

롯데관광개발 (032350.KS) 김장열 jay.kim1007@gmail.com 02-3779-3531	단기 주가 상승	증장기 주가 상승(신규)	단기 주가 하락	목표주가 24,600원
	단기 주가 박스권	Attention		현재주가 16,650원

(여행/호텔) 가격? I Don' Care !

<호텔사업, 객실가동률 지속상승, ADR/F&B가격 인상 효과도>

2020년 12월 제주 드림타워 복합리조트를 개장하여 호텔 및 리테일까지 사업 포트폴리오를 확장하고 있다. 호텔사업의 **OCC (Room Occupancy Ratio, 객실 가동률)가 22년 1분기 1분기 50%에서 2분기 63%, 3분기 72%, 4분기 86%**로 지속 상승할 전망이다. **ADR Average Daily Rate, 평균객실당가)도 29만원에서 하반기 33만원으로 상승하고 F&B (현재호텔 매출의 30%에서 4분기 50%로 확대)는 단가 인상효과로 마진기여도를 높일** 전망이다. 4월 F&B 매출은 전월대비 +30% 증가한 것으로 파악되고 있다. ADR및 F&B 매출 증가는 코로나로 억압된 수요의 분출 및 영업시간 제한 해제 효과등으로 **당분간 가격전가는 쉽게** 이루어질 전망이다. 호텔사업의 매출은 **1분기 299억, 2분기 439억, 3분기 600억, 4분기 818억으로 22년 2156억 예상되며 (YoY +2.8배)** 회사전체 성장을 주도할 전망이다. **23년 호텔부문 매출은 OCC 90%, ADR 33만원으로 3400억** 예상한다.

<여행사업부, 억눌린 잠재수요=>프리미엄상품>

여행사업부는 최근 입국자 자가격리 해제 정책발표와 무격리 국가 증가로 **하늘길 재개로 인한 매출 증가시 레버리지 효과 기대가** 빠르게 높아지고 있다. 유럽국가향 프리미엄 상품 (인당 400~600만원)에 대해 2000~3000콜이 접수되었다. 이전보다 월등히 높아진 가격대에도 불구하고 억눌린 잠재 수요를 가늠할 수 있다 (실제 매출은 여행을 떠난 5월 이후에 확인). 따라서, 21년 4분기 20억 수준에서 22년 1분기 20억, 2분기 40억, 3분기 100억, 4분기 140억으로 가정했다, **22년 300억, 23년은 600억만** 가정했다. **최근 프리미엄 상품에 대한 콜의 실제 매출 연결 확인에 따라서 하반기 매출은 추가 업사이드가** 충분히 가능해 보인다. 또한 과거보다 동사의 판매채널도 온라인자사몰, 오픈마켓, 홈쇼핑 등 확대로 효율성을 높이고 있어서 이익률 역시 두자리수 가능성이 높다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	16.8	-71.4	-81.5	-82.1	-1,183	적지	-53.4	-	-33.3	4.5	-30.4
2021	107.1	-130.2	-147.5	-199.4	-2,879	적지	-62.3	-	-36.2	21.6	-162.4
2022F	299.4	24.6	-39.7	-39.6	-555	적지	102.9	-	20.7	51	-99.5
2023F	452.7	112.7	51.3	40.2	546	흑전	123	31.8	10.8	19.2	91.6.

자료 : 상상인증권, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

<카지노, VIP효과 확인, 중국 코로나정책만 완화되면 매출 기대 (이익기여 효과) 2배이상으로>

카지노 사업부는 21년 12월 VIP Rolling chip volume이 1325억 (총매출 71억)으로 3분기 월평균 446억 대비 크게 증가한데 힘입어 총매출144억/순매출 98억/영업이익 20억으로 이미 흑자전환했다. 코로나 환경하에 수도권 대비 접근성이 낮은 제주지역임에도 VIP기여로 6월부터 불과 7개월간 방문객 4.49만명으로 총매출액 기준 313억을 기록했다. 이는 서울-코엑스 매출 (318억/ 방문객 8.47만명)과 비슷한 규모를 달성해 높은 인당 매출액을 기록했다. 필자는 **현시점에서는 22년 1분기 (순매출) 158억, 2분기 210억, 3분기 240억, 4분기 240억으로 22년 전체 848억 수준으로만 추정했다. 하지만, 중국의 제로코로나 정책의 완화여부에 따라 (현재 추정에는 미반영)** 하반기 추가 업사이드 발생시 **높은 마진 구조 효과로 (현재 월 60억 수준 BEP) 동사 전체 이익 기여도가 크게 높아질** 잠재력이 있다. 특히 동사의 제주드림타워의 강점이 결합될 경우, 잠재 업사이드는 상당할 것이다. **국내 유일 도심형 복합리조트**라는 점이 기존의 외국인전용복합리조트 카지노 (제주신화화월드, 파라다이스시티 (인천) 대비 강점이다. 드림타워 자체의 국내 최대규모 1600개 객실 및 14개 F&B 보유로 카지노 고객확보 가능할 것이다. 반경 600미터에 신라면세점/롯데면세점이 위치하고 있는 점도 플러스 요인이다. 동사의 주력고객인 **중국/동남아에서의 근접성** (예: 상하이->제주 1시간 30분 vs. 상하이->마카오 2시간 40분, 제주항공에서 3km/차량 10분 거리 vs 제주신화화월드는 1시간 거리)과 30일 무비자 발급의 (5월부터? 시간문제일 뿐) 장점이 발휘될 잠재력이 크다. 현재 동사는 **테이블/슬롯머신 148대 (Junket VIP 25개)/270대**로 파라다이스시티 (17년 4월 오픈, 인천, 도심 X) 151대/201대, 제주신화월드 (18년 3월 오픈, 도심 X) 173대/427대와 유사한 규모를 보유하고 있다. 또한 **복합리조트 경험이 풍부한 마카오 출신 외국인 베테랑 전문가**를 다수 영입한 상태이다 (11명, 최고책임자 COO부터 VIP서비스 총괄까지). **GKL/파라다이스의 13~18년 연평균 테이블/머신당 일 매출을 적용하면 연간 3962억원 가능하다는** 추산이다.

<23년 PER 30배=목표주가 24,600원>

22년 실적 전망은 **전체 매출 3401억 (1분기 489억, 2분기 714억, 3분기 970억, 4분기 1228억), 영업 이익은 382억 (OPM+11.2%, 1분기 -190억, 2분기 +24억, 3분기 +220억, 4분기 +328억), 순이익은 -484억.** 부문별로는 **호텔사업부 2156억 (객실 1241억/F&B및 기타 915억), 카지노 848억, 여행 300억, 리테일 및 기타 97억**이다. 23년 예측은 22년 4분기 시점의 실제 매출과 상황에 따라 더 큰 업사이드도 가능하다. 현재로서는 대부분 사업부를 22년 4분기 예상*4배를 기준으로 카지노 시업부만 추가 알파를 반영했다. **23년 전체매출은 5520억 (YoY +1.6배), 호텔 3400억 (ADR 21년 4분기 동일, OCC는 4%pt높인 90%), 카지노 1400억 (vs 22년 4분기*4=960억), 여행 600억 (vs 22년 4분기*4=560억), 리테일 및 기타 120억 (vs. 22년 4분기 30억).** 23년 전체 **영업이익 전망은 1766억 (OPM +32%), 순이익은 695억**이다. 중국 카지노 방문객 변수에 부정적이면 23년 카지노 전망이 추가적으로 상승이 어려울 것이다. 반면 아웃바운드 여행증가 속도에 따라 여행사업부 업사이드는 추가 발생 가능성이 높다. 필자는 23년 PER 30배를 적용한 24,600원을 목표주가로 투자의견 중장기 주가상승을 제시한다. 동사의 **제주드림타워에 총투자비용은 1.7조원**이다. 21년 4분기부터 본격 가동되어 22년 하반기경 정상가동궤도에 안착할 전망이다. **투자비용만큼의 시가총액이라고 해도 20,000원 주가가 산출된다.** 이 수준이 **새로운 출발점의 기준이 될 수 있어** 보인다.

<기타>

제주드림타워에 대한 감가상각비는 (리스감가 포함) 연 690억 수준으로 8년 정액 상각. 그랜드 제주하이얏트 호텔은 하이얏호텔에 0.2% 수수료 지급 (운용 인건비 부담 별도). 22년 9월 20일 부터 전환청구 가능 CB 5.129백만주 (전환가격 13,850원), 22년 11월 29일부터 전환청구 가능 CB 4.389백만주 (전환가격 18,231원).

<기업개요>

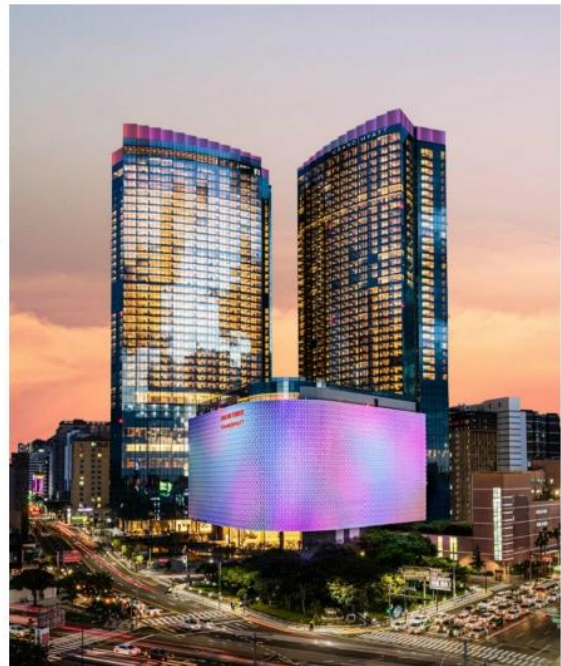
1971년 설립. 국내외 여행알선업을 주요 사업으로 영위하였으나, 2018년 파라다이스로부터 제주 롯데 카지노를 인수하여 외국인 카지노업으로 사업 영역을 넓혔음. 2021년 12월 제주 드림타워 복합리조트를 개장하여 호텔 및 리테일까지 사업 포트폴리오를 확장했다.

2-1. 제주 드림타워 개요

롯데관광개발
LOTTE TOUR

■ 연면적 기준 국내 1위의 제주도 최고층 랜드마크 복합리조트

공동시행사	롯데관광개발, 녹지그룹
규모	- 부지면적 23,300㎡ (7,048평) - 연면적 303,737㎡ (91,880평)
층수 / 높이	지상38층, 지하6층 / 169m (제주 최대높이 랜드마크)
호텔	스위트룸 Grade 1,600객실
카지노	- 테이블 148대 / 슬롯머신 & ETG 261대 (Junket VIP 테이블 25개, 전체 테이블 대비 16% 수준) - 카지노 면적 : 5,367.67㎡ (1,624평)
부대시설	MICE 10개, F&B 14개, 수영장(인피니티풀 포함), 스파, 사우나
투자비용	토지 1,133억원 + 건축비 4,779억원 + 인테리어 2,815억원 등 + Opex ¹ = 총 1조 7천억원



*1. Opex: 호텔 영업과 관련 비용, 집기, 자동차 등

JEJU DREAM TOWER
제주 드림타워 복합리조트

3-2. 제주 드림타워 카지노 경쟁력 - 고객 유치

롯데관광개발
LOTTE TOUR

■ 마카오에서 인근 국가로 이동하는 카지노 수요 흡수

- 25개의 VIP 정켓 테이블 운영으로 인근 국가로 이탈하는 중국 VIP/MASS 고객 유치시 대규모 매출성장 가능 (제주도 무비자 입국 이전 및 베이징, 상해 등 중국 동부에서 이동시 동남아 대비 근접한 거리 강점)
- 그랜드하얏트 호텔이 보유한 스위트룸(1,600객실), 실내 및 인피니티풀, 14개의 레스토랑, 스파, 사우나/찜질방 등 다양한 부대시설 기반, VIP 고객에게 양질의 콤파(Comp) 제공 경쟁력 보유

■ 중국을 비롯한 외국인 고객 유치에 적합한 제주 도심에 위치한 고급 복합리조트

- 고급 복합리조트 시설 보유로 가족 단위의 휴양 및 관광을 겸한 MASS고객과 기업행사 비즈니스 고객 유입 가능



JEJU DREAM TOWER
제주 드림타워 복합리조트

4. 그랜드하얏트 제주호텔 - 아시아 최대규모

롯데관광개발
LOTTE TOUR

■ 아시아 최대규모, 세계 2위 규모의 그랜드하얏트 제주호텔

- 1,600객실 올 스위트룸, 14개 글로벌 F&B, 8층 야외 풀데크, 10개 MICE 등 제주 최고의 랜드마크로 자리 매김
- 제주공항으로부터 3Km 인접하고, 제주시내 중심지인 노형동에 위치하여 카지노·호텔 고객유입에 최적의 위치
- 그랜드하얏트 호텔에 운영 위탁 및 마카오 그랜드하얏트 총지배인 Paul Kwok 부사장을 하얏트에서 파견
- 월드스타급 셰프 군단이 포진된 14개 레스토랑 운영으로 다국적 다양한 먹거리 제공
- 제주 최대규모의 8층 '야외풀데크', 제주 최고층 38층 라운지, 스파 등 운영으로 다양한 휴식공간과 즐길거리 제공



JEJU DREAM TOWER
제주 드림타워 복합리조트

7-4. 2021년 카지노 사업 현황 (별도기준)

롯데관광개발
LOTTE TOUR

- 2021년 4분기 카지노 Rolling Chip/Drop 규모는 2,809억원이며 VIP 90%, Mass 10% 비중
- 2021년 4분기 카지노 총매출액은 144억원으로 VIP 97억원, Mass 47억원 기록
- 2021YTD 총 카지노 Rolling Chip/Drop 규모는 4,851억원이며 매출액 309억원 기록

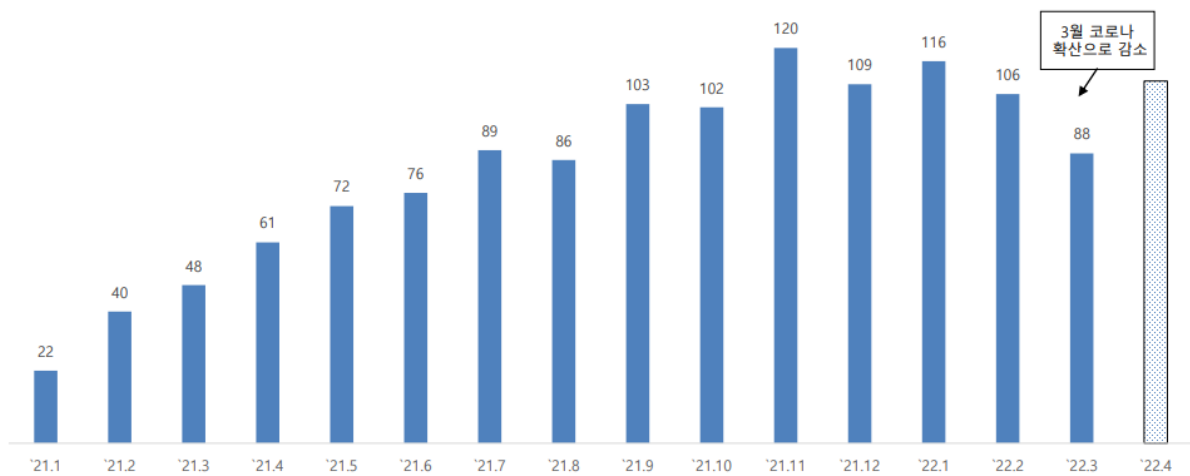
제주 드림타워 카지노 실적

[단위: 억원]

구 분		VIP			Mass		
		Rolling Chip volume	VIP hold %	Revenue	Mass table drop	Hold percentage	Revenue
2Q	6월	182	12.2%	22	141	14.0%	20
3Q	7월	598	0.5%	3	164	15.0%	25
	8월	530	4.6%	24	122	29.5%	36
	9월	211	7.7%	16	94	20.8%	20
	Total	1,339	3.2%	43	380	21.1%	80
4Q	10월	253	3.3%	8	95	20.9%	20
	11월	957	1.8%	18	90	17.9%	16
	12월	1,325	5.3%	71	89	12.1%	11
	Total	2,535	3.8%	97	274	17.1%	47
2021YTD	Total	5,395	3.8%	206	1,174	19.3%	227

Appendix. 2021~2022년 제주 입도객 현황

롯데관광개발
LOTTE TOUR



[출처: 제주관광협회]

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,639.1pt
시가총액	11,984 억원
발행주식수	71,979 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	22,800/14,300 원
90 일 일평균거래대금	106 억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(21.12)	0.0%
BPS(21.12)	232 원

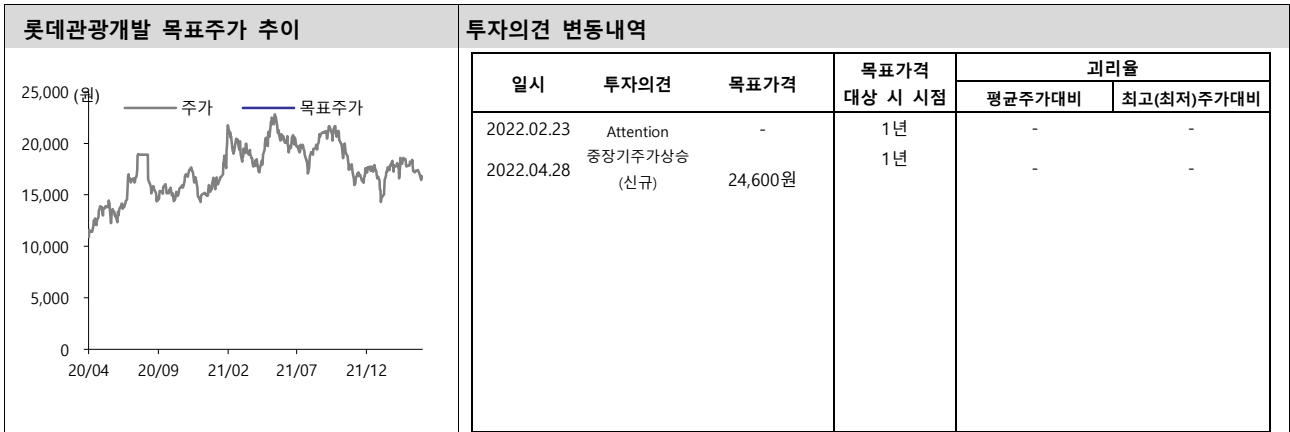
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-3.5	-6.5	-20.7	-9.3
상대수익률	-0.5	-3.1	-7.9	8.7

주주구성

김기병 (외 6 인)	54.3%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
KB 자산운용 (외 1 인)	5.0%

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		3.8%	
		중장기 주가 상승		53.0%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		단기 주가 하락		0.3%	마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자
		단기 주가 박스권		4.8%	등급별 비중
		Attention		38.0%	(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
	합계			100.0%	