2021년 08월 17일 I Equity Research

롯데관광개발 (032350)

카지노 매출액 월 100억원은 충분한 성장 속도

4분기는 첫 분기 매출액 500억원 돌파 예상

최근에도 홈쇼핑을 통해 1.1만실을 판매하는 등 제주도에 집중된 여행 수요로 빠르게 시장에 안착하고 있지만, 제주도도 사회적 거리두기 4단계가 적용되며, 기대했던 3분기 BEP는 한 박자 밀릴 것으로 예상된다. 다만, 카지노 매출이 매우 제한된 영업환경에서도 일 2억원을 기록했으며, 하드 정켓의 안착으로 일 3억원 돌파는 시간 문제이다. 3분기는 -120억원 내외, 4분기는 -50억원 수준의 적자를 예상한다.

2Q Review: 영업적자 296억원

2분기 매출액/영업이익은 각각 245억원(+3,915% YoY)/-296억원(적지)을 기록했다. 호텔 부문의 매출은 198억원(+80% QoQ)으로 OCC는 1Q 34% → 2Q 70%, ADR은 25만원 → 27만원으로 상승했다. 6월 11일부터 첫 영업을 시작한 카지노는 롤링 드랍액 323억원, 홀드율 12.8%로 매출액 42억원(일평균 2억원)을 기록했다. 참고로, 동사는 파라다이스/GKL과 다르게 순 매출액(총 매출액에서 리베이트&커미션 차감 후)을 사용하며, 해당 기준으로는 30억원을 기록한 것이다. 일 평균 약 300~350명이 꾸준히 방문하면서 월 기준으로는 약 1만명에 근접하는 방문객이 찾아오고 있다.

3Q 예상 영업적자는 -120억원 내외

3분기 객실 판매는 최소 9만실 이상으로 예상했으나, 오는 18일부터 제주도마저 사회적 거리두기 4단계로 격상되는 등 재확산 영향으로 타워2도 9월부터 점진적인 개장이 예상된다. 이미 7~8월까지는 사실상 만실에 가까운 90% 내외의 OCC(타워1 기준)를 기록한 것으로 추정되는 등 호텔 매출액은 300억원 내외로 예상된다. 카지노는 순 매출액 기준 약 월 50억원의 보수적인 가정이나, 동사가 그 동안 강조해왔던 하드 정켓이 빠르게 안착하고 있는 것으로 추정되어 80~100억원까지 연내 달성할 가능성도 충분하다. 합산 예상 매출액/영업이익은 각각 470억원/-120억원이나 사회적 거리두기에 따른 변수가 높아 실적은 다소 유동적이다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(8월13일): 18,900원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,171.29
52주 최고/최저(원)	22,800/14,300
시가총액(십억원)	1,309.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	69,275.7
60일 평균 거래량(천주)	704.5
60일 평균 거래대금(십억원)	14.7
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	6.26
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 5 인	53.40
국민연금공단	10.33

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.5)	13.2	(0.3)
상대	(1.5)	10.7	(23.3)

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	247	490
영업이익(십억원)	(21)	136
순이익(십억원)	(86)	46
EPS(원)	(1,243)	669
BPS(원)	2,251	2,986

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

Analyst 이기훈 02-3771-7722

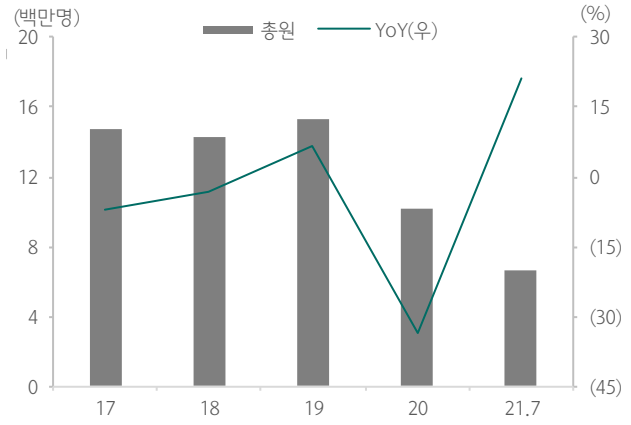
표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원)

	17	18	19	20	1Q21	2Q21	3Q21F
매출액	692	761	884	168	122	245	470
여행서비스	580	644	809	127	2	6	5
복합리조트			13	14	110	198	300
카지노		25	47	13	0	30	150
기타	22	22	16	14	10	11	15
영업비용					(500)	(541)	(590)
영업이익	260	289	390	(714)	(378)	(296)	(120)
OPM	51%	30%	-162%	-426%	-310%	-121%	-26%
당기순이익	7	4	(18)	(821)	(545)	(443)	

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 1. 제주도 입도객 수 추이: 7월 누적 660만명(+21%)



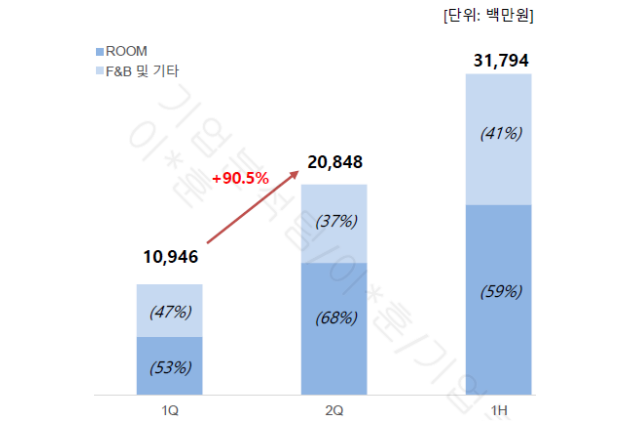
자료: 제주관광협회, 하나금융투자

그림 2. 6월 11일 개장한 카지노의 약 20일간 영업 지표

Total Gaming Revenue	VIP			Mass			Slot / ETC
	Revenue	Rolling Chip volume	Hold %	Revenue	Table drop	Hold %	Revenue
4,195.4	2,220.6	18,216.2	12.2%	1,916.2	14,106.1	13.6%	58.6

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 3. 제주드림타워 월별 객실 매출



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 4. 제주드림타워 월별 객실/F&B 매출 추이: 85% 비율 유지

구 분	1Q	2Q	1H
총객실수 (750객실)	67,500	68,250	135,750
판매객실수	22,685	47,947	70,632
OCC	34%	70%	52%
객실단가(원)	254,524	272,956	263,740

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

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	94.42%	5.58%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 08월 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 8월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 8월 17일 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.