

# 롯데관광개발 (032350)

## 2019년 제주도 복합리조트가 완공된다

### 2019년 반드시 주목해야 할 신규 복합리조트 사업자

롯데관광개발은 2017년 기준 매출의 83%가 여행업이지만, 카지노 사업자로 인식해야 한다. 동사가 2019년 4분기 완공 예정인 제주 드림타워는 제주도 내 169m 높이의 유일한 랜드마크이며, 공항/면세점에 인접한 높은 위치 경쟁력을 기반으로 하는 복합리조트 사업자이다. 1) GKL과 유사한 규모의 카지노(170대의 테이블, 300대의 슬롯머신)와 2) 1,600실의 호텔 룸(그랜드 하얏트 위탁 운영), 그리고 3) MICE/F&B/리테일 등의 엔터테인먼트 시설 등을 감안할 때 사드 규제 완화 시 최소 GKL보다 높은 실적 잠재력을 기대할 수 있는 사업자이기에 2019년 반드시 주목해야 할 유망 기업으로 소개한다. 완공이 가시화되는 2019년 상반기에 투자 의견을 제시하겠다.

### 제주도 내 169m 높이의 유일한 랜드마크

제주도의 건축물고도제한선은 55m이지만, 건설 중인 제주 드림타워 복합리조트는 169m이다. 제주도의 랜드마크 개발을 위해 특별허가를 받은 건축물로 한라산과 제주바다를 막힘 없이 조망할 수 있는 복합리조트이다. 패키지 상품에 대부분 랜드마크가 포함되어 있고, 공항에서 가까울 뿐만 아니라 제주도 내 가장 높은 건축물임을 감안할 때 향후 제주도 관광/여행에 있어 반드시 포함될 수 밖에 없는 곳이다. 호텔/F&B/리테일 등의 높은 매출 성장을 기대할 수 있겠다.

### 위치: 500m 내에 면세점, 3km 거리에 공항을 품은 곳

카지노에 있어 가장 중요한 것은 위치다. 사드 규제 완화 시 중국인 VIP들의 회복을 기대하는 것도 상해/북경에서 가장 가까운 곳이 한국이기 때문이며, 파라다이스/GKL의 Mass 비중(2017년 기준 각각 16%/30%) 역시 영업력보다는 서울 영업장의 위치에 기인한다. 제주 드림타워 복합리조트는 1) 5개 주요도로가 교차하는 신제주 최중심인 노형오거리에 위치해 있으며, 2) 공항에서 3km, 국제크루즈터미널에서 7km 거리이고, 3) 500m 내외에 롯데/신라면세점과 이마트/롯데마트가 인접해 있다. 완공 후에는 외국인 관광객들에게 의심의 여지 없는 핫 플레이스가 될 것이다.

Update

**Not Rated**

CP(11월 29일): 13,700원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,108.22		
52주 최고/최저(원)	21,763/9,275		
시가총액(십억원)	884.6		
시가총액비중(%)	0.07		
발행주식수(천주)	64,566.2		
60일 평균 거래량(천주)	242.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1		
18년 배당금(예상, 원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	9.22		
주요주주 지분율(%)			
김기명 외 4인	58.26		
KB자산운용	5.09		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.6)	(27.0)	13.5
상대	(8.3)	(14.1)	35.3

#### Consensus Data

	2018	2019
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	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	45.1	42.3	44.7	50.4	70.3
영업이익	십억원	1.6	(0.5)	1.5	3.3	5.2
세전이익	십억원	(2.7)	0.8	(50.0)	1.6	4.1
순이익	십억원	(3.9)	0.8	(50.0)	1.5	3.3
EPS	원	(130)	19	(1,171)	31	67
증감률	%	적지	흑전	적전	흑전	116.1
PER	배	N/A	443.30	N/A	218.25	146.77
PBR	배	1.76	3.03	2.36	2.03	2.87
EV/EBITDA	배	72.32	988.72	164.28	79.35	80.51
ROE	%	(6.46)	0.68	(36.07)	0.93	1.99
BPS	원	2,765	2,779	3,257	3,275	3,401
DPS	원	0	0	0	0	0



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

### 1. 기업개요

매출의 대부분이 여행업에서 나오나 복합리조트 개발에 따라 카지노 사업자로 분석

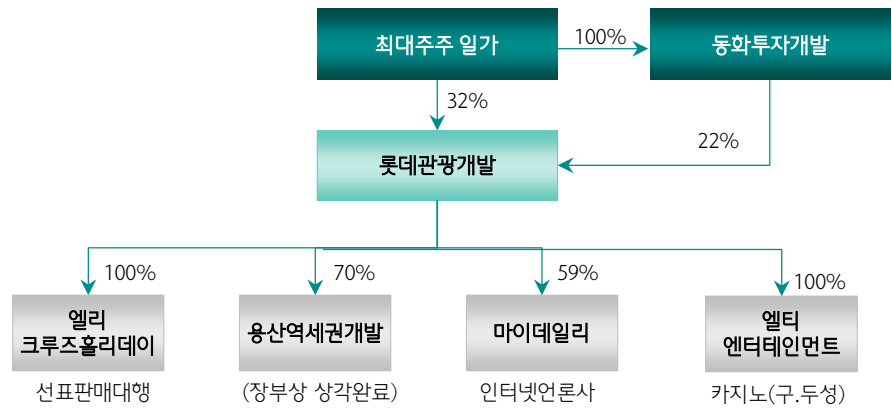
롯데관광개발은 여행업과 카지노업을 영위하고 있다. 2017년 매출 기준으로 약 83%가 여행이며, 14%가 분양이다. 여행업은 크루즈/버스/패키지 등의 사업을 통해 연간 60억 원~70억 원 내외의 안정적인 이익을 창출하고 있으나, 동 자료에서는 롯데관광개발을 복합리조트(카지노) 사업자로 분석할 계획이다.

‘드림허브프로젝트금융투자’사업 중단에 따른 손실을 2018년 최종 상각

과거 용산 업무개발지구를 개발하는 ‘드림허브프로젝트금융투자’ 사업이 중단되면서 2012년/2015년 각각 755억원(드림허브 지분 50% 손상처리)/517억원(용산개발 관련 소송 1심 패소에 따른 기타충당부채 발생) 손실 처리하였으며, 2018년 2분기 코레일에 제기한 항소심에 패소하면서 마지막 980억원(드림허브 잔여 지분 755억+채무증권 226억)을 추가 손실 처리했다. 현재는 2019년 4분기 완공을 목표로 건설 중인 ‘제주 드림타워 복합리조트’를 개발하고 있다.

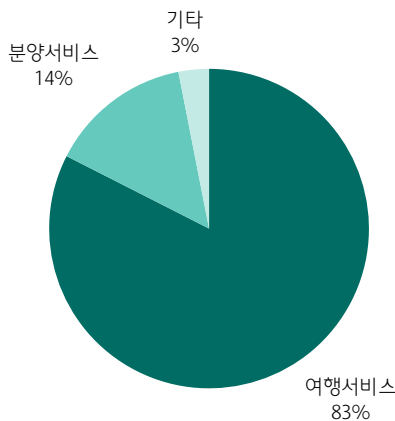
현재는 내년 4분기 완공 목표로 ‘제주 드림타워 복합리조트’ 개발 중

그림 1. 롯데관광개발 지배구조



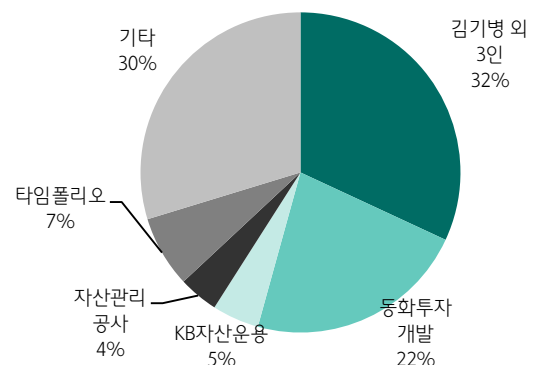
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 2. 2017년 롯데관광개발 사업부문별 매출액 비중



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 3. 주요 주주 지분율(2018.11.14기준/CB물량 반영)



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

표 1. 롯데관광개발 실적테이블

(단위: 억원)

	12	13	14	15	16	17	3Q18
매출액	573	451	423	447	504	703	595
영업이익	12	16	-5	15	33	52	55
당기순이익	-805	-38	8	-499	15	34	-1,100

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

## 2. 제주 드림타워 복합리조트

### 1) 제주 드림타워 복합리조트 개발 현황

제주도 건축물고도제한선(55m)을 훌쩍 넘는 랜드마크, 제주 드림타워

층수는 지상 38층, 지하 6층으로 높이는 169m이다. 높이를 먼저 언급하는 이유는 제주도의 건축물고도제한선이 55m인데 이를 훨씬 뛰어넘기 때문이다. 히스토리가 길지만, 간단히 요약하면 싱가포르의 마리나 베이 샌즈와 같이 제주도의 랜드마크 개발을 위해 주민공청회까지 마친 특별허가를 받은 건축물이다. 호텔에서 한라산과 제주바다를 막힘 없이 조망할 수 있는 제주도 유일의 복합리조트다.

4Q19 테이블 170개, 슬롯머신 300대 규모의 카지노/1600실 규모 호텔/F&B 및 쇼핑몰 갖춘 복합리조트로 완공 예정

계열사인 동화투자개발이 제주도 사업부지를 녹지그룹에 1,920억원에 매각했으며, 이 중 개발을 위한 계약금 1,000억원을 다시 녹지그룹에 지불했다. 2016년 5월에 착공을 시작했으며, 2019년 4분기 완공 예정이다. 총 170대의 테이블, 300대의 슬롯머신을 보유해 GKL과 비슷한 수준(테이블 175대, 슬롯머신 387대)이며, GKL에 없는 호텔(1,600실)/F&B(10개 내외)/리테일(3~4층 쇼핑몰) 매출 등을 감안하면 사드 규제 완화 시 GKL보다 더 높은 매출액을 기대할 수 있다.

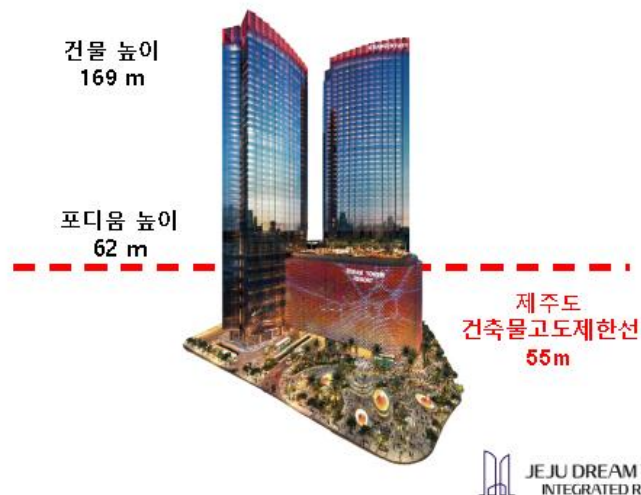
표 2. 카지노별 연도별 매출액 및 입장객 추이

(단위: 백만원, 명)

카지노명	지역	허가면적(m <sup>2</sup> )	2016		2017		3Q18누적	
			매출액	입장객	매출액	입장객	매출액	입장객
파라다이스카지노 워커히	서울	2,685	344,669	379,517	271,515	434,834	215,118	343,981
세븐력카지노 코엑스점	서울	2,151	234,553	524,670	198,891	404,908	151,760	320,903
세븐력카지노 강북힐튼점	서울	1,728	220,061	763,060	207,210	601,854	150,913	519,514
세븐력카지노 부산롯데점	부산	1,583	86,211	231,025	85,387	197,384	65,996	170,839
파라다이스카지노 부산지점	부산	1,483	101,560	115,542	72,391	143,297	51,833	102,993
파라다이스시티	인천	8,726	95,881	58,376	175,864	191,844	177,335	209,202
공즈카지노	제주	2,328	5,382	15,291	32,764	21,447	3,005	10,280
파라다이스카지노 제주지점	제주	2,756	55,233	62,124	33,647	59,427	29,470	31,225
마제스타카지노	제주	2,886	25,386	33,307	11,197	7,971	17,168	49,883
로얄팔레스카지노	제주	1,353	20,566	24,167	19,816	15,232	13,047	6,143
파라다이스카지노 제주롯데	제주	1,205	24,240	27,952	15,972	19,390	8,230	11,799
제주션카지노	제주	2,802	2,594	15,355	8,136	19,081	5,910	15,610
랜딩카지노	제주	5,581	31,608	18,787	40,544	10,982	360,869	144,834
메가력카지노	제주	1,528	11,021	17,637	16,727	12,461	14,046	8,612
<b>제주도 소계</b>		<b>20,439</b>	<b>176,030</b>	<b>214,620</b>	<b>178,803</b>	<b>165,991</b>	<b>451,745</b>	<b>278,386</b>

자료: 한국카지노협회, 하나금융투자

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



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

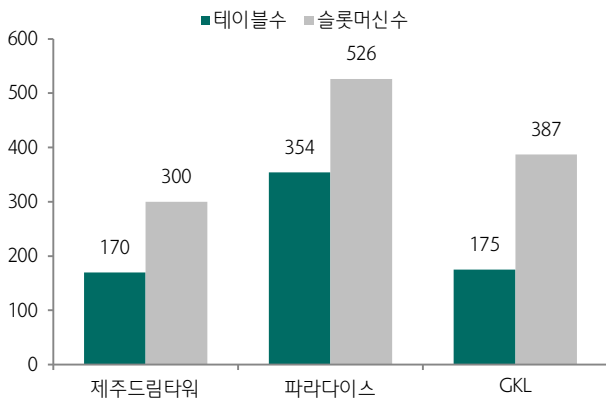
표 3. 제주드림타워 투자금액 내역

(단위: 억원)

	롯데관광개발	관광호텔	녹지그룹	레지던스	합계
토지비		1,100		800	1,900
건축비		4,600		2,800	7,400
인테리어		2,200		1,300	3,500
기타		1,200		1,100	2,300
합계		9,100		6,000	15,100

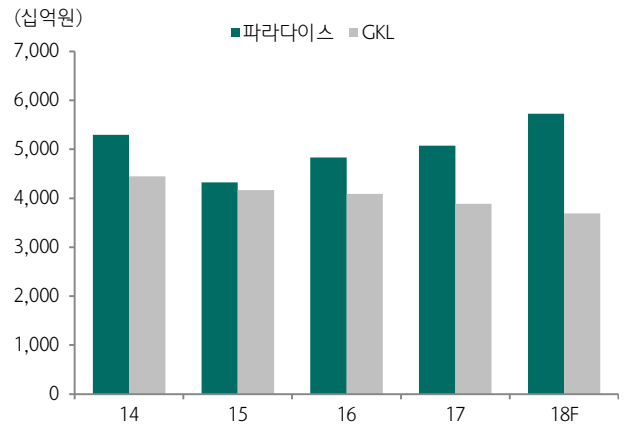
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 5. 제주드림타워, 파라다이스, GKL의 게이밍 CAPA 비교



자료: 롯데관광개발, 파라다이스, GKL, 하나금융투자

그림 6. 파라다이스, GKL의 연간 드랍액 추이



자료: 파라다이스, GKL, 하나금융투자

그림 7. 자금 집행 스케줄

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



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

## 2) 위치: 제주 노형오거리

카지노 업에서 입지는 가장 중요한 요소 중 하나

카지노 사업을 영위함에 있어 가장 중요한 요소 중 하나가 위치(Location)이다. 위치가 매출 구성까지 결정할 수 밖에 없는데, 파라다이스와 GKL의 경우 서울 영업장이 각각 워커히과 힐튼/코엑스에 위치해 있다. 일반 고객의 접근이 쉬운 GKL의 경우 Mass 고객 비중이 2017년 기준 30%로 높아 사드 규제 구간에도 1,000억원 내외의 안정적인 영업 이익을 창출하고 있다. 반면, 파라다이스의 경우 일반 고객의 접근도가 낮아 Mass 비중이 2017년 16%(2014년 9%)로 상대적으로 낮다. 그렇기에, 사드 규제가 풀린다면 파라다이스의 높은 회복을 기대하는 것이나 이전까지는 GKL의 안정적 이익 창출력이 돋보이는 상황이다. 이런 차이는 파라다이스와 GKL의 영업력이 아닌 단순히 위치에서 나오는 것이다. 그렇기에 카지노 증설에 있어 위치는 매우 중요한 요소이다.

노형오거리는 1) 제주 5개 주요 도로 교차, 2) 공항 및 크루즈 터미널에서 3, 5km 거리, 3) 면세점, 바오젠 거리 등 관광 명소 인접

서론이 이렇게 긴 이유는 롯데관광개발이 개발하고 있는 제주 드림타워 복합리조트가 더 좋을 수 없는 곳에 위치하고 있기 때문이다. 제주도를 한 번이라도 다녀왔다면 노형오거리를 반드시 지나갔을 것인데, 이 오거리가 5개의 주요도로가 교차하는 신제주 중심지에 위치하고 있기 때문이다. 제주국제공항에서 3km, 국제크루즈터미널에서 7km 거리이며, 개발 후에는 제주공항에 5분 간격으로 무료 리무진 셔틀버스를 운행할 계획이다. 1층 로비 및 차량 승하차장에 버스 35대 및 승용차 24대가 동시 주차할 수 있는 공간을 마련해 놓았기에 향후 외국 관광객들에게 만남의 장소로 자리잡을 수 있을 것이다.

사드규제 완화시 안정적 이익창출 기대

노형오거리는 500m 내외에 이마트/롯데마트/CGV/롯데면세점/신라면세점이 위치해 있는 제주도에서 가장 비싼 땅 중 하나에 위치해 있다. 특히 사드 규제 완화를 가정할 때 패키지 상품에 반드시 포함될 면세점이 양쪽으로 위치해 있다는 점은 향후 중국인 Mass 고객을 유인하는 데 있어 엄청난 장점이 될 것이다. Mass 비중이 30%인 GKL보다 훨씬 높은 Mass 비중을 기대할 수 있기에 사드 규제만 완화된다면 안정적인 이익 창출을 기대할 수 있는 곳이다.

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

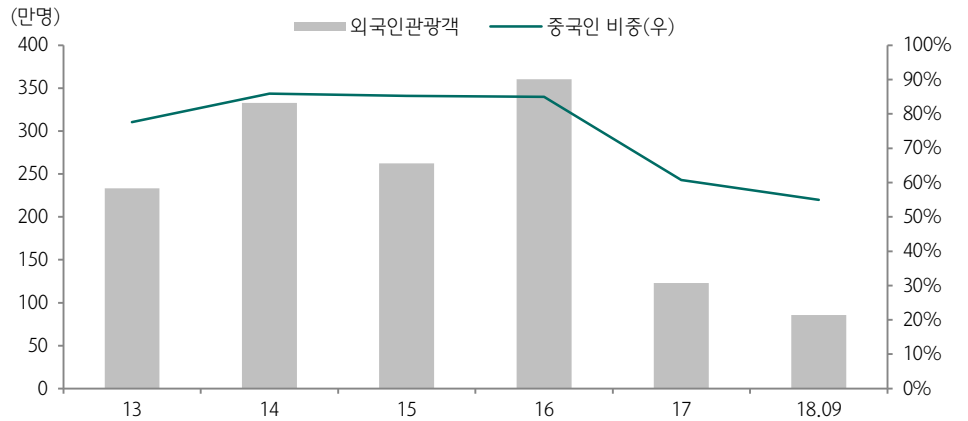
표 4. 2016년 롯데, 신라면세점 외국인 구매 고객 및 매출액

지역	구분	외국인 구매 고객(명)	매출(백만\$)	영업장면적(m <sup>2</sup> )
서울	롯데	2,628,000	2,249	11005
	신라	1,592,000	1,213	7190
제주	롯데	738,000	422	6281
	신라	668,000	451	6306
부산	롯데	394,000	198	6248

자료: 면세점협회, 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 9. 제주도 내도 외국인관광객 수 및 중국인 비중

2016년 제주도 내도 외국인 관광객 수가 360만이었는는데, 그 중 약 140만이 제주 롯데, 신라 면세점에서 구매



자료: 제주관광협회, 하나금융투자

그림 10. 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 5. 제주 소재 카지노 및 IR과의 허가 면적 및 테이블/슬롯머신 수 비교

구분	번호	카지노명	허가면적(m <sup>2</sup> )	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	제주션카지노	2,802	50	57
제주	7	메가럭카지노	1,528	29	24
제주IR	8	랜딩카지노	5,581	165	239
IR(예정)	9	제주드림타워	9,120	170	300
인천IR	10	파라다이스시티	8,726	159	405

자료: 사행산업감시위원회, 롯데관광개발, 하나금융투자

녹지그룹과 공동 개발을 통해 호텔  
건설비용 5,500억원 절감

### 3) 개발 및 운영: 중국건축 및 중국 녹지그룹

2018년 미국 포춘지 기준 글로벌 500대 기업 중 23위인 중국건축(CSCEC)이 책임준공하며, 중국 최대 부동산 개발회사인 녹지그룹(252위)과 공동 개발하고 있다. 녹지그룹은 약 6,000억원을 투자해 호텔 레지던스 850실을 개발하고 있는데 이미 90%의 분양율을 기록 중이다. 특히, 향후에 보다 안정적으로 운영하기 위해 거의 한국인에게만 분양했다. 개발 완료 후에는 롯데관광개발이 분양가의 5%를 매년 지급하고 20년 이상 임차하여 연간 341일씩 호텔 객실로 사용한다. 이를 통해 호텔 건설비용 5,500억원을 절감했다.

#### 주요 시설로

- 2층 외국인전용 카지노
- 3,4층 쇼핑몰, 레스토랑
- 6층 호텔 스파 및 실내수영장
- 8층 풀데크
- 38층 스카이드েক가 있음

그림 11. 제주 드림타워 층별 구성



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

#### 4) 호텔 룸도 캐파다!

호텔은 IR의 주요 캐파 중 하나  
: 그랜드 하얏트 유치 및 1600실 올  
스위트 운영

복합리조트(Integrated Resort) 개발에 있어서 엔터테인먼트, F&B 등도 중요하지만 가장 중요한 건 테이블뿐만 아니라 호텔 룸도 캐파(Capacity)라는 점이다. 좋은 시설이 아무리 많아도 방이 없으면 의미가 없다. 마카오의 대부분 IR이 적게는 1,000실에서 많게는 3,000실 이상의 호텔 룸을 보유하고 있는 것도 호텔 룸 자체가 캐파의 역할을 하기 때문이다. 최근 마카오에 증설한 윈 팰리스와 MGM코타이 등도 1,400실의 호텔룸을 보유하고 있다.

제주 드림타워 복합리조트는 녹지그룹이 분양할 850실 호텔레지던스에 더해 롯데관광개발도 호텔(750실)을 개발한다. 호텔 운영은 그랜드 하얏트에 위탁할 계획이다. 사실상 중국인을 대상으로 하는 복합리조트 사업에서 1,600실의 호텔 규모나, 그랜드 하얏트의 위탁 운영은 향후 향후 정켓 영업 및 Mass 모객에 있어 상당한 경쟁력이 될 것이다.

표 6. 제주드림타워 전용면적 별 객실 구성 - 1600실 전실이 스위트룸 이상

(단위: 실)

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

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

표 7. 마카오 주요 신규 카지노 투자금액 및 호텔 룸

기업명	카지노명	예상 완공	투자금액	호텔 룸	예상 테이블 허가	슬롯머신
Sands China	The Parisian St. Regis	'16년 9월	\$29억	3,000	150	2,500
		'15년 12월	\$5.5억	400		
Galaxy Entertainment	Phase 2 Phase 3 & 4 Broadway Macau	'15년 5월	\$25억	1,350	150	1,000
		18년	\$75억	320		
Melco Crown	Studio City	'15년 10월	\$32억	1,600	200	1,500
Wynn	Wynn Palace	16년 8월	\$41억	1,706	350	1,145
MGM	MGM Cotai	18년 2월	\$31억	1,390	175	1,500
SJM	Lisboa Palace	'18년	\$39억	2,000	250	1,200

자료: 각사, 하나금융투자

그림 12. 65m<sup>2</sup> 스탠다드 스위트 구성

전 객실에 폭 5.1m, 높이 2.7m 크기의 대형 전면창을 도입

제주의 풍경을 파노라마 뷰로 조망할 수 있도록 함



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자



### 5) 제주 드림타워 복합리조트 층별 소개

그림 13. 1층 로비 및 차량 승하차장

버스 35대가 동시 승하차 가능해 크루즈 관광객들을 유치하기 용이

4,814㎡ 규모의 차량 승하차장에는 버스 35대 및 승용차 24대가 동시주차 가능

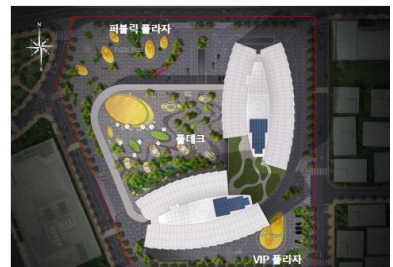
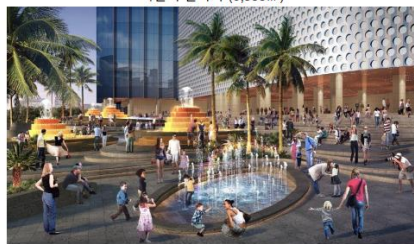
2,352㎡ 규모의 복합리조트 통합 로비에서 엘리베이터 47대와 에스컬레이터를 통해 1,600 객실과 다양한 부대시설로 연결

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 14. 1층 퍼블릭 플라자 및 VIP 플라자

호텔 전면의 퍼블릭 플라자는 천명이 상 수용 가능해 공연/행사는 물론 만남의 장소로 기능할 수 있음

후면에는 VIP 플라자가 있어 VIP 고객들이 프라이빗하게 호텔로비 이용 가능



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 15. 2층 카지노 구성

2층 전체에 11m의 높은 층고 도입  
하고 홀 중앙에 31m 간격으로 메인  
기둥을 넓게 배치하고 홀 중앙에 매  
스 게임테이블 나열

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



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 16. 관광객의 필수 코스 전망대, 풀데크, K-Fashion 쇼핑몰을 보우

관광 필수 코스 전망대, 풀데크, 쇼  
핑몰을 배치

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

3~4층에는 제주 최대규모의 K-  
Fashion 쇼핑몰 입점 예정



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 17. 11월 12일 기준 공사 현황

층고가 높아 2층까지가 이마트 건물  
전체 높이와 비슷

공사 현황 (2018.11.12 기준)



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	<b>45.1</b>	<b>42.3</b>	<b>44.7</b>	<b>50.4</b>	<b>70.3</b>
매출원가	19.1	21.3	20.9	23.1	38.1
매출총이익	26.0	21.0	23.8	27.3	32.2
판매비	24.5	21.5	22.2	23.9	26.9
<b>영업이익</b>	<b>1.6</b>	<b>(0.5)</b>	<b>1.5</b>	<b>3.3</b>	<b>5.2</b>
금융손익	(3.7)	1.4	(0.1)	(0.6)	(0.5)
중속/관계기업손익	0.8	0.5	0.2	(1.3)	(0.1)
기타영업외손익	(1.4)	(0.6)	(51.7)	0.1	(0.5)
<b>세전이익</b>	<b>(2.7)</b>	<b>0.8</b>	<b>(50.0)</b>	<b>1.6</b>	<b>4.1</b>
법인세	1.1	(0.0)	(0.1)	0.0	0.7
계속사업이익	(3.8)	0.8	(49.9)	1.5	3.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(3.8)</b>	<b>0.8</b>	<b>(49.9)</b>	<b>1.5</b>	<b>3.4</b>
비배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.1	(0.0)	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(3.9)</b>	<b>0.8</b>	<b>(50.0)</b>	<b>1.5</b>	<b>3.3</b>
지배주주지분포괄이익	(4.5)	0.5	(49.9)	1.0	3.5
NOPAT	2.2	(0.5)	1.5	3.2	4.3
EBITDA	2.6	0.3	2.3	4.2	6.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(21.3)	(6.2)	5.7	12.8	39.5
NOPAT증가율	83.3	적전	흑전	113.3	34.4
EBITDA증가율	8.3	(88.5)	666.7	82.6	45.2
영업이익증가율	33.3	적전	흑전	120.0	57.6
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	120.0
EPS증가율	적지	흑전	적전	흑전	116.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	57.6	49.6	53.2	54.2	45.8
EBITDA이익률	5.8	0.7	5.1	8.3	8.7
영업이익률	3.5	(1.2)	3.4	6.5	7.4
계속사업이익률	(8.4)	1.9	(111.6)	3.0	4.8
<b>투자지표</b>					
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(130)	19	(1,171)	31	67
BPS	2,765	2,779	3,257	3,275	3,401
CFPS	62	31	93	124	141
EBITDAPS	89	8	54	84	121
SPS	1,513	1,036	1,047	1,003	1,400
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	443.3	N/A	218.2	146.8
PBR	1.8	3.0	2.4	2.0	2.9
PCFR	78.8	269.3	83.1	53.8	69.4
EV/EBITDA	72.3	988.7	164.3	79.3	80.5
PSR	3.2	8.1	7.3	6.6	7.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(6.5)	0.7	(36.1)	0.9	2.0
ROA	(2.8)	0.5	(25.3)	0.5	0.9
ROIC	(6,417.4)	(25.4)	2.9	2.0	2.1
부채비율	21.2	26.2	50.7	118.0	133.0
순부채비율	(7.8)	(8.0)	(4.4)	(1.2)	(2.6)
이자보상배율(배)	0.5	(10.7)	29.8	27.9	76.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	<b>23.3</b>	<b>28.2</b>	<b>30.8</b>	<b>46.9</b>	<b>89.4</b>
금융자산	9.4	10.0	9.0	14.6	49.2
현금성자산	2.7	8.2	7.0	12.3	45.5
매출채권 등	11.6	15.2	17.7	20.3	24.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2.3	3.0	4.1	12.0	15.3
<b>비유동자산</b>	<b>115.5</b>	<b>117.0</b>	<b>218.2</b>	<b>315.4</b>	<b>312.3</b>
투자자산	106.0	107.6	107.7	105.1	104.6
금융자산	101.4	102.6	102.6	101.3	101.3
유형자산	1.5	1.1	102.1	201.7	199.4
무형자산	4.1	4.4	4.5	4.4	4.5
기타비유동자산	3.9	3.9	3.9	4.2	3.8
<b>자산총계</b>	<b>138.8</b>	<b>145.3</b>	<b>249.0</b>	<b>362.2</b>	<b>401.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>19.7</b>	<b>24.7</b>	<b>26.0</b>	<b>45.9</b>	<b>87.0</b>
금융부채	0.5	0.8	1.7	12.7	44.7
매입채무 등	9.9	13.2	11.2	14.6	20.6
기타유동부채	9.3	10.7	13.1	18.6	21.7
<b>비유동부채</b>	<b>4.6</b>	<b>5.5</b>	<b>57.8</b>	<b>150.2</b>	<b>142.4</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.6	5.5	57.8	150.2	142.4
<b>부채총계</b>	<b>24.3</b>	<b>30.2</b>	<b>83.8</b>	<b>196.1</b>	<b>229.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>112.9</b>	<b>113.5</b>	<b>163.5</b>	<b>164.4</b>	<b>170.8</b>
자본금	12.3	12.3	15.1	22.7	22.7
자본잉여금	191.5	191.5	288.7	281.1	284.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	(0.0)	0.0	0.0
이익잉여금	(91.0)	(90.4)	(140.3)	(139.3)	(136.2)
<b>비지배주주지분</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>114.5</b>	<b>115.1</b>	<b>165.2</b>	<b>166.1</b>	<b>172.5</b>
순금융부채	(8.9)	(9.2)	(7.3)	(1.9)	(4.6)
<b>현금흐름표</b>					
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(8.1)</b>	<b>1.0</b>	<b>(0.2)</b>	<b>3.1</b>	<b>6.5</b>
당기순이익	(3.8)	0.8	(49.9)	1.5	3.4
조정	3.8	0.8	54.0	4.8	2.9
감가상각비	1.1	0.9	0.8	0.9	0.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
지분법손익	(0.8)	(0.5)	(0.3)	1.3	0.1
기타	3.5	0.4	53.5	2.6	1.9
영업활동 자산부채 변동	(8.1)	(0.6)	(4.3)	(3.2)	0.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>5.5</b>	<b>4.3</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(3.2)</b>
투자자산감소(증가)	(0.7)	(1.6)	0.1	2.6	0.5
유형자산감소(증가)	(0.1)	(0.1)	(1.4)	(8.9)	(5.1)
기타	6.3	6.0	(0.7)	(2.4)	1.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>10.9</b>	<b>29.9</b>
금융부채증가(감소)	(107.8)	0.3	0.9	11.0	32.0
자본증가(감소)	110.3	0.0	100.0	(0.0)	3.2
기타재무활동	(1.0)	0.0	(100.0)	(0.1)	(5.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(1.1)</b>	<b>5.5</b>	<b>(1.3)</b>	<b>5.3</b>	<b>33.2</b>
Unlevered CFO	1.8	1.3	4.0	6.2	7.1
Free Cash Flow	(8.2)	0.8	(1.7)	(5.8)	1.4

**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	94.3%	4.9%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 11월 29일

**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 2018년 11월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 11월 30일 현재 해당 회사의 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.