2022년 02월 11일 I Equity Research

롯데관광개발 (032350)

EBITDA 기준 흑전 가시화

호텔의 EBITDA만으로도 상당히 안정적

마카오 정켓 사업자의 CEO가 연이어 구속되면서 정켓 사업에 대한 우려가 커지고 있는 것은 사실이나, 12월 일시적인 트레블 버블만으로도 흑자를 달성했다. 또한, 1,600실의 온전한 가동이 가능해진 호텔은 이미 월 기준 EBITDA 흑자를 달성한 상황으로 1분기 40억원, 2분기 100억원 내외로 가파른 성장이 예상된다. 안정적인 호텔의 현금 창출을 기반으로 위드 코로나 시 호텔 캐파가 가장 높은 카지노 사업자기에 성장에 대한 베타가 높아 계속 관심을 가질 필요가 있겠다.

4Q Review: 영업적자 291억원

4분기 매출액/영업이익은 각각 404억원(+538% YoY)/-291억원(적지)으로 컨센서스(-181억원)을 크게 하회했다. 호텔 부문 매출은 207억원으로 OCC는 750실 기준 91%, 12월부터 개장한 1,600실 기준으로는 43%를 기록했다. ADR은 약 30만원으로 높은 수준을 유지하고 있다. 카지노는 롤링 VIP 드랍액 기준으로 10월 253억원에서 일시적인 트래블 버블이 가능했던 12월 1,325억원까지 가파르게 상승하면서 매출은 98억원을 기록했다.

EBITDA 기준 흑자 전환 가시화

EBITDA 기준 호텔의 운영 손익은 이미 10월부터 흑자 전환하여 분기 기준 약 15억원을 기록했으며, 12월부터 타워2의 개장이 시작되면서 더 가속화되고 있다. 제주도는 1월이 상대적 비수기로 1분기는 40억원, 2분기는 100억원 내외까지 예상된다. 온전한 영업이 쉽지 않은 카지노가 일정 수준의 적자를 유지한다 하더라도 EBITDA 기준 흑자 전환이 가능한 상황이다. 위드 코로나가 되면 B2B 고객 확대를 통한 MICE 매출 증가가 가능해지며, 트레블 버블이 가시화된다면 카지노의 빠른 램프업이 가능해질 것이다.

기업분석(Report)

Not Rated

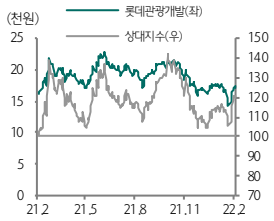
CP(2월10일): 17,250원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,771.93
52주 최고/최저(원)	22,800/14,300
시가총액(십억원)	1,195.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	69,275.7
60일 평균 거래량(천주)	484.8
60일 평균 거래대금(십억원)	8.2
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	5.95
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 5 인	56.43
국민연금공단	9.32

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.0	(12.2)	3.3
상대	5.6	2.7	15.5

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	112	333
영업이익(십억원)	(119)	88
순이익(십억원)	(182)	15
EPS(원)	(2,626)	215
BPS(원)	816	1,049

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

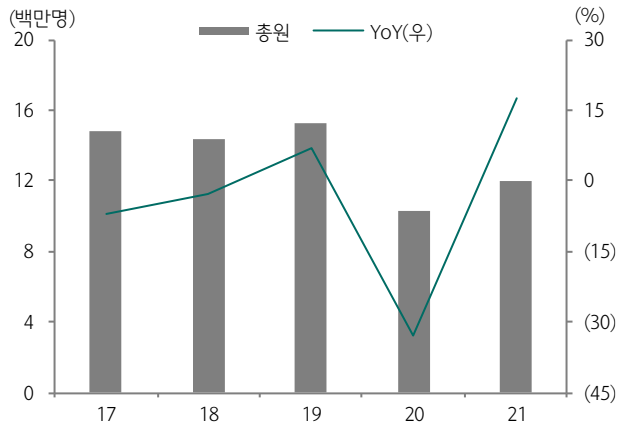
표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원)

	18	19	20	21P	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P
매출액	761	884	168	1,071	122	245	300	404
여행서비스	644	809	127	33	2	6	5	20
복합리조트	70	13	14	730	116	204	203	207
카지노	25	47	13	210	0	31	81	98
기타	22	16	14	97	4	4	11	78
영업이익	30	(162)	(714)	(1,302)	(378)	(296)	(337)	(291)
OPM	4%	-18%	-426%	-122%	-310%	-121%	-112%	-72%
당기순이익	(1,129)	(147)	(821)	(1,994)	(545)	(443)	(522)	(484)

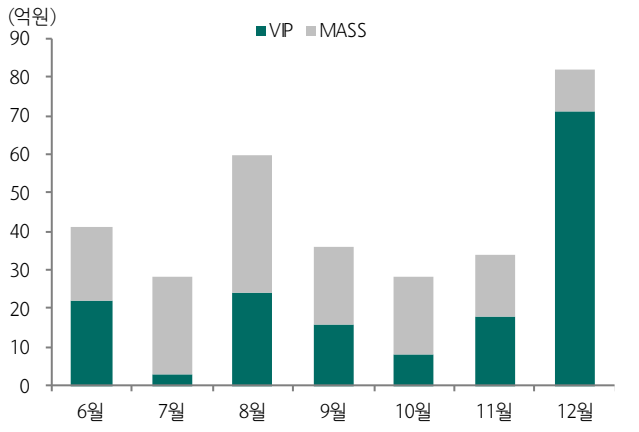
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 1. 제주도 입도객 수 추이 – 2021년 약 1,200만명(+17% YoY)



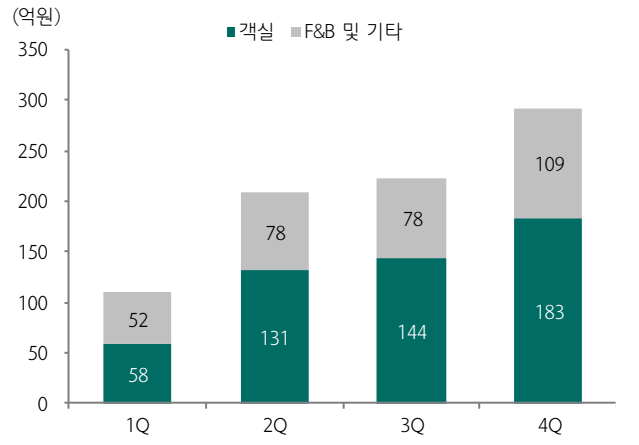
자료: 제주관광협회, 하나금융투자

그림 2. 카지노 매출 추이 – 4Q 98억원(+21% QoQ)



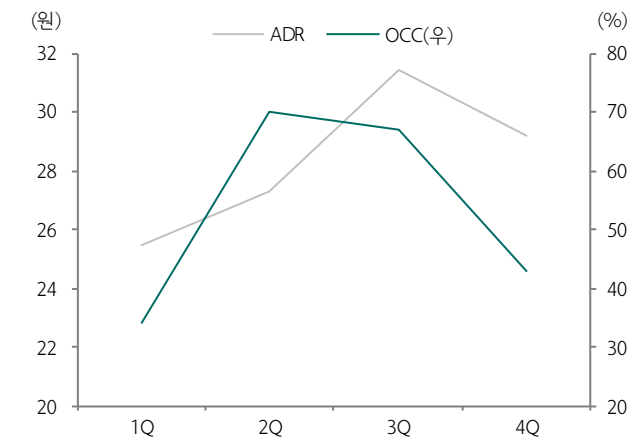
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 3. 제주드림타워 2021년 분기별 영업수익 추이



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 4. 제주드림타워 객실 단가 및 OCC 추이 – 12월부터 1,600실



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

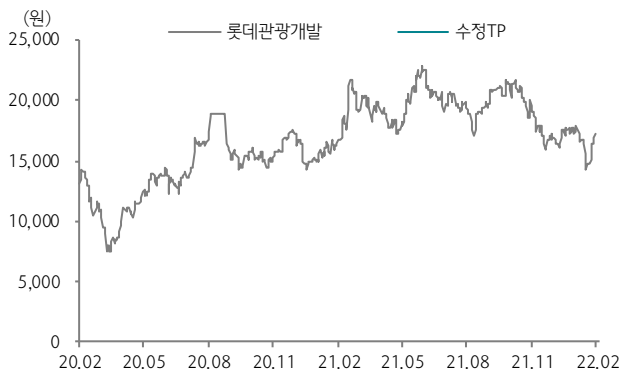
현금흐름표

(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
19.11.1	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	95.38%	4.62%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 02월 08일

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 2022년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 2월 11일 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.