

롯데관광개발 (032350)

Analyst 전상용 02) 709-2620 kevin8052@taurus.co.kr

중국 카지노업체만 확장이전 허가 내주고, 한국 카지노업체는 제재하나?

2019년 02월 11일

투자의견 N.R.(maint.)

목표주가 **원**
 현재주가 (2월 8일) **14,650원**
 Upside

KOSPI	2,177.05pt
시가총액(보통주)	958십억원
발행주식수	65,404천주
액면가	500원
자본금	23십억원
60일 평균거래량	511천주
60일 평균거래대금	7,021백만원
외국인 지분율	8.5%
52주 최고가	26,300원
52주 최저가	10,100원
주요 대주주	
김기병외 4인	82.3%
한국자산관리공사	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대 수익률	상대 수익률
1M	-2.6	-10.8
3M	37.2	31.2
6M	-8.9	-4.7

주가차트



2018년 2월 중국카지노 신화월드 약7배 확장 이전 허가 내줌..

- 제주도 카지노 업체는 제주카지노(한국 파라다이스), 드림타워내카지노(롯데관광개발), 공즈카지노(중국), 마제스타카지노(중국), 신화월드(중국), 메가력카지노(중국), 로얄팔레스(일본), 제주썬카지노(필리핀) 총 8개 업체가 있다. 이중 6개는 외국기업 소유이며, 국내기업 소유 카지노는 '파라다이스'와 롯데관광개발이 운영주체인 드림타워 내 카지노 두 곳뿐이다. 제주 드림타워 카지노는 올해 10월 완공예정이다.
- 중국기업인 제주신화월드는 지난해 2월 기존 중문단지 내 하얏트리젠시 호텔에서 운영 중이던 랜딩카지노 영업장면적 803m²에서 5,581m²로 약7배 확장이전을 허가 받아 카지노 영업을 하고 있다. 국내에서 가장 큰 규모인 인천의 파라다이스시티(8,726m²) 다음으로 두 번째 큰 규모이다. 따라서 토종 한국기업의 카지노업체만 확장이전을 반대하지는 않을 것으로 보인다.

제주도 카지노 이전 및 확장 금지 조례는 상위법을 위반하기에 실효성이 없음

- 제주특별자치도의회 소속 이상봉의원이 도내 카지노 이전 및 확장을 금지하는 조례 개정안을 입법 예고하면서 동사의 카지노 이전 및 확장에 차질을 빚을 것이라 논란이 있다. 하지만 이는 상위법인 관광진흥법 시행규칙을 위반하는 조례이다. 관광진흥법 시행규칙 제8조는 카지노의 위치 변경과 면적 변경할 시 변경허가를 받아야 한다고 규정하고 있지만, 하위법인 지방자치법 제22조에서는 조례 제정 시 '주민의 권리 제한 또는 의무 부과에 관한 사항이나 벌칙을 정할 때에는 (상위)법률의 위임이 있어야 한다'라고 규정하고 있다. 즉, 상위법인 관광진흥법에서 하위법인 지방자치법으로 카지노의 위치 변경, 면적 변경에 대해 세부사항을 위임한다는 내용이 없으므로 현재 입법이 예고된 조례개정안은 상위법 위반으로 실효성이 없을 것으로 예상된다.

향후 제주도 향토 기업으로 제주도에 경제적으로 크게 기여할 것으로 예상됨

- 동사의 카지노 이전 및 확장이 순조롭게 진행될 것으로 예상하는 이유는 드림타워가 제주도에 기여할 경제적 이점이 지대하기 때문이다. 우선 동사는 드림타워가 완공되는 시점에 제주도로 본사를 이전할 계획이다. 이에 따라 동사는 제주도에 세금을 납부하여 제주도 세수에 기여할 것이라고 밝힌 바 있다. 또한 드림타워가 완공된 후 동사는 제주도에 약 3,000여개의 일자리를 창출할 것으로 판단된다. 드림타워에는 호텔과 카지노뿐만 아니라 쇼핑몰과 레스토랑도 들어서기 때문에 다양한 일자리를 창출할 것으로 예상된다. 또한 외국인전용 카지노이기 때문에 제주도민들에게 영향을 끼치지 않을 것이므로, 이처럼 드림타워의 제주도에 공헌할 경제적 효과를 고려할 시 제주도청이 동사의 카지노 이전 및 확장 허가를 내줄 가능성은 매우 높다고 판단한다.

Financial Data

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	45.1	42.3	44.7	50.4	70.3
영업이익	1.6	-0.5	1.5	3.3	5.2
영업이익률(%)	3.5	-1.2	3.4	6.5	7.4
세전이익	-2.7	0.8	-50.0	1.6	4.1
지배주주지분순이익	-3.9	0.8	-50.0	1.5	3.3
EPS(원)	-151	19	-1,191	31	67
증감률(%)	적지	흑전	적전	흑전	118.2
ROE(%)	-6.5	0.7	-36.1	0.9	2.0
PER (배)	-32.3	442.9	-13.1	218.1	146.6
PBR (배)	1.8	3.0	4.8	2.0	2.9
EV/EBITDA (배)	71.7	983.9	436.0	78.9	80.2

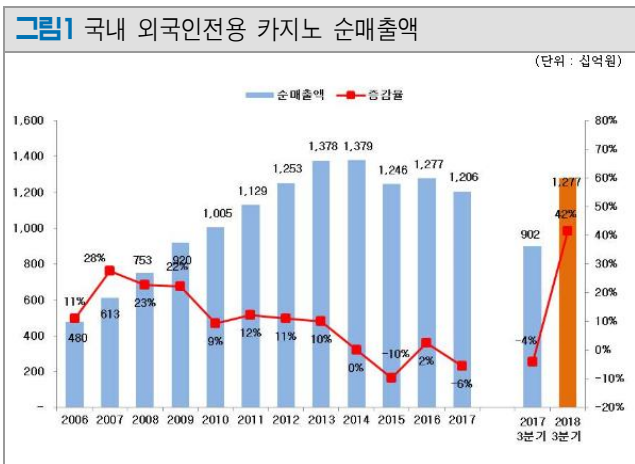
자료: 롯데관광개발, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

이미 2010년부터 카지노 호텔로써 건축허가를 4차례 받았음

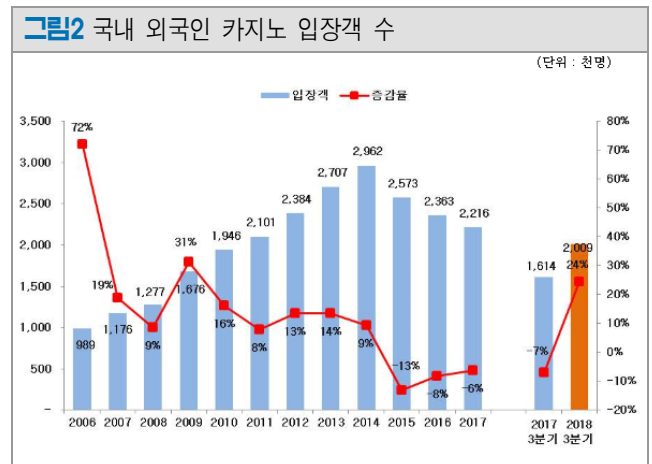
- 동사는 2010년에 외국인 전용 카지노 호텔로 건설하겠다는 건축허가를 이미 받았다. 이후 건설 계획이 구체화되면서 2014년과 2015년에도 카지노 전용 호텔로써 제주특별자치도청에서 건축 허가를 받았다. 이미 제주도청에서 4차례 카지노 호텔로 건축 허가를 내준 상황에서 갑자기 카지노 이전 확장 허가를 두고 문제 삼지 않을 것으로 판단한다. 특히 제주도청이 2018년도에 중국 자본인 제주신화월드 카지노의 이전확장을 허가했기 때문에 100% 한국 자본인 동사의 카지노 확장이전을 금지하지는 않을 것으로 판단한다.

카지노 이전확장 문제 없을 듯..

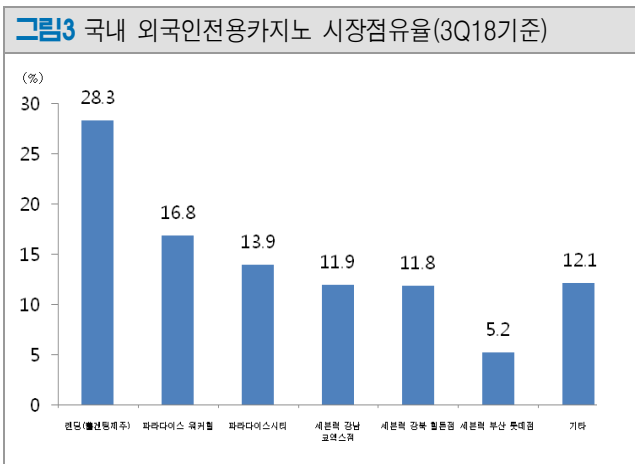
- 결론적으로 동사의 카지노 이전확장 문제는 없을 것으로 예상된다. 1) 지난해 2월 중국기업인 신화월드에 7배확장 이전 허가내 줌, 2) 제주 카지노 이전&확장 금지 조례는 상위법 위반으로 실효성이 없고, 3) 동사가 제주도에 기여할 경제적 효과가 막대할 뿐만 아니라, 4) 동사는 2010년에 이미 카지노 전용호텔로 건축허가를 승인 받았다. 이에 따라 동사의 카지노 이전확장 승인은 큰 문제는 없을 것으로 전망된다.



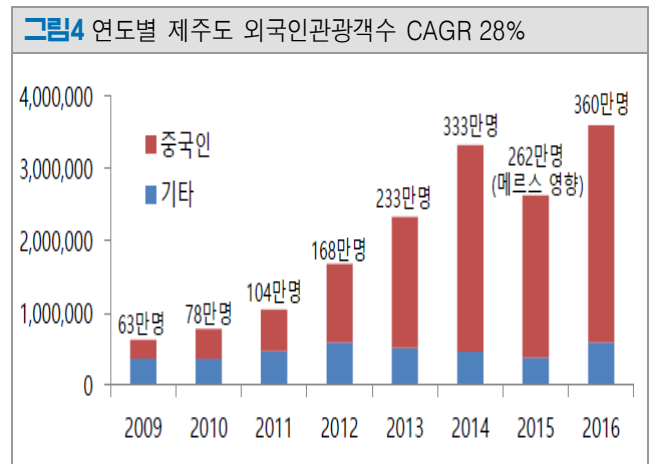
자료: 한국카지노업관광협회(매출액:관광진흥개발기금 기준)



자료: 한국카지노업관광협회

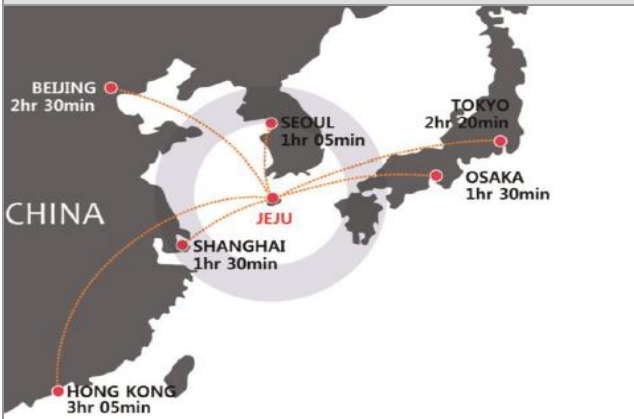


자료: 한국카지노업관광협회



자료: 롯데관광개발

그림5 중국 동북부에서 가장 가까운 해외 여행지



자료: 롯데관광개발

그림6 제주국제공항에서 제일 가까운 카지노업체



자료: 롯데관광개발

그림7 외국인전용카지노 시장점유율(3Q18기준)



자료: 롯데관광개발

그림8 제주 드림타워 복합리조트



자료: 롯데관광개발

그림9 외국인전용 메스게임 테이블



자료: 롯데관광개발

그림10 외국인전용 슬롯머신



자료: 롯데관광개발

Balance Sheet					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	23.3	28.2	30.8	46.9	89.4
현금 및	2.7	8.2	7.0	12.3	45.5
매출채권 및	10.7	14.3	16.8	19.4	24.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	9.9	5.8	7.0	15.2	20.0
비유동자산	115.5	117.0	218.2	315.4	312.3
관계기업투자등	105.6	107.3	107.4	105.1	104.6
유형자산	1.5	1.1	102.1	201.7	199.4
무형자산	4.1	4.4	4.5	4.4	4.5
자산총계	138.8	145.3	249.0	362.2	401.8
유동부채	19.7	24.7	26.0	45.9	87.0
매입채무 및	8.8	12.1	9.8	13.0	19.1
단기금융부채	0.5	0.8	1.7	12.7	44.7
기타유동부채	10.4	11.9	14.5	20.2	23.2
비유동부채	4.6	5.5	57.8	150.2	142.4
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.6	5.5	57.8	150.2	142.4
부채총계	24.3	30.2	83.8	196.1	229.3
지배주주지분	112.9	113.5	163.5	164.5	170.7
자본금	12.3	12.3	15.1	22.7	22.7
자본잉여금	191.5	191.5	288.7	281.1	284.2
이익잉여금	-91.0	-90.4	-140.3	-139.3	-136.2
비지배주주지분(1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
자본총계	114.5	115.1	165.2	166.1	172.5

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 롯데관광개발, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	45.1	42.3	44.7	50.4	70.3
매출원가	19.1	21.3	20.9	23.1	38.1
매출총이익	26.0	21.0	23.7	27.2	32.2
판매비 및 관리비	24.5	21.5	22.2	23.9	26.9
영업이익	1.6	-0.5	1.5	3.3	5.2
(EBITDA)	2.6	0.3	2.3	4.2	6.1
금융손익	-2.3	1.5	0.0	0.0	-0.1
이자비용	3.3	0.0	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.8	0.5	0.3	-2.5	-0.1
기타영업외손익	-2.8	-0.7	-	0.8	-0.9
세전계속사업이익	-2.7	0.8	-	1.6	4.1
계속사업법인세비용	1.1	0.0	-0.1	0.0	0.7
계속사업이익	-3.8	0.8	-	1.5	3.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-3.8	0.8	-	1.5	3.4
지배주주	-3.9	0.8	-	1.5	3.3
총포괄이익	-3.8	0.8	-	1.5	3.4
매출총이익률 (%)	57.7	49.7	53.1	54.1	45.7
영업이익률 (%)	3.5	-1.2	3.4	6.5	7.4
EBITDA 마진률 (%)	5.9	0.8	5.2	8.4	8.6
당기순이익률 (%)	-8.4	2.0	-	3.0	4.8
ROA (%)	-2.8	0.5	-	0.5	0.9
ROE (%)	-6.5	0.7	-	0.9	2.0
ROIC (%)	-	-	-	5.8	7.0

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 롯데관광개발, 토러스투자증권 리서치센터

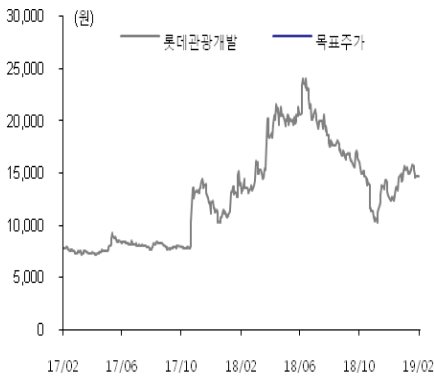
Cashflow Statement					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	-8.1	1.0	-0.2	3.1	6.5
당기순이익(손실)	-3.8	0.8	-49.9	1.5	3.4
비현금수익비용가감	5.6	0.4	53.8	4.7	3.7
유형자산감가상각비	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5
무형자산상각비	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
기타현금수익비용	0.5	-0.5	-0.3	1.7	0.2
영업활동 자산부채변동	-8.1	-0.6	-4.3	-3.2	0.2
매출채권의 감소(증가)	-4.9	-3.6	-2.6	-2.7	-4.6
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	-1.4	3.3	-2.3	3.2	6.0
기타자산, 부채변동	-1.8	-0.3	0.5	-3.8	-1.1
투자활동 현금흐름	5.5	4.3	-2.0	-8.7	-3.2
유형자산 처분(취득)	-0.1	-0.1	-1.4	-8.9	-5.1
무형자산 감소(증가)	0.5	-0.7	-0.4	-0.2	-0.4
투자자산 감소(증가)	1.3	5.0	-0.3	0.2	-1.5
기타투자활동	3.7	0.1	0.2	0.1	3.7
재무활동 현금흐름	1.5	0.3	0.9	10.9	29.9
차입금의 증가(감소)	1.5	0.3	0.9	11.0	29.9
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-1.1	5.5	-1.3	5.3	33.2
기초현금	3.8	2.7	8.2	7.0	12.3
기말현금	2.7	8.2	7.0	12.3	45.5
NOPLAT	1.1	-0.4	1.1	3.2	4.3
FCF	-0.8	5.0	-2.3	-5.7	4.1

자료: 롯데관광개발, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2013	2014	2015	2016	2017
투자지표 (x)					
P/E	-32.3	442.9	-13.1	218.1	146.6
P/B	1.8	3.0	4.8	2.0	2.9
P/S	2.8	8.1	14.6	6.6	7.0
EV/EBITDA	71.7	983.9	436.0	78.9	80.2
P/CF	68.0	269.1	165.6	53.8	69.3
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-21.3	-6.2	5.5	12.8	39.5
영업이익	32.7	적전	흑전	114.0	58.5
세전이익	적지	흑전	적전	흑전	163.1
당기순이익	적지	흑전	적전	흑전	122.4
EPS	적지	흑전	적전	흑전	118.2
안정성 (%)					
부채비율	21.2	26.2	50.7	118.0	133.0
유동비율	118.5	114.2	118.5	102.2	102.8
순차입금/자기자본(x)	-7.8	-8.0	-4.4	-1.2	-2.6
영업이익/금융비용(x)	47.0	-	2,979.	2,787.	7,611.4
총차입금 (십억원)	0.5	0.8	1.7	12.7	44.7
순차입금 (십억원)	-8.9	-9.2	-7.3	-1.9	-4.6
주당지표(원)					
EPS	-151	19	-1,191	31	67
BPS	2,768	2,781	3,260	3,278	3,404
SPS	1,753	1,037	1,065	1,004	1,401
CFPS	72	31	94	124	141
DPS	-	-	-	-	-

자료: 롯데관광개발, 토러스투자증권 리서치센터

롯데관광개발(032350) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019-01-15	N.R.				
2019-02-11	N.R.				

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	12.1
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	89.4
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.3
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 상승 예상	
	NEUTRAL	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 -10%~10% 주가 변동 예상	
	UNDERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 하락 예상	

주 : 기준일 2019. 01. 01.

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자 : 전상용)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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.