



BUY(Maintain)

목표주가: 26,000원

주가(4/26): 18,200원

시가총액: 12,608억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/26)		3,217.53pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,750원	10,300원
등락률	-16.3%	76.7%
수익률	절대	상대
1M	-4.0%	-9.2%
6M	21.7%	-11.3%
1Y	70.3%	1.0%

Company Data

발행주식수	69,276 천주
일평균 거래량(3M)	832천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	3,865원
주요 주주	김기병 외 5 인
	55.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	88.4	16.8	361.0	575.2
영업이익	-16.2	-71.4	49.0	111.2
EBITDA	-11.5	-53.4	86.1	157.6
세전이익	-13.8	-81.5	48.5	77.1
순이익	-14.7	-82.1	35.9	57.5
지배주주지분순이익	-14.5	-81.9	35.8	57.4
EPS(원)	-213	-1,183	517	828
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	60.3
PER(배)	-67.3	-12.7	34.3	21.4
PBR(배)	3.21	4.53	4.59	3.75
EV/EBITDA(배)	-89.4	-33.3	22.9	12.1
영업이익률(%)	-18.3	-425.0	13.6	19.3
ROE(%)	-4.9	-30.4	14.4	19.3
순차입금비율(%)	13.9	328.1	283.1	207.9

자료: 키움증권

Price Trend



롯데관광개발 (032350)

카지노 오픈과 함께 달라질 모습



복합리조트 효과에 따른 국내외 호캉스 수요 흡수, 호텔 호실적에 따른 고정비 커버 등이 장점으로 작용할 전망이다. 5월 중 오픈할 것으로 예상되는 카지노는 로컬 VIP 마켓의 일정 부문을 유치하여 외국인 VIP 여행 재개 시까지 꾸준한 실적 개선을 달성하며 성장할 것으로 판단합니다.

>>> 1분기 영업손실 253억원(적지)

1분기 매출액 209억원(yoy +62.1%), 영업손실 253억원(적지)을 달성할 것으로 전망한다. 별도 부문에서 호텔과 리테일 합산 205억원을 기록하며 여행, 크루즈, 카지노 부문의 부진을 상쇄하여 복합리조트 개장 효과가 발생한 것으로 보인다. 호텔은 지난 12월 오픈 후 3월부터 트래픽 증가가 본격적으로 발생하여 2분기 기존 홈쇼핑 등 다양한 채널에서 판매된 손님들을 맞으며 실적 개선이 나타날 것으로 판단한다. 5월 중 그랜드 오픈이 가능할 것으로 보이는 카지노는 로컬 VIP에만 의존해야 하는 국내 타 외국인 카지노가 처한 영업상황과 유사하다. 다만 제한된 영업상황을 고려하더라도 신규 카지노 오픈 효과는 발생할 것으로 보여 로컬 마켓의 일정 부문을 흡수하며 실적 증가세를 이어갈 것으로 전망한다.

>>> 복합리조트 호텔이 주는 장점

동사는 카지노 복합리조트로서 1,600객실을 보유한 국내 최대 규모의 5성급 호텔을 보유하고 있다. 현재 타워1만 오픈한 호텔은 카지노 그랜드 오픈과 함께 타워2까지 문을 열 것으로 보인다. 복합리조트 호텔은 카지노 VIP 고객에 대한 콤프 및 프로모션 지급이 용이하고, 글로벌 수준으로 꾸민 호텔 규모와 시설에 내국인 및 외국인 관광객 모객이 자연스럽게 연결될 가능성이 높다. 이에 따라 매출 증가가 개장 초부터 발생하여 복합리조트에 대한 감가상각, 건설 등과 관련한 각종 금융 비용 등의 고정비 커버가 가능할 것으로 전망한다. 이로 인해 카지노 매출의 영업레버리지 효과가 극대화되는 장점이 발생할 것으로 예상하여 외국인 VIP 여행 재개 시에 탄력적인 실적 개선을 보일 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

복합리조트 호텔은 국내 호캉스에 힘입어 2분기부터 준수한 실적을 낼 것으로 보이고, 카지노가 오픈 한 이후 타워2가 개장되면 레벨업 될 것으로 보인다. 호텔 실적은 2021년 전사 회복을 주도할 것으로 보이고 외국인 VIP 모객 후 안전판 역할을 담당할 것으로 전망한다. 본격적인 외국인 VIP 모객까지는 다소 시간이 남았으나 2021년 2H ~ 2022년 1H 추정 EBITDA 기준에 Target EV/EBITDA 17배를 적용하여 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원은 유지한다.

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	12.9	0.6	1.2	2.0	20.9	104.5	112.3	123.3	16.7	361.0	575.2
(YoY, %)	-25.4%	-97.3%	-91.1%	-94.1%	62.1%	16993.0%	9104.4%	5934.1%	-81.1%	2055.6%	59.3%
별도	11.2	0.3	0.9	1.7	20.5	71.4	79.3	89.3	14.0	260.5	326.0
중속회사	1.7	0.3	0.4	0.3	0.4	33.0	33.1	34.0	2.7	100.5	249.2
카지노	1.3	-0.0	0.0	0.0	0.0	32.7	32.7	33.7	1.3	99.1	247.8
매출원가	8.6	1.9	1.4	4.6	26.2	53.0	67.8	73.8	16.5	220.8	353.8
(YoY, %)	-22.7%	-85.7%	-87.2%	-84.7%	205.6%	2733.2%	4578.0%	1501.5%	-74.9%	1238.2%	60.2%
별도	5.9	0.3	0.3	3.4	25.9	33.4	48.3	53.8	9.9	161.3	206.0
중속회사	2.7	1.5	1.2	1.3	0.3	19.6	19.5	20.1	6.6	59.5	147.8
카지노	2.3	1.2	0.9	0.9	0.0	19.2	19.2	19.8	5.3	58.2	146.4
매출총이익	4.3	-1.3	-0.2	-2.6	-5.3	51.4	44.6	49.5	0.2	140.2	221.4
(YoY, %)	-30.2%	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	-98.9%	56757.8%	57.9%
GPM	33.4%	-206.2%	-18.7%	-125.6%	-25.5%	49.2%	39.7%	40.1%	1.5%	38.8%	38.5%
판매비	11.9	11.0	12.5	36.2	20.0	21.4	23.9	25.9	71.7	91.1	110.1
(YoY, %)	63.3%	25.1%	14.9%	202.7%	67.6%	94.3%	90.8%	-28.5%	83.9%	27.2%	20.8%
영업이익	-7.6	-12.3	-12.7	-38.8	-25.3	30.1	20.7	23.6	-71.4	49.0	111.2
(YoY, %)	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	126.9%
OPM	-59.1%	-2006.7%	-1044.4%	-1898.4%	-121.2%	28.8%	18.4%	19.1%	-426.4%	13.6%	19.3%
순이익	-12.5	-11.7	-10.8	-47.0	-1.1	16.1	9.1	11.8	-82.1	35.9	57.5
(YoY, %)	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	60.3%
NPM	-97.3%	-1922.2%	-883.4%	-2302.2%	-5.4%	15.4%	8.1%	9.5%	-490.2%	9.9%	10.0%

자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 호텔 및 카지노 사업 그림 및 개요

공동시행사	롯데관광개발, 녹지그룹
규모	부지면적 25,454㎡ (7,700평) 연면적 303,737㎡ (91,880평)
층수 / 높이 호텔	지상38층, 지하6층 / 169m (제주 최대 높이 랜드마크) 스위트룸 Grade 1,600객실
카지노	테이블 153대 / 슬롯머신&ETG 261대 (Junket VIP 테이블 25개, 전체 테이블 대비 16%) 카지노 면적: 5,367.67㎡ (1,624평)
부대시설	Mice 10개, F&B 14개, 수영장(인피니티풀 포함), 스파, 사우나



자료: 롯데관광개발, 키움증권

국내 카지노 복합리조트 현황

구분	제주 드림타워	파라다이스 시티	제주 신화월드	하이원 리조트
위치	제주 제주시	인천국제공항 IBC- I	제주 서귀포	강원도 정선
카지노	외국인 전용	외국인 전용	외국인 전용	내국인 출입 가능
주요시설	호텔, 외국인 전용 카지노, 컨벤션, 수영장, 스파, 사우나 등	호텔, 외국인 전용 카지노, 스파, 컨벤션, 아레나, K-스튜디오 등	호텔, 리조트, 컨벤션, 워터파크, 외국인 전용 카지노 등	호텔, 리조트, 내국인 카지노, 컨벤션, 워터파크, 골프장, 스키장 등
사업자	롯데관광개발	(주)파라다이스세가사미	람정제주개발	(주)강원랜드

자료: 각 사, 키움증권

영종도 카지노 복합리조트 프로젝트 현황

구분	인스파이어 IR	시저스 코리아 복합리조트
위치	인천국제공항 IBC-III	미단시티
규모	1,057,710㎡(약 32만평)	38,365㎡(약 1만2천평)
사업기간	2016 ~ 2022(1단계)	2014 ~ 2021
계획시설	호텔, 외국인전용 카지노, 컨벤션, 공연장, 테마파크, 엔터테인먼트 시설 등	호텔, 외국인전용카지노, 컨벤션, 쇼핑시설 등
총사업비	약 1조 8천억원(1단계)	약 8,000억원
투자자	(주)인스파이어인티그레이티드리조트	RFCZ 코리아 주식회사

자료: 인천경제자유구역청, 키움증권

카지노 허가 관련 기본 법률

관련법령	주요내용
복표발행·현상기타사행행위단속법	- 카지노 설립 근거 - 카지노 내국인 출입 금지 조치
관광진흥법	- 카지노 관광산업 규정 - 주무부처 :교통부 → 문화체육관광부 - 허가지역 : 국제공항 또는 국제여객선터미널이 있는 특별시·광역시·도·특별자치도, 관광특구 - 영업시설 : 5성급 호텔(없는 경우 그 다음 등급), 국제여객선 - 기금납부 : 총매출액의 10% 범위 - 이용고객 : 외국인 - 출입금지 : 내국인 및 19세 미만
관광진흥법 시행령	- 카지노 허가시설 확대 - 신규허가 : 최근 신규허가 이후 전국 단위 외래관광객 60만명 이상 증가한 경우 60만명당 2개 이하 가능 - 국제여객선 : 2만톤급 이상으로 문화체육관광부장관이 공고하는 총톤수 이상

자료: 법제처, 사행산업통합감독위원회, 키움증권

카지노 허가 관련 특별법 현황

구분	제주특별자치도 설치 및 국제자유도시 조성을 위한 특별법	기업도시개발 특별법	경제자유구역 지정 및 운영에 관한 특별법	새만금사업 추진 및 지원에 관한 특별법	폐광지역 개발 지원에 관한 특별법
허가권자	제주특별자치도지사	문화체육부장관	문화체육부장관	문화체육부장관	문화체육부장관
허가지역	제주특별자치도	관광·레저 용도의 토지가 50% 이상인 기업도시 (충주,원주,영암해남,무안,태안)	경제자유구역 (인천,부산진해,황해,광양만,대구경북,충북,동해안)	새만금사업지역	폐광지역
영업장소	5성급 호텔	5성급 호텔 국제회의시설 내 부대시설	5성급 호텔 국제회의시설 내 부대시설	5성급 호텔 국제회의시설 내 부대시설	5성급 호텔
관광사업 투자금액	USD 5억 이상 외국인 투자	5천억원 이상 투자요구금액 중 기납부 금액 3천억원 이상	USD 5억 이상 외국인 투자	USD 5억 이상 외국인 투자	해당사항 없음
이용고객	외국인	외국인	외국인	외국인	내·외국인

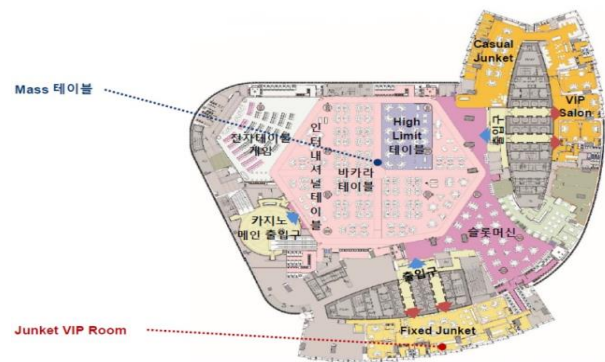
자료: 법제처, 키움증권

제주공항 근접성 및 인프라 우위를 보유한 도심 입지



자료: 롯데관광개발, 키움증권

독립 정켓Zone 구성으로 VIP 서비스 레벨업



자료: 롯데관광개발, 키움증권

그랜드 하얏트 제주 스위트룸



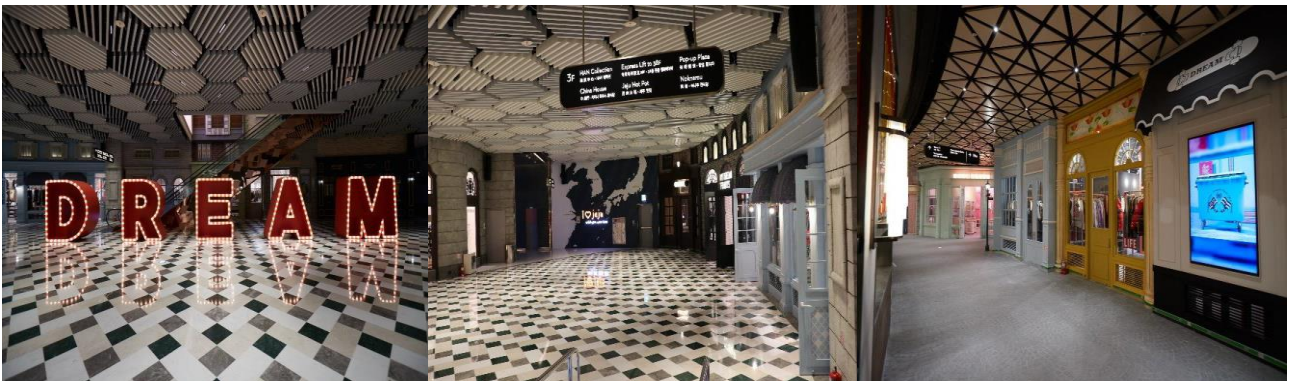
자료: 롯데관광개발, 키움증권

그랜드 하얏트 제주 인피니티 풀



자료: 롯데관광개발, 키움증권

K-패션 디자이너 200명이 참여하는 국내 최대 K-패션 편집쇼핑몰 '한 컬렉션(HAN Collection)'



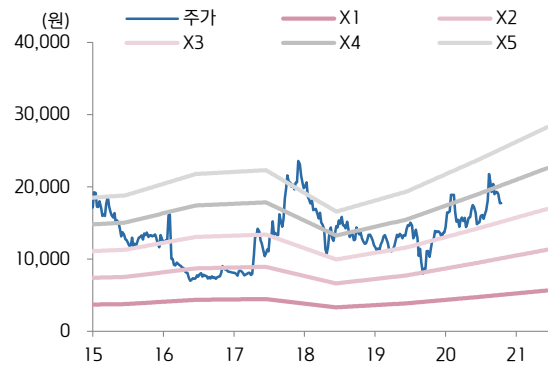
자료: 롯데관광개발, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: Quantiwise, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: Quantiwise, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	88.4	16.8	361.0	575.2	660.3
매출원가	65.6	16.5	220.8	353.8	426.9
매출총이익	22.8	0.3	140.2	221.4	233.4
판관비	39.0	71.7	91.1	110.1	117.2
영업이익	-16.2	-71.4	49.0	111.2	116.2
EBITDA	-11.5	-53.4	86.1	157.6	163.6
영업외손익	2.4	-10.2	-0.6	-34.2	-34.3
이자수익	1.4	0.5	0.0	0.0	0.0
이자비용	1.1	9.2	34.2	34.4	34.5
외환관련이익	2.3	4.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	0.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
기타	-0.1	-4.1	35.0	1.6	1.6
법인세차감전이익	-13.8	-81.5	48.5	77.1	81.9
법인세비용	0.9	0.5	12.6	19.6	20.8
계속사업순손익	-14.7	-82.1	35.9	57.5	61.1
당기순이익	-14.7	-82.1	35.9	57.5	61.1
지배주주순이익	-14.5	-81.9	35.8	57.4	61.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.2	-81.0	2,048.8	59.3	14.8
영업이익 증감율	-639.3	340.7	-168.6	126.9	4.5
EBITDA 증감율	-380.4	364.3	-261.2	83.0	3.8
지배주주순이익 증감율	흑전	464.8	-143.7	60.3	6.3
EPS 증감율	적지	적지	흑전	60.3	6.2
매출총이익율(%)	25.8	1.8	38.8	38.5	35.3
영업이익율(%)	-18.3	-425.0	13.6	19.3	17.6
EBITDA Margin(%)	-13.0	-317.9	23.9	27.4	24.8
지배주주순이익율(%)	-16.4	-487.5	9.9	10.0	9.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-23.3	-114.5	33.7	112.0	113.7
당기순이익	-14.7	-82.1	35.9	57.5	61.1
비현금항목의 가감	5.4	30.5	88.9	105.3	107.8
유형자산감가상각비	3.6	16.7	34.6	44.7	46.3
무형자산감가상각비	1.0	1.2	2.5	1.7	1.1
지분법평가손익	-0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	13.8	51.8	58.9	60.4
영업활동자산부채증감	-14.3	-50.0	-44.6	2.8	-0.2
매출채권및기타채권의감소	-5.8	-21.4	33.3	-2.1	-0.9
재고자산의감소	-4.0	0.2	2.2	-1.1	-0.4
매입채무및기타채무의증가	-8.9	-17.4	-93.2	1.2	1.2
기타	4.4	-11.4	13.1	4.8	-0.1
기타현금흐름	0.3	-12.9	-46.5	-53.6	-55.0
투자활동 현금흐름	-38.1	-578.9	-36.3	-36.3	-36.3
유형자산의 취득	-211.7	-552.5	-35.0	-35.0	-35.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-3.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.1	-9.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	176.6	-13.5	-0.7	-0.7	-0.8
기타	7.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5
재무활동 현금흐름	64.6	735.3	22.7	-6.3	-6.3
차입금의 증가(감소)	69.0	741.6	29.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.4	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
기타현금흐름	0.0	0.0	4.5	6.8	6.9
현금 및 현금성자산의 순증가	3.2	41.9	24.7	76.3	78.1
기초현금 및 현금성자산	13.1	16.3	58.2	82.9	159.2
기말현금 및 현금성자산	16.3	58.2	82.9	159.2	237.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	53.1	124.8	114.8	195.1	275.4
현금 및 현금성자산	16.3	58.2	82.9	159.2	237.3
단기금융자산	10.3	23.7	24.5	25.2	25.9
매출채권 및 기타채권	14.7	36.9	3.6	5.8	6.6
재고자산	4.2	4.0	1.8	2.9	3.3
기타유동자산	7.6	2.0	2.0	2.0	2.3
비유동자산	521.9	1,073.7	1,074.0	1,062.8	1,050.3
투자자산	22.5	31.5	31.5	31.5	31.5
유형자산	446.1	988.1	988.5	978.8	967.4
무형자산	46.5	50.2	47.7	46.1	44.9
기타비유동자산	6.8	3.9	6.3	6.4	6.5
자산총계	575.0	1,198.5	1,188.8	1,257.9	1,325.7
유동부채	250.7	212.4	53.1	58.3	60.5
매입채무 및 기타채무	158.4	117.2	24.0	25.2	26.4
단기금융부채	65.8	87.1	17.1	18.1	19.1
기타유동부채	26.5	8.1	12.0	15.0	15.0
비유동부채	18.6	760.0	871.2	875.2	877.2
장기금융부채	3.1	736.7	838.7	840.7	842.7
기타비유동부채	15.5	23.3	32.5	34.5	34.5
부채총계	269.3	972.3	924.4	933.5	937.8
지배지분	308.9	229.5	267.8	327.6	391.1
자본금	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6
자본잉여금	526.3	526.3	526.3	526.3	526.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	12.3	14.0	16.4	18.9	21.4
이익잉여금	-264.3	-345.5	-309.7	-252.3	-191.3
비지배지분	-3.3	-3.4	-3.3	-3.2	-3.1
자본총계	305.7	226.1	264.4	324.4	387.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-213	-1,183	517	828	880
BPS	4,460	3,313	3,865	4,729	5,645
CFPS	-136	-744	1,801	2,350	2,437
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-67.3	-12.7	34.3	21.4	20.2
PER(최고)	-80.0	-16.6	42.9		
PER(최저)	-48.2	-5.8	28.3		
PBR	3.21	4.53	4.59	3.75	3.14
PBR(최고)	3.81	5.93	5.73		
PBR(최저)	2.30	2.05	3.78		
PSR	11.04	61.97	3.41	2.14	1.86
PCFR	-105.3	-20.2	9.9	7.6	7.3
EV/EBITDA	-89.4	-33.3	22.9	12.1	11.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-2.7	-9.3	3.0	4.7	4.7
ROE	-4.9	-30.4	14.4	19.3	17.0
ROIC	-4.6	-10.8	3.7	8.2	8.7
매출채권회전율	7.5	0.6	17.8	122.9	106.9
재고자산회전율	41.4	4.1	125.1	245.8	213.8
부채비율	88.1	430.1	349.6	287.8	241.7
순차입금비율	13.9	328.1	283.1	207.9	154.3
이자보상배율	-14.5	-7.8	1.4	3.2	3.4
총차입금	69.0	823.9	855.9	858.9	861.9
순차입금	42.4	741.9	748.5	674.5	598.6
NOPLAT	-11.5	-53.4	86.1	157.6	163.6
FCF	-235.1	-658.0	-6.2	97.2	99.0

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 '롯데관광개발(032350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

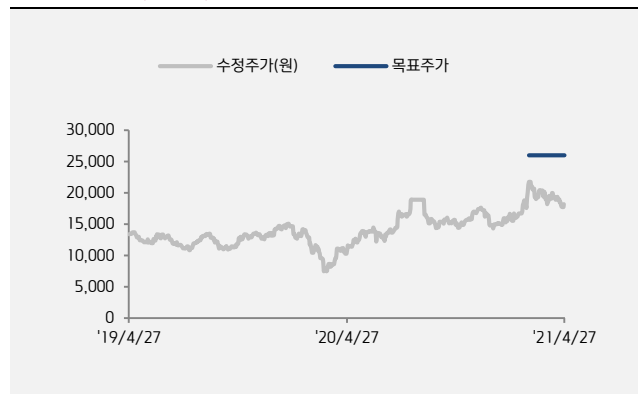
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데관광개발 (032350)	2021-02-26	BUY(Initiate)	26,000원	6개월	-24.96	-16.35
	2021-04-27	BUY(Maintain)	26,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%