



## BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원

주가(4/18): 17,400원

시가총액: 12,521억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/18)	2,693.21pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,800 원	14,300원
등락률	-23.7%	21.7%
수익률	절대	상대
1M	-5.4%	-4.9%
6M	-19.6%	-10.3%
1Y	-5.9%	11.7%

## Company Data

발행주식수	71,960 천주
일평균 거래량(3M)	605천주
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	-160원
주요 주주	김기병 외 5 인
	54.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	16.8	107.1	311.3	520.9
영업이익	-71.4	-131.3	14.8	152.8
EBITDA	-53.4	-62.4	89.8	225.7
세전이익	-81.5	-208.4	-75.5	64.6
순이익	-82.1	-200.7	-73.0	48.9
지배주주지분순이익	-81.9	-200.6	-73.0	48.9
EPS(원)	-1,183	-2,895	-1,022	680
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	25.6
PBR(배)	4.53	21.64	N/A	30.26
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	25.9	10.1
영업이익률(%)	-425.0	-122.6	4.8	29.3
ROE(%)	-30.4	-140.4	-326.5	327.3
순차입금비율(%)	328.1	1980.1	-7202.7	2700.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend

 1Q22 Preview

## 롯데관광개발 (032350)

## 3대 고객 포트폴리오 수혜의 시간 임박



1분기는 오미크론 영향과 F&B 단축 영업 등에 따라 실적 개선폭이 충분하지 못할 것으로 전망합니다. 하지만 2분기에는 일상회복에 따른 여행 증가, F&B 운영 확대가 실적 개선을 이끌 것으로 전망하고, 3분기 이후 MICE의 리드타임도 해소된 탄력적 실적 성장을 예상합니다. 이로써 호텔, 카지노, MICE의 3대 고객 포트폴리오의 정상적 가동 시작으로 개선된 실적 달성을 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업손실 191억원(적자) 컨센 하회

1분기 매출액 481억원(yoy +294.5%), 영업손실 191억원(적자)으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 1분기는 오미크론 확산에도 불구하고 1~2월 연초, 구정연휴, 방학 등의 계절성을 뛰며 실적을 유지했으나, 3월 코로나19 확진자 급증에 따른 부정적 영향 발생은 피할 수 없었다.

호텔 부문은 1,600객실 전체 대상으로 OCC 50%, ADR 295천원을 예상해 지난 4분기 OCC 43%, ADR 292천원 보다 소폭 개선될 것으로 전망한다. F&B 매출은 홈쇼핑 등 옵션이 포함된 채널을 통한 객실 판매로 인한 둔감한 흐름을 보일 것으로 판단한다. 하지만 2분기 이후에는 F&B 영업시간 제한 해제, MICE 재개 등에 따라 탄력적 회복을 보일 가능성도 충분하다.

카지노 부문은 제주도 내 모객 뿐만 아니라 서울 등 로컬 VIP 마케팅에 집중하며 전분기 대비 개선된 모습을 보일 전망이다. 연초 및 구정연휴 효과로 인해 VIP 롤링칩 규모가 전분기 대비 30% 수준 증가할 것으로 보여 VIP 확대에 따른 콤프 증가를 반영하더라도 실적 개선에는 무리가 없을 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 고객 포트폴리오 다양화 수혜의 시간이 다가온다

동사는 국내 호텔, 카지노 VIP 및 Mass, MICE 고객으로 경쟁 외국인 카지노 보다 고객 포트폴리오가 다양하다. 카지노 VIP는 정켓 VIP에 다이렉트 마케팅을 가미하여 고객 믹스를 단단하게 유지할 계획을 가지고 있다.

일상회복이 시작되어 제주도 여행증가는 물론 F&B 사업장 운영시간 확대 수혜가 우선적으로 발생할 것을 전망한다. 또한 지난 2년간 발생하지 않았던 MICE 이연수요의 탄력적 회복을 예상한다. MICE 구체화까지 1분기 수준의 리드타임이 필요하다고 판단하여 3분기부터는 MICE로 인한 OCC 상승과 F&B 매출 증가의 동반 수혜를 전망한다. 외국인 입국이 더욱 자유로워질 3분기부터는 카지노 트래픽 증가로 매출과 수익성 회복도 빠르게 나타날 것을 예상한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

1분기 카지노와 호텔의 선전으로 200억원 이내의 적자가 발생하며, 향후 실적 개선에 대한 기대감이 매우 높아졌다. 2분기 일상회복, 3분기 성수기+MICE+일부 외국인 카지노 VIP, 4분기 외국인 카지노 VIP 확장의 실적 개선 포인트를 예상한다. 이에 투자의견 BUY와 본격적 카지노 회복이 발생하는 2022 2H ~ 2023 1H 기준 EBITDA에 EV/EBITDA 17배를 적용한 목표주가 29,000원은 유지한다.

## 롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	12.2	24.5	30.0	40.3	48.1	67.1	94.6	101.5	107.1	311.3	520.9
(YoY, %)	-5.2%	3915.3%	2357.2%	1851.8%	294.5%	173.5%	215.3%	151.5%	538.5%	190.7%	67.3%
여행	0.2	0.6	0.8	1.3	1.7	2.6	5.2	7.7	2.9	17.2	68.9
호텔	11.0	20.8	22.2	23.8	31.9	47.9	66.2	57.2	77.7	203.1	245.5
리테일	0.7	0.8	0.9	1.1	1.6	1.7	2.6	2.6	3.5	8.5	11.3
카지노	0.0	3.0	8.2	9.8	12.4	14.5	20.2	33.5	21.0	80.6	193.4
기타	0.4	-0.7	-2.1	4.3	0.5	0.5	0.5	0.5	1.9	1.9	1.8
영업비용	50.0	54.1	63.7	70.4	67.2	69.8	75.9	83.7	238.3	296.5	368.1
(YoY, %)	144.3%	320.3%	356.3%	72.5%	34.3%	28.9%	19.0%	18.8%	170.3%	24.4%	24.1%
영업이익	-37.8	-29.6	-33.7	-30.1	-19.1	-2.6	18.7	17.8	-131.3	14.8	152.8
(YoY, %)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	934.4%
OPM	-310.2%	-120.5%	-112.5%	-74.6%	-39.6%	-3.9%	19.8%	17.5%	-122.6%	4.7%	29.3%
순이익	-54.5	-44.3	-52.2	-49.7	-40.5	-24.4	-3.6	-4.5	-200.7	-73.0	48.9
(YoY, %)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	-446.8%	-180.5%	-174.0%	-123.2%	-84.2%	-36.3%	-3.8%	-4.4%	-187.4%	-23.5%	9.4%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

## 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 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 5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한 18시 이후 3인 이상 사적 모임 금지, 식당·카페 등 운영 시간 제한 5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한
2021.4Q	10.1 ~ 12.18 사회적 거리두기 3단계 <b>12.18 ~ 12.31 사회적 거리두기 조치 강화</b>	5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한 5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한(21시)
2022.1Q	1.1 ~ 1.16 사회적 거리두기 조치 강화 1.17 ~ 2.18 사회적 거리두기 조치 연장 2.19~3.4 사회적 거리두기 조치 연장 3.5~3.20 사회적 거리두기 조치 연장 3.21~3.31 사회적 거리두기 조치 연장	5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한(21시) 7인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한(21시) 7인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한(22시) 7인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한(23시) 9인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한(23시)
2022.2Q	4.4~ 4.17 사회적 거리두기 조치 연장 <b>4.18~ 사회적 거리두기 조치 해제</b>	11인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한(24시)

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 롯데관광개발 실적 Preview

(십억원)	1Q22F	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)
영업수익	48.1	12.2	294.5%	40.3	19.3%	53.7	-10.4%
영업이익	-19.1	-37.8	적지	-30.1	적지	-15.8	20.8%
세전이익	-42.0	-58.3	적지	-53.1	적지	-28.8	45.8%
순이익	-40.5	-54.5	적지	-49.7	적지	-27.5	47.4%

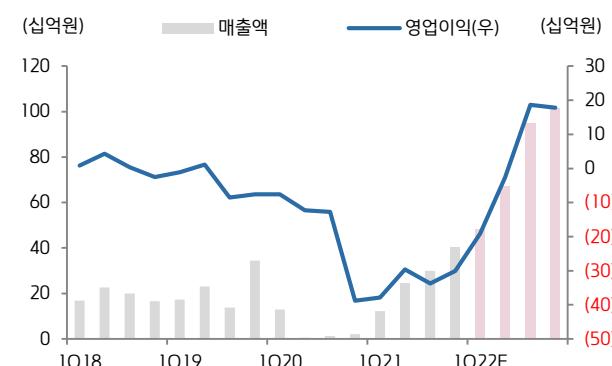
자료: 롯데관광개발, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 롯데관광개발 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
영업수익	368.7	544.4	571.0	311.3	520.9	571.0	-15.6%	-4.3%	0.0%
영업이익	81.8	174.2	167.2	14.8	152.8	167.2	-81.9%	-12.3%	0.0%
순이익	2.8	81.3	59.9	-73.0	48.9	59.9	-2727.8%	-39.8%	0.0%
(YoY)									
영업수익	234.8%	47.7%	4.9%	190.7%	67.3%	9.6%			
영업이익	흑전	112.9%	-4.0%	흑전	934.4%	9.4%			
순이익	흑전	2825.0%	-26.3%	적지	흑전	22.3%			

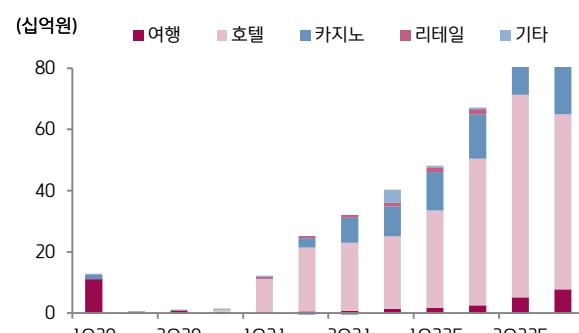
자료: 키움증권 리서치센터

## 롯데관광개발 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

## 롯데관광개발 사업부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



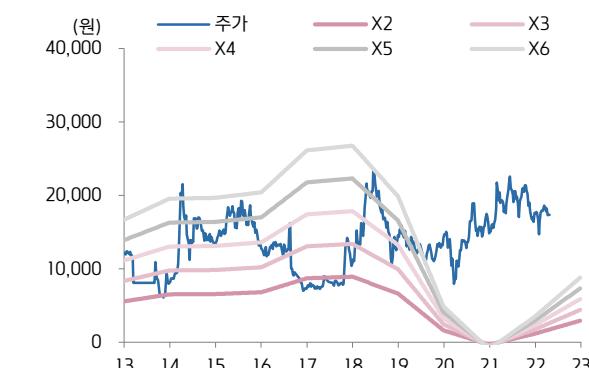
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

## 12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

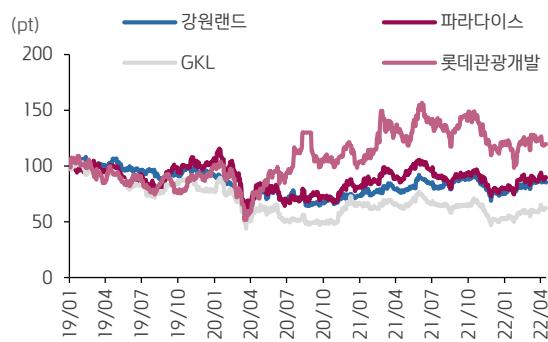
## 국내외 Peer Valuation table(카지노)

(단위 : 십억원, 십억달러, 십억위안)

	강원랜드	파라다이스	GKL	롯데관광개발	Penn national Gaming	MGM Resorts	Caesars Entertainment	Sands China	Galaxy Entertainment
	KOR	KOR	KOR	KOR	US	US	US	CH	CH
시가총액(백만 USD)	4,723	1,241	777	1,014	6,273	18,110	14,749	19,646	25,651
2021	788.4	414.5	85.1	107.1	5.9	9.7	9.6	2.9	19.7
매출액	2022E	1,259.8	621.5	N/A	295.3	6.3	12.4	10.8	4.3
	2023E	1,576.4	949.4	N/A	429.9	6.6	13.7	11.8	7.1
	2021	-52.7	-55.2	-145.8	-131.3	1.1	2.3	1.5	-0.5
영업이익	2022E	253.4	1.1	N/A	27.9	1.0	0.8	1.7	0.4
	2023E	455.5	80.8	N/A	99.3	1.1	1.6	2.6	1.9
	2021	-10.5	-52.5	-113.3	-200.6	0.4	1.3	-1.0	-1.0
순이익	2022E	226.5	-35.6	N/A	-28.4	0.4	0.2	-0.4	-0.1
	2023E	366.9	12.2	N/A	38.6	0.5	0.5	0.5	1.4
	2021	26.7	41.1	-109.5	-62.4	1.4	4.3	2.7	0.2
EBITDA	2022E	329.6	103.9	N/A	106.0	1.9	3.2	2.9	1.1
	2023E	531.9	183.1	N/A	177.2	2.0	3.7	3.9	2.4
수익성	2021	-6.7	-13.3	-171.4	-122.6	17.9	23.5	15.3	-17.4
영업이익률(%)	2022E	20.1	0.2	N/A	9.5	15.9	6.7	15.6	8.2
	2023E	28.9	8.5	N/A	23.1	16.7	11.4	22.4	26.3
	2021	3.4	9.9	-128.7	-58.3	24.4	44.4	28.4	8.1
EBITDA마진(%)	2022E	26.2	16.7	N/A	35.9	30.5	25.5	27.2	25.3
	2023E	33.7	19.3	N/A	41.2	30.8	26.9	33.1	34.0
	2021	-1.3	-12.7	-133.1	-187.3	7.1	13.0	-10.6	-36.5
순이익률(%)	2022E	18.0	-5.7	N/A	-9.6	5.8	1.5	-3.7	-2.4
	2023E	23.3	1.3	N/A	9.0	6.8	4.0	4.5	19.2
밸류에이션	2021	N/A	N/A	N/A	N/A	12.8	N/A	N/A	151.3
PER(배)	2022E	25.6	N/A	N/A	N/A	19.0	96.5	N/A	485.5
	2023E	15.5	155.3	N/A	31.2	15.1	31.2	25.5	14.0
	2021	1.7	1.2	2.5	21.5	1.6	3.1	3.2	22.1
PBR(배)	2022E	1.7	1.4	N/A	50.2	1.5	2.8	3.4	26.4
	2023E	1.6	1.4	N/A	19.6	1.4	3.0	2.9	11.2
	2021	131.8	60.8	N/A	N/A	12.0	17.0	10.6	99.0
EV/EBITDA(배)	2022E	12.6	28.5	N/A	20.5	6.2	7.8	9.8	24.4
	2023E	7.7	16.0	N/A	11.7	5.6	6.4	7.1	10.3

자료: Bloomberg (4/18) consensus, 키움증권 리서치센터

## 국내 카지노산업 주가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 글로벌 카지노산업 주가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	16.8	107.1	311.3	520.9	571.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16.8	107.1	311.3	520.9	571.0
판관비	88.2	238.3	296.5	368.1	403.8
<b>영업이익</b>	-71.4	-131.3	14.8	152.8	167.2
<b>EBITDA</b>	-53.4	-62.4	89.8	225.7	238.3
<b>영업외손익</b>	-10.2	-77.1	-90.3	-88.3	-88.2
이자수익	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0
이자비용	9.2	64.0	64.0	64.0	64.0
외환관련이익	4.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.3	5.8	0.4	0.4	0.4
증속 및 관계기업손익	-1.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	-4.1	-7.5	-25.7	-23.7	-23.6
<b>법인세차감전이익</b>	-81.5	-208.4	-75.5	64.6	79.0
법인세비용	0.5	-7.7	-2.5	15.6	19.1
계속사업순손익	-82.1	-200.7	-73.0	48.9	59.9
<b>당기순이익</b>	-82.1	-200.7	-73.0	48.9	59.9
<b>지배주주순이익</b>	-81.9	-200.6	-73.0	48.9	59.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-81.0	537.5	190.7	67.3	9.6
영업이익 증감율	흑전	83.9	-111.3	932.4	9.4
EBITDA 증감율	흑전	16.9	-243.9	151.3	5.6
지배주주순이익 증감율	흑전	144.9	-63.6	-167.0	22.3
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	22.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-425.0	-122.6	4.8	29.3	29.3
EBITDA Margin(%)	-317.9	-58.3	28.8	43.3	41.7
지배주주순이익률(%)	-487.5	-187.3	-23.5	9.4	10.5

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-114.5	-50.9	20.8	113.1	135.8
당기순이익	-82.1	-200.7	-73.0	48.9	59.9
비현금항목의 가감	30.5	143.9	141.6	157.6	159.2
유형자산감가상각비	16.7	66.6	72.9	71.3	69.9
무형자산감가상각비	1.2	2.3	2.1	1.6	1.2
지분법평가손익	-1.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	13.8	75.3	66.6	84.7	88.1
영업활동자산부채증감	-50.0	43.3	13.6	-14.0	-0.3
매출채권및기타채권의감소	-21.4	33.6	-8.3	-8.5	-2.0
재고자산의감소	0.2	-2.7	-8.9	-10.5	-2.5
매입채무및기타채무의증가	-17.4	1.2	4.1	4.3	4.5
기타	-11.4	11.2	26.7	0.7	-0.3
<b>기타현금흐름</b>	-12.9	-37.4	-61.4	-79.4	-83.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-578.9	-74.1	-44.4	-47.9	-44.5
유형자산의 취득	-552.5	-87.5	-55.0	-55.0	-50.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.5	-2.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.0	-4.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.5	8.4	-1.5	-5.1	-6.6
기타	-0.5	12.0	12.1	12.2	12.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	735.3	127.4	-5.2	-6.5	-6.5
차입금의 증가(감소)	741.6	133.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.3	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	-6.3	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
<b>기타현금흐름</b>	0.0	0.1	-9.6	-6.9	-6.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	41.9	2.5	-38.3	51.8	77.9
기초현금 및 현금성자산	16.3	58.2	60.7	22.4	74.2
기말현금 및 현금성자산	58.2	60.7	22.4	74.2	152.1

자료 : 키움증권

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	124.8	91.5	72.0	148.0	237.4
현금 및 현금성자산	58.2	60.7	22.2	73.9	151.9
단기금융자산	23.7	15.4	16.9	22.0	28.6
매출채권 및 기타채권	36.9	4.3	12.6	21.1	23.2
재고자산	4.0	6.6	15.6	26.0	28.5
기타유동자산	2.0	4.5	4.7	5.0	5.2
<b>비유동자산</b>	1,073.7	1,210.9	1,193.7	1,175.8	1,154.7
투자자산	31.5	36.1	36.1	36.1	36.1
유형자산	965.3	935.4	917.5	901.2	881.3
무형자산	50.2	50.9	48.8	47.2	46.1
기타비유동자산	26.7	188.5	191.3	191.3	191.2
<b>자산총계</b>	1,198.5	1,302.4	1,265.6	1,323.8	1,392.1
<b>유동부채</b>	212.4	240.4	258.5	262.8	267.2
매입채무 및 기타채무	117.2	89.4	93.5	97.7	102.2
단기금융부채	87.1	135.0	135.0	135.0	135.0
기타유동부채	8.1	16.0	30.0	30.1	30.0
<b>비유동부채</b>	760.0	1,009.3	1,022.3	1,023.3	1,023.3
장기금융부채	736.7	984.5	984.5	984.5	984.5
기타비유동부채	23.3	24.8	37.8	38.8	38.8
<b>부채총계</b>	972.3	1,249.7	1,280.8	1,286.1	1,290.5
<b>자본지분</b>	229.5	56.2	-11.5	41.4	105.2
자본금	34.6	34.6	36.0	36.0	36.0
자본잉여금	526.3	549.7	549.7	549.7	549.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	14.0	16.6	20.6	24.5	28.5
이익잉여금	-345.5	-544.7	-617.7	-568.8	-509.0
<b>비자본지분</b>	-3.4	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
<b>자본총계</b>	226.1	52.7	-15.0	37.9	101.7
<b>투자지표</b>					(단위 : 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,183	-2,895	-1,022	680	832
BPS	3,313	811	-160	575	1,461
CFPS	-744	-820	960	2,870	3,045
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	N/A	N/A	N/A	25.6	20.9
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	4.53	21.64	N/A	30.26	11.91
PBR(최고)	5.93	29.16	N/A		
PBR(최저)	2.05	18.00	N/A		
PSR	61.97	11.35	3.99	2.40	2.19
PCFR	N/A	N/A	18.1	6.1	5.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	25.9	10.1	9.2
<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	-9.3	-16.1	-5.7	3.8	4.4
ROE	-30.4	-140.4	-326.5	327.3	81.7
ROIC	-10.8	-12.4	1.3	10.9	12.0
매출채권회전율	0.6	5.2	36.7	30.8	25.8
재고자산회전율	4.1	20.2	28.0	25.0	20.9
부채비율	430.1	2,372.0	-8,517.9	3,397.6	1,269.3
순차입금비율	328.1	1,980.1	-7,202.7	2,700.8	923.3
이자보상배율	-7.8	-2.1	0.2	2.4	2.6
총차입금	823.9	1,119.6	1,119.6	1,119.6	1,119.6
순차입금	741.9	1,043.5	1,080.4	1,023.6	939.0
NOPLAT	-53.4	-62.4	89.8	225.7	238.3
FCF	-658.0	-104.2	47.9	119.8	147.5

## Compliance Notice

- 당사는 4월 18일 현재 '롯데관광개발(032350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

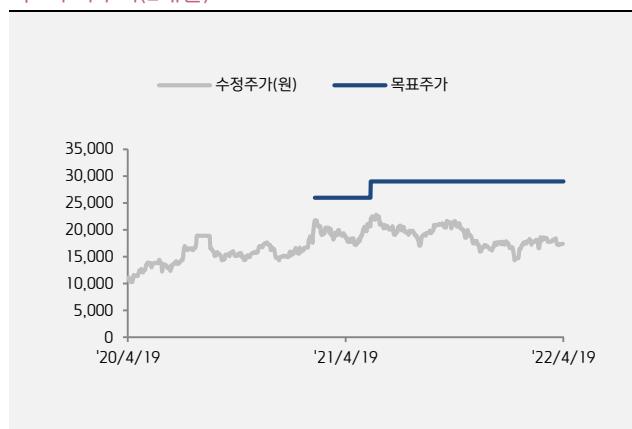
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
롯데관광개발 (032350)	2021-02-26	BUY(Initiate)	26,000원	6개월	-24.9%	-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	-30.55%	-21.38%	
	2021-11-23	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-30.92%	-21.38%	
	2022-01-13	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-40.15%	-35.86%	
	2022-04-19	BUY(Maintain)	29,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (종립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	증립	매도
97.75%	2.25%	0.00%