2021년 11월 15일 I Equity Research

# 롯데관광개발 (032350)

## 4Q EBITDA 기준 BEP 가시화

### 1년간 기다린 타워2 오픈

파라다이스 씨티의 3분기 ADR이 약 40만원을 상회한 것처럼 제주드림타워 역시 엄청난 보복 소비를 경험하고 있다. 11월말 타워2 오픈에도 불구하고 OCC 80% 내외가 가능한 상황이다. 또한, 룸 캐파가 증가하면서 콤프를 적극적으로 활용할 계획이다. 현재 비용구조에서는 카지노 순 매출이 분기 약 250억원은 돼야 한다. 4분기는 -170억원 내외, 내년 1분기는 -100억원 내외의 적자를 예상한다.

### 3Q Review: 영업적자 296억원

3분기 매출액/영업이익은 각각 300억원(+2,358% YoY)/-337억원(적지)으로 컨센서스(-156억원)을 크게 하회했다. 8월 중순 사회적 거리두기가 전국적으로 4단계로 격상되면서 객실점유율(OCC)이 66%로 제한되면서 부진했다. 연쇄적으로 8월부터 오픈 예정이었던 타워2에 대한 회계적 임대료 비용이 약 36억원 발생했으며, 이는 11월까지 반영될 것이다. 호텔 부문 매출은 222억원으로 OCC는 67%, ADR은 약 31만원을 기록했는데 이는 사회적 거리두기에 대한 OCC 제한 감안 시 완전 가동 수준이며, ADR은 약 4만원 상승한 것이다. 카지노 매출도 82억원(순 매출, 파라다이스의 총 매출 기준으로는 123억원)으로 부진했는데, 더 이상 고객을 받을 수 없는 풀 캐파였기에 콤프 활용도 제한적이었다.

### 4Q 예상 영업적자는 -170억원 내외로 EBITDA 기준 BEP

11월 말부터 오래도록 기다린 타워2의 개장이 시작되는데, 호텔 룸 캐파가 증가하면서 적극적인 콤프 활용을 통한 카지노 영업이 시작될 것이다. 또한, 위드코로나가 시작된 11월 OCC는 90%(?) 수준에 달할 것으로 예상하는데, 제주도 내 500명 이상을 동시에 수용할 수 있는 유일한 5성급 호텔로 B2B 매출도 시작될 것이기 때문이다. 현재는 국내 수요이나 향후 하늘길이 열리게 되면 하얏트라는 브랜드를 기반으로 MICE 수요를 빠르게 흡수할 가능성이 높다. 4분기 임대료 관련 1회성 비용을 감안한 영업이익은 -170억원 내외로, EBITDA 기준으로는 첫 BEP가 예상된다.

**기업분석(Report)**

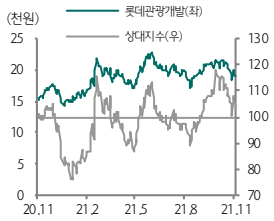
**Not Rated**

**CP(11월12일): 19,000원**

| Key Data | | | |
|---|---|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | | | 2,968.80 |
| 52주 최고/최저(원) | | | 22,800/14,300 |
| 시가총액(십억원) | | | 1,316.2 |
| 시가총액비중(%) | | | 0.06 |
| 발행주식수(천주) | | | 69,275.7 |
| 60일 평균 거래량(천주) | | | 645.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | | | 13.1 |
| 20년 배당금(원) | | | 0 |
| 20년 배당수익률(%) | | | 0.00 |
| 외국인지분율(%) | | | 8.29 |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 김기병 외 5 인 | | | 51.68 |
| 국민연금공단 | | | 9.93 |
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 절대 | (8.9) | 6.1 | 21.8 |
| 상대 | (10.5) | 13.0 | 1.6 |

| Consensus Data | 2021 | 2022 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 139 | 429 |
| 영업이익(십억원) | (86) | 110 |
| 순이익(십억원) | (144) | 38 |
| EPS(원) | (2,082) | 541 |
| BPS(원) | 1,354 | 1,913 |

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

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com


하나금융투자

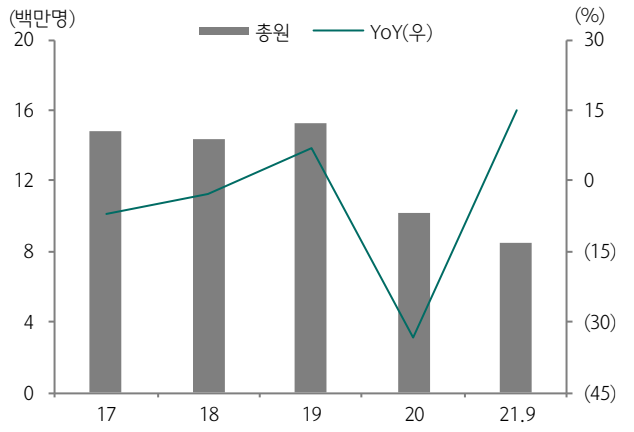
**표 1. 롯데관광개발 실적 테이블**

(단위: 억원)

| | 18 | 19 | 20 | 21F | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 761 | 884 | 168 | 1,128 | 122 | 245 | 300 | 460 |
| 여행서비스 | 644 | 809 | 127 | 18 | 2 | 6 | 5 | 5 |
| 복합리조트 | 70 | 13 | 14 | 869 | 109 | 208 | 222 | 329 |
| 카지노 | 25 | 47 | 13 | 247 | 0 | 30 | 82 | 135 |
| 기타 | 22 | 16 | 14 | 53 | 10 | 11 | 16 | 16 |
| 영업이익 | 30 | (162) | (714) | (1,189) | (378) | (296) | (337) | (178) |
| *OPM* | 4 | (18) | (426) | (105) | (310) | (121) | (112) | (39) |
| 당기순이익 | (1,129) | (147) | (821) | | (545) | (443) | (522) | |

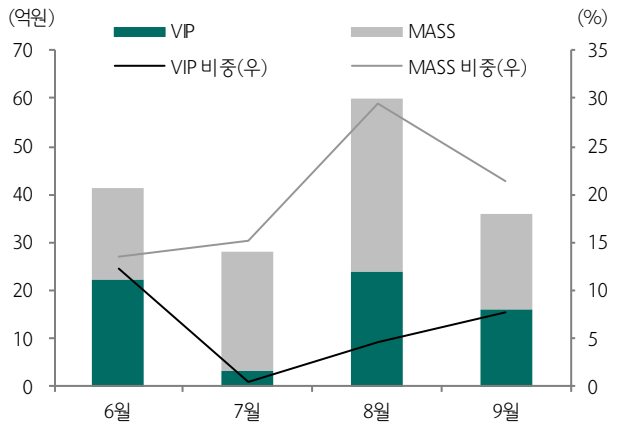
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

**그림 1. 제주도 입도객 수 추이: 9월 누적 849만명(+15%)**



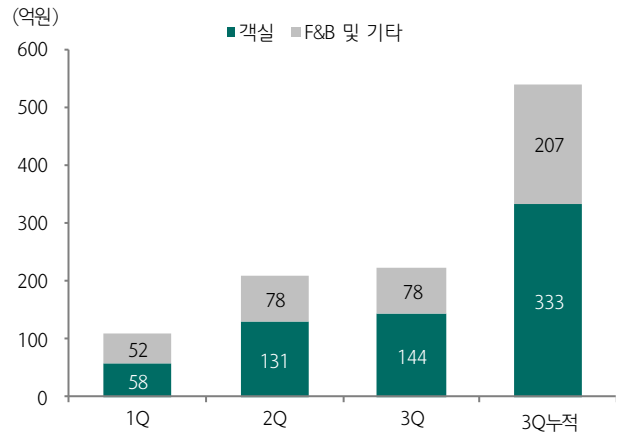

자료: 제주관광협회, 하나금융투자

**그림 2. 카지노 매출 추이**



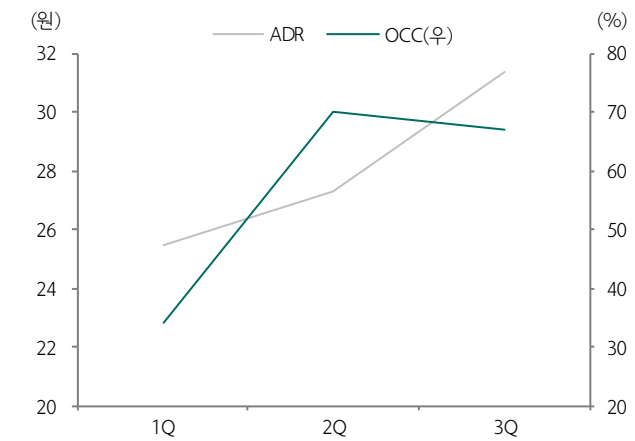

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

**그림 3. 제주드림타워 2021년 분기별 영업수익 추이**




자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

**그림 4. 제주드림타워 분기별 객실 단가 및 OCC 추이**




자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

## 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) |

자료: 하나금융투자

### 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 |

## 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 | 94.67% | 5.33% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2021년 11월 12일

## 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 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 11월 15일 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.