워렌 버핏, 현재 채권가격은 인위적인 만큼 금리가 상승하기 시작하면 무너질 수 밖에 없음, QE3 축소가 앞당겨질 수 있음
05/07	한국	고려아연, 제2비철단지 신설 투자 3277억원 투자, 15년 말 완공 예정, 매출 1.14조원 증가 효과 기대
05/07	한국	STX제련단 부담금 증가, STX조선해양 6천억원 외에도 5개 계열사 회사채 만기도래액 5,950억원, 대손충당금 8,400억원 등
05/07	호주	호주중앙은행(RBA), 기준금리를 25bp 인하한 2.75%로 결정, 부진한 광산업 등 제조업경기 반영
05/07	독일	3월 제조업 수주 2.2% MoM, 예상치 -0.5% 상회, 독일 경제여건은 생각만큼 나쁘지 않다는 의견 대두됨
05/07	한국	한미정상회담, 북한 도발 단호대응하되 대화의 문은 열어주겠다는 의견을 공유함, 대화 가능성 높아짐
05/07	미국	다우산업평균, 7일 15,000 돌파, ECB 기준금리 인하, 호주 기준금리 인하 등 각국 통화정책 공조에 추가 상승 여력 늘어남
05/07	미국	MS, 원도8 실패 인정, 시작단추 삭제 등 원도8 인터페이스를 과거 스타일로 되돌릴 가능성이 높아짐
05/08	한국	금융위원회, 7일 증권사 영업활력 제고방안 발표, 장외파생거래 중개 허용, 개인 신용대출에 대한 잔액 규제 폐지 등 규제 완화
05/08	한국	에이블씨엔씨 하한가, 1분기 연결 영업이익 63억원, -36% YoY, 광고비 및 매장 확대에 따른 비용 증가로 어닝쇼크
05/08	한국	단말기 유통구조 개선방안 정책 토론회, 불법보조금 규제 강화, 위법행위 대리점 판매점에 직접 과태료를 부과
05/08	한국	노대래 공정거래위원장 등 공정위, 남양유업 사태 이후 갑을기업 간 불공정 거래 집중조사할 방침
05/08	한국	원화 강세, 엔화 약세로 원엔환율 1,100원 하향 돌파, 08년 8월 이후 최저치
05/08	중국	4월 수출 14.7% YoY, 수입 16.8% YoY, 예상치를 대폭 상회하는 무역 호조, 다만 통계 신뢰도가 제한적
05/08	독일	산업생산 3월 1.2% MoM, 예상치 -0.1% 상회, 에너지 등 제조업 생산 호조
05/08	EU	독일신물 디벨트, ECB가 스페인, 이태리 등 국가가 보유한 부실여신을 ABS의 형태로 매입하는 방안 검토중이라고 보도함
05/08	미국	바클레이즈 미국 고수익채권(하이일드) 금리 5.0% 하향돌파, 4.97%로 마감, 채권 강세 지속
05/08	미국	홀 푸드 마켓 10.11% 상승, 건강한 식료품에 대한 수요 증가로 1분기, 2분기 매출성장 양호한 상황
05/09	한국	한국은행 기준금리 25bp 인하한 2.50%로 결정, 예상과는 달리 7개월만에 기준금리 인하함
05/09	중국	4월 소비자물가 2.4%, 예상치 2.3% 하회, 다만 식품을 제외한 핵심소비자물가는 1.6%로 안정되고 있음
05/09	한국	KOSPI 1.18% 상승, 기준 금리인하에 힘입어 단기 낙폭이 두드러졌던 건설, 금융주 큰 폭 반등
05/09	한국	KT유직 상한가, 삼성전자와 음원서비스 제휴, 갤럭시S4 등 삼성전자 폰을 통해 음원 스트리밍 서비스를 시작
05/09	한국	SK, 증손회사인 로엔(멜론)을 지주사법 총측 위해 매각할 계획이라고 보도됨
05/09	미국	신규실업수당 청구건수 32.3만건, 3주 연속 하락, 고용시장 회복 지속, 구조조정 규모 축소
05/09	미국	찰스 플로서 필라델피아 연준총재, 가능한 빨리 연준의 자산매입 프로그램의 규모를 조절해야 할 것이라고 발언
05/09	미국	뉴욕 외환시장에서 4년만에 엔달러환율 100엔 돌파, 엔화 약세 지속 가능성 부각
05/09	한국	윤창중 청와대 대변인, 박근혜 대통령의 방미 수행 중 재미교포자녀를 성추행한 혐의로 전격 경질
05/10	한국	국회에산정채처, 소액주주 주식 양도소득세 도입방안 및 세수효과분석 보고서에서 소액주주 매매차익 과세방안을 제안함
05/10	한국	롯데쇼핑, 1분기 영업이익 3,451억원, -5.2% YoY, 하이마트 연결효과에도 불구하고 소매경기 위축으로 부진한 상황
05/10	한국	엔달러환율 100엔 돌파 이후 엔화 약세 우려로 삼성전자, 현대차, 기아차, 현대모비스 등 수출주 약세, KOSPI 1.75% 하락
05/10	독일	수출 3월 0.5% MoM, 수입 0.8% MoM로 2월 -2.8%, -3.9% 상회, 독일 침체 우려와 달리 최근 경제지표 회복되고 있음
05/10	미국	버냉키 연준의장, 장기기간 저금리에 따른 시장 참가자들의 과도한 위험 추구 행위에 대해 예의주시하고 있다고 발언
05/10	미국	공화당 등 하원, 연방정부 부채한도에서 채권자 이자지급액을 제외하는 법안 의결함, 디폴트 충격 회피하기 위한 법안임
05/10	일본	G7재무장관회의, 일본의 엔저 정책에 대해 원천근단 확인, 일본 통화정책에 대한 반대 부재, 엔화 약세 지속
05/13	한국	삼성그룹, '삼성미래기술육성재단'을 설립해 10년간 1.5조원 투자할 계획, 과학 기자재주, 창투시주 동반 강세
05/13	중국	4월 산업생산 9.3%, 예상치 9.4% 하회, 다만 전월 8.9% 상회, 산업생산은 수출지표와 마찬가지로 예상치 부합