

# 롯데관광개발 (032350)

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

## 제주 드림타워 카지노 사업으로 내년부터 창립최대 실적 기대!

2019년 01월 15일

### 투자의견 N.R.(initiate)

목표주가 **원**  
 현재주가 (1월 14일) **15,600원**  
 Upside

KOSDAQ	2,064.5pt
시가총액(보통주)	1,017십억원
발행주식수	65,163천주
액면가	500원
자본금	23십억원
60일 평균거래량	421천주
60일 평균거래대금	5,491백만원
외국인 지분율	8.0%
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	24.8	25.0
3M	3.7	8.2
6M	-12.9	-2.3

### 주가차트



### 제주도 카지노 중 가장 요지에 위치..

- 제주 드림타워(올해 10월 완공예정)는 카지노 영업장 면적(9,120m<sup>2</sup>)에 게임테이블 170개/ 슬롯머신 300대를 보유한 외국인 전용 카지노이다. GKL 세븐럭카지노의 코엑스점, 힐튼호텔점, 부산롯데호텔점 총 3개 지점의 178개 게임테이블 및 389대 슬롯머신과 비슷한 규모이다. 제주도 신화역사월드(5,581m<sup>2</sup>)는 게임테이블 165개, 슬롯머신 239대이며, 파라다이스시티(8,726m<sup>2</sup>)는 게임테이블 159개, 슬롯머신 405대이다.
- 제주 드림타워는 제주국제공항에서 3km(5분거리)거리인 노형동 오거리에 위치해 있다. 노형동 오거리는 제주도 전 지역을 교차하는 통로이며, 신라면세점, 롯데면세점, 이마트, 롯데마트가 5~600m내에 위치하고 있는 제주도 교통요지이다. 5분간격으로 무료 리무진 셔틀버스가 운행되고 있어, 중국관광객들의 폭발적인 수요가 예상된다. 제주 신화월드는 제주국제공항에서 1시간거리에 위치하고 있다.
- 카지노 이외에 순수 관광객도 많이 방문할 것으로 전망된다. 제주도에 가장 높은 38층의 랜드마크이며, 전체 1,600개의 스위트객실은 지상 62m이상에 위치하여 한라산과 제주바다를 볼 수 있는 조망권이다. 38층에는 전망대가 있으며, 3,4층에는 제주 최대규모인 20,248 m<sup>2</sup>의 K-Fashion 쇼핑몰이 있고, 8층은 풀데크가 있다. 연면적도 303,737m<sup>2</sup>으로 제주도 최대 규모이며 싱가포르 마리나베이샌즈 3개 타워와 동일한 규모이다.

### 제주도는 무비자로 중국인 관광객 최대 여행지로 부각..

- 제주도는 중국인 관광객이 비자 없이 방문가능한 유일한 선진국 관광지이다. 노비자로 30일동안 체류가능하며, 중국 상하이 등 동북부 주요 도시에서 1~2시간거리에 있는 가장 가까운 해외 여행지이다. 제주도 외국인 관광객은 연평균 약 28%씩 증가되고 있으며, 2016년 기준 360만명 중 중국관광객이 330만명(91.7%)이다. 특히 제주도는 마카오와 달리 반복 방문에도 부정적 인식이 없어 중국 관광객이 늘어나고 있다.

### 카지노 확장이전 문제 없을 듯..

- 동사는 1)2014년 건축허가를 카지노 전용호텔로 승인 받았으며, 2)제주도 8개 카지노에서 6개가 외국기업 소유인 반면, 국내기업 소유 외국인 전용 카지노는 파라다이스와 롯데관광개발의 제주드림타워 뿐이다. 3)기존 파라다이스시티와 신화월드(9배 확장)의 경우 이전 및 확장 신청 후 승인을 받은 바 있어, 확장이전 승인은 문제 없을 것으로 예상된다. (\* 제주도 카지노 업체는 제주카지노(한국 파라다이스), 파라다이스카지노(롯데관광개발), 공즈카지노(중국), 마제스타카지노(중국), 신화월드(중국), 메가럭카지노(중국), 로얄팔레스(일본), 제주썬카지노(필리핀) 총 8개 업체가 있음.

### 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	510.8	234.1
PBR (배)	1.8	3.0	4.8	4.8	4.6
EV/EBITDA (배)	71.7	983.9	436.0	241.1	167.2

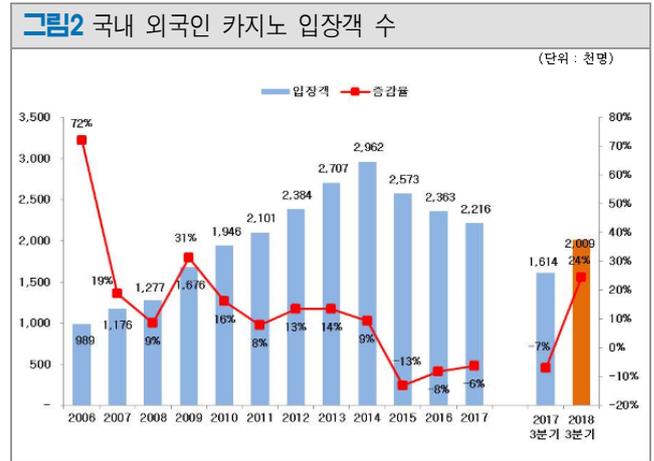
자료: 롯데관광개발, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

**확장이전시 정상 영업기준 시가총액 3~5조원 가치 될 듯..**

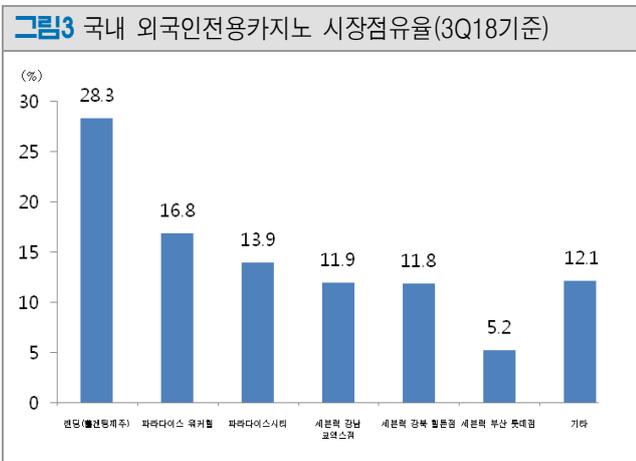
- 동사는 올해 10월 완공되고, 확장이전 되면 내년부터 정상영업 될 수 있을 것으로 보여진다. 제주도 카지노 업체 중 가장 요지에 있고, 쇼핑몰, 전망대, 전체 스위트객실 등 복합리조트여서 내년이면 관광객이 넘쳐날 것으로 전망된다. 정상영업이 된다는 가정하에, 총 매출은 약 7,010억원으로 전망된다.
- 1) 게임테이블 170개/ 슬롯머신 300대(G 카지노 업체 6년 평균 일매출 테이블 7백만원, 슬롯머신 49.5만원 적용) 일년 카지노 매출 4,886억원, 2) 호텔객실 매출 1,524억원(제주S호텔 & L호텔 일반객실 가격 30만원 x 1,740실 x 객실가동율 80%), 3) 식음료매출 1,000억원(S호텔 식당 의자수 1,000석기준 500억원 매출 적용: 동사 2,000석=1,000억원) 4) 쇼핑몰 임대차수익 및 전망대 관람 수익 600억원(전망대 관람료 10,000원 적용) 추정.
- 영업이익률은 지난 6년 평균 G사(카지노)의 영업이익률 26.7%와 K사(호텔+카지노)의 33.7%의 평균 영업이익률인 30.2%를 감안하면, 영업이익은 2,117억원으로 산출된다. 법인세비용 차감후 순이익은 약1,610억원으로 예상된다.
- 국내 카지노/레저/호텔 업종의 PER(fnguide기준)이 31.16배임을 감안하면 시가총액 5조원, 가장 유사한 업체인 G사(17.15배)와 K사(19.35배)의 forward PER 평균인 18.3배를 적용해도 3조원의 가치가 있을 것으로 판단된다.



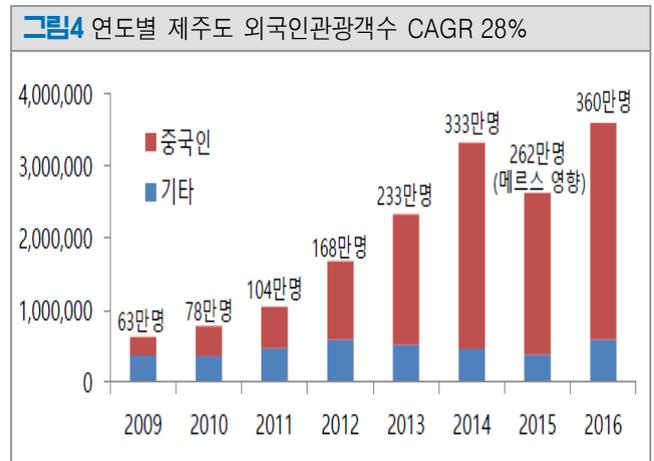
자료: 한국카지노업관광협회(매출액:관광진흥개발기금 기준)



자료: 한국카지노업관광협회

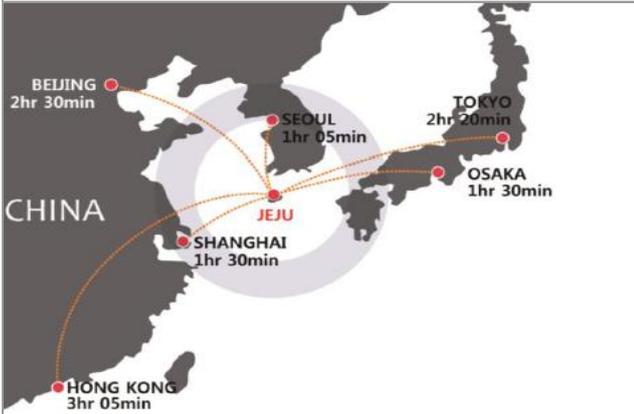


자료: 한국카지노업관광협회



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
<b>자산총계</b>	<b>138.8</b>	<b>145.3</b>	<b>249.0</b>	<b>362.2</b>	<b>401.8</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>24.3</b>	<b>30.2</b>	<b>83.8</b>	<b>196.1</b>	<b>229.3</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>114.5</b>	<b>115.1</b>	<b>165.2</b>	<b>166.1</b>	<b>172.5</b>

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
<b>매출총이익</b>	<b>26.0</b>	<b>21.0</b>	<b>23.7</b>	<b>27.2</b>	<b>32.2</b>
판매비 및 관리비	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>
(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
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-2.7</b>	<b>0.8</b>	<b>-</b>	<b>1.6</b>	<b>4.1</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>-3.8</b>	<b>0.8</b>	<b>-</b>	<b>1.5</b>	<b>3.4</b>
지배주주	-3.9	0.8	-	1.5	3.3
<b>총포괄이익</b>	<b>-3.8</b>	<b>0.8</b>	<b>-</b>	<b>1.5</b>	<b>3.4</b>
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

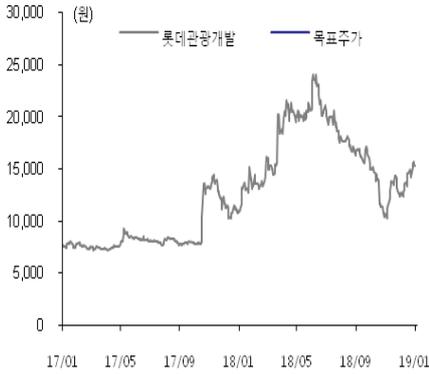
Cashflow Statement					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-8.1</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>3.1</b>	<b>6.5</b>
당기순이익(손실)	-3.8	0.8	-49.9	1.5	3.4
비현금수익비용가감	5.6	0.4	53.8	4.7	3.7
유형자산감가상각비	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5
무형자산상각비	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
기타현금수익비용	0.5	-0.5	-0.3	1.7	0.2
영업활동 자산부채변동	-8.1	-0.6	-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
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>5.5</b>	<b>4.3</b>	<b>-2.0</b>	<b>-8.7</b>	<b>-3.2</b>
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>10.9</b>	<b>29.9</b>
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
<b>현금의 증가</b>	<b>-1.1</b>	<b>5.5</b>	<b>-1.3</b>	<b>5.3</b>	<b>33.2</b>
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
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-32.3	442.9	-13.1	510.8	234.1
P/B	1.8	3.0	4.8	4.8	4.6
P/S	2.8	8.1	14.6	15.5	11.1
EV/EBITDA	71.7	983.9	436.0	241.1	167.2
P/CF	68.0	269.1	165.6	125.9	110.6
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표(원)</b>					
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.				

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.