

롯데관광개발 (032350)

호텔/레저



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (5/18)	20,050원
상승여력	-

시가총액	13,890억원
총발행주식수	69,275,662주
60일 평균 거래대금	161억원
60일 평균 거래량	830,899주
52주 고	21,750원
52주 저	12,250원
외인지분율	3.14%
주요주주	김기병 외 5 인 55.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	6.6	56.0
상대	6.7	3.7	(4.7)
절대(달러환산)	4.5	4.5	70.1

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	394	6,354.1	223.4	740	-46.7
영업이익	-201	적지	적지	42	-583.2
세전계속사업이익	-345	적지	적지	-298	-15.9
지배순이익	-345	적지	적지	-298	-15.8
영업이익률 (%)	-50.8	적지	적지	5.6	-56.4 %pt
지배순이익률 (%)	-87.5	적지	적지	-40.3	-47.2 %pt

자료: 유안타증권

분기 BEP 매출레벨, 우려만큼 높지 않은 듯

제주드림타워, 코로나 특수로 객실판매 초강세

제주드림타워는 2020년 12월 개장 이후, 타워1(750객실)만 가동 중. 타워1 기준 OCC는 매월 상승세를 시현 중인데, 2021년 1월 19% → 2월 38% → 3월 44%로 상승했으며, 4월엔 60%대 → 5월엔 80%대로 추가 상승 기대

언론 보도(5월 10일)에 의하면, 동사는 5월 9일 저녁 70분간 현대홈쇼핑을 통해 7~8월 객실 1만24실 완판. 이는 타워1 객실수 기준으로 13영업일간의 객실 Capa에 해당. 1박당 객실단가가 평일(일~목요일) 48만원, 주말(금토) 54만원에 달함에도 불구하고 완판에 성공해 동 호텔에 대한 높은 수요 확인

3Q21에는 영업단에서 BEP 이상 달성 기대

동사는 2021년 7월 중으로 타워2(850객실) 추가 오픈 계획. 現 객실예약 유입속도를 감안 시, 3Q21 OCC(1,600객실; 타워1~2 합산 기준)는 특급호텔들의 BEP 레벨인 70%를 넘길 수 있을 것. 3Q21 동사 호텔매출은 578억원으로 추정. 동 매출 달성시, 카지노 매출제로를 가정해도 영업단에서 BEP, EBITDA 기준 161억원 전망. 동사의 직원수는 1Q21 기준 1,421명인데, 당분간 유의미한 추가 인력충원 없이 타워 1~2를 모두 운영 가능한 것으로 파악. 외국여권을 보유한 일부 로컬 카지노 수요 유입 가능성까지 감안시, 3Q21부터는 영업단에서 흑자 전환 기대.

2022년 카지노 매출 급증에 따른 기업가치 상승 기대

동사의 1Q21 영업비용은 500억원 기록. 호텔 부대매출(e.g. 식음료)과 연동되는 일부 원가성 비용을 제외시, 대부분 고정비로 볼 수 있음. 동사의 분기 BEP 매출 레벨이 투자자들의 우려만큼 높지 않다는 점이 입증된 것. 2021년말 한국의 코로나 집단면역과 2022년 한중 양국간 출입국 규제 해제를 가정하면, 2022년 카지노 매출 2천억원 이상은 충분히 달성 가능할 것으로 판단. 연간 카지노 매출 2천억원 달성 가정시, 동사의 연간 EBITDA는 1,800억원대 ~ 2,100억원대 도달 기대. 이는 동사의 기업가치 상승 잠재력이 파라다이스와 GKL 이상일 수 있다는 의미

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	884	168	2,177	4,643
영업이익	-162	-714	-237	1,532
지배순이익	-145	-819	-998	479
PER	-61.3	-11.9	-13.9	29.0
PBR	2.9	4.3	7.9	6.0
EV/EBITDA	-80.0	-32.0	51.9	9.4
ROE	-4.9	-30.4	-49.2	23.5

자료: 유안타증권

[표 1] 롯데관광개발 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	173	230	137	345	129	6	12	21	122	394	805	855	884	168	2,177	4,643
여행	162	199	135	312	111	3	9	4	2	3	15	54	809	127	74	598
카지노	12	14	-3	24	13	0	0	0	0	50	200	240	47	13	490	2,000
호텔	0	0	0	0	0	0	0	8	115	336	578	545	-	8	1,575	1,961
기타	5	17	5	3	4	3	3	9	5	5	12	16	29	19	37	84
영업비용	184	219	223	421	205	129	140	408	500	595	635	684	1,046	882	2,414	3,112
인건비	38	47	60	63	68	60	71	225	173	172	174	179	207	424	698	1,085
감가상각비	4	10	8	16	16	19	20	117	163	163	163	163	38	172	651	651
기타	142	163	155	342	121	49	49	66	165	260	299	342	801	285	1,065	1,376
영업이익	-11	11	-85	-76	-76	-123	-127	-388	-378	-201	170	172	-162	-714	-237	1,532
OPM	-7%	5%	-62%	-22%	-59%	-2007%	-1044%	-1875%	-310%	-51%	21%	20%	-18%	-426%	-11%	33%
세전이익	8	80	-95	-130	-127	-124	-110	-454	-583	-345	-55	-53	-138	-815	-1,036	632
RPM	4%	35%	-69%	-38%	-98%	-2037%	-902%	-2197%	-478%	-88%	-7%	-6%	-16%	-486%	-48%	14%
지배순이익	0	75	-92	-128	-125	-117	-107	-470	-544	-345	-55	-53	-145	-819	-997	478
NIM	0%	33%	-67%	-37%	-97%	-1915%	-879%	-2273%	-446%	-87%	-7%	-6%	-16%	-489%	-46%	10%
EBITDA	-7	24	-76	-56	-57	-100	-106	-271	-216	-38	333	334	-115	-534	413	2,182
Margin	-4%	10%	-55%	-16%	-44%	-1644%	-864%	-1312%	-177%	-10%	41%	39%	-13%	-319%	19%	47%
자기자본	3,062	3,137	3,110	3,057	2,932	2,807	2,715	2,261	1,849	1,760	1,776	1,739	3,057	2,261	1,739	2,277

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제주드림타워 호텔매출 추정 로직

분기	전체 매출 (A+B)	호텔매출(억원)		객실매출 가정					
		객실 (A)	부대시설 (B)	객실수(실)	영업일(일)	판매가능 객실수(실)	OCC(%)	ADR(만원)	
분기	1Q21	109	52	750	90	67,500	34%	25.5	
	2Q21E	263	125	750	91	68,250	76%	26.7	
	3Q21E	578	277	1,600	92	147,200	72%	28.5	
월별	21년 4월(E)	71	35	750	30	22,500	60%	26.7	
	21년 5월(E)	94	45	750	31	23,250	80%	26.7	
	21년 6월(E)	98	46	750	30	22,500	86%	26.7	
	21년 7월(E)	166	79	1,600	31	49,600	65%	27.2	
	21년 8월(E)	200	95	1,600	30	48,000	75%	29.2	
	21년 9월(E)	206	98	1,600	31	49,600	75%	29.2	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 롯데관광개발(주) 기업가치 산출 - 2022년 제주드림타워 카지노 매출액 2,000억원 가정

구분	신규 (2021.5.20)	주요 내역						
		사업부문	2022E 영업이익	2022E 감가상각비	2022E EBITDA	적정배율	적정사업가치	비고
(+) 영업자산가치	34,917억원	제주드림타워+여행	1,532억원	651억원	2,182억원	16.0x	34,917억원	엘티엔터(카지노) 지분 100% 보유
		합계					34,917억원	
(+) 투자자산가치	0억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고	
		엘티크루즈홀리데이	100%	0억원	1.0x	0억원	-	
		합계		0억원	-	0억원		
(-) 순차입금	14,726억원							
	순차입금 7,192억원	* 1Q21 기준						
	전환사채 1,414억원	* 1Q21 기준						
	리스부채 6,120억원	* 3Q21 인식 예정분 추정치						
보통주 주주가치(A)	20,190억원							
발행주식수(B)	6,928만주							
주당 주주가치(A/B)	30,000원							

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 2022년 제주드림타워 카지노 매출액 시나리오별 적정 기업가치 분석

기본 가정	2022E 전망치						現 주가 기준 2022E PER
	카지노 매출액 (억원)	EBITDA (억원)	적정배수 (배)	영업자산가치 (억원)	기업가치 (억원)	주당 주주가치 (원)	
1,000	1,382	16.0	22,117	7,390	11,000	-184	-109.2
1,500	1,782	16.0	28,517	13,790	20,000	254	79.0
2,000	2,182	16.0	34,917	20,190	30,000	691	29.0
2,500	2,582	16.0	41,317	26,590	39,000	1,128	17.8
3,000	2,982	16.0	47,717	32,990	48,000	1,566	12.8
3,500	3,382	16.0	54,117	39,390	57,000	2,003	10.0
4,000	3,782	16.0	60,517	45,790	67,000	2,440	8.2
4,500	4,182	16.0	66,917	52,190	76,000	2,878	7.0
5,000	4,582	16.0	73,317	58,590	85,000	3,315	6.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 제주드림타워 타워 1 최저가 객실요금 (65m² 기준; 인터파크 판매가격) - 평일 숙박요금 최저 30만원대 후반 수준

2021.06							2021.07							2021.08							2021.09						
SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT	SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT	SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT	SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
		1	2	3	4	5				1	2	3	1	2	3	4	5	6	7				1	2	3	4	
		483,120	483,120	483,120	453,420	448,800				415,800	415,800	415,800	547,800	591,800	547,800	547,800	547,800	547,800	547,800				359,040	359,040	382,800	382,800	
6	7	8	9	10	11	12	4	5	6	7	8	9	10	8	9	10	11	12	13	14	5	6	7	8	9	10	11
423,720	423,720	394,020	394,020	423,720	522,720	562,320	415,800	415,800	415,800	415,800	385,440	411,840	360,800	514,800	514,800	481,800	481,800	481,800	481,800	481,800	382,800	360,800	360,800	360,800	360,800	360,800	382,800
13	14	15	16	17	18	19	11	12	13	14	15	16	17	15	16	17	18	19	20	21	12	13	14	15	16	17	18
512,820	423,720	423,720	423,720	360,800	423,720	423,720	360,800	360,800	360,800	360,800	360,800	360,800	382,800	415,800	415,800	415,800	415,800	415,800	415,800	415,800	382,800	382,800	382,800	382,800	382,800	393,800	448,800
20	21	22	23	24	25	26	18	19	20	21	22	23	24	22	23	24	25	26	27	28	19	20	21	22	23	24	25
394,020	423,720	423,720	423,720	453,420	423,720	423,720	411,840	481,800	481,800	514,800	514,800	514,800	547,800	415,800	415,800	415,800	382,800	382,800	382,800	382,800	481,800	481,800	481,800	448,800	448,800	448,800	448,800
27	28	29	30				25	26	27	28	29	30	31	29	30	31					26	27	28	29	30		
394,020	483,120	394,020	394,020				514,800	547,800	547,800	547,800	547,800	591,800	547,800	382,800	382,800	382,800					338,800	338,800	338,800	338,800	338,800		

자료: 인터파크

[그림 2] 제주드림타워 타워 1 객실 - 65m² 트윈룸 시티뷰



자료: 롯데관광개발

[그림 3] 제주드림타워 타워 1 객실, 70 분만에 약 13 영업일 분량의 객실 완판

보복 소비 무섭네...호텔 1만실 70분 홈쇼핑서 완판

입력 : 2021.05.10 12:35:30 수정 : 2021.05.10 14:58:45

제주 드림타워 복합리조트가 또 홈쇼핑에서 1만실을 '완판'했다. 지난 2월에 이어 두번째다. 오는 7~8월 성수기를 겨냥한 패키지에 코로나에 억눌린 보복 수요가 겹쳐진 영향이란 평가가 나온다.

10일 롯데관광개발에 따르면 지난 9일 오후 9시35분부터 현대홈쇼핑에서 진행했던 제주 드림타워 복합리조트 내 그랜드 하얏트 제주 객실 패키지 방송에서 70분 만에 1만24실을 다 팔아치웠다.

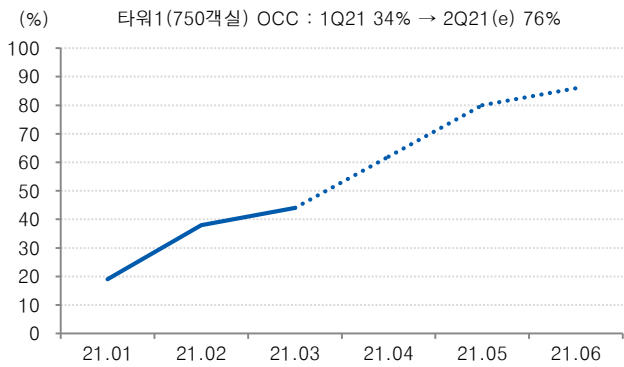
1만실 기록은 지난 2월14일 CJ쇼핑의 첫 방송에서 1만실 완판 이후 이번이 두번째다. 두번의 1만실 판매를 포함해 제주 드림타워는 지난 85일 동안 5차례 방송에서 3만8600실을 판매했다.

이번에 판매된 상품은 바캉스 시즌인 7,8월을 겨냥한 것이다. 성수기의 경우 1박 주중(일~목요일) 기준 48만원(금, 토요일은 54만원), 2박 주중(일~목요일) 기준 90만원(토요일은 96만원, 금요일은 102만원)이었다.

롯데관광개발 측은 "이번 1만실 판매에서 휴가철 호캉스를 즐기려는 수요가 몰리면서 2박이 차지하는 비중이 85% 가까이 됐다"고 설명했다.

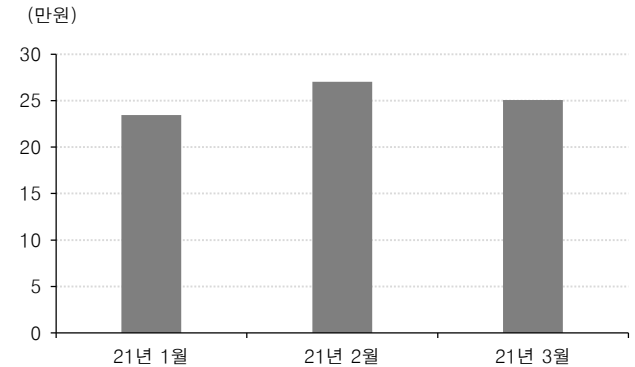
자료: 언론 보도

[그림 4] 제주드림타워 호텔 OCC 추이 및 전망 (타워 1 - 750 객실 기준)



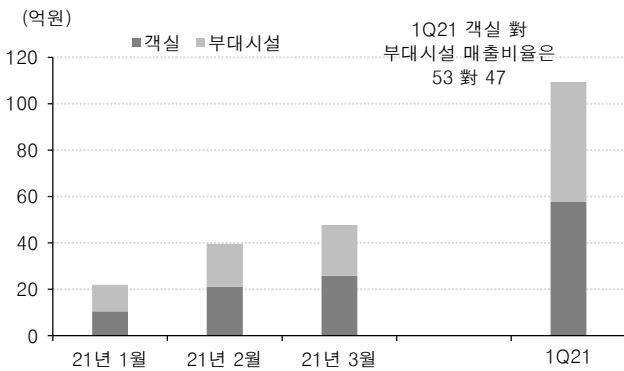
주: 2021년 4~6월 OCC는 당사 추정치 기준
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 제주드림타워 호텔 ADR 추이 (타워 1 - 750 객실 기준)



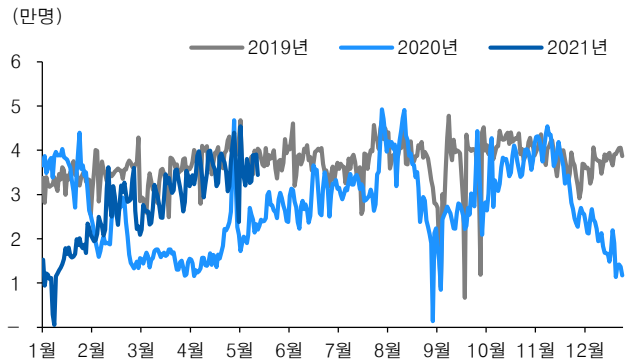
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 제주드림타워 호텔 매출액 추이



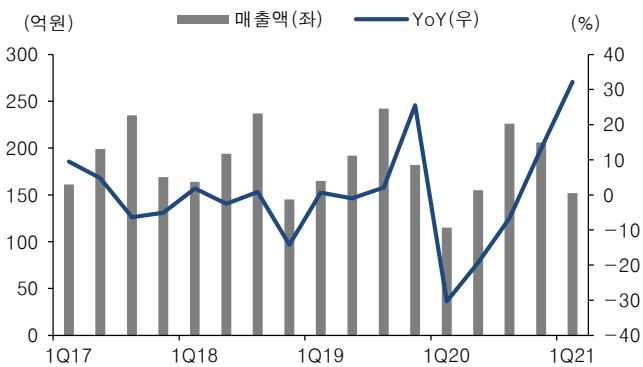
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 내국인 제주 일간 입도객 추이



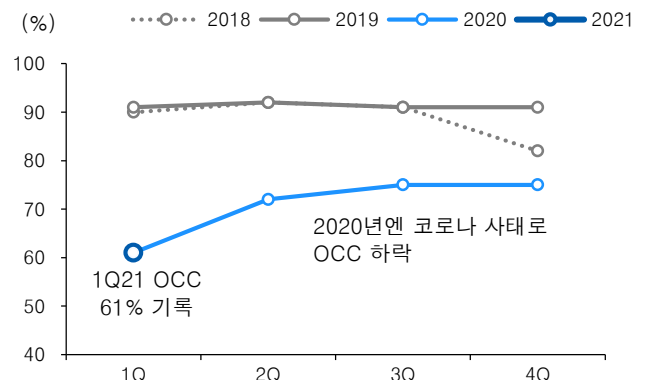
자료: 제주도특별자치도관광협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 제주신라호텔 매출액 추이



자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 제주신라호텔 OCC 추이



자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 (032350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	884	168	2,177	4,643	5,677	
매출원가	656	165	1,320	1,867	2,051	
매출충이익	228	3	857	2,776	3,626	
판매비	390	717	1,094	1,245	1,367	
영업이익	-162	-714	-237	1,532	2,259	
EBITDA	-115	-534	413	2,182	2,910	
영업외손익	24	-102	-799	-900	-605	
외환관련손익	19	38	0	0	0	
이자손익	3	-87	-739	-900	-605	
관계기업관련손익	2	-12	-5	0	0	
기타	0	-41	-55	0	0	
법인세비용차감전순이익	-138	-815	-1,036	632	1,654	
법인세비용	9	5	-38	153	400	
계속사업순이익	-147	-821	-999	479	1,254	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-147	-821	-999	479	1,254	
지배지분순이익	-145	-819	-998	479	1,252	
포괄순이익	-176	-796	-933	544	1,319	
지배지분포괄이익	-174	-795	-931	543	1,316	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	-233	-1,145	-441	1,114	1,920	
당기순이익	-147	-821	-999	479	1,254	
감가상각비	36	167	638	633	633	
외환손익	-20	-40	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	5	0	0	
자산부채의 증감	-143	-500	-191	-114	-82	
기타현금흐름	40	48	106	115	115	
투자활동 현금흐름	-381	-5,789	-318	-326	-326	
투자자산	0	0	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,117	-5,525	-200	-200	-200	
유형자산 감소	0	1	0	0	0	
기타현금흐름	1,735	-265	-118	-126	-126	
재무활동 현금흐름	646	7,353	923	-81	-3,081	
단기차입금	2	795	0	0	0	
사채 및 장기차입금	688	6,620	1,000	0	-3,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-44	-63	-77	-81	-81	
연결범위변동 등 기타	0	0	617	197	137	
현금의 증감	32	419	781	904	-1,349	
기초 현금	131	163	582	1,363	2,267	
기말 현금	163	582	1,363	2,267	917	
NOPLAT	-172	-718	-237	1,532	2,259	
FCF	-2,350	-6,670	-641	914	1,720	

자료: 유안타증권

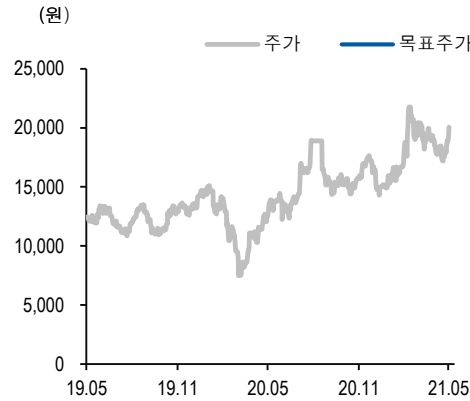
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	531	1,248	2,174	3,162	1,874	
현금및현금성자산	163	582	1,363	2,267	917	
매출채권 및 기타채권	147	369	367	376	383	
재고자산	42	40	171	247	302	
비유동자산	5,219	10,737	10,286	9,836	9,385	
유형자산	4,461	9,881	9,443	9,010	8,576	
관계기업등 지분관련자산	33	14	14	14	14	
기타투자자산	191	301	301	301	301	
자산총계	5,750	11,985	12,460	12,998	11,259	
유동부채	2,507	2,124	2,121	2,121	2,131	
매입채무 및 기타채무	1,584	1,172	1,169	1,170	1,179	
단기차입금	10	806	806	806	806	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	186	7,600	8,600	8,600	5,600	
장기차입금	0	6,630	6,630	6,630	3,630	
사채	0	588	1,588	1,588	1,588	
부채총계	2,693	9,723	10,721	10,721	7,730	
지배지분	3,089	2,295	1,762	2,307	3,559	
자본금	346	346	346	346	346	
자본잉여금	5,263	5,263	5,263	5,263	5,263	
이익잉여금	-2,643	-3,455	-4,052	-3,574	-2,321	
비지배지분	-33	-34	-23	-30	-30	
자본총계	3,057	2,261	1,739	2,277	3,529	
순차입금	379	7,354	7,573	6,669	5,018	
총차입금	645	8,173	9,173	9,173	6,173	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	-213	-1,183	-1,440	691	1,808	
BPS	4,460	3,313	2,544	3,330	5,137	
EBITDAPS	-169	-771	597	3,150	4,200	
SPS	1,295	242	3,142	6,703	8,195	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	-61.3	-11.9	-13.9	29.0	11.1	
PBR	2.9	4.3	7.9	6.0	3.9	
EV/EBITDA	-80.0	-32.0	51.9	9.4	6.5	
PSR	10.1	58.4	6.4	3.0	2.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	16.3	-81.0	1,198.0	113.3	22.3	
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	47.5	
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	161.6	
매출총이익률 (%)	25.8	1.6	39.4	59.8	63.9	
영업이익률 (%)	-18.3	-425.7	-10.9	33.0	39.8	
지배순이익률 (%)	-16.4	-488.5	-45.8	10.3	22.1	
EBITDA 마진 (%)	-13.0	-318.5	19.0	47.0	51.3	
ROIC	-6.0	-11.1	-2.4	12.8	19.7	
ROA	-2.7	-9.2	-8.2	3.8	10.3	
ROE	-4.9	-30.4	-49.2	23.5	42.7	
부채비율 (%)	88.1	430.1	616.4	470.9	219.1	
순차입금/자기자본 (%)	12.3	320.4	429.7	289.1	141.0	
영업이익/금융비용 (배)	-14.5	-7.8	-0.3	1.7	3.7	

롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-20	Not Rated	-	1년		
2021-04-12	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.