

2021년 3월17일

롯데관광개발(032350)

기대할 것은 많고, 주가는 여전히 싸고

백신/중국의 동반 수혜주, 저평가된 주가

코로나19로 인한 의회 일정 지연으로 제주드림타워 카지노 영업허가가 다소 지연되고 있으나, 호텔과 F&B의 경우 이미 높은 경쟁력을 증명하고 있다. 여기에 더해 백신이나 (중국과의) 트래블 버블, 혹은 한한령 완화에 대한 동반 수혜가 가능함에도 주가는 여전히 예상 P/B 1.2배에 불과하다. 완전한 이익 잠재력이 파악되기 전까지는 기업가치의 우상향 흐름이 예상되기에 지속적인 관심을 추천한다.

코로나19로 다소 지연되었으나, 2Q 내 카지노 개장 예정

작년 11월 복합리조트 제주드림타워 준공 후, 12월 그랜드하얏트 호텔을 먼저 개장했다. 5성급 호텔(그랜드 하얏트)로 최근 흡소평에서 1만실과 6천실을 연달아 완판했다. 3개월 내 사용 조건이자, 카지노 오픈 전 레지던스동이 아직 미운영증을 감안할 때 상당히 의미가 있다. 다만, 기존에 예상했던 3월 오픈 보다는 1개월 정도 지연되고 있는데 이는 3월초로 예정되어 있던 제주도 의회 일정이 코로나19 확진자 발생으로 3월 중순으로 지연된 영향이다. 큰 변수만 없다면 2분기 내 카지노 영업이 가능할 것으로 예상된다.

가장 주목하는 이유는 호텔 캐파

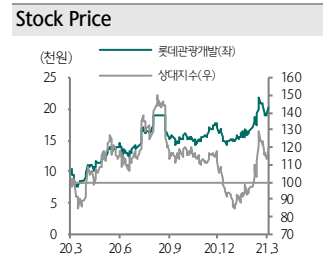
기 커버리지 기업인 파라다이스/GKL 외 롯데관광개발에 가장 관심을 가지는 이유는 외국인 카지노 산업에서 무엇보다 중요한 것이 호텔 캐파이기 때문이다. 즉, 잘 수 있어야 게임을 즐길 수 있는 것이고, 테이블이 아닌 호텔 캐파가 가장 많은 카지노가 바로 제주드림타워다. 또한, 주관적 경험으로는 5성급 호텔에 걸맞는 질적/양적 F&B 경쟁력을 보유하고 있어, 호텔 숙박 AD(평균일 약 30만원, 주말 약 30만원 후반)에 버금가는 F&B 매출이 기대된다. 연간 1) 카지노 매출은 6,000~8,000억원(각각 테이블 당 일 매출 165~223만원 가정), 2) 호텔은 1,200~1,400억원(투숙률 70~80% 및 AD 30만원 가정), 3) F&B는 1,000억원(호텔 대비 0.8배) 이상이 가능할 것이다. 합산 실적은 매출은 8,000억원~1.05조원, 영업이익은 1,400~2,100억원 내외 수준이다.

관심종목

Not Rated

CP(3월16일): 20,450원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	3,067.17			
52주 최고/최저(원)	21,750/7,490	매출액(십억원)	N/A	375
시가총액(십억원)	1,416.7	영업이익(십억원)	N/A	51
시가총액비중(%)	0.07	순이익(십억원)	N/A	40
발행주식수(천주)	69,275.7	EPS(원)	N/A	573
60일 평균 거래량(천주)	795.6	BPS(원)	N/A	3,808
60일 평균 거래대금(십억원)	14.2			
19년 배당금(원)	0			
19년 배당수익률(%)	0.00			
외국인지분율(%)	5.24			
주요주주 지분율(%)				
김기병 외 5인	58.31			
국민연금공단	10.45			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	13.0 29.4 114.8			
상대	16.5 2.8 20.1			



Financial Data						
투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	45	50	69	76	88
영업이익	십억원	2	3	5	3	(16)
세전이익	십억원	(50)	2	4	(102)	(12)
순이익	십억원	(50)	2	3	(108)	(14)
EPS	원	(1,170)	30	67	(2,131)	(206)
증감율	%	적전	흑전	123.3	적전	적지
PER	배	(6.6)	222.0	145.9	(6.8)	(69.4)
PBR	배	2.4	2.0	2.9	3.3	3.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.2)
ROE	%	(30.5)	0.9	2.0	(39.8)	(4.7)
BPS	원	3,257	3,275	3,401	4,353	4,348
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 11월 준공된 제주드림타워



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 2. 제주드림타워의 입지 - 제주도심 위치&공항/터미널 접근성



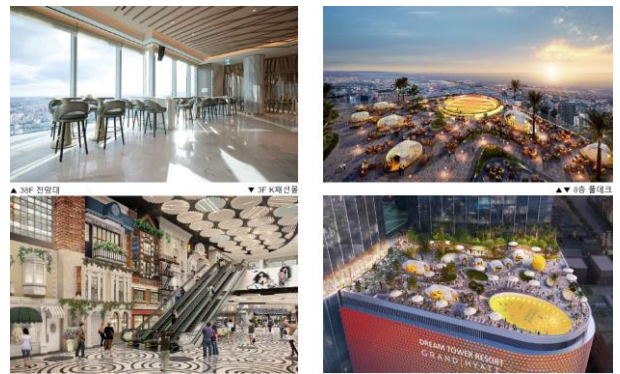
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 3. 그랜드 하얏트 브랜드 올스위트 호텔(총 1,600실)



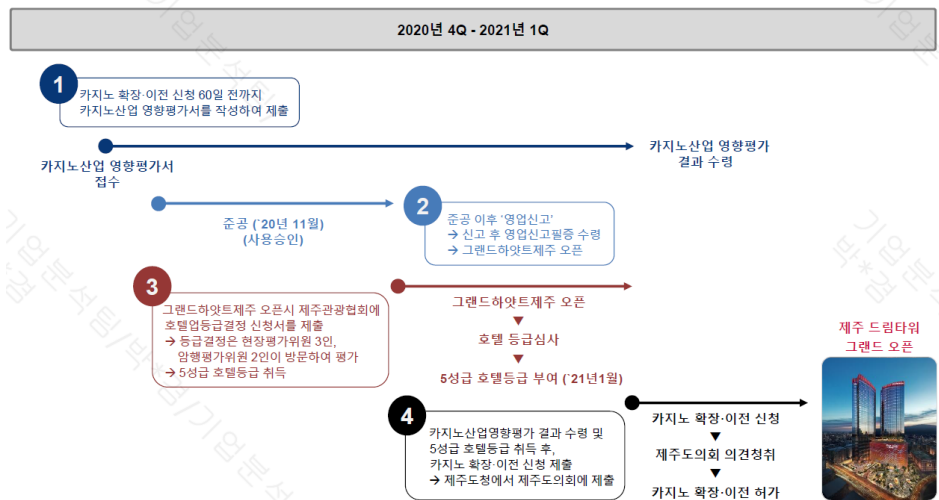
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 4. 리테일, 전망대, 인피니티풀 및 스파 등 부대시설 확충



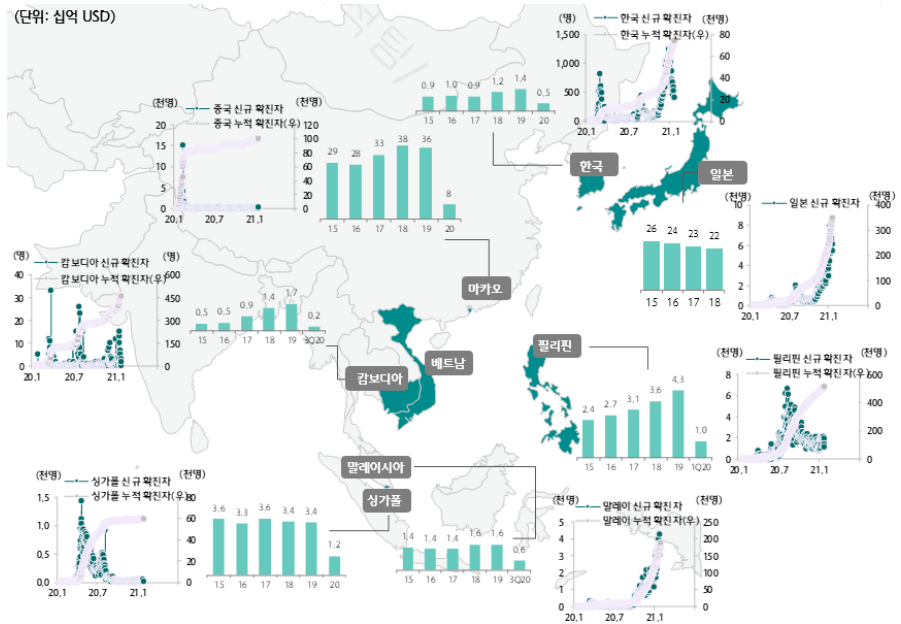
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 5. 롯데관광개발 타임라인 - 작년 12월 호텔 오픈, 3월 의회에서 확장 허가 이후 카지노 개장 예정



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

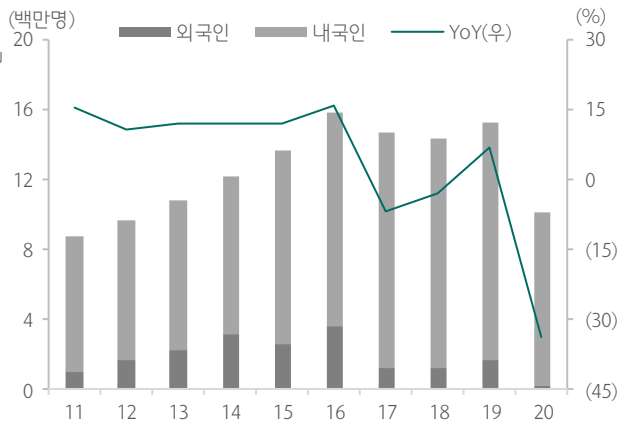
그림 6. 아시아 국가별 카지노 GGR



자료: 각사 정보 취합, Bloomberg, 하나금융투자

주: 단위는 \$십억, 캄보디아는 프놈펜의 Naga Corp 규모만 반영되었으며 필리핀은 PAGCOR와 IR 합산 금액

그림 7. 제주도 입도객 수 추이



자료: 제주특별자치도, 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

표 1. 롯데관광개발 예상 실적 시나리오(온기 영업 가정)

(단위: 십억원)

	시나리오 1(Normal)	시나리오 2(Bull)	비고
매출	823	1,066	각각 일매출 165만원/223만원 가정 각각 투숙률 70%/80% 가정 호텔의 약 80% 가정
카지노	603	813	
호텔	123	140	
F&B	98	112	
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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	45	50	69	76	88
매출원가	21	23	38	44	66
매출총이익	24	27	31	32	22
판매비	22	24	26	29	39
영업이익	2	3	5	3	(16)
금융손익	(0)	(1)	(1)	(96)	5
종속/관계기업손익	0	(1)	(0)	(0)	0
기타영업외손익	(52)	0	(0)	(8)	(0)
세전이익	(50)	2	4	(102)	(12)
법인세	(0)	0	1	(4)	2
계속사업이익	(50)	2	3	(98)	(14)
중단사업이익	0	0	0	(15)	0
당기순이익	(50)	2	3	(113)	(14)
비배주주지분 순이익	0	(0)	0	(4)	(0)
지배주주순이익	(50)	2	3	(108)	(14)
지배주주지분포괄이익	(50)	1	3	(105)	(18)
NOPAT	2	3	4	3	(20)
EBITDA	2	4	6	4	(12)
성장성(%)					
매출액증가율	7.1	11.1	38.0	10.1	15.8
NOPAT증가율	흑전	50.0	33.3	(25.0)	적전
EBITDA증가율	N/A	100.0	50.0	(33.3)	적전
영업이익증가율	흑전	50.0	66.7	(40.0)	적전
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	50.0	적전	적지
EPS증가율	적전	흑전	123.3	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	53.3	54.0	44.9	42.1	25.0
EBITDA이익률	4.4	8.0	8.7	5.3	(13.6)
영업이익률	4.4	6.0	7.2	3.9	(18.2)
계속사업이익률	(111.1)	4.0	4.3	(128.9)	(15.9)

대차대조표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	31	47	89	220	53
금융자산	9	15	49	200	27
현금성자산	7	12	45	13	16
매출채권	12	14	15	1	0
재고자산	0	0	0	0	4
기타유동자산	10	18	25	19	22
비유동자산	218	315	312	287	513
투자자산	108	105	105	12	9
금융자산	103	101	101	9	6
유형자산	102	202	199	217	445
무형자산	5	4	4	50	49
기타비유동자산	3	4	4	8	10
자산총계	249	362	402	507	566
유동부채	26	46	87	75	250
금융부채	0	0	38	31	65
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	26	46	49	44	185
비유동부채	58	150	142	151	18
금융부채	0	0	0	0	3
기타비유동부채	58	150	142	151	15
부채총계	84	196	229	226	268
지배주주지분	163	164	170	284	301
자본금	15	23	23	33	35
자본잉여금	289	281	284	492	525
자본조정	0	0	0	(0)	0
기타포괄이익누계액	(0)	0	0	5	2
이익잉여금	(140)	(139)	(136)	(245)	(261)
비지배주주지분	2	2	2	(3)	(3)
자본총계	165	166	172	281	298
순금융부채	(7)	(2)	(5)	(169)	43

투자지표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	(1,170)	30	67	(2,131)	(206)
BPS	3,257	3,275	3,401	4,353	4,348
CFPS	113	130	145	326	37
EBITDAPS	54	84	117	77	(169)
SPS	1,047	1,003	1,379	1,437	1,295
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(6.6)	222.0	145.9	(6.8)	(69.4)
PBR	2.4	2.0	2.9	3.3	3.3
PCFR	68.1	51.2	67.4	44.6	386.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.2)
PSR	7.3	6.6	7.1	10.1	11.0
재무비율(%)					
ROE	(30.5)	0.9	2.0	(39.8)	(4.7)
ROA	(20.0)	0.4	0.8	(22.3)	(2.5)
ROIC	1.5	1.5	2.0	1.2	(5.7)
부채비율	50.7	118.0	133.0	80.4	89.7
순부채비율	(4.4)	(1.2)	(2.6)	(60.0)	14.4
이자보상배율(배)	29.8	27.9	93.0	25.6	(14.5)

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	(0)	3	6	2	(25)
당기순이익	(50)	2	3	(113)	(14)
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	1	1	1	1	5
외환거래손익	0	0	0	0	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	(1)	(1)	(7)
영업활동자산부채변동	(4)	(3)	0	(3)	(16)
투자활동 현금흐름	(2)	(9)	(3)	(212)	(41)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	2	9	5	10	215
기타	(4)	(18)	(8)	(222)	(256)
재무활동 현금흐름	1	11	30	177	69
금융부채증가(감소)	1	11	24	(18)	28
자본증가(감소)	100	(0)	3	218	36
기타재무활동	(100)	0	3	(23)	5
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(1)	5	33	(32)	3
Unlevered CFO	5	7	7	17	3
Free Cash Flow	1	12	12	12	190