2021년 6월 11일

기업분석 | 호텔/레저

롯데관광개발 (032350)

한국의 마카오, 출입국자수 모멘텀의 최전선

Analyst
안진아
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	22,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(6/10)		3,224.64 pt
시가총액		15,518 억원
발행주식수		69,276 천주
52주 최고가 / 최저		22,800 / 12,250 원
90일 일평균거래대금		161.24 억원
외국인 지분율		5.2%
배당수익률(21.12E)		0.0%
BPS(21.12E)		원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	24.2%
	6 개월	12.1%
	12 개월	8.2%
주주구성	김기병 (외 6 인)	55.9%
	국민연금공단 (외 1인)	10.5%
	KB자산운용 (외 1인)	7.7%

Stock Price

카지노+호텔 – 먹고, 마시고, 놀기(카지노+호텔+쇼핑) 최적화

동사 1분기 실적은 매출액 122억원(-5.2% YoY)(+490% QoQ), 영업손실 378억원(적자 지속 YoY)으로 여행 사업부가 절대적이었던 과거 대비 호텔(12/18) 오픈함에 따라 적자 폭 축소하는 모습. 전체 매출 가운데 약 110억원이 호텔 부문에서 발생, 리테일 6억원 기여. 영업비용 500억원 가운데 고정 비용은 약 330억원으로 연간 1,300억원 수준. 고정비 330억원 가운데 인건비 167억원(호텔, 카지노, 여행 전사 포함)수준. 인건비 이외 감가상각비는 약 163억원 발생. 지난 연말 코로나 재심화에 따른 매출 탑라인 성장 제한적인 가운데 호텔 오픈에 따른 고정비 지출로 영업손실 기록했으나, 평소 여름 성수기 시즌 대비 이른 1)제주도 입객국 증가, 2)금일 오픈하는 카지노 사업, 3)호텔 객실 가동률 상승 등 2분기 기점으로 매출 증가 및 마진 개선이 가능할 것으로 판단

하반기 카지노 오픈과 함께 외형 확대 및 마진 개선

동사는 코로나 피해 업종(호텔/레저/카지노) 가운데 출입국자수 반등 수혜를 모두 누릴 수 있는 호텔+카지노 사업 부문을 상호 보완적으로 운영. 해외 출국이 제한된 가운데, 국내 제주도로의 수요 증가는 여름 성수기 시즌 및 호텔 사업 본격화 시점과 맞물려 객실 가동률 확대(Tower2, +850객실)(Q) 및 객실단가(P) 동반 상승 예상. 더불어 금일 오픈하는 카지노는 동사 외형 확대 및 마진 개선 모멘텀. 1)백신 보급률 확대, 2)트래블 버블 상용화 등 출입국자수 반등이 9월 말 기점으로 이루어질 것으로 예상되는 가운데, 상대적으로 코로나 안전국으로 평가 받는 한국으로의 입국자수 반등이 출국자수 대비 빠르게 나타날 것으로 예상. 이에 3분기 기점으로 1)출입국자수 회복, 2)카지노 사업 본격화, 3)호텔 부문 안정화로 본격적인 외형확대 및 마진 확보가 가능하다는 판단. 코로나로 외국인 입국이 제한된 상황에서도 기존 카지노 피어 월평균 매출액은 약 100~200억원 수준으로 하반기 출입국자수 반등이 가시화 되는 시점에 카지노 VIP/Mass(호텔 객실 Comp 등)중심 이익 가시성이 빠르게 올라올 것으로 기대

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	50	69	76	88	17
영업이익	3	5	3	-16	-71
세전계속사업손익	2	4	-102	-14	-82
순이익	2	3	-113	-15	-82
EPS (원)	31	67	-1,977	-213	-1,183
증감률 (%)	흑전	118.2	적전	적지	적지
PER (x)	218.1	146.6	-7.4	-67.1	-12.7
PBR (x)	2.0	2.9	3.3	3.2	4.5
EV/EBITDA (x)	78.9	82.4	190.1	-89.7	-33.3
영업이익률 (%)	7	7	4	-18	-426
EBITDA 마진 (%)	8	9	5	-13	-319
ROE (%)	0.9	2.0	-47.7	-4.9	-30.4
부채비율 (%)	118	133	80.4	88.1	430.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 롯데관광개발, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 코로나 이전 GKL, 파라다이스 평균 매출(2013~2018 년)

(단위: 대, 만원)	테이블/머신당 일매출	연간 매출
VIP	643	234,695
Mass	643	234,695
Slots & ETG	39	14,235
		483,625

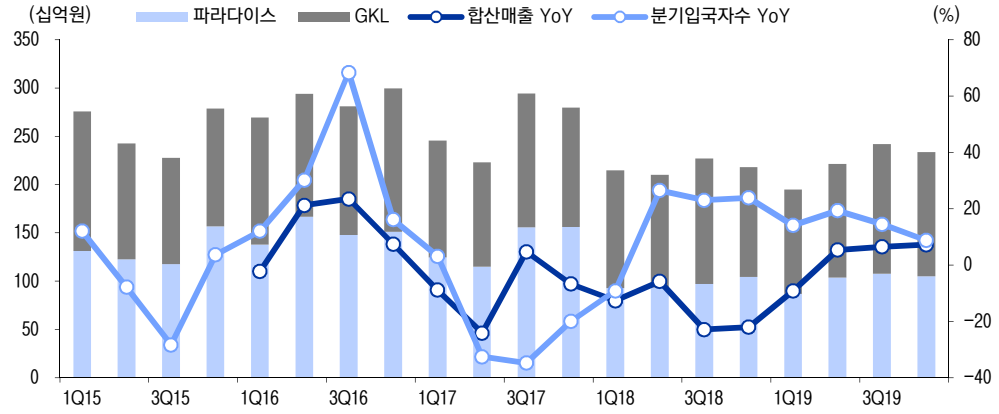
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 롯데관광개발 카지노 매출 부문 추정 – 보수적으로 가정해도 연간 3,960 억원 수준

(단위: 대, 만원)	테이블/머신	테이블/머신당 일매출	연간 매출	롯데관광개발 연간 매출
VIP	25	643	234,695	**5,867,375**
Mass	128	643	234,695	**30,040,960**
Slots & ETG	261	39	14,235	**3,715,335**
				39,623,670

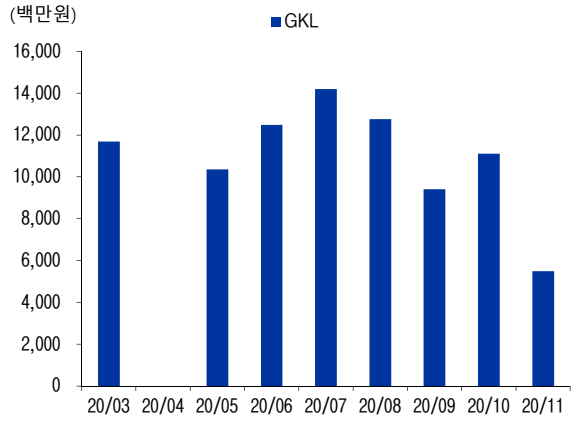
자료: 롯데관광개발, GKL, 파라다이스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 GKL, 파라다이스 합산 매출 및 입국자수 추이



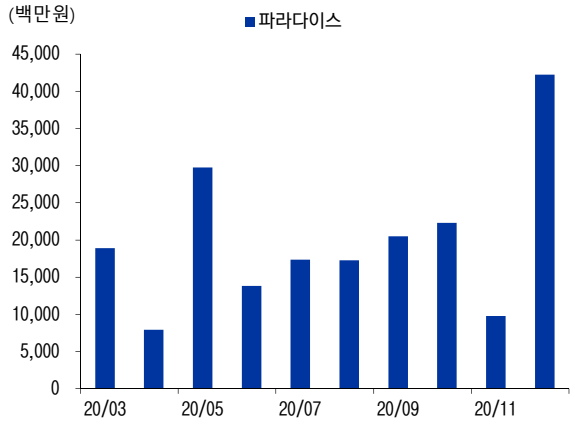
자료: GKL, 파라다이스, 한국관광청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 GKL 카지노 2020 년 월별 매출액 추이



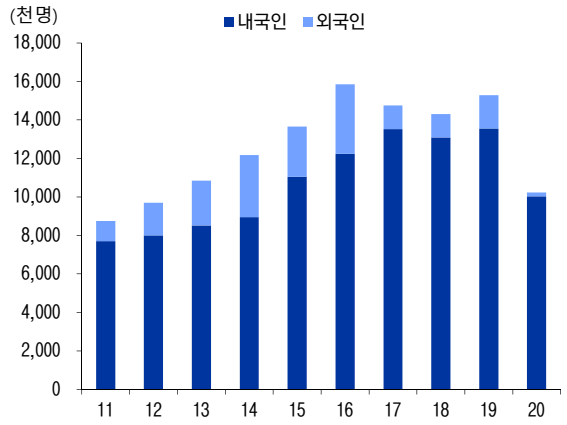
자료: GKL, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 파라다이스 카지노 2020 년 월별 매출액 추이



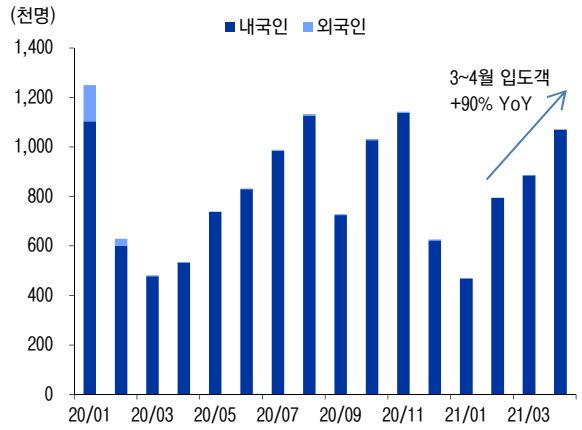
자료: 파라다이스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 제주 입도객 추이



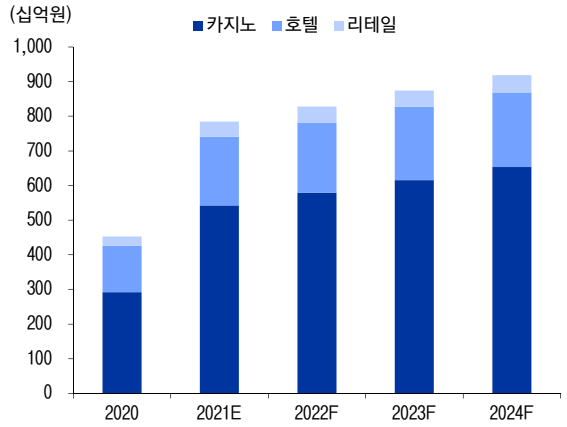
자료: 제주특별자치도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 2020 년 월별 제주도 관광객 추이



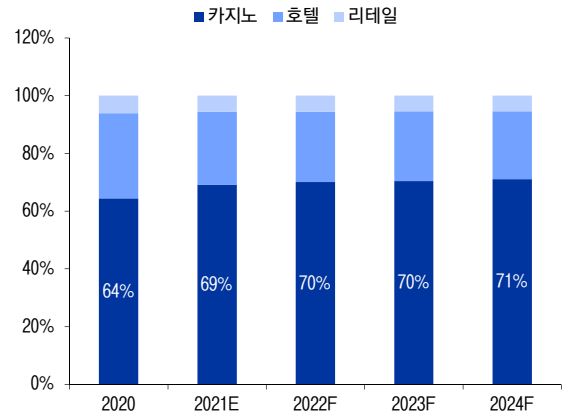
자료: 제주특별자치도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 롯데관광개발 사업부문별 매출액



자료: 롯데관광개발, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 동사 매출 가운데 카지노 매출 비중 70% 내외 추정



자료: 롯데관광개발, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 롯데관광개발 자금 조달 현황

(단위: 억원)	4Q15	3Q17	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q20	1Q21
현물출자	1,000								
국내 CB		400							
유상증자				2,158					
해외 CB						710			
담보대출								**7,000**	
국내 CB									**943**

자료: 롯데관광개발, 이베스트투자증권 리서치센터
주1: 담보대출 6,000억원(4.05%) + 1,000억원(5.90%)
주2: 원화CB 942.6억원, 이자율 2.5%, 전환가액 15,550원

롯데관광개발 (032350)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	47	89	220	53	125
현금 및 현금성자산	12	45	13	16	58
매출채권 및 기타채권	19	24	9	14	35
재고자산	0	0	0	4	4
기타유동자산	15	20	198	18	27
비유동자산	315	312	287	522	1,074
관계기업투자등	105	6	12	22	22
유형자산	202	199	217	446	988
무형자산	4	4	50	47	50
자산총계	**362**	**402**	**507**	**575**	**1,198**
유동부채	46	87	75	251	212
매입채무 및 기타재무	13	19	17	154	108
단기금융부채	13	45	31	66	87
기타유동부채	20	23	26	30	17
비유동부채	150	142	151	19	760
장기금융부채	0	0	0	3	737
기타비유동부채	150	142	151	15	23
부채총계	**196**	**229**	**226**	**269**	**972**
지배주주지분	164	171	284	309	229
자본금	23	23	33	35	35
자본잉여금	281	284	492	526	526
이익잉여금	-139	-136	-245	-264	-345
비지배주주지분(연결)	2	2	-3	-3	-3
자본총계	**166**	**172**	**281**	**306**	**226**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	**50**	**69**	**76**	**88**	**17**
매출원가	23	38	44	66	16
매출총이익	**27**	**31**	**32**	**23**	**0**
판매비 및 관리비	24	26	29	39	72
영업이익	**3**	**5**	**3**	**-16**	**-71**
(EBITDA)	4	6	4	-12	-53
금융손익	0	0	0	2	-5
이자비용	0	0	0	1	9
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	-1
기타영업외손익	0	-1	-105	0	-4
세전계속사업이익	**2**	**4**	**-102**	**-14**	**-82**
계속사업법인세비용	0	1	-4	1	1
계속사업이익	2	3	-98	-15	-82
중단사업이익	0	0	-15	0	0
당기순이익	**2**	**3**	**-113**	**-15**	**-82**
지배주주	2	3	-108	-15	-82
총포괄이익	**2**	**3**	**-108**	**-7**	**-80**
매출총이익률 (%)	**54**	**45**	**42**	**26**	**2**
영업이익률 (%)	**7**	**7**	**4**	**-18**	**-426**
EBITDA마진률 (%)	**8**	**9**	**5**	**-13**	**-319**
당기순이익률 (%)	**3.0**	**4.9**	**-148.4**	**-16.6**	**-489.4**
ROA (%)	**0.5**	**0.9**	**-23.9**	**-2.7**	**-9.2**
ROE (%)	**0.9**	**2.0**	**-47.7**	**-4.9**	**-30.4**
ROIC (%)	**5.8**	**3.8**	**1.7**	**-5.5**	**-8.1**

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	**3**	**6**	**2**	**-25**	**-114**
당기순이익(손실)	2	3	-113	-15	-82
비현금수익비용가감	5	4	118	5	31
유형자산감가상각비	1	0	1	4	17
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타현금수익비용	2	0	0	-2	-3
영업활동 자산부채변동	-3	0	-3	-16	-50
매출채권 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-4	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타자산, 부채변동	-1	1	-3	-12	-50
투자활동 현금	**-9**	**-3**	**-212**	**-41**	**-579**
유형자산처분(취득)	-9	-5	-10	-212	-552
무형자산 감소(증가)	0	0	-18	0	-3
투자자산 감소(증가)	0	-1	-183	177	-13
기타투자활동	0	4	-1	-5	-10
재무활동 현금	**11**	**30**	**177**	**69**	**735**
차입금의 증가(감소)	11	30	-33	65	735
자본의 증가(감소)	0	0	216	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	-6	4	0
현금의 증가	**5**	**33**	**-32**	**3**	**42**
기초현금	7	12	45	13	16
기말현금	12	45	13	16	58

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
투자지표 (x)					
P/E	218.1	146.6	(7.4)	(67.1)	(12.7)
P/B	2.0	2.9	3.3	3.2	4.5
EV/EBITDA	78.9	82.4	190.1	(89.7)	(33.3)
P/CF	53.8	69.5	149.3	-	-
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-33.8	37.4	9.9	16.3	-81.0
영업이익	9.6	53.7	-40.6	적전	적지
세전이익	흑전	153.8	적전	적지	적지
당기순이익	흑전	122.4	적전	적지	적지
EPS	흑전	118.2	적전	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	118.0	133.0	80.4	88.1	430.1
유동비율	102.2	102.8	295.3	21.2	58.7
순차입금/자기자본(x)	-1.2	-2.6	-60.0	14.0	328.1
영업이익/금융비용(x)	27.9	93.0	25.6	-14.5	-7.8
총차입금 (십억원)	13	45	32	69	824
순차입금 (십억원)	-2	-5	-169	43	742
주당지표(원)					
EPS	31	67	-1,977	-213	-1,183
BPS	3,278	3,404	4,353	4,460	3,313
CFPS	124	141	97	-	-
DPS	-	-	-	-	-

자료: 롯데관광개발, 이베스트투자증권 리서치센터

롯데관광개발 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.06.11	변경	안진아									
2021.06.11	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)