

롯데관광개발 (032350)

복합리조트는 예정대로 건설되고 있다

연내 자금조달 및 카지노 영업장 확장허가가 핵심

중요한 2가지 이벤트는 연내 자금조달 및 카지노 영업장 확장허가다. 약 9,000억원의 가치로 추산되는 건물을 담보로 하면 LTV 50%를 가정할 때 4,500억원의 내외의 자체적인 자금 조달이 가능하겠지만, 여전히 2,000억원 내외의 운영 자금이 필요하다. 또한, 제주도의 반대 여론을 넘어서 카지노 이전 및 확장허가가 필요한데, 건물 완공 이후에나 신청할 수 있어 관련 뉴스가 부재하더라도 우려할 사항은 아니다. 2가지 이벤트가 하반기 주가 방향성의 핵심이며, 예정대로 순항한다면 추후 커버리지를 개시할 계획이다. 현재 시가총액은 제주도 복합리조트의 예상 건물 원가 수준이다.

제주도 카지노업 관리/감독 조례안은 심사 보류

연초부터 쟁점이 되고 있던 이슈는 일부 의원들의 카지노 영업장 이전 및 대형 카지노화에 대한 반대 의견 때문이다. 관련하여 13일 이상봉 의원 포함 18명이 찬성해 발의된 제주도 카지노업 관리/감독 조례안이 상정되었지만 문화체육관광위원회에서 심사가 보류되었다. 근거로는 과잉 금지 원칙 뿐만 아니라 6월 내 카지노산업 영향평가 제도 관련 연구용역 최종보고서가 제출되기에 이후 논의가 필요가 있다는 점이다. 부정적 관점에서는 도심 한가운데 카지노를 허가해주는 것에 대한 적절성 논란이고, 긍정적 관점에서는 카지노로부터 창출되는 막대한 세수 및 제주도에서는 흔치 않은 3,000명 내외의 고용창출 효과다.

복합리조트 건설은 예정대로 순항 중

최근 인테리어 공사 금액을 공시(1,750억원)했다. 연내 복합리조트 완공 및 2020년 4월 그랜드오픈 계획으로, 건물 외관은 거의 공사가 마무리되고 있다. 카지노 영업장은 게임테이블 약 150개, 슬롯머신 345대로 준비 중이며, 호텔 룸은 그랜드 하얏트가 운영하는 1,600개 올스위트 객실로 준비 중이다. 랜드마크 및 높은 접근성(위치)의 장점뿐만 아니라 신화월드가 회장과 관련한 이슈로 중국인 VIP 고객 및 정객들이 이탈한 상황이기에 복합리조트가 정상적으로 운영될 수 있다면 상당한 잠재력을 보유하고 있다.

Update

Not Rated

CP(6월 13일): 13,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,103.15		
52주 최고/최저(원)	21,763/10,300		
시가총액(십억원)	924.7		
시가총액비중(%)	0.08		
발행주식수(천주)	69,010.3		
60일 평균 거래량(천주)	165.3		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	8.02		
주요주주 지분율(%)			
김기병 외 4인	54.50		
KB자산운용	6.20		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	3.1	5.5	(36.7)
상대	1.9	5.1	(25.7)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

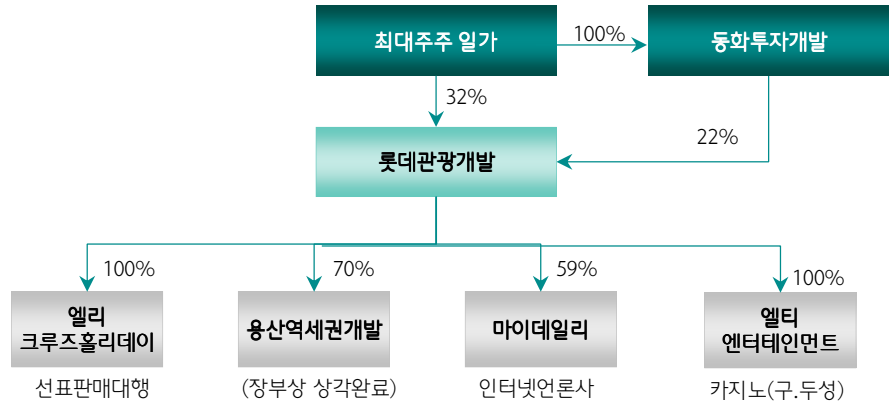
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	42.3	44.7	50.4	69.2	76.1
영업이익	십억원	(0.5)	1.5	3.3	5.1	3.0
세전이익	십억원	0.8	(50.0)	1.6	4.0	(101.7)
순이익	십억원	0.8	(50.0)	1.5	3.3	(108.5)
EPS	원	19	(1,171)	31	67	(2,048)
증감률	%	흑전	적전	흑전	116.1	적전
PER	배	443.30	N/A	218.25	146.77	N/A
PBR	배	3.03	2.36	2.03	2.87	3.34
EV/EBITDA	배	988.72	164.28	79.35	82.70	189.42
ROE	%	0.68	(36.07)	0.93	1.99	(47.74)
BPS	원	2,779	3,257	3,275	3,401	4,353
DPS	원	0	0	0	0	0



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

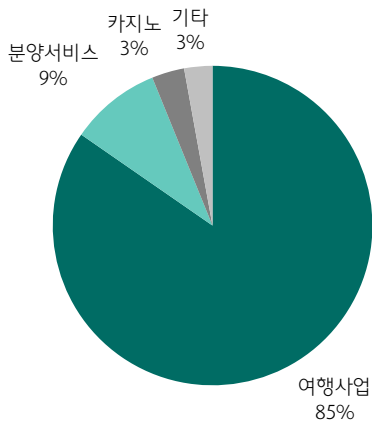
RA 박다경
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 롯데관광개발 지배구조



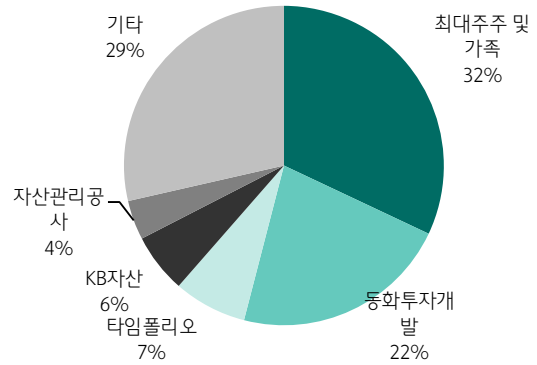
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 2. 2018년 롯데관광개발 사업부문별 매출액 비중



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 3. 주요 주주 지분율



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

표 1. 롯데관광개발 실적테이블

(단위: 억원)

	12	13	14	15	16	17	18
매출액	573	451	423	447	504	703	761
영업이익	12	16	-5	15	33	52	30
당기순이익	-805	-38	8	-499	15	34	(1,129)

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

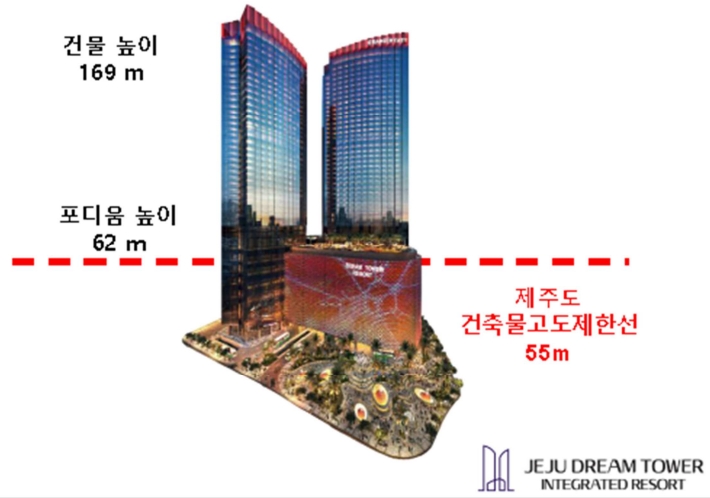
표 2. 카지노별 연도별 매출액 및 입장객 추이

(단위: 백만원, 명)

카지노명	지역	허가면적(m ²)	2016		2017		2018	
			매출액	입장객	매출액	입장객	매출액	입장객
파라다이스카지노 워커히	서울	2,685	344,669	379,517	271,515	434,834	296,277	463,167
세브럭카지노 코엑스점	서울	2,151	234,553	524,670	198,891	404,908	195,145	476,338
세브럭카지노 강북힐튼점	서울	1,728	220,061	763,060	207,210	601,854	202,909	748,840
세브럭카지노 부산롯데점	부산	1,583	86,211	231,025	85,387	197,384	64,496	141,708
파라다이스카지노 부산지점	부산	1,483	101,560	115,542	72,391	143,297	84,360	253,253
파라다이스시티	인천	8,726	95,881	58,376	175,864	191,844	249,407	298,275
공즈카지노	제주	2,328	5,382	15,291	32,764	21,447	27,912	44,880
파라다이스카지노 제주지점	제주	2,756	55,233	62,124	33,647	59,427	24,415	73,046
마제스타카지노	제주	2,886	25,386	33,307	11,197	7,971	10,393	7,871
로얄팔레스크카지노	제주	1,353	20,566	24,167	19,816	15,232	8,046	17,885
파라다이스카지노 제주롯데	제주	1,205	24,240	27,952	15,972	19,390	4,276	14,110
제주썬카지노	제주	2,802	2,594	15,355	8,136	19,081	8,281	24,878
랜딩카지노	제주	5,581	31,608	18,787	40,544	10,982	227,766	178,633
메가력카지노	제주	1,528	11,021	17,637	16,727	12,461	13,291	12,756
제주도 소계		20,439	176,030	214,620	178,803	165,991	316,107	374,059

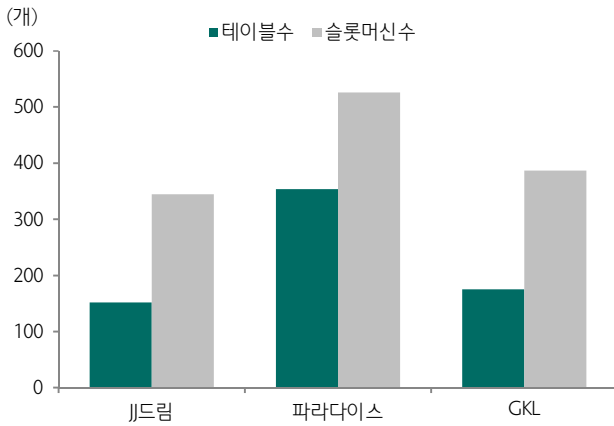
자료: 한국카지노업관광협회, 하나금융투자

그림 4. 제주 드림타워 높이 - 건축물고도제한선 55m를 상회하는 169m



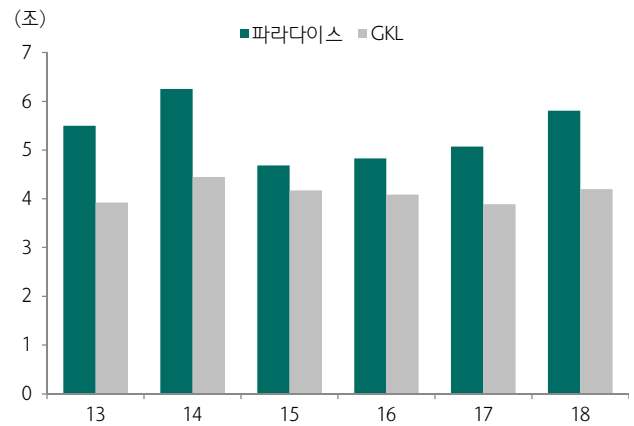
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 5. 제주드림타워, 파라다이스, GKL의 게이밍 CAPA 비교



자료: 롯데관광개발, 파라다이스, GKL, 하나금융투자

그림 6. 파라다이스, GKL의 연간 드래프팅 추이



자료: 파라다이스, GKL, 하나금융투자

그림 7. 자금 집행 스케줄

18년 11월 유상증자를 통해 2차 증도금 및 파라다이스 제주롯데점(구. 두성, 현. 엘티엔터테인먼트) 매수 비용 충당



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 8. 제주 드림타워 입지 조건 - 노형 오거리

- 제주국제공항 3km, 제주국제크루즈터미널 7km 거리
- 제주도의 5개 주요도로가 교차하는 노형로터리에 위치
- 외국인 관광객들이 주로 들르는 신라, 롯데 면세점, 바오젠 거리에 인접(500~600m)



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 9. 제주도내 카지노 영업 현황(노란 별이 기존 카지노, 빨간 점이 제주드림타워)

- 서귀포 권역에 위치한 제주신화월드, 중문단지(편도 기준 공항에서 40~50분 소요)에 비해 위치 매력적
- 제주도심내 여타 카지노 대비 월등히 큰 규모 예정



자료: 구글, 하나금융투자

표 3. 제주 소재 카지노 및 IR과의 허가 면적 및 테이블/슬롯머신 수 비교

구분	번호	카지노명	허가면적(m ²)	테이블수(대)	슬롯머신수(대)
제주	1	공즈카지노	2,328	44	24
제주	2	파라다이스제주지점	2,756	39	44
제주	3	마제스타카지노	2,886	42	86
제주	4	로얄팔레스카지노	1,353	40	0
제주	5	제주롯데(엘티엔터)	1,205	27	24
제주	6	제주센카지노	2,802	50	57
제주	7	메가력카지노	1,528	29	24
제주IR	8	랜딩카지노	5,581	165	239
제주IR(예정)	9	제주드림타워	9,120	170	300
인천IR	10	파라다이스시티	8,726	159	405

자료: 사행산업감시위원회, 롯데관광개발, 하나금융투자

표 4. 제주드림타워 전용면적 별 객실 구성 - 1600실 전실이 스위트룸 이상

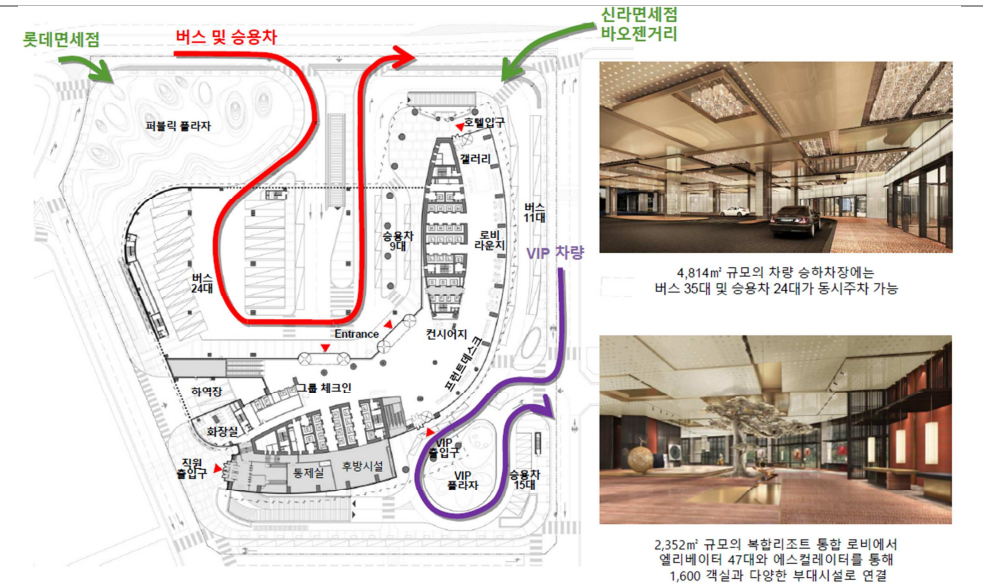
(단위: 실)

객실구성 (전용면적)	65 m ²	130 m ²	195 m ²	260 m ²	합계
타워1(호텔/롯데관광개발)	665	79	5	1	750
타워2(호텔레지던스/녹지)	802	48			850
합계	1467	127	5	1	1600

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 10. 1층 로비 및 차량 승하차장

버스 35대가 동시 승하차 가능해 크루즈 관광객들을 유치하기 용이

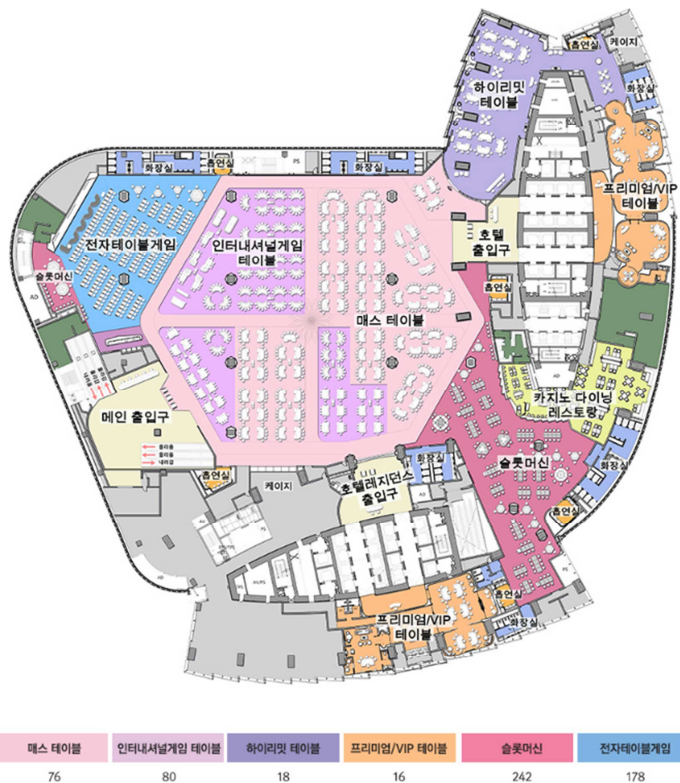


자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 12. 2층 카지노 구성

2층 전체에 11m의 높은 층고 도입하고 홀 중앙에 31m 간격으로 메인 기둥을 넓게 배치하고 홀 중앙에 매스 게임테이블 나열

3,4층의 부대시설을 방문하는 고객도 카지노 메인 출입구를 지나치도록 설계해 광고 효과



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 13. 관광객의 필수 코스 전망대, 풀데크, K-Fashion 쇼핑몰을 보유

관광 필수 코스 전망대, 풀데크, 쇼핑몰을 배치

8층 풀데크는 제주 건축물고도제한선보다 높은 62m에 위치해 제주의 풍경을 막힘없이 조망 가능

3~4층에는 제주 최대규모의 K-Fashion 쇼핑몰 입점 예정



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 14. 제주드림타워 공사 현황

19년 5월 기준 인테리어 공사 착수



자료: 롯데관광개발, 머니투데이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	42.3	44.7	50.4	69.2	76.1
매출원가	21.3	20.9	23.1	38.1	44.2
매출총이익	21.0	23.8	27.3	31.1	31.9
판매비	21.5	22.2	23.9	26.0	28.9
영업이익	(0.5)	1.5	3.3	5.1	3.0
금융손익	1.4	(0.1)	(0.6)	(0.5)	(96.0)
중속/관계기업손익	0.5	0.2	(1.3)	(0.1)	(0.2)
기타영업외손익	(0.6)	(51.7)	0.1	(0.5)	(8.4)
세전이익	0.8	(50.0)	1.6	4.0	(101.7)
법인세	(0.0)	(0.1)	0.0	0.7	(3.6)
계속사업이익	0.8	(49.9)	1.5	3.3	(98.1)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.1	(14.8)
당기순이익	0.8	(49.9)	1.5	3.4	(112.9)
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	(0.0)	0.0	(4.4)
지배주주순이익	0.8	(50.0)	1.5	3.3	(108.5)
지배주주지분포괄이익	0.5	(49.9)	1.0	3.5	(104.6)
NOPAT	(0.5)	1.5	3.2	4.2	2.9
EBITDA	0.3	2.3	4.2	5.9	4.1
성장성(%)					
매출액증가율	(6.2)	5.7	12.8	37.3	10.0
NOPAT증가율	적전	흑전	113.3	31.3	(31.0)
EBITDA증가율	(88.5)	666.7	82.6	40.5	(30.5)
영업이익증가율	적전	흑전	120.0	54.5	(41.2)
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	120.0	적전
EPS증가율	흑전	적전	흑전	116.1	적전
수익성(%)					
매출총이익률	49.6	53.2	54.2	44.9	41.9
EBITDA이익률	0.7	5.1	8.3	8.5	5.4
영업이익률	(1.2)	3.4	6.5	7.4	3.9
계속사업이익률	1.9	(111.6)	3.0	4.8	(128.9)

투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	19	(1,171)	31	67	(2,048)
BPS	2,779	3,257	3,275	3,401	4,353
CFPS	31	93	124	141	101
EBITDAPS	8	54	84	117	77
SPS	1,036	1,047	1,003	1,379	1,437
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	443.3	N/A	218.2	146.8	N/A
PBR	3.0	2.4	2.0	2.9	3.3
PCFR	269.3	83.1	53.8	69.5	144.1
EV/EBITDA	988.7	164.3	79.3	82.7	189.4
PSR	8.1	7.3	6.6	7.1	10.1
재무비율(%)					
ROE	0.7	(36.1)	0.9	2.0	(47.7)
ROA	0.5	(25.3)	0.5	0.9	(23.9)
ROIC	(25.4)	2.9	2.0	2.0	1.3
부채비율	26.2	50.7	118.0	133.0	80.4
순부채비율	(8.0)	(4.4)	(1.2)	(2.6)	(60.0)
이자보상배율(배)	(10.7)	29.8	27.9	93.0	25.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	28.2	30.8	46.9	89.4	220.1
금융자산	10.0	9.0	14.6	49.2	200.1
현금성자산	8.2	7.0	12.3	45.5	13.1
매출채권 등	15.2	17.7	20.3	24.9	8.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
기타유동자산	3.0	4.1	12.0	15.3	11.0
비유동자산	117.0	218.2	315.4	312.3	286.6
투자자산	107.6	107.7	105.1	104.6	12.4
금융자산	102.6	102.6	101.3	0.0	0.3
유형자산	1.1	102.1	201.7	199.4	217.1
무형자산	4.4	4.5	4.4	4.5	49.8
기타비유동자산	3.9	3.9	4.2	3.8	7.3
자산총계	145.3	249.0	362.2	401.8	506.8
유동부채	24.7	26.0	45.9	87.0	74.5
금융부채	0.8	1.7	12.7	44.7	31.4
매입채무 등	13.2	11.2	14.6	20.6	18.8
기타유동부채	10.7	13.1	18.6	21.7	24.3
비유동부채	5.5	57.8	150.2	142.4	151.3
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
기타비유동부채	5.5	57.8	150.2	142.4	151.1
부채총계	30.2	83.8	196.1	229.3	225.8
지배주주지분	113.5	163.5	164.4	170.8	283.6
자본금	12.3	15.1	22.7	22.7	32.6
자본잉여금	191.5	288.7	281.1	284.2	491.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.2)
기타포괄이익누계액	0.1	(0.0)	0.0	0.0	4.5
이익잉여금	(90.4)	(140.3)	(139.3)	(136.2)	(245.2)
비지배주주지분	1.6	1.7	1.7	1.7	(2.7)
자본총계	115.1	165.2	166.1	172.5	280.9
순금융부채	(9.2)	(7.3)	(1.9)	(4.6)	(168.5)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	1.0	(0.2)	3.1	6.5	2.1
당기순이익	0.8	(49.9)	1.5	3.4	(112.9)
조정	0.8	54.0	4.8	2.8	118.5
감가상각비	0.9	0.8	0.9	0.8	1.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
지분법손익	(0.5)	(0.3)	1.3	0.1	0.2
기타	0.4	53.5	2.6	1.8	117.2
영업활동 자산부채 변동	(0.6)	(4.3)	(3.2)	0.3	(3.5)
투자활동 현금흐름	4.3	(2.0)	(8.7)	(3.2)	(211.9)
투자자산감소(증가)	(1.6)	0.1	2.6	0.5	92.2
유형자산감소(증가)	(0.1)	(1.4)	(8.9)	(5.1)	(9.8)
기타	6.0	(0.7)	(2.4)	1.4	(294.3)
재무활동 현금흐름	0.3	0.9	10.9	29.9	176.5
금융부채증가(감소)	0.3	0.9	11.0	32.0	(13.1)
자본증가(감소)	0.0	100.0	(0.0)	3.2	217.6
기타재무활동	0.0	(100.0)	(0.1)	(5.3)	(28.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5.5	(1.3)	5.3	33.2	(32.3)
Unlevered CFO	1.3	4.0	6.2	7.1	5.3
Free Cash Flow	0.8	(1.7)	(5.8)	1.4	(7.8)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
				-
				-

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	90.7%	8.6%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 06월 13일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 06월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.