



# BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원  
주가(10/13): 20,250원

시가총액: 14,028억원

### 미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(10/13)		2,944.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,800 원	14,300원
등락률	-11.2%	41.6%
수익률	절대	상대
1M	0.7%	7.0%
6M	7.1%	15.3%
1Y	31.5%	6.3%

### Company Data

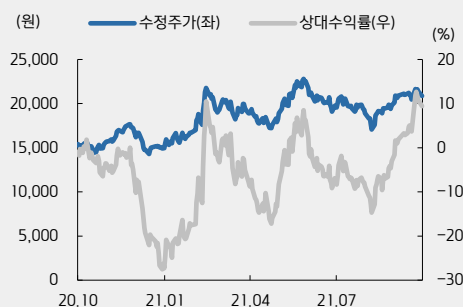
발행주식수	69,276 천주
일평균 거래량(3M)	577천주
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	1,177원
주요 주주	김기병 외 5 인 53.4%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	88.4	16.8	146.2	451.8
영업이익	-16.2	-71.4	-89.2	94.5
EBITDA	-11.5	-53.4	-21.1	166.1
세전이익	-13.8	-81.5	-154.8	34.8
순이익	-14.7	-82.1	-150.7	21.1
지배주주지분순이익	-14.5	-81.9	-150.4	21.0
EPS(원)	-213	-1,183	-2,171	304
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-67.3	-12.7	-9.6	68.7
PBR(배)	3.21	4.53	17.71	13.75
EV/EBITDA(배)	-89.4	-33.3	-110.7	13.9
영업이익률(%)	-18.3	-425.0	-61.0	20.9
ROE(%)	-4.9	-30.4	-96.7	22.5
순차입금비율(%)	13.9	328.1	1147.2	855.7

자료: 키움증권

### Price Trend



# 롯데관광개발 (032350)

## 턴어라운드 시점은 이제 얼마 남지 않았다



3분기 거리두기 4단계 적용으로 인한 실적 하락 압력이 발생하였지만 카지노 부문의 성장과 전략적 비즈니스 운영으로 손실을 최소화할 것으로 전망합니다. 4분기 위드 코로나 시행으로 인한 관광업계의 단계적 수혜와 코로나19 기간 제로에 가까웠던 MICE가 재개되며 실적 개선이 가파르게 발생할 것으로 판단합니다.

### >>> 3분기 영업손실 142억원(적지), 컨센 부합

9월 추석 연휴를 동반한 성수기 특수를 노렸던 제주도 관광 시장은 사회적 거리두기 4단계 시행으로 인해 충분한 효과를 얻지 못한 것으로 보인다. 당사는 3분기 매출액 460억원(yoy + 3,665%), 영업손실 142억원(적지)으로 시장 추정치에 부합하는 실적을 달성할 것으로 추정한다.

하지만 거리두기 4단계 적용 전 8월 중순까지 양호한 영업이 가능했고 가족단위 여행이 많은 제주도 지역을 고려할 때 손실 확대로 이어지는 큰 임팩트는 없을 것으로 보인다. 이를 반영해 호텔 객실 점유율 40%, 객실평균단가 30만 원이 가능하여 2분기 보다 개선된 호텔 부문 실적을 전망한다.

카지노는 드랍액 기준 분기 2,000억원 수준의 VIP와 500억원 레벨의 Mass가 외국인 고객 입국 전까지 안정적 실적을 기록할 것으로 보여, 호텔 실적 개선에 카지노 효과가 더해지며 실적 턴어라운드로의 시동을 걸 것으로 판단한다.

### >>> 우상향 카드를 하나씩 꺼낼 때

11월 위드 코로나 시행에 따른 관광업계 변화는 외국인 전면 재입국의 수준이 아니기 때문에 인바운드 시장에도 계단식 효과를 발휘할 것으로 판단한다.

동사는 1) 내국인 관광객, 2) 로컬 카지노 고객, 3) 기업 MICE 고객, 4) 외국인 카지노 고객으로 경쟁사 대비 고객몰이 다양한 장점이 있다. 위드 코로나 정책 시행은 기업 MICE 고객의 재개를 불러올 수 있고, 이에 따라 아직 오픈하지 않은 호텔 객실의 추가 운영이 가능해져 실적 개선을 이끌 것으로 보인다. 또한 하얏트 그룹의 네트워크 시너지도 발생 가능해 11월 중순 싱가포르와 트래블 버블 시행에 따른 효과도 기대해 볼만 하다.

### >>> 턴어라운드 시점은 이제 얼마 남지 않았다

해외 여행 수요는 제한적 패키지여행 → 적극적 개별여행 → 일반 개별여행 → 일반 패키지여행 순으로 재개될 전망이다. 당사의 인바운드 사업부문의 카지노 VIP와 MICE 수요는 제한적 패키지여행 및 적극적 개별여행 단계에 속하기에 위드 코로나 효과가 나타날 것으로 전망한다.

이에 4분기 중반 이후 정상가동 될 전체 호텔객실과 평일 MICE 수요 회복을 감안해 내년 1분기 영업이익 턴어라운드를 예상하며, 투자조건 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	46.0	63.5	16.8	146.2	451.8
(YoY, %)	-25.4%	-97.3%	-91.1%	-94.0%	-5.2%	3915.3%	3665.6%	2974.4%	-81.0%	772.1%	208.9%
별도	11.2	0.3	0.9	1.7	12.6	23.0	32.3	47.3	14.0	115.2	281.7
종속회사	1.7	0.3	0.4	0.4	-0.4	1.5	13.7	16.3	2.7	31.0	170.1
카지노	1.3	-0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	14.2	15.2	1.3	40.1	172.4
영업비용	20.5	12.9	14.0	40.8	50.0	54.1	60.1	71.1	88.2	235.4	357.2
(YoY, %)	11.4%	-41.2%	-37.2%	-2.9%	144.3%	320.3%	330.5%	74.2%	-15.7%	167.0%	51.8%
별도	17.4	11.0	12.4	38.2	48.3	50.0	51.7	60.8	79.0	210.7	257.8
종속회사	3.1	1.9	1.6	2.6	1.7	4.1	8.4	10.3	9.1	24.7	99.4
카지노	2.3	1.2	0.9	0.9	0.0	1.6	5.7	5.9	5.3	13.1	68.6
영업이익	-7.6	-12.3	-12.7	-38.8	-37.8	-29.6	-14.2	-7.6	-71.4	-89.2	94.5
(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%	-30.8%	-11.9%	-425.7%	-61.0%	20.9%
순이익	-12.5	-11.7	-10.8	-47.0	-54.5	-44.3	-30.7	-21.2	-82.1	-150.7	21.1
(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%	-66.7%	-33.4%	-489.4%	-103.0%	4.7%

자료: 롯데관광개발, 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	32.3	47.3	14.0	115.2	281.7
(YoY, %)	-28.6%	-98.5%	-93.6%	-94.7%	13.3%	7088.8%	3609.3%	2689.3%	-82.9%	720.5%	144.5%
여행	11.1	0.3	0.9	0.4	0.2	0.6	0.5	0.8	12.7	2.1	20.9
호텔	0.0	0.0	0.0	0.7	11.0	19.8	26.8	41.5	0.7	99.0	236.0
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	51.7	60.8	79.0	210.7	257.8
(YoY, %)	14.5%	-40.3%	-31.6%	-1.2%	177.3%	354.3%	317.1%	59.0%	-12.6%	166.7%	22.3%
영업이익	-6.3	-10.7	-11.5	-36.5	-35.6	-27.0	-19.4	-13.5	-65.0	-95.5	23.9
(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%	-60.1%	-28.5%	-462.8%	-82.9%	8.5%
순이익	-10.9	-9.8	-10.2	-43.2	-51.7	-41.2	-21.2	-18.8	-74.1	-132.9	-19.6
(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%	-65.6%	-39.7%	-527.9%	-115.3%	-7.0%

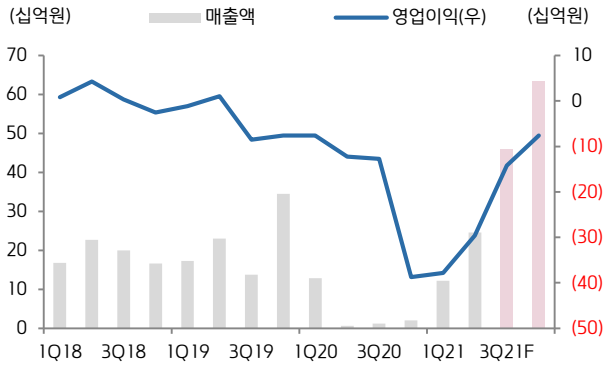
자료: 롯데관광개발, 키움증권

제주도 거리두기 단계 히스토리

	거리두기 단계	특이사항
2021.1Q	1.1 ~ 2.14 사회적 거리두기 2단계 2.15 ~ 3.31 사회적 거리두기 1.5단계 완화	5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한 5인 이상 사적 모임 금지, 식당·카페 등 운영 시간 제한 해제
2021.2Q	4.1 ~ 5.31 사회적 거리두기 1.5단계 <b>5.31 ~ 6.30 사회적 거리두기 2단계 격상</b>	5인 이상 사적 모임 금지, 식당·카페 등 운영 시간 제한 해제 5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한
2021.3Q	7.1 ~ 7.18 사회적 거리두기 2단계 <b>7.19 ~ 8.17 사회적 거리두기 3단계 격상</b> <b>8.18 ~ 9.22 사회적 거리두기 4단계 격상</b> 9.23 ~ 9.30 사회적 거리두기 3단계 완화	5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한 4인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한 18시 이후 2인 이상 사적 모임 금지, 식당·카페 등 운영 시간 제한 4인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한
2021.4Q	10.1 ~ 사회적 거리두기 3단계	4인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한

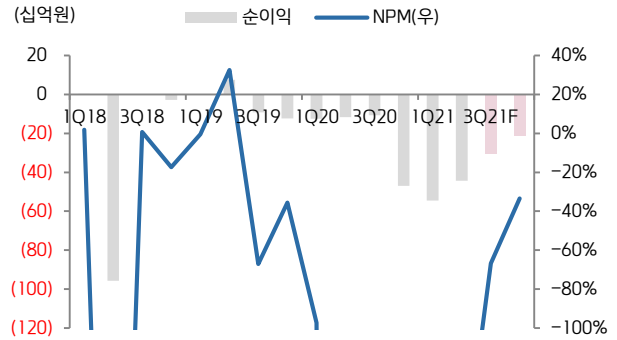
자료: 언론보도, 키움증권

롯데관광개발 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



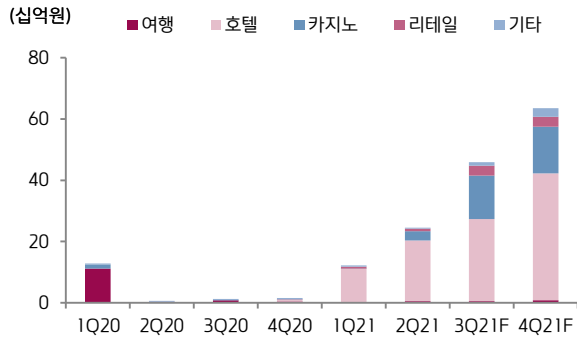
자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 순이익 추이 (K-IFRS 연결)



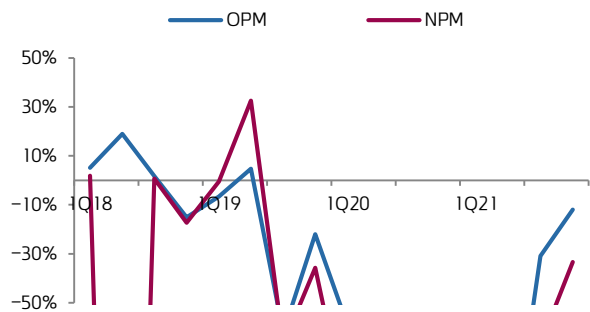
자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



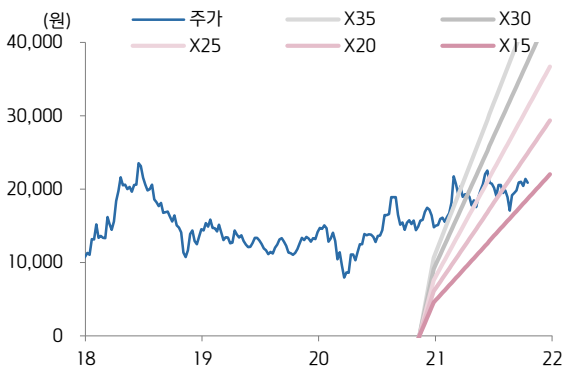
자료: 롯데관광개발, 키움증권

롯데관광개발 OPM 및 NPM 추이 (K-IFRS 연결)



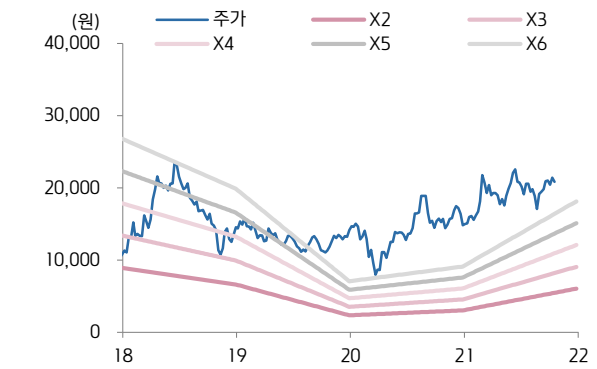
자료: 롯데관광개발, 키움증권

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
<b>매출액</b>	88.4	16.8	146.2	451.8	676.1
매출원가	65.6	16.5	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22.8	0.3	146.2	451.8	676.1
판관비	39.0	71.7	235.4	357.2	481.7
<b>영업이익</b>	-16.2	-71.4	-89.2	94.5	194.4
<b>EBITDA</b>	-11.5	-53.4	-21.1	166.1	267.6
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
<b>법인세차감전이익</b>	-13.8	-81.5	-154.8	34.8	136.6
법인세비용	0.9	0.5	-4.1	13.8	34.7
계속사업손익	-14.7	-82.1	-150.7	21.1	101.9
<b>당기순이익</b>	-14.7	-82.1	-150.7	21.1	101.9
<b>지배주주순이익</b>	-14.5	-81.9	-150.4	21.0	101.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	16.2	-81.0	770.2	209.0	49.6
영업이익 증감율	-639.3	340.7	24.9	-205.9	105.7
EBITDA 증감율	-380.4	364.3	-60.5	-887.2	61.1
지배주주순이익 증감율	흑전	464.8	83.6	-114.0	384.3
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	383.6
매출총이익률(%)	25.8	1.8	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-18.3	-425.0	-61.0	20.9	28.8
EBITDA Margin(%)	-13.0	-317.9	-14.4	36.8	39.6
지배주주순이익률(%)	-16.4	-487.5	-102.9	4.6	15.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-23.3	-114.5	-91.5	84.0	173.8
당기순이익	-14.7	-82.1	-150.7	21.1	101.9
비현금항목의 가감	5.4	30.5	106.4	127.8	150.5
유형자산감가상각비	3.6	16.7	68.0	71.5	73.1
무형자산감가상각비	1.0	1.2	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	13.8	38.3	56.2	77.3
영업활동자산부채증감	-14.3	-50.0	-14.2	-14.0	-6.7
매출채권및기타채권의감소	-5.8	-21.4	35.5	-3.1	-2.2
재고자산의감소	-4.0	0.2	-0.4	-9.2	-6.7
매입채무및기타채무의증가	-8.9	-17.4	-85.4	1.3	1.4
기타	4.4	-11.4	36.1	-3.0	0.8
기타현금흐름	0.3	-12.9	-33.0	-50.9	-71.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	3.2	41.9	-43.4	28.3	138.1
기초현금 및 현금성자산	13.1	16.3	58.2	14.7	43.0
기말현금 및 현금성자산	16.3	58.2	14.7	43.0	181.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	53.1	124.8	47.1	88.4	236.4
현금 및 현금성자산	16.3	58.2	14.7	43.0	181.1
단기금융자산	10.3	23.7	24.5	25.2	25.9
매출채권 및 기타채권	14.7	36.9	1.5	4.5	6.8
재고자산	4.2	4.0	4.4	13.6	20.3
기타유동자산	7.6	2.0	2.0	2.1	2.3
<b>비유동자산</b>	521.9	1,073.7	1,063.0	1,046.6	1,008.3
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	50.1	50.0	50.0
기타비유동자산	6.8	3.9	6.3	6.5	6.3
<b>자산총계</b>	575.0	1,198.5	1,110.1	1,135.0	1,244.7
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	269.3	972.3	1,032.2	1,033.5	1,038.9
<b>지배지분</b>	308.9	229.5	81.6	105.1	209.2
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	-495.9	-474.8	-373.1
비지배지분	-3.3	-3.4	-3.7	-3.6	-3.4
<b>자본총계</b>	305.7	226.1	77.9	101.4	205.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-213	-1,183	-2,171	304	1,468
BPS	4,460	3,313	1,177	1,517	3,020
CFPS	-136	-744	-640	2,148	3,643
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-67.3	-12.7	-9.6	68.7	14.2
PER(최고)	-80.0	-16.6	-10.9		
PER(최저)	-48.2	-5.8	-6.7		
PBR	3.21	4.53	17.71	13.75	6.90
PBR(최고)	3.81	5.93	20.09		
PBR(최저)	2.30	2.05	12.40		
PSR	11.04	61.97	9.88	3.20	2.14
PCFR	-105.3	-20.2	-32.6	9.7	5.7
EV/EBITDA	-89.4	-33.3	-110.7	13.9	8.1
<b>주요비율(%)</b>					
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	-13.1	1.9	8.6
ROE	-4.9	-30.4	-96.7	22.5	64.7
ROIC	-4.6	-10.8	-9.0	5.9	15.2
매출채권회전율	7.5	0.6	7.6	151.1	119.9
재고자산회전율	41.4	4.1	35.0	50.4	40.0
부채비율	88.1	430.1	1,325.1	1,018.9	504.9
순차입금비율	13.9	328.1	1,147.2	855.7	355.6
이자보상배율	-14.5	-7.8	-2.4	2.5	5.2
<b>총차입금</b>	69.0	823.9	932.9	935.9	938.9
순차입금	42.4	741.9	893.7	867.7	731.8
NOPLAT	-11.5	-53.4	-21.1	166.1	267.6
FCF	-235.1	-658.0	-88.0	59.7	176.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 13일 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

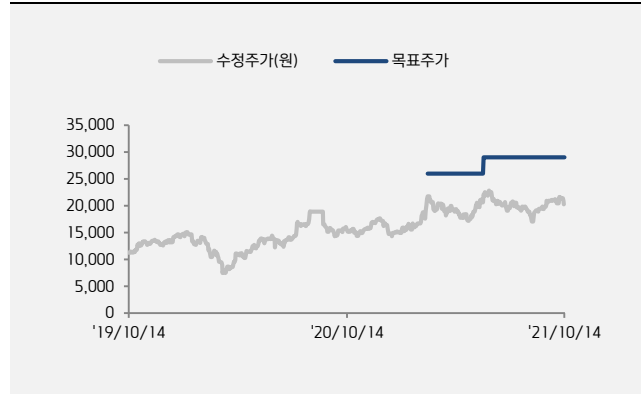
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 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	-30.53	-21.38
	2021-09-27	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-30.15	-21.38
	2021-10-14	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%