



BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원(하향)

주가(9/7): 11,350원

시가총액: 8,210억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/7)		2,376.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,650 원	10,750원
등락률	-47.6%	5.6%
수익률	절대	상대
1M	-5.0%	-0.5%
6M	-35.1%	-27.6%
1Y	-42.7%	-23.7%

Company Data

발행주식수	72,333 천주
일평균 거래량(3M)	494천주
외국인 지분율	3.3%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	-1,518원
주요 주주	김기병 외 5 인 46.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	16.8	107.1	226.5	435.1
영업이익	-71.4	-131.3	-77.9	86.5
EBITDA	-53.4	-62.4	5.6	164.9
세전이익	-81.5	-208.4	-173.8	-8.4
순이익	-82.1	-200.7	-171.6	-13.2
지배주주지분순이익	-81.9	-200.6	-171.5	-13.2
EPS(원)	-1,183	-2,895	-2,394	-183
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	4.53	21.64	N/A	N/A
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	357.6	11.9
영업이익률(%)	-425.0	-122.6	-34.4	19.9
ROE(%)	-30.4	-140.4	639.7	11.6
순차입금비율(%)	328.1	1980.1	-1007.6	-907.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



롯데관광개발 (032350)

개선의 기회는 누구보다 많이 남아있다



국내 최대규모 객실을 바탕으로 호텔 부문의 실적은 안정세를 유지하고 있다. 카지노 VIP와 외국인 Mass에 대한 객실 수요 잠재력도 충분하다. 다만 제주의 하늘길 재개 속도가 느린 것이 단점이다. 개선의 기회와 폭발성은 충분히 존재하지만, 지연된 회복은 실적 개선 속도를 무디게 만들고 있다. 실적의 탄력성을 만들 포인트는 결국 카지노 VIP 모객 역량에 달려있다.

>>> 카지노, 동남아VIP 공략으로 일본VIP 열위 해결 시도

일본VIP 모멘텀이 국내 외국인 카지노 시장에 주는 시사점은 전체 비중의 30%를 차지하는 큰 규모 시장의 회복이라는 의미도 있지만, 재개 시 탄력적인 회복과 연속적인 재방문의 관성이다. 6월 이후 한-일 김포 노선 재연결에 따라 서울, 인천지역의 카지노는 지표 개선이 발생하고 있다. 하지만 제주공항의 일본 재취항 계획은 확정되지 않아 동사의 개선은 느린 편이다.

현재 제주 국제선은 방콕, 시안, 싱가포르 등 3개 노선에 불과하다. 인천 및 부산국제공항의 취항 재개 속도에 비해 느린 것은 사실이다. 다만 9월 말레이시아, 10월 대만 하늘길 확대가 발생하면 기존 싱가포르에 치중되어 있던 동남아 VIP 모객 전략 확장은 가능한 시나리오이다.

동사는 8월 싱가포르, 말레이시아, 인도네시아 최대 명절 기간 프로모션을 통해 1,000여명의 모객 성과를 달성했다. 하지만 앞선 일본VIP 효과처럼 재개 후 연속성은 필수적으로 해결되어야 한다. 1~2분기 로컬VIP 카지노 실적은 월 평균 40억 수준이었다. 8월 모객된 고객의 카지노 매출액은 국내 외국인 카지노 중국 및 일본VIP의 평균적 실적 기여를 기준으로 추정하면 월 50억원 내외로 계산된다. 이에 로컬VIP와 8~9월 동남아 모객을 감안한 3분기 카지노 실적은 223억원(yoy +172.0%, qoq +82.3%)으로 추정하여 호텔부문 성수기 효과와 함께 실적 개선을 도울 것으로 판단한다.

>>> 호텔, VIP+Mass 동시 회복까지 조금만 더 힘을 내자

8월부터 시작된 카지노VIP의 객실 투숙은 중장기적으로 월 1,000명의 카지노 VIP 투숙 시 OCC 4.5% 개선을 동반할 것으로 보인다. 제주도는 VIP 시장 외에도 Mass 여행시장 재개 수혜도 존재한다. 2018년 122만명, 2019년 172만 명의 외국인 입도 감안 시 OCC 개선 잠재력은 충분한 것으로 판단한다.

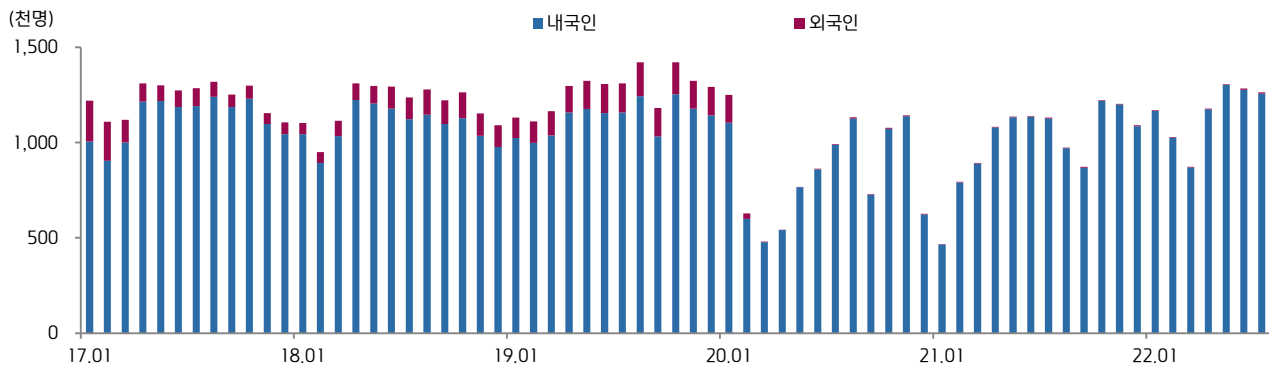
3분기는 매출액 639억원(yoy +113.1%), 영업손실 143억원(적지)을 전망한다. 카지노와 호텔 실적이 개선되고 있고, 재개된 동남아 시장의 카지노 여행수요 회복은 정켓 에이전시를 통해 이루어지기에 연속성은 담보될 것으로 판단한다. 하지만 제주 국제선 노선의 느린 회복 속도 감안 시 2023년 추정치 하향은 불가피하다. 외국인 카지노VIP 수요에 대한 시장 확장력은 충분하다고 판단하여 투자의견 BUY는 유지하지만, 2023E EBITDA에 Target EV/EBITDA 17배를 적용하여 목표주가는 23,500원으로 하향한다.

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	12.2	24.5	30.0	40.3	43.1	48.1	63.9	71.4	107.1	226.5	435.1
(YoY, %)	-5.2%	3915.3%	2357.2%	1851.8%	253.4%	95.9%	113.1%	77.0%	538.5%	111.5%	92.1%
여행	0.2	0.6	0.8	1.3	1.4	2.4	2.9	4.8	2.9	11.5	31.0
호텔	11.7	20.8	22.2	23.1	27.5	31.1	36.6	34.5	77.7	129.6	209.9
리테일	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.5	1.9	3.0	3.5	7.6	11.5
카지노	0.0	3.0	8.2	9.8	12.3	12.2	22.3	28.1	21.0	74.9	180.2
기타	-0.3	-0.7	-2.1	5.1	0.7	0.6	0.3	1.0	1.9	2.5	2.4
영업비용	50.0	54.1	63.7	70.4	70.3	76.9	78.2	79.0	238.3	304.4	348.6
(YoY, %)	144.3%	320.3%	356.3%	72.5%	40.4%	42.1%	22.7%	12.1%	170.3%	27.7%	14.5%
영업이익	-37.8	-29.6	-33.7	-30.1	-27.1	-28.9	-14.3	-7.5	-131.3	-77.9	86.5
(YoY, %)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
OPM	-310.2%	-120.5%	-112.5%	-74.6%	-63.0%	-60.0%	-22.4%	-10.6%	-122.6%	-34.4%	19.9%
순이익	-54.5	-44.3	-52.2	-49.7	-48.4	-56.9	-37.1	-29.1	-200.7	-171.5	-13.2
(YoY, %)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
NPM	-446.8%	-180.5%	-174.0%	-123.2%	-112.3%	-118.4%	-58.1%	-40.7%	-187.4%	-75.7%	-3.0%

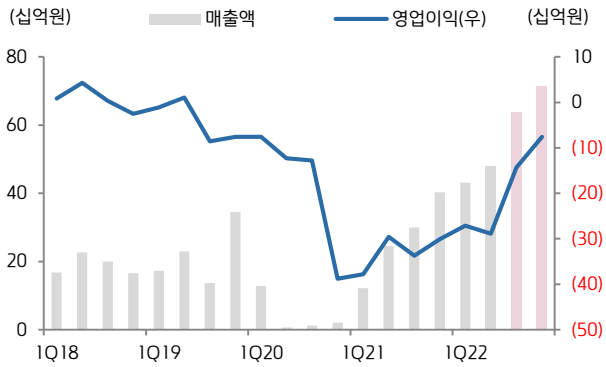
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

제주 입도객 현황



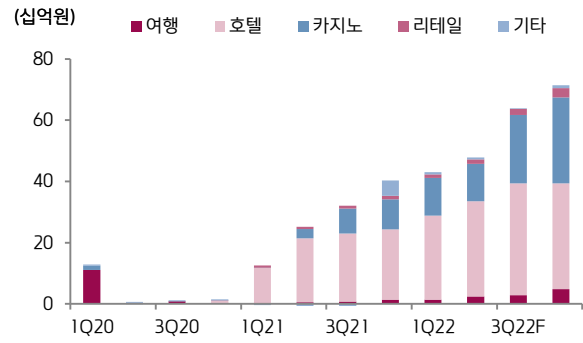
자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



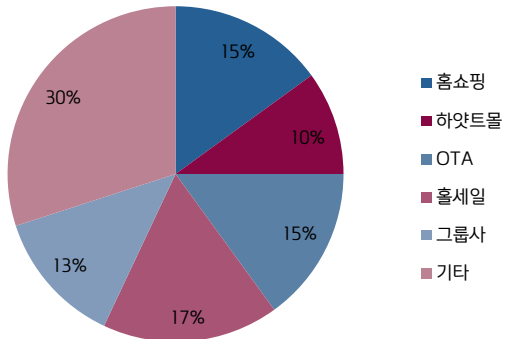
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 사업부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



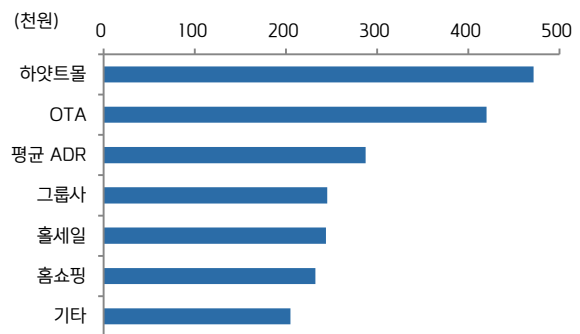
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 호텔 매출액 판매 채널 비중(2022.6기준)



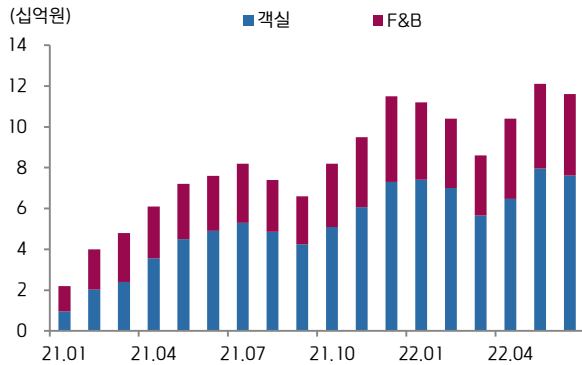
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 호텔 판매 채널별 ADR(2022.6기준)



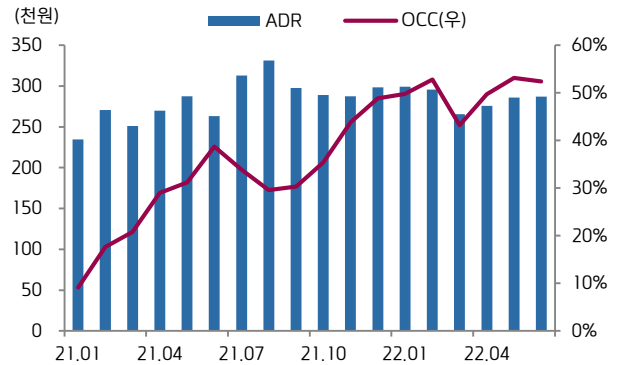
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 객실 및 F&B 매출액 추이



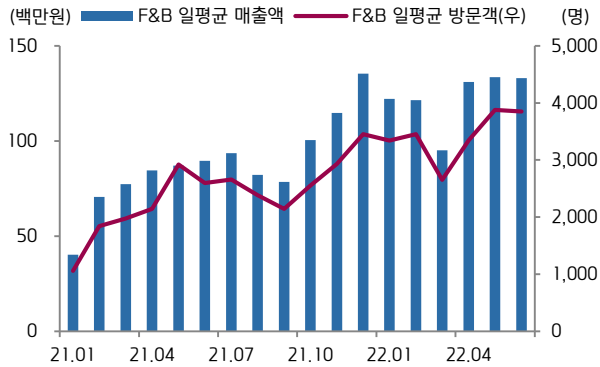
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 OCC 및 ADR 추이

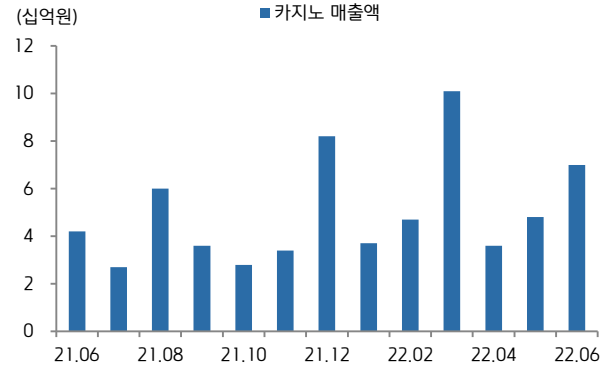


자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

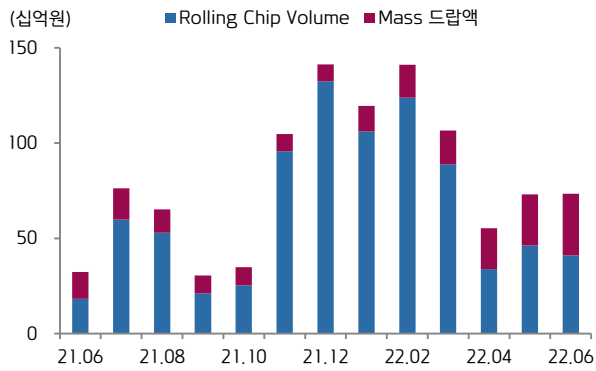
롯데관광개발 일평균 F&B 방문객 및 매출액 추이



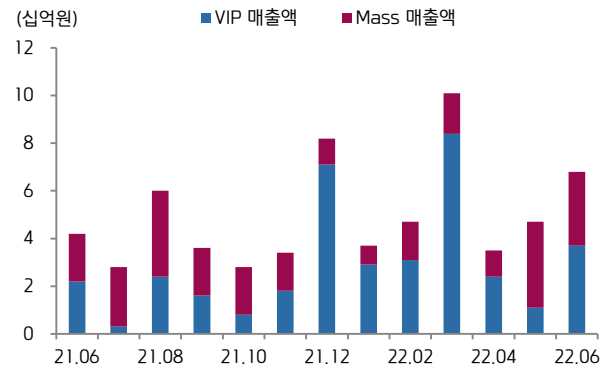
롯데관광개발 월별 카지노 Total Sales 추이



롯데관광개발 Rolling Chip Volume 및 Drop 추이



롯데관광개발 카지노 VIP 및 Mass 매출액 추이



12M Forward PER Band



12M Forward PBR Band



포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	16.8	107.1	226.5	435.1	585.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16.8	107.1	226.5	435.1	585.6
판매비	88.2	238.3	304.4	348.6	390.4
영업이익	-71.4	-131.3	-77.9	86.5	195.2
EBITDA	-53.4	-62.4	5.6	164.9	269.0
영업외손익	-10.2	-77.1	-95.9	-94.9	-94.9
이자수익	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0
이자비용	9.2	64.0	66.3	70.3	70.3
외환관련이익	4.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.3	5.8	0.4	0.4	0.4
종속 및 관계기업손익	-1.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	-4.1	-7.5	-29.0	-24.0	-24.0
법인세차감전이익	-81.5	-208.4	-173.8	-8.4	100.3
법인세비용	0.5	-7.7	-2.2	4.9	24.3
계속사업손익	-82.1	-200.7	-171.6	-13.2	76.0
당기순이익	-82.1	-200.7	-171.6	-13.2	76.0
지배주주순이익	-81.9	-200.6	-171.5	-13.2	76.0
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-81.0	537.5	111.5	92.1	34.6
영업이익 증감율	흑전	83.9	-40.7	-211.0	125.7
EBITDA 증감율	흑전	16.9	-109.0	2,844.6	63.1
지배주주순이익 증감율	흑전	144.9	-14.5	-92.3	-675.8
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-425.0	-122.6	-34.4	19.9	33.3
EBITDA Margin(%)	-317.9	-58.3	2.5	37.9	45.9
지배주주순이익률(%)	-487.5	-187.3	-75.7	-3.0	13.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-114.5	-50.9	-61.6	65.1	149.7
당기순이익	-82.1	-200.7	-171.6	-13.2	76.0
비현금항목의 가감	30.5	143.9	152.6	158.6	173.4
유형자산감가상각비	16.7	66.6	81.4	76.8	72.6
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	69.1	80.2	99.6
영업활동자산부채증감	-50.0	43.3	21.3	-5.2	-5.4
매출채권및기타채권의감소	-21.4	33.6	-4.8	-8.5	-6.1
재고자산의감소	0.2	-2.7	-4.7	-1.7	-4.5
매입채무및기타채무의증가	-17.4	1.2	4.1	4.3	4.5
기타	-11.4	11.2	26.7	0.7	0.7
기타현금흐름	-12.9	-37.4	-63.9	-75.1	-94.3
투자활동 현금흐름	-578.9	-74.1	-23.6	-24.5	-19.6
유형자산의 취득	-552.5	-87.5	-35.0	-35.0	-30.0
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	-0.8	-1.6	-1.8
기타	-0.5	12.0	12.2	12.1	12.2
재무활동 현금흐름	735.3	127.4	35.0	63.5	-6.5
차입금의 증가(감소)	741.6	133.9	40.0	70.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.5	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
기타현금흐름	0.0	0.1	-9.7	-6.9	-6.9
현금 및 현금성자산의 순증가	41.9	2.5	-59.9	97.3	116.6
기초현금 및 현금성자산	16.3	58.2	60.7	0.8	98.1
기말현금 및 현금성자산	58.2	60.7	0.8	98.1	214.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	124.8	91.5	42.1	151.5	280.8
현금 및 현금성자산	58.2	60.7	0.8	98.1	214.8
단기금융자산	23.7	15.4	16.2	17.8	19.6
매출채권 및 기타채권	36.9	4.3	9.2	17.7	23.8
재고자산	4.0	6.6	11.3	13.1	17.6
기타유동자산	2.0	4.5	4.6	4.8	5.0
비유동자산	1,073.7	1,210.9	1,165.2	1,121.9	1,078.1
투자자산	31.5	36.1	36.1	36.1	36.1
유형자산	965.3	935.4	889.0	847.2	804.6
무형자산	50.2	50.9	48.8	47.2	46.1
기타비유동자산	26.7	188.5	191.3	191.4	191.3
자산총계	1,198.5	1,302.4	1,207.3	1,273.4	1,358.8
유동부채	212.4	240.4	268.5	272.8	277.2
매입채무 및 기타채무	117.2	89.4	93.5	97.7	102.2
단기금융부채	87.1	135.0	145.0	145.0	145.0
기타유동부채	8.1	16.0	30.0	30.1	30.0
비유동부채	760.0	1,009.3	1,052.3	1,123.3	1,124.3
장기금융부채	736.7	984.5	1,014.5	1,084.5	1,084.5
기타비유동부채	23.3	24.8	37.8	38.8	39.8
부채총계	972.3	1,249.7	1,320.8	1,396.1	1,401.5
지배지분	229.5	56.2	-109.8	-119.1	-39.1
자본금	34.6	34.6	36.2	36.2	36.2
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	-716.2	-729.4	-653.4
비지배지분	-3.4	-3.5	-3.6	-3.6	-3.6
자본총계	226.1	52.7	-113.4	-122.7	-42.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,183	-2,895	-2,394	-183	1,051
BPS	3,313	811	-1,518	-1,646	-541
CFPS	-744	-820	-265	2,009	3,449
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	11.2
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	4.53	21.64	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	5.93	29.16	N/A		
PBR(최저)	2.05	18.00	N/A		
PSR	61.97	11.35	3.72	1.95	1.45
PCFR	N/A	N/A	N/A	5.8	3.4
EV/EBITDA	N/A	N/A	357.6	11.9	6.8
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	-9.3	-16.1	-13.7	-1.1	5.8
ROE	-30.4	-140.4	639.7	11.6	-96.1
ROIC	-10.8	-12.4	-7.3	8.5	15.2
매출채권회전율	0.6	5.2	33.5	32.4	28.3
재고자산회전율	4.1	20.2	25.2	35.7	38.2
부채비율	430.1	2,372.0	-1,164.7	-1,137.8	-3,282.6
순차입금비율	328.1	1,980.1	-1,007.6	-907.6	-2,330.7
이자보상배율	-7.8	-2.1	-1.2	1.2	2.8
총차입금	823.9	1,119.6	1,159.6	1,229.6	1,229.6
순차입금	741.9	1,043.5	1,142.6	1,113.6	995.2
NOPLAT	-53.4	-62.4	5.6	164.9	269.0
FCF	-658.0	-104.2	-7.1	124.7	186.4

Compliance Notice

- 당사는 9월 7일 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

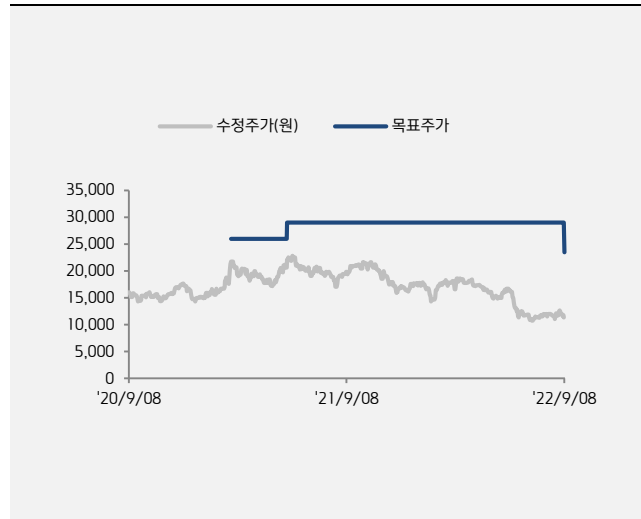
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-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	-41.45	-35.86
	2022-05-24	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-41.75	-35.86
	2022-06-08	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-44.40	-35.86
	2022-09-08	BUY(Maintain)	23,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

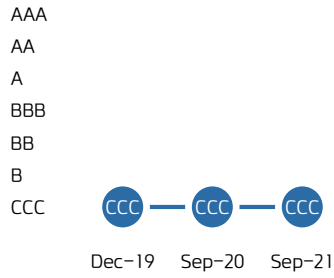
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

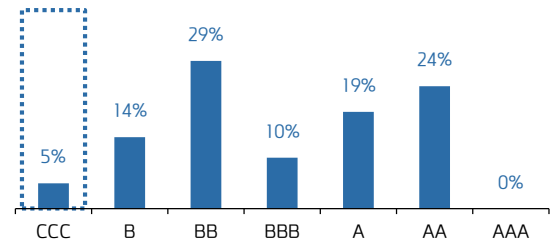
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 호텔 및 여행 기업 21개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.0	4.4		
환경	3.3	5.8	5.0%	
탄소 배출	3.3	6.8	5.0%	
사회	2.8	4.6	47.0%	
노무관리	2.6	4.6	27.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	3.1	5.1	20.0%	
지배구조	1.1	3.8	48.0%	▲1.1
기업 지배구조	2.7	4.6		▲1.5
기업 활동	1.8	5.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.06	제주서부경찰서가 제주드림타워 쇼핑물 운영할 때 유통산업발전법을 위반했다는 혐의로 롯데관광개발을 검찰에 송치

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (호텔 및 여행)	탄소 배출	노무관리	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
BOOKING HOLDINGS INC.	●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	●	N/A	▲▲			
ORIENTAL LAND CO.,LTD.	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ●	N/A	◀▶			
MARRIOTT INTERNATIONAL, INC.	● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	N/A	◀▶			
VAIL RESORTS, INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ●	N/A	◀▶			
Shenzhen Overseas Chinese Town Co., Ltd.	● ●	● ● ●	● ● ●	●	●	N/A	◀▶			
LOTTE TOUR DEVELOPMENT CO.,LTD	●	●	●	●	●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치