

롯데관광개발

NR

032350 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(01/10)	15,400원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2019. 01. 08

탐방노트: 드림타워에 대한 기대

▶ 탐방 Comment

사업현황: 롯데관광개발의 본업은 해외 및 국내 여행 상품 판매이다. 여행 상품의 직접 판매 및 수수료 지급 형태로 간판 영업을 영위하고 있다. 그리고 동사는 신사업으로 제주도에 인바운드 트래픽을 겨냥한 카지노 복합 리조트를 개발 중이다.

재무현황: 여행사업 호조에 힘입어 동사 3Q18누적 영업이익은 55억원으로 개선세를 보이고 있다. 하지만 2018년 2분기 용산개발사업 손상차손 및 대손상각 반영에 따라 3Q18 누적 순적자 1,100억원을 기록했다. 동사는 작년 10월 2,158억원 규모의 유상증자에 성공했고 조달 자금은 동사와 중국 녹지그룹이 59:41로 공동 개발하고 있는 제주 드림타워 복합리조트에 투자된다. 유상증자를 통한 자본금 증가로 동사의 부채비율은 400%에서 90% 수준으로 개선되었다.

드림타워에 대한 기대: 중국인 인바운드 트래픽의 회복세와 더불어 작년 3월 오픈한 제주신화월드 카지노 초기 월평균 매출액이 900억원 수준으로 알려지면서 올해 말 완공 예정인 드림타워 카지노의 향후 실적에 대한 기대감이 고조되고 있다. 접근성, 시설, 제주도 무비자 입국 등을 기반으로 드림타워는 인바운드 트래픽을 유인할 것으로 기대된다. 그리고 신화월드의 초기 월평균 매출액을 연간화하여 홀드율 10%를 적용하면 연간 드림타워는 약 11조원으로 작년 파라다이스와 GKL 합산 드림타워보다 큰 수준이기 때문에 드림타워 카지노 드림타워 규모도 기대된다. 오픈 뒤 드림타워 추이를 지켜볼 필요가 있지만 현 시점에서 가이드라인으로 참고하고자 드림타워의 향후 드림타워를 영업 면적 및 게임 시설 기준으로 추정해 보았다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배, %)																			
FYE Dec	2013	2014	2015	2016	2017	52주 최저/최고	9,863/21,763원												
매출액	45	42	45	50	70	KOSDAQ /KOSPI	683/2,063pt												
(증가율)	-21.1	-6.7	7.1	11.1	40.0	시가총액	10,035억원												
영업이익	2	-1	2	3	5	60일-평균거래량	434,318												
(증가율)	100.0	적전	흑전	50.0	66.7	외국인지분율	8.0%												
지배주주순이익	-4	1	-50	2	3	60일-외국인지분율변동추이	+7.5%p												
EP	-130	19	-1,171	31	67	주요주주	김기병 외 4인 57.7%												
PER (H/L)	NA / NA	714.9/253.6	NA / NA	382.5/196.3	224.2/95.7														
PBR (H/L)	2.9/1.3	4.9/1.7	4.2/2.0	3.6/1.8	4.4/1.9	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>22.7</td> <td>0.0</td> <td>54.0</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>22.1</td> <td>8.0</td> <td>86.6</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	22.7	0.0	54.0	상대기준	22.1	8.0	86.6
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	22.7	0.0	54.0																
상대기준	22.1	8.0	86.6																
EV/EBITDA (H/L)	102.2/30.6	1,535.9/57.0	209.7/139.5	118.3/70.3	108.3/53.6														
영업이익률	3.5	-1.2	3.4	6.5	7.4														
ROE	-6.5	0.7	-36.1	0.9	2.0														

기타: 총 1.51조원 프로젝트에 당사는 9,100억원을 투자한다. 현재까지 계약금, 라이선스 취득 등 약 2,600억원이 투자되었고 나머지 4,000~5,000억원은 완공 후 담보대출, 1,000~2000억원은 상반기 중 메자닌 발행을 통해 조달될 것으로 파악된다. 녹지그룹은 호텔레지던스를 분양하고 동사가 향후 20년동안 임대하여 운영하며 임차료는 연간 350억 수준으로 파악된다. 드림타워의 연감가상각비는 연간 390억원일 것으로 보인다.

도표 1. 드림타워 게임시설 기준 드랍액 추정

	워커힐			힐튼			P-CITY
	2014	2016	2018	2014	2016	2018	2018
테이블수(대)	90	105	105	55	51	52	158
슬롯머신수(대)	147	139	139	152	152	152	281
총 드랍액(억원)	34,522	25,963	26,250	11,832	13,530	14,486	23,958
테이블	32,700	24,455	24,806	9,712	11,407	12,661	22,928
슬롯머신	1,822	1,507	1,444	2,120	2,123	1,825	1,030
테이블당 드랍액(억원)	363	233	236	177	224	243	145
슬롯머신당 드랍액(억원)	12	11	10	14	14	12	4
카지노 매출(억원)	4,165	3,511	2,952	2,002	2,201	2,029	2,507
테이블	3,892	3,285	2,735	1,670	1,880	1,739	2,352
슬롯머신	273	226	217	332	321	290	155
홀드율	12.1%	13.5%	11.2%	16.9%	16.3%	14.0%	10.5%
테이블	11.9%	13.4%	11.0%	17.2%	16.5%	13.7%	10.3%
슬롯머신	15.0%	15.0%	15.0%	15.7%	15.1%	15.9%	15.0%
고객별 드랍액 비중							
중국인 VIP	56.8%	36.7%	24.8%		7.0%	5.8%	24.9%
일본인 VIP	18.1%	25.8%	30.7%		30.6%	33.5%	38.9%
기타 VIP	11.9%	21.0%	25.7%		11.2%	9.0%	22.1%
Mass	13.2%	16.5%	18.8%		51.1%	51.6%	14.1%
제주 드림타워 드랍액 추정							
테이블(대)	170						
슬롯머신(대)	300						
	Case 1	Case 1	Case 3	비고			
테이블당 드랍액(억원)	177	235	363	워커힐 & 파라다이스 2014-2018 테이블당 드랍액 최소/중간/최대값			
슬롯머신당 드랍액(억원)	10	12	14	워커힐 & 파라다이스 2014-2018 슬롯머신당 드랍액 최소/중간/최대값			
추정 드랍액(억원)	33,090	43,465	65,910				
테이블	30,090	39,865	61,710				
슬롯머신	3,000	3,600	4,200				
홀드율가정							
테이블	10.0%	10.0%	10.0%				
슬롯머신	15.0%	15.0%	15.0%				
카지노 매출(억원)	3,459	4,527	6,801				
테이블	3,009	3,987	6,171				
슬롯머신	450	540	630				

자료: DB금융투자

주: 워커힐 슬롯머신 드랍액은 GKL 강남점 슬롯머신 홀드율을 기준으로 역산

도표 2. 드림타워 영업면적 기준 드랩액 추정

	워커힐			힐튼			P-CITY
	2014	2016	2018	2014	2016	2018	2018
영업면적(m2)	3,178	3,178	2,686	2,811	2,811	1,728	15,632
총 방문객수(명)	796,363	379,517	458,641	898,546	763,060	726,807	278,936
VIP	133,080	64,518	68,796	47,888	50,287	48,593	41,840
MASS	663,283	314,999	380,672	850,658	712,773	678,214	259,410
VIP 비중	15%	15%	15%	5%	7%	7%	15%
Mass 비중	83%	83%	83%	95%	93%	93%	93%
면적당 방문객(명)	251	119	171	320	271	421	18
VIP	42	16	26	17	18	28	3
MASS	209	79	142	303	254	392	17
드랩액(억원)	34,522	25,963	26,250	11,833	13,530	14,486	23,958
VIP	28,369	20,423	20,138		5,574	6,126	19,687
MASS	6,153	5,540	6,112		7,956	6,535	4,271
VIP 비중	87%	83%	77%		41%	42%	82%
Mass 비중	13%	17%	23%		59%	45%	18%
VIP 당 드랩액(만원)	2,132	3,166	2,927		1,108	1,261	4,705
Mass 당 드랩액(만원)	66	128	161		112	96	165
제주 드림타워 드랩액 추정							
영업 면적	9,120						
1m2 당 추정 방문객수	258 (워커힐& 힐튼 2014-2018 1m2 당 평균 방문객수)						
추정 방문객(명)	2,351,028						
	Case 1	Case 1	Case 3	비고			
VIP 방문객 비중	5%	10%	15%				
VIP 방문객	117,551	235,103	352,654				
Mass 방문객	2,233,477	2,115,925	1,998,374				
추정 드랩액(억원)	48,706	75,367	99,946				
VIP	22,621	51,779	77,669	2014-2018 워커힐&힐튼 평균 VIP 고객당 드랩액 기준			
MASS	26,086	23,588	22,277	2014-2018 워커힐&힐튼 평균 Mass 고객당 드랩액 기준			
VIP 비중	54%	65%	72%				
Mass 비중	46%	35%	28%				
출도율가정							
테이블	10.0%	10.0%	10.0%				
슬롯머신	15.0%	15.0%	15.0%				
카지노 매출	6,175	8,716	11,108				
테이블	2,262	5,178	7,767				
슬롯머신	3,913	3,538	3,342				

자료: DB금융투자

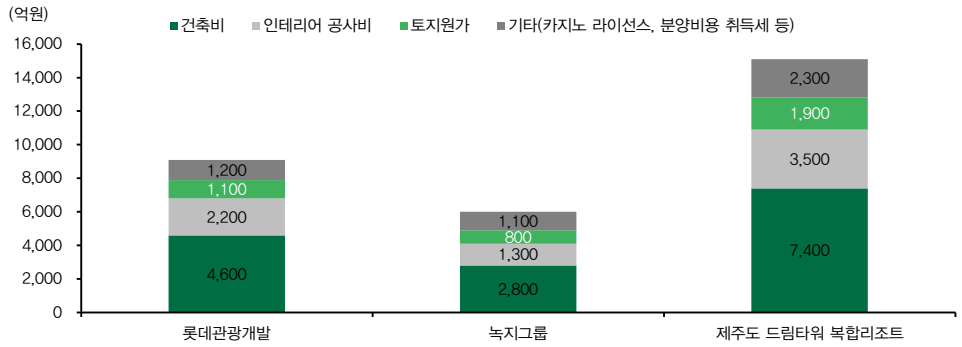
주: 1) 워커힐 vip 방문객 비중 15% 가정, 2) 슬롯머신 드랩액은 Mass 드랩액으로 가정

도표 3. 롯데관광개발 제주 드림타워 녹지그룹향 매매대금 지급조건

2015년 9월	계약금 1,000억원 지급 완료
2016년 5월	착공
2018년 10월	1차 중도금 1,000억원
2019년 4월	2차 중도금 500억원
2019년 10월~12월	잔금 3,180억원(완공 후 소유권이전 등기시)

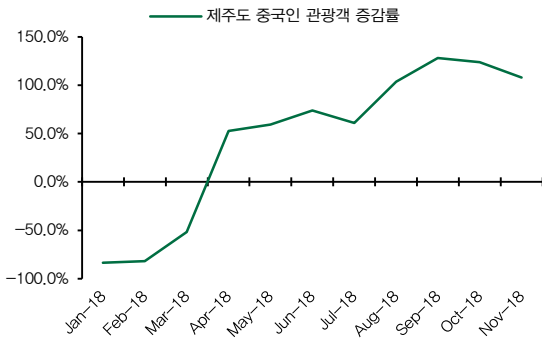
자료: 롯데관광개발

도표 4. 롯데관광개발 & 녹지그룹 투자비 분류



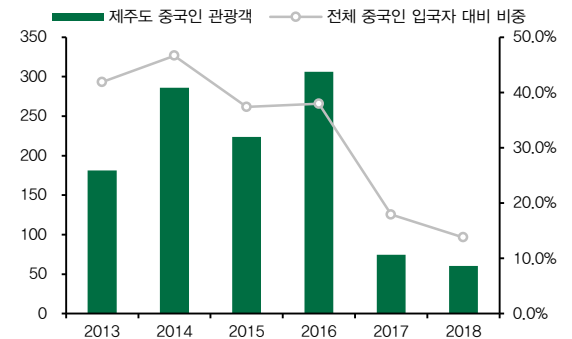
자료: 롯데관광개발

도표 5. 월별 제주도 중국인 관광객 증감률



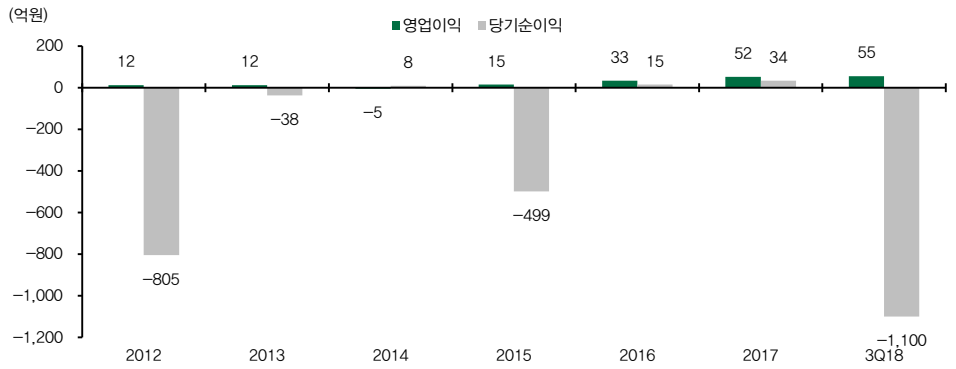
자료: 제주특별자치도, DB금융투자

도표 6.



자료: 제주특별자치도, 관광정보시스템, DB금융투자

도표 7. 롯데관광개발 영업이익/순이익 추이



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 8. 롯데관광개발 매출형태별 실적

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	3Q18
여행수입	305	354	443	382
수수료수입	66	77	110	103
운수수입	30	32	27	20
카지노수입				12
기타매출	46	40	123	78
합산매출	447	503	703	595
영업이익	15	33	52	55

자료: DART, DB금융투자

대차대조표

	2013	2014	2015	2016	2017
12월 결산(십억원)					
유동자산	23	28	31	47	89
현금및현금성자산	3	8	7	12	45
매출채권및기타채권	12	15	18	20	25
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	115	117	218	315	312
유형자산	2	1	102	202	199
무형자산	4	4	5	4	4
투자자산	106	108	108	105	105
자산총계	139	145	249	362	402
유동부채	20	25	26	46	87
매입채무및기타채무	10	13	11	15	21
단기차입금및단기사채	0	1	2	13	40
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	5	58	150	142
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	24	30	84	196	229
자본금	12	12	15	23	23
자본잉여금	192	192	289	281	284
이익잉여금	-91	-90	-140	-139	-136
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	114	115	165	166	172

손익계산서

	2013	2014	2015	2016	2017
12월 결산(십억원)					
매출액	45	42	45	50	70
매출원가	19	21	21	23	38
매출총이익	26	21	24	27	32
판매비	24	22	22	24	27
영업이익	2	-1	2	3	5
EBITDA	3	0	2	4	6
영업외손익	-4	1	-52	-2	-1
금융손익	-4	1	0	-1	-1
투자손익	1	1	0	-1	0
기타영업외손익	-1	-1	-52	0	0
세전이익	-3	1	-50	2	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	1	-50	2	3
자배주주지분순이익	-4	1	-50	2	3
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-4	1	-50	1	4
증감률(%YoY)					
매출액	-21.3	-6.2	5.5	12.8	39.5
영업이익	32.7	적전	흑전	114.0	58.5
EPS	적지	흑전	적전	흑전	118.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2013	2014	2015	2016	2017
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-8	1	0	3	6
당기순이익	-4	1	-50	2	3
현금유출이없는비용및수익	10	5	55	5	4
유형및무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	-8	-1	-4	-3	0
매출채권및기타채권의감소	-5	-4	-3	-3	-5
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1	3	-2	3	6
투자활동현금흐름	5	4	-2	-9	-3
CAPEX	0	0	1	9	5
투자자산의손중	-1	-2	0	3	0
재무활동현금흐름	2	0	1	11	30
사채및차입금의 증가	-108	0	1	11	32
자본금및자본잉여금의증가	110	0	100	0	3
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-1	6	-1	5	33
기초현금	4	3	8	7	12
기말현금	3	8	7	12	45

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2013	2014	2015	2016	2017
주당자료(원)					
EPS	-130	19	-1,171	31	67
BPS	2,765	2,779	3,257	3,275	3,401
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	443.3	NA	218.2	146.8
P/B	1.8	3.0	2.4	2.0	2.9
EV/EBITDA	72.3	988.7	164.3	79.3	80.5
수익성(%)					
영업이익률	3.5	-1.2	3.4	6.5	7.4
EBITDA마진	5.9	0.8	5.2	8.4	8.6
순이익률	-8.4	2.0	-111.7	3.0	4.8
ROE	-6.1	0.7	-35.6	0.9	2.0
ROA	-2.7	0.6	-25.3	0.5	0.9
ROIC	11.0	-2.3	2.0	1.7	1.8
안정성및기타					
부채비율(%)	21.2	26.2	50.7	118.0	133.0
이자보상배율(배)	0.5	-10.7	29.8	27.9	76.1
배당성장(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 롯데관광개발, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

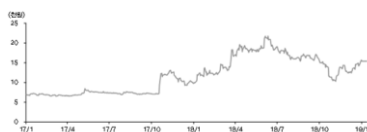
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수직적 주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

롯데관광개발 현재주 및 목표주가 차트



업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 1년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

주: *표는 담당자 변경