

카지노산업

What's up Macau: 숨 고르기가 끝나다

비중확대 (유지)

성준원 ☎ 02-3772-1538
✉ jwsung79@shinhan.com

홍세종 ☎ 02-3772-1584
✉ sejonghong@shinhan.com

MOP: 화폐단위(Macau Pataca, 파타카)
(1MOP\$ = 1HK\$ = 130.3원)

- ◆ 6월 마카오 전체 카지노 매출액: 272억 MOP(-3.7% YoY) 기록
- ◆ 주가는 6월말부터 빠른 반등세 지속
- ◆ 파라다이스: 빠른 매출 성장세가 밸류에이션 프리미엄을 정당화하다

6월 마카오 전체 카지노 매출액: 272억 MOP(-3.7% YoY) 기록

2014년 6월 마카오 카지노 사업자의 월별 매출액은 272억 MOP(-3.7% YoY, 3.5조원)를 기록했다. 지난 5년만에 첫 감소세 전환이다. 브라질 효과가 컸다. 남아공 월드컵이 있었던 2010년 6월 에도 마카오 카지노 매출은 전월 대비 -20.1% 감소했다. 역기저 효과도 있었다. 2013년 6월의 매출액 성장은 +21.1% YoY로 4~8월 중 가장 높았었다. 매출액 감소세는 일시적일 전망이다.

마카오의 6월 방문객 숫자는 아직 발표되지 않았다. 5월 방문객은 2,525,026명으로 +7.8% YoY 증가했다(6월 방문자는 7월 20일경 발표). 본토에서 방문한 중국인은 1,714,776명(+13.7% YoY)으로 4월에 이어 견조한 성장세를 이어갔다. 한국 방문객 역시 전년 동기 대비 +20.2% 성장한 39,798명을 기록했다. 중국 본토, 홍콩, 대만에 이어 4위다.

주가는 6월말부터 빠른 반등세 지속

마카오 사업자들의 주가는 3~6월 월별 매출액 성장이 주춤하며 조정을 받았었다. 대표 사업자 Sands China(1928 HK)의 주가는 3월 1일부터 6월 18일까지 -18.8% 하락했다. Wynn Macau(1128 HK)의 주가도 동 기간 -27.5% 하락했다. Galaxy(27 HK)는 -27.1% 하락했다.

6월 셋째주를 기점으로 마카오 사업자들의 주가는 빠른 반등세로 전환했다. 부진한 2분기 매출 성장과 브라질 월드컵이라는 일시적 악재가 주가에 이미 반영됐기 때문이다. 7월 매출은 +7% YoY 수준의 성장세 전환이 기대된다. Sands China의 주가는 6월 19일부터 +16.0% 상승했다. Wynn Macau는 +17.2% 상승했다. Galaxy 역시 +18.4% 상승하며 반등세를 이끌었다.

파라다이스: 빠른 매출 성장세가 밸류에이션 프리미엄을 정당화하다

파라다이스(034230)의 주가는 마카오와 상관없이 견조한 상승세다. 주가는 마카오 카지노 사업자들이 고전한 3~6월 중순까지 +34.0% 상승했다. 5월 카지노 매출액은 605억원(+22.2% YoY)으로 성장세가 마카오를 크게 앞질렀다. 매출액은 2020년까지 +232% 증가할 전망이다.

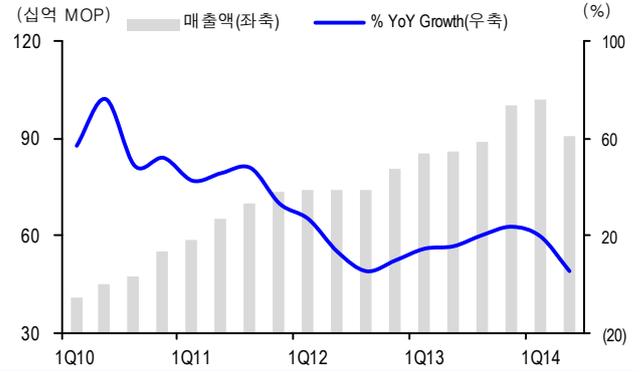
GKL(114090)의 주가는 지지부진한 모습이다. 영종도 신규 카지노 라이선스에 대한 불확실성이 지속되기 때문이다. 라이선스 발급 절차에 시간이 얼마나 걸릴지는 아직도 알 수 없다. 기존 3개점의 확장도 아직 시작하지 못하고 있다. 파라다이스와의 주가 차이는 영종도가 확정될 때까지 더 벌어질 가능성이 높다.

마카오 카지노의 월별 매출 추이



자료: DICJ, 신한금융투자

마카오 카지노의 분기별 매출 추이



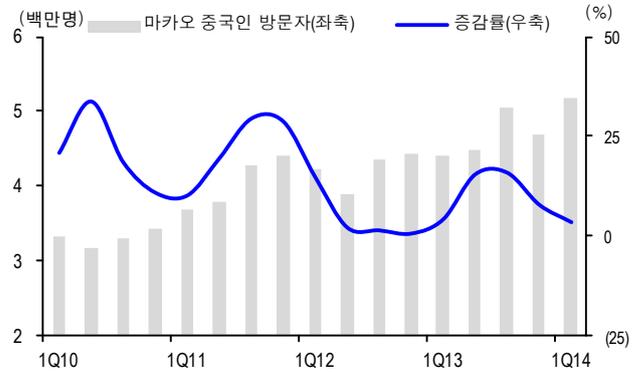
자료: DICJ, 신한금융투자

마카오의 월별 방문자 추이



자료: DSEC, 신한금융투자

마카오의 분기별 중국인 방문자 추이



자료: DSEC, 신한금융투자

마카오 유형별 매출액 추이

<MOP Mil>	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
VIP	55,762	73,772	79,834	135,648	196,126	210,850	238,523	52,678	52,175	51,166	54,831	57,815	58,026	57,794	64,888	65,062
Mass	27,263	35,000	39,537	52,695	71,739	93,289	122,227	21,640	22,239	23,416	25,997	27,469	28,137	31,392	35,229	37,137
Slot Machine	3,594	5,653	6,503	8,618	11,425	13,244	14,384	3,306	3,285	3,149	3,504	3,572	3,490	3,556	3,766	3,743
<% YoY growth>																
VIP		32.3	8.2	69.9	44.6	7.5	13.1					9.8	11.2	13.0	18.3	12.5
Mass		28.4	13.0	33.3	36.1	30.0	31.0					26.9	26.5	34.1	35.5	35.2
Slot Machine		57.3	15.0	32.5	32.6	15.9	8.6					8.0	6.2	12.9	7.5	4.8

자료: DSEC, DICJ, 신한금융투자

마카오의 월별 입국자 및 매출액 추이				
날짜	입국자 합계(백만명)	% YoY growth	매출액(십억 MOP)	% YoY growth
Jun.10	1.904	30.6	13.642	65.0
Jul.10	2.162	23.2	16.310	70.4
Aug.10	2.358	14.2	15.773	40.0
Sep.10	1.839	8.9	15.302	39.8
Oct.10	2.092	7.5	18.869	49.8
Nov.10	2.013	6.5	17.354	42.1
Dec.10	2.271	11.6	18.883	66.4
Jan.11	2.076	1.4	18.571	33.2
Feb.11	2.164	5.2	19.863	47.7
Mar.11	2.191	8.9	20.087	48.0
Apr.11	2.338	10.7	20.507	44.6
May.11	2.296	9.4	24.306	42.3
Jun.11	2.181	14.5	20.792	52.4
Jul.11	2.551	18.0	24.212	48.4
Aug.11	2.698	14.4	24.769	57.0
Sep.11	2.167	17.8	21.244	38.8
Oct.11	2.377	13.6	26.851	42.3
Nov.11	2.418	20.1	23.058	32.9
Dec.11	2.546	12.1	23.608	25.0
Jan.12	2.462	18.6	25.040	34.8
Feb.12	2.131	(1.5)	24.286	22.3
Mar.12	2.350	7.3	24.989	24.4
Apr.12	2.382	1.9	25.003	21.9
May.12	2.147	(6.5)	26.078	7.3
Jun.12	2.107	(3.4)	23.334	12.2
Jul.12	2.444	(4.2)	24.579	1.5
Aug.12	2.681	(0.6)	26.136	5.5
Sep.12	2.162	(0.2)	23.866	12.3
Oct.12	2.348	(1.2)	27.700	3.2
Nov.12	2.374	(1.8)	24.882	7.9
Dec.12	2.496	(2.0)	28.245	19.6
Jan.13	2.312	(6.1)	26.864	7.3
Feb.13	2.377	11.5	27.084	11.5
Mar.13	2.387	1.6	31.336	25.4
Apr.13	2.398	0.7	28.305	13.2
May.13	2.343	9.1	29.589	13.5
Jun.13	2.325	10.4	28.269	21.1
Jul.13	2.565	4.9	29.485	20.0
Aug.13	2.871	7.1	30.737	17.6
Sep.13	2.332	7.9	28.963	21.4
Oct.13	2.394	2.0	36.477	31.7
Nov.13	2.433	2.5	30.179	21.3
Dec.13	2.587	3.6	33.460	18.5
Jan.14	2.504	8.3	28.739	7.0
Feb.14	2.561	7.7	38.007	40.3
Mar.14	2.626	10.0	35.453	13.1
Apr.14	2.637	9.9	31.318	10.6
May.14	2.525	7.8	32.354	9.3
Jun.14			27.215	(3.7)

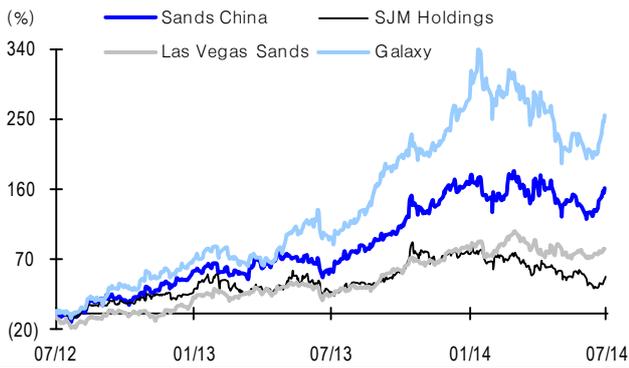
자료: DICJ, DSEC, 신한금융투자

주: 6월 마카오 입국자는 7월 20일경에 발표

카지노 Global Peers										
회사이름	Ticker	시가총액 (십억원)	PER(X)		PBR(X)		EV/EBITDA(X)		ROE(%)	
			14F	15F	14F	15F	14F	15F	14F	15F
강원랜드	035250 KS	6,354	16.0	14.7	2.2	2.1	9.1	8.5	14.8	14.8
파라다이스	034230 KS	3,365	25.1	21.9	4.0	3.5	19.1	15.1	15.7	16.0
GKL	114090 KS	2,573	18.2	16.1	5.5	4.6	10.6	9.4	32.7	31.4
Sands China	1928 HK	64,239	20.3	17.0	9.2	8.1	17.0	14.3	46.7	49.5
Las Vegas Sands	LVS US	63,564	20.1	17.4	8.1	9.0	12.7	11.5	34.0	39.1
Galaxy	27 HK	36,719	21.4	17.0	6.8	5.2	17.8	14.0	35.1	34.1
Wynn Resort	WYNN US	21,661	24.2	21.8	36.6	16.7	14.0	13.0	254.8	88.4
Wynn Macau	1128 HK	21,455	19.5	18.2	15.7	13.4	16.1	14.9	86.9	79.8
SJM Holdings	880 HK	15,286	13.9	12.5	4.4	3.9	9.9	8.9	33.8	34.0
MGM	2282 HK	14,379	17.0	15.6	14.2	10.9	14.0	12.7	90.3	79.7
Genting Singapore	GENS SP	13,203	22.9	20.8	1.8	1.7	11.2	10.5	6.7	8.2
Crown	CWN AU	10,994	18.4	16.0	2.9	2.7	17.3	16.8	16.4	17.4

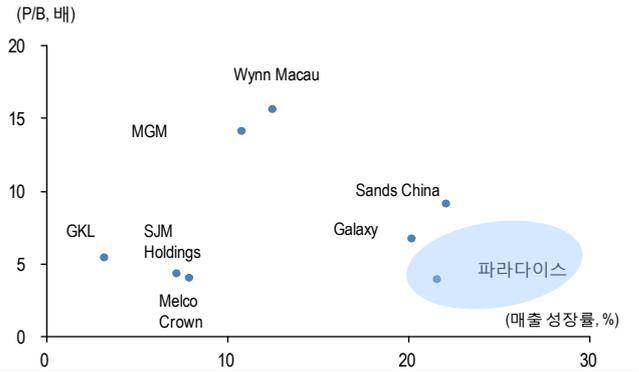
자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자

해외 카지노 Peers 주가 추이



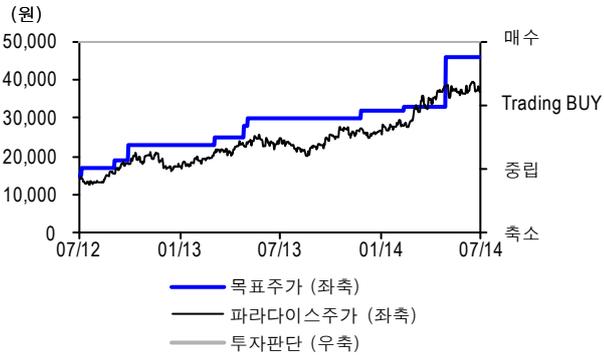
자료: Bloomberg, 신한금융투자

카지노 Global Peers의 P/B 및 매출 성장률 비교



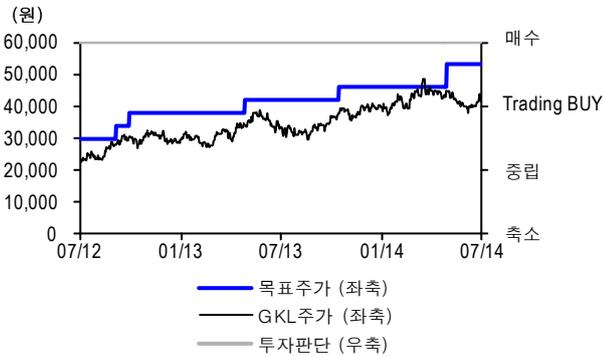
자료: Bloomberg, 신한금융투자

Company (000000)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 03월 05일	매수	11,000
2012년 04월 27일	매수	13,000
2012년 06월 08일	매수	15,000
2012년 07월 12일	매수	17,000
2012년 09월 10일	매수	19,000
2012년 10월 05일	매수	23,000
2013년 03월 11일	매수	25,000
2013년 05월 03일	매수	28,000
2013년 05월 10일	매수	30,000
2013년 12월 02일	매수	32,000
2014년 02월 18일	매수	33,000
2014년 05월 05일	매수	46,000

Company (000000)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 03월 05일	매수	25,000
2012년 04월 27일	매수	28,000
2012년 05월 09일	매수	30,000
2012년 09월 11일	매수	34,000
2012년 10월 05일	매수	38,000
2013년 05월 03일	매수	42,000
2013년 10월 21일	매수	46,000
2014년 05월 05일	매수	53,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 성준원, 홍세중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

투자등급	비중확대	축소
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%		
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하		