



BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원
주가(8/17): 18,300원

시가총액: 12,677억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/17)		3,143.09pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,800원	14,300원
등락률	-19.7%	28.0%
수익률	절대	상대
1M	-10.9%	-7.2%
6M	-0.3%	-0.6%
1Y	-3.2%	-27.7%

Company Data

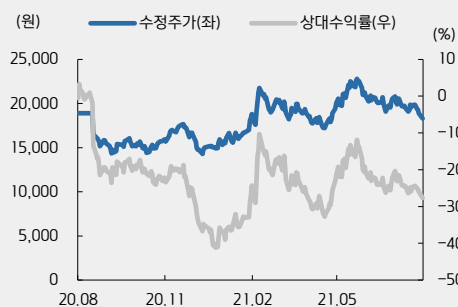
발행주식수	69,276	전주
일평균 거래량(3M)	701	전주
외국인 지분율	6.3%	
배당수익률(21E)	0.0%	
BPS(21E)	1,185원	
주요 주주	김기병 외 5 인	53.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	88.4	16.8	164.3	476.6
영업이익	-16.2	-71.4	-88.6	87.1
EBITDA	-11.5	-53.4	-20.2	158.9
세전이익	-13.8	-81.5	-154.2	27.4
순이익	-14.7	-82.1	-150.1	17.4
지배주주지분순이익	-14.5	-81.9	-149.9	17.3
EPS(원)	-213	-1,183	-2,163	250
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-67.3	-12.7	-8.7	75.5
PBR(배)	3.21	4.53	15.95	12.85
EV/EBITDA(배)	-89.4	-33.3	-108.8	13.7
영업이익률(%)	-18.3	-425.0	-53.9	18.3
ROE(%)	-4.9	-30.4	-96.2	18.8
순차입금비율(%)	13.9	328.1	1139.7	886.3

자료: 키움증권

Price Trend



롯데관광개발 (032350)

제한적 상황에서의 훌륭한 대응력



20일간 영업한 카지노와 타워1만 오픈한 호텔을 감안 시 최선의 대응이 나타나고 있습니다. 3분기에는 카지노 온기 운영 및 9월 타워2 오픈으로 전체 시설의 영업실적 반영이 시작됩니다. 하반기에는 비용의 추가적 부담 리스크가 작은 상황으로 매출 개선에 따른 지속적 손실 축소를 전망합니다.

>>> 2분기 영업손실 296억원(적지)

2분기 매출액 245억원(yoy + 3,915%), 영업손실 296억원(적지)을 기록했다. 호텔 객실 부문은 타워1,2 합산 1,600객실 기준 33.3%의 투숙률을 보였고, 객실 평균 단가는 272천원으로 형성되었다. 별도 매출은 총 230억원으로 객실 131억원, F&B 67억원의 실적이 주효했다.

객실 매출 대비 F&B 전환율은 51.2%로 1분기 대비 다소 낮아진 모습을 보였으나 여름 성수기를 거치면서 회복세를 보일 것으로 전망한다.

영업비용은 541억원으로 6월에 카지노가 오픈하였지만 전분기 500억원 대비 8% 증가하는데 그쳤다. 효율적인 고정비용 통제가 되고 있는 것으로 판단하고 향후 매출 성장에 따라 카지노 영업관련 변동 비용의 단계적 추가만 발생하며 손실폭을 줄여 나갈 것으로 전망한다.

>>> 카지노와 호텔 모두 훌륭한 대응력을 보이고 있다

6/11 오픈한 카지노는 순 매출 기준 일별 2억원 수준을 보이고 있다. 국내 타 외국인 카지노와 마찬가지로 로컬 VIP에만 의존해야 하는 상황은 동일하나 정켓 모객을 주력 한다는데 차별점이 있다. 6월에는 일 평균 340명이 방문하며 3분기 모객에 대한 기대를 높이고 있다.

해외여행 부재에 따른 제주도 호캉스는 지속되고 있으며, 신설 호텔 효과가 더해져 극성수기는 물론 3분기 전체적으로 객실 점유율이 높아지고 있다. 다만 제주도 역시 6/18부터 2주간 사회적 거리두기 단계가 4단계로 격상되며 여행 수요의 단기 부진이 발생할 것으로 보이지만, 호텔과 항공 조합의 여행 특성과 늦캉스 등 수요 분산이 이뤄지며 훌륭한 실적 대응력을 보일 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

9월에는 호텔 타워2가 오픈되어 7~8월 여름 휴가 수요에 추가적 매출 개선 포인트를 마련할 것으로 보인다. 분기별로 3분기 65천객실, 4분기 90천객실의 매출 흐름을 보이며 실적 성장을 이룰 것으로 전망하고 객실 매출 대비 F&B 전환율도 개선될 것으로 판단한다. 로컬 VIP임을 고려한 카지노 부문은 신규 고객 창출보다는 재방문에 대한 마케팅을 집중하며 매출 성장을 보일 것으로 추정한다. 하반기에는 타워2 오픈 관련 비용 외 추가적 비용 집행 이슈는 없을 것으로 전망하여 투자의견 BUY와 목표주가 29,000원은 유지한다.

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	12.9	0.6	1.2	2.1	12.2	24.5	54.3	73.3	16.8	164.3	476.6
(YoY, %)	-25.4%	-97.3%	-91.1%	-94.0%	-5.2%	3915.3%	4347.0%	3447.3%	-81.0%	880.0%	190.0%
별도	11.2	0.3	0.9	1.7	12.6	23.0	37.6	52.5	14.0	125.7	298.5
종속회사	1.7	0.3	0.4	0.4	-0.4	1.5	16.7	20.8	2.7	38.6	178.1
카지노	1.3	-0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	17.2	19.8	1.3	40.1	180.5
영업비용	20.5	12.9	14.0	40.8	50.0	54.1	66.9	81.8	88.2	252.9	389.6
(YoY, %)	11.4%	-41.2%	-37.2%	-2.9%	144.3%	320.3%	378.8%	100.4%	-15.7%	186.9%	54.1%
별도	17.4	11.0	12.4	38.2	48.3	50.0	55.5	61.7	79.0	215.5	239.5
종속회사	3.1	1.9	1.6	2.6	1.7	4.1	11.4	20.1	9.1	37.3	150.1
카지노	2.3	1.2	0.9	0.9	0.0	3.5	6.2	6.8	5.3	16.6	73.8
영업이익	-7.6	-12.3	-12.7	-38.8	-37.8	-29.6	-12.6	-8.5	-71.4	-88.5	87.1
(YoY, %)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
OPM	-59.1%	-2006.7%	-1044.4%	-1875.4%	-310.2%	-120.5%	-23.2%	-11.6%	-425.7%	-53.9%	18.3%
순이익	-12.5	-11.7	-10.8	-47.0	-54.5	-44.3	-29.0	-22.5	-82.1	-150.3	17.4
(YoY, %)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	-97.3%	-1922.2%	-883.4%	-2274.5%	-446.8%	-180.5%	-53.4%	-30.6%	-489.4%	-91.4%	3.6%

자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 2Q21 실적 Review

(십억원)	2Q21	2Q20	(YoY)	1Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
영업수익	24.5	0.6	3915.3%	12.2	101.2%	46.8	-47.6%	33.9	-27.5%
영업이익	-29.6	-12.3	적지	-37.8	적지	-19.7	50.1%	-21.9	34.8%
순이익	-44.3	-11.7	적지	-54.5	적지	-30.8	43.8%	-39.0	13.7%

자료: 롯데관광개발, FnGuide 키움증권

롯데관광개발 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2020	변경 전			변경 후			차이		
		3Q21F	2021F	2022F	3Q21F	2021F	2022F	3Q21F	2021F	2022F
영업수익	16.8	88.7	250.8	499.0	54.3	164.3	476.6	-38.8%	-34.5%	-4.5%
영업이익	-71.4	14.3	-16.9	123.3	-12.6	-88.5	87.1	-188.2%	423.8%	-29.4%
순이익	-82.1	-0.1	-80.8	43.2	-29.0	-150.3	17.4	26774.8%	85.9%	-59.8%

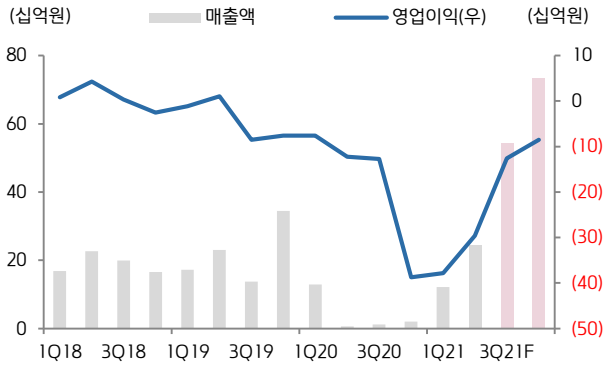
자료: 키움증권

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	11.2	0.3	0.9	1.7	12.6	23.0	37.6	52.5	14.0	125.7	298.5
(YoY, %)	-28.6%	-98.5%	-93.6%	-94.7%	13.3%	7088.8%	4217.2%	2995.1%	-82.9%	795.1%	137.5%
여행	11.1	0.3	0.9	0.4	0.2	0.6	0.5	0.8	12.7	2.1	33.3
호텔	0.0	0.0	0.0	0.7	11.0	19.8	32.1	46.7	0.7	109.5	240.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.1	1.4	2.6	5.0	5.0	0.1	14.1	23.7
영업비용	17.4	11.0	12.4	38.2	48.3	50.0	55.5	61.7	79.0	215.5	239.5
(YoY, %)	14.5%	-40.3%	-31.6%	-1.2%	177.3%	354.3%	348.0%	61.5%	-12.6%	172.7%	11.1%
영업이익	-6.3	-10.7	-11.5	-36.5	-35.6	-27.0	-17.9	-9.2	-65.0	-89.8	59.0
(YoY, %)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
OPM	-56.1%	-3339.7%	-1323.7%	-2154.1%	-282.0%	-117.4%	-47.7%	-17.6%	-462.8%	-71.5%	19.8%
순이익	-10.9	-9.8	-10.2	-43.2	-51.7	-41.2	-20.1	-15.6	-74.1	-128.7	6.2
(YoY, %)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	-98.0%	-3057.2%	-1173.2%	-2548.6%	-409.3%	-179.2%	-53.5%	-29.8%	-527.9%	-102.4%	2.1%

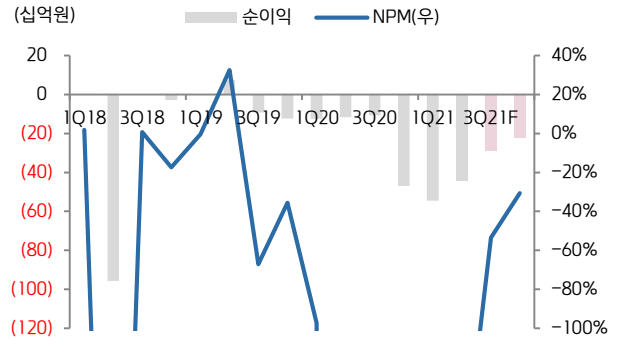
자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



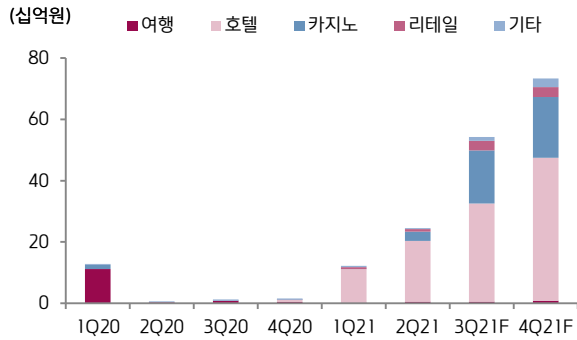
자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 순이익 추이 (K-IFRS 연결)



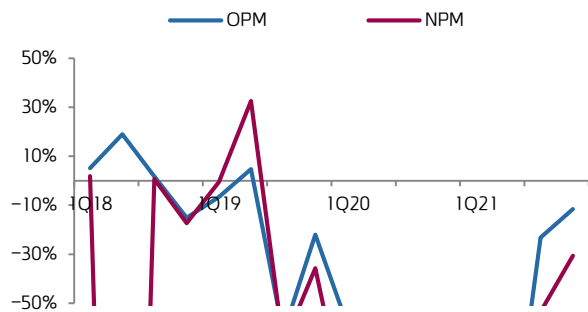
자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 OPM 및 NPM 추이 (K-IFRS 연결)



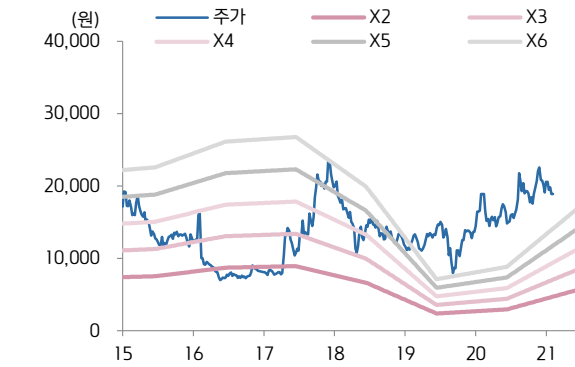
자료: 롯데관광개발, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	88.4	16.8	164.3	476.6	695.1
매출원가	65.6	16.5	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22.8	0.3	164.3	476.6	695.1
판관비	39.0	71.7	252.9	389.6	515.9
영업이익	-16.2	-71.4	-88.6	87.1	179.2
EBITDA	-11.5	-53.4	-20.2	158.9	252.7
영업외손익	2.4	-10.2	-65.6	-59.7	-57.8
이자수익	1.4	0.5	0.0	0.0	0.0
이자비용	1.1	9.2	37.3	37.4	37.6
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	-26.9	-20.9	-18.8
법인세차감전이익	-13.8	-81.5	-154.2	27.4	121.4
법인세비용	0.9	0.5	-4.1	10.0	30.8
계속사업손익	-14.7	-82.1	-150.1	17.4	90.5
당기순이익	-14.7	-82.1	-150.1	17.4	90.5
지배주주순이익	-14.5	-81.9	-149.9	17.3	90.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.2	-81.0	878.0	190.1	45.8
영업이익 증감율	-639.3	340.7	24.1	-198.3	105.7
EBITDA 증감율	-380.4	364.3	-62.2	-886.6	59.0
지배주주순이익 증감율	흑전	464.8	83.0	-111.5	422.5
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	421.4
매출총이익률(%)	25.8	1.8	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-18.3	-425.0	-53.9	18.3	25.8
EBITDA Margin(%)	-13.0	-317.9	-12.3	33.3	36.4
지배주주순이익률(%)	-16.4	-487.5	-91.2	3.6	13.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-23.3	-114.5	-91.3	80.3	162.9
당기순이익	-14.7	-82.1	-150.1	17.4	90.5
비현금항목의 가감	5.4	30.5	106.7	124.3	146.9
유형자산감가상각비	3.6	16.7	68.0	71.5	73.1
무형자산감가상각비	1.0	1.2	0.4	0.4	0.3
지분법평가손익	-0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	13.8	38.3	52.4	73.5
영업활동자산부채증감	-14.3	-50.0	-14.9	-14.3	-6.4
매출채권및기타채권의감소	-5.8	-21.4	35.3	-3.1	-2.2
재고자산의감소	-4.0	0.2	-1.0	-9.4	-6.6
매입채무및기타채무의증가	-8.9	-17.4	-85.4	1.3	1.4
기타	4.4	-11.4	36.2	-3.1	1.0
기타현금흐름	0.3	-12.9	-33.0	-47.1	-68.1
투자활동 현금흐름	-38.1	-578.9	-56.3	-56.3	-36.3
유형자산의 취득	-211.7	-552.5	-55.0	-55.0	-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	99.7	-6.3	-6.3
차입금의 증가(감소)	69.0	741.6	106.0	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	-43.3	24.6	127.3
기초현금 및 현금성자산	13.1	16.3	58.2	14.9	39.4
기말현금 및 현금성자산	16.3	58.2	14.9	39.4	166.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	53.1	124.8	47.9	85.8	222.7
현금 및 현금성자산	16.3	58.2	14.9	39.4	166.7
단기금융자산	10.3	23.7	24.5	25.2	25.9
매출채권 및 기타채권	14.7	36.9	1.6	4.8	7.0
재고자산	4.2	4.0	4.9	14.3	20.9
기타유동자산	7.6	2.0	2.0	2.1	2.2
비유동자산	521.9	1,073.7	1,062.7	1,046.0	1,007.5
투자자산	22.5	31.5	31.5	31.5	31.5
유형자산	446.1	988.1	975.1	958.6	920.5
무형자산	46.5	50.2	49.8	49.4	49.1
기타비유동자산	6.8	3.9	6.3	6.5	6.4
자산총계	575.0	1,198.5	1,110.6	1,131.8	1,230.2
유동부채	250.7	212.4	110.9	108.3	110.7
매입채무 및 기타채무	158.4	117.2	31.8	33.1	34.5
단기금융부채	65.8	87.1	44.1	45.1	46.1
기타유동부채	26.5	8.1	35.0	30.1	30.1
비유동부채	18.6	760.0	921.2	925.2	928.2
장기금융부채	3.1	736.7	888.7	890.7	892.7
기타비유동부채	15.5	23.3	32.5	34.5	35.5
부채총계	269.3	972.3	1,032.2	1,033.5	1,038.9
지배지분	308.9	229.5	82.1	101.9	194.8
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	-495.3	-478.0	-387.6
비지배지분	-3.3	-3.4	-3.7	-3.6	-3.5
자본총계	305.7	226.1	78.4	98.3	191.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-213	-1,183	-2,163	250	1,305
BPS	4,460	3,313	1,185	1,471	2,811
CFPS	-136	-744	-627	2,045	3,427
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-67.3	-12.7	-8.7	75.5	14.5
PER(최고)	-80.0	-16.6	-10.9		
PER(최저)	-48.2	-5.8	-6.7		
PBR	3.21	4.53	15.95	12.85	6.72
PBR(최고)	3.81	5.93	19.95		
PBR(최저)	2.30	2.05	12.32		
PSR	11.04	61.97	7.97	2.75	1.88
PCFR	-105.3	-20.2	-30.1	9.2	5.5
EV/EBITDA	-89.4	-33.3	-108.8	13.7	8.1
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	-13.0	1.5	7.7
ROE	-4.9	-30.4	-96.2	18.8	60.9
ROIC	-4.6	-10.8	-8.9	5.7	14.0
매출채권회전율	7.5	0.6	8.5	148.7	118.6
재고자산회전율	41.4	4.1	36.9	49.6	39.5
부채비율	88.1	430.1	1,315.7	1,051.5	543.1
순차입금비율	13.9	328.1	1,139.7	886.3	390.1
이자보상배율	-14.5	-7.8	-2.4	2.3	4.8
총차입금	69.0	823.9	932.9	935.9	938.9
순차입금	42.4	741.9	893.5	871.2	746.2
NOPLAT	-11.5	-53.4	-20.2	158.9	252.7
FCF	-235.1	-658.0	-87.8	57.8	165.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 17일 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

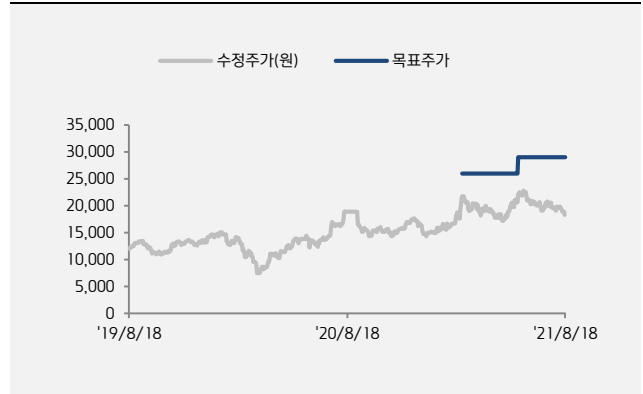
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 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	-25.70	-16.35
	2021-05-31	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-27.85	-21.38
	2021-07-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-29.57	-21.38
	2021-08-18	BUY(Maintain)	29,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%