2021년 06월 23일 I Equity Research

롯데관광개발 (032350)

중국인 VIP 오기 전까지 계속 레이즈

본 게임 전에도 3분기 BEP가 가능한 수준으로 성장 중

제주도에 집중된 여행 수요와 성공적인 카지노 영업이 시작되면서 매출은 1분기 122억원 → 2분기 약 300억원 → 3분기 약 800억원(및 흑자전환 예상)의 가파른 성장이 예상된다. 2022년부터 중국인 VIP가 온기로 입국 가능하다는 가정하에서는 GKL 수준의 카지노 매출만 가정해도 영업이익 2,000억원 이상이 예상된다. 1,600실의 호텔 룸을 보유했기에 더 많은 정켓을 확보할 수 있다는 점에서 동사에 대해 지속적이고 높은 관심이 필요하다. 최근 델타 변이 이슈로 10% 이상의 주가 조정이 나타나고 있는데, 이럴 때가 좋은 매수 기회다.

3Q 호텔 매출만 500억원

1분기 호텔 부문 매출은 약 2.3만실의 객실 판매로 110억원 이었는데, 2분기는 5만실 이상이 예상된다. 또한, 최근 제주도의 모든 호텔이 그렇듯 ADR도 상승한 것으로 추정(약 27~28만원)되기에 1Q 대비 매출만 2배 이상인 250억원 내외가 예상된다. 3분기는 10만실 내외가 예상되며, ADR은 30만원까지 상승할 것으로 추정된다. 즉, 3분기 호텔 매출은 2분기 대비해서 또 2배 (QoQ) 가까운 성장이 예상된다. 예상 호텔 매출은 약 500억원으로 1분기 영업비용(원가 + 판관비)이 500억원임을 감안하면 복합리조트가 카지노 영업 없이도 BEP에 근접하는 놀라운 성장 속도다.

카지노는 매우 성공적인 시작

언론에 따르면, 카지노 오픈 첫 날인 6월 11일부터 18일까지 일 평균 입장객은 400여명이다. GKL의 4~5월 방문객 수가 각각 3,800/4,000여명임을 감안하면 '오픈빨'임을 감안해도 매우 성공적인 시작이다. 일 매출도 약 3억원 수준(8일간 23억원)으로 GKL의 4~5월의 평균 매출액(약 95억원)에 근접한다. 3분기 카지노 매출 300억원 및 공헌이익률 40% 를 가정해도 외국인 카지노 기업 중 가장 빠른 흑자전환이 예상된다. 중국인 VIP 입국 시 일 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 공헌이익률은 60%까지 상승할 가능성이 높다.

기업분석(Report)

Not Rated

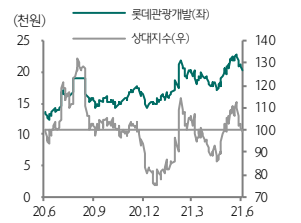
CP(6월22일): 20,450원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,263.88
52주 최고/최저(원)	22,800/12,350
시가총액(십억원)	1,416.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	69,275.7
60일 평균 거래량(천주)	815.7
60일 평균 거래대금(십억원)	16.5
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	4.74
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 5 인	53.40
국민연금공단	10.45

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(0.3)	20.4	56.8
상대	0.7	(4.8)	(4.3)

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	261	524
영업이익(십억원)	(20)	139
순이익(십억원)	(76)	49
EPS(원)	(1,100)	708
BPS(원)	2,513	3,265

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	50	69	76	88	17
영업이익	십억원	3	5	3	(16)	(71)
세전이익	십억원	2	4	(102)	(14)	(82)
순이익	십억원	2	3	(108)	(15)	(82)
EPS	원	30	67	(2,131)	(215)	(1,185)
증감율	%	흑전	123.3	적전	적지	적지
PER	배	222.0	145.9	(6.8)	(66.5)	(12.7)
PBR	배	2.0	2.9	3.3	3.2	4.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(1.0)
ROE	%	0.9	2.0	(39.8)	(4.8)	(35.8)
BPS	원	3,275	3,401	4,353	4,460	3,313
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원)

	15	16	17	18	19	20	1Q21
매출액	447	504	692	761	884	168	122
여행서비스	401	464	580	644	809	127	2
복합리조트					13	14	110
카지노				25	47	13	0
기타	24	23	22	22	16	14	10
매출총이익	237	272	311	319	228	3	(49)
GPM(우)	53	54	45	42	26	2	(41)
영업이익	222	239	260	289	390	(714)	(378)
OPM(우)	15	33	51	30	(162)	(426)	(310)
당기순이익	3	7	7	4	(18)	(821)	(545)

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

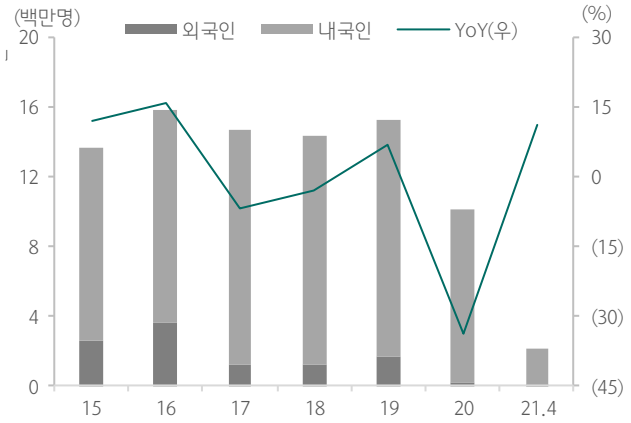
표 2. 롯데관광개발 예상 실적 시나리오(온기 영업 가정) – 카지노 본격 영업 이후 수정 계획

(단위: 십억원)

	시나리오 1(Normal)	시나리오 2(Bull)	비고
매출	823	1,066	
카지노	603	813	각각 일매출 165만원/223만원 가정(VIP/MASS 평균)
객실	123	140	각각 투숙률 70%/80% 가정
F&B	98	112	호텔의 약 80% 가정
매출원가	545	712	
매출총이익	278	354	
GPM(%)	34%	33%	
판관비	119	119	편의상 인건비와 감가비만 반영
영업이익	159	234	
OPM(%)	19%	22%	
영업외비용	33	33	담보대출 7,000억원 이자(4.3%), CB 1,000억원 이자(2.5%)
당기순이익	99	157	법인세율 22% 가정

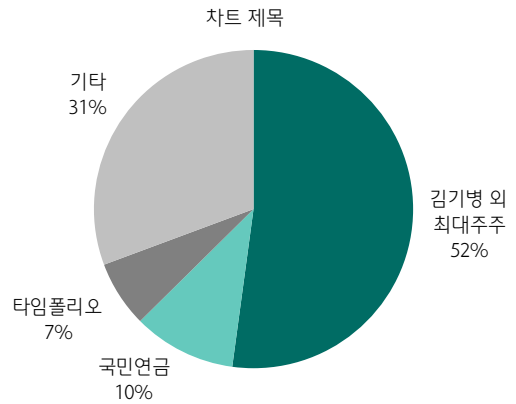
자료: 하나금융투자

그림 1. 제주도 입도객 수 추이: 4월만 107만명(+97%)



자료: 제주관광협회, 하나금융투자

그림 2. 주요 주주 지분율



주: Dart, 하나금융투자

그림 3. 11월 준공된 제주드림타워

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 4. 제주드림타워의 입지 - 제주도심 위치&공항/터미널 접근성

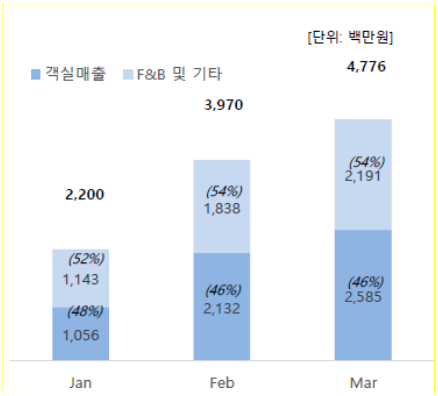
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 5. 제주드림타워 월별 객실 매출

구 분	1월	2월	3월	1분기
총객실수 (750객실*일수)	23,250	21,000	23,250	67,500
판매객실수	4,501	7,881	10,303	22,685
OCC	19%	38%	44%	34%
OCC[1] (가동객실 기준)	86%	90%	86%	87%
객실단가(원)	234,715	270,552	250,918	254,524

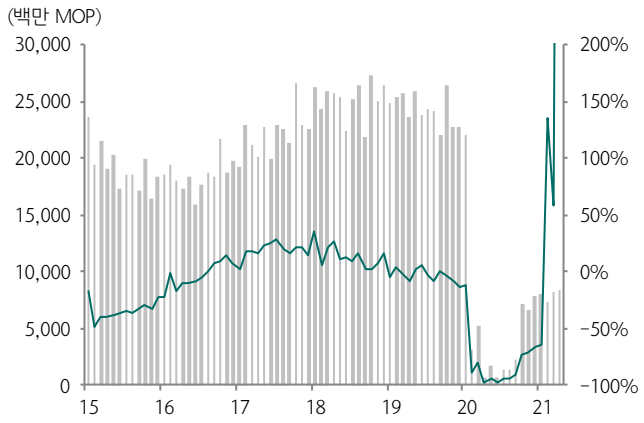
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 6. 제주드림타워 월별 객실/F&B 매출 추이: 85% 비율 유지



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 7. 마카오 4월 GGR: 약 1.2조원(+1,014% YoY)



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 제주드림타워 수익가치평가 테이블

	2019년	2020년 (5~12월)	2021년	2022년	2023년	2024년
매출		453,252	784,668	827,621	874,413	918,311
카지노		291,901	542,934	579,700	615,419	653,046
호텔		133,773	198,393	202,436	211,370	215,449
리테일		27,578	43,341	45,485	47,624	49,816
EBITDA		98,928	182,898	198,031	218,674	236,147
카지노		77,370	156,532	171,562	187,569	203,223
호텔		17,443	19,719	19,298	23,426	24,734
리테일		4,114	6,647	7,171	7,679	8,190

자료: 한국기업평가, 하나금융투자
주: 단위는 백만원

Analyst 이기훈 02-3771-7722

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	**50**	**69**	**76**	**88**	**17**
매출원가	23	38	44	66	16
매출총이익	27	31	32	22	1
판관비	24	26	29	39	72
영업이익	**3**	**5**	**3**	**(16)**	**(71)**
금융손익	(1)	(1)	(96)	2	(8)
종속/관계기업손익	(1)	(0)	(0)	0	(1)
기타영업외손익	0	(0)	(8)	(0)	(1)
세전이익	**2**	**4**	**(102)**	**(14)**	**(82)**
법인세	0	1	(4)	1	1
계속사업이익	2	3	(98)	(15)	(82)
중단사업이익	0	0	(15)	0	0
당기순이익	**2**	**3**	**(113)**	**(15)**	**(82)**
비지배주주지분 순이익	(0)	0	(4)	(0)	(0)
지배주주순이익	**2**	**3**	**(108)**	**(15)**	**(82)**
지배주주지분포괄이익	1	3	(105)	(17)	(79)
NOPAT	3	4	3	(17)	(72)
EBITDA	4	6	4	(12)	(53)
성장성(%)					
매출액증가율	11.1	38.0	10.1	15.8	(80.7)
NOPAT증가율	50.0	33.3	(25.0)	적전	적지
EBITDA증가율	100.0	50.0	(33.3)	적전	적지
영업이익증가율	50.0	66.7	(40.0)	적전	적지
(지배주주)순익증가율	흑전	50.0	적전	적지	적지
EPS증가율	흑전	123.3	적전	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	54.0	44.9	42.1	25.0	5.9
EBITDA이익률	8.0	8.7	5.3	(13.6)	(311.8)
영업이익률	6.0	7.2	3.9	(18.2)	(417.6)
계속사업이익률	4.0	4.3	(128.9)	(17.0)	(482.4)

대차대조표

(단위:십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	**47**	**89**	**220**	**53**	**125**
금융자산	15	49	200	27	82
현금성자산	12	45	13	16	58
매출채권	14	15	1	0	1
재고자산	0	0	0	4	4
기타유동자산	18	25	19	22	38
비유동자산	**315**	**312**	**287**	**522**	**1,074**
투자자산	105	105	12	22	31
금융자산	101	101	9	19	30
유형자산	202	199	217	446	988
무형자산	**4**	**4**	**50**	**47**	**50**
기타비유동자산	**4**	**4**	**8**	**7**	**5**
자산총계	**362**	**402**	**507**	**575**	**1,198**
유동부채	**46**	**87**	**75**	**251**	**212**
금융부채	0	38	31	65	7
매입채무	0	0	0	0	1
기타유동부채	46	49	44	186	204
비유동부채	**150**	**142**	**151**	**19**	**760**
금융부채	**0**	**0**	**0**	**3**	**737**
기타비유동부채	150	142	151	16	23
부채총계	**196**	**229**	**226**	**269**	**972**
지배주주지분	**164**	**170**	**284**	**309**	**229**
자본금	**23**	**23**	**33**	**35**	**35**
자본잉여금	281	284	492	526	526
자본조정	0	0	(0)	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	5	12	14
이익잉여금	(139)	(136)	(245)	(264)	(345)
비지배주주지분	**2**	**2**	**(3)**	**(3)**	**(3)**
자본총계	**166**	**172**	**281**	**306**	**226**
순금융부채	(2)	(5)	(169)	43	742

투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	30	67	(2,131)	(215)	(1,185)
BPS	3,275	3,401	4,353	4,460	3,313
CFPS	130	145	326	(26)	(604)
EBITDAPS	84	117	77	(169)	(771)
SPS	1,003	1,379	1,437	1,295	242
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	222.0	145.9	(6.8)	(66.5)	(12.7)
PBR	2.0	2.9	3.3	3.2	4.5
PCFR	51.2	67.4	44.6	(550.0)	(24.8)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(1.0)
PSR	6.6	7.1	10.1	11.0	62.0
재무비율(%)					
ROE	0.9	2.0	(39.8)	(4.8)	(35.8)
ROA	0.4	0.8	(22.3)	(2.6)	(6.8)
ROIC	1.5	2.0	1.2	(5.1)	(7.5)
부채비율	118.0	133.0	80.4	88.1	430.1
순부채비율	(1.2)	(2.6)	(60.0)	14.0	328.1
이자보상배율(배)	27.9	93.0	25.6	(14.5)	(7.8)

현금흐름표

(단위:십억원)

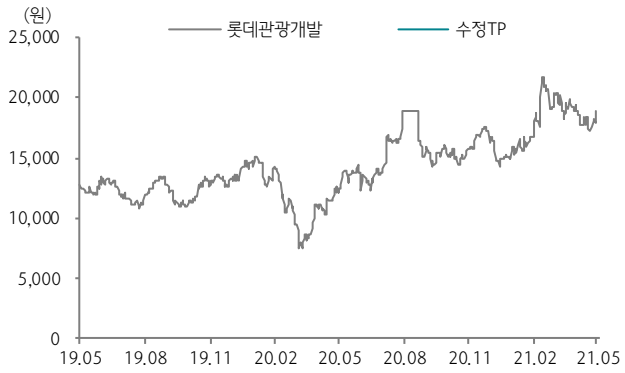
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	**3**	**6**	**2**	**(23)**	**(114)**
당기순이익	2	3	(113)	(15)	(82)
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	1	1	1	5	18
외환거래손익	0	0	0	2	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	(1)	(7)	(22)
영업활동 자산부채 변동	(3)	0	(3)	(14)	(50)
투자활동 현금흐름	**(9)**	**(3)**	**(212)**	**(38)**	**(579)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	9	5	10	212	553
기타	(18)	(8)	(222)	(250)	(1,132)
재무활동 현금흐름	**11**	**30**	**177**	**65**	**735**
금융부채증가(감소)	11	24	(18)	28	739
자본증가(감소)	(0)	3	218	36	0
기타재무활동	0	3	(23)	1	(4)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**5**	**33**	**(32)**	**3**	**42**
Unlevered CFO	7	7	17	(2)	(42)
Free Cash Flow	12	12	12	188	438

자료: 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.30	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 6월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.