



# BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원  
주가(4/17): 11,750원

시가총액: 8,667억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/17)		2,575.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,400 원	8,860원
등락률	-32.5%	32.6%
수익률	절대	상대
1M	-6.6%	-13.1%
6M	17.5%	1.3%
1Y	-32.5%	-29.4%

## Company Data

발행주식수	73,763 천주
일평균 거래량(3M)	802천주
외국인 지분율	4.6%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	473원
주요 주주	김기병 외 5 인 42.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	107.1	183.7	391.5	580.7
영업이익	-131.3	-118.7	36.7	146.4
EBITDA	-62.4	-35.8	118.9	228.1
세전이익	-208.4	-224.0	-85.4	14.2
순이익	-200.7	-224.7	-88.3	21.2
지배주주지분순이익	-200.6	-224.7	-88.3	21.2
EPS(원)	-2,895	-3,136	-1,199	287
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	41.8
PBR(배)	21.64	4.48	25.36	N/A
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	19.3	10.1
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	9.4	25.2
ROE(%)	-140.4	-154.2	-65.4	-198.0
순차입금비율(%)	1973.1	547.6	4498.4	-2373.9

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 롯데관광개발 (032350)

## 1분기까지 부진 지속, 2분기 중국 VIP 온다



1분기는 4분기 부진을 보인 카지노 실적의 반등을 예상한다. 중국 수요 공백에도 불구하고 일본 및 제주 하늘길 연결로 트래픽이 개선될 전망이다. 다만, 해외여행 및 제주 기상악화로 부진한 호텔은 해외 관광객 입도를 기다려야할 형편이다. 4월 중순 이후 중국 VIP의 입장 혼풍을 기대한다. 중국 단체 관광객까지 확장되면 호텔의 개선도 자연스러울 것이다.

### >>> 1분기 영업손실 298억원(적지) 컨센 부합

1분기 매출액 489억원(yoy +13.5%), 영업손실 298억원(적지)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 영업비용은 787억원(yoy +12.0%)으로 리오프닝 확장과 고물가 영향에도 불구하고 작년 하반기부터 안정적으로 유지되고 있다. 매출 부진이 아쉬운 상황이다.

1분기 일본을 중심으로 해외여행 재개가 이루어졌고, 기상악화에 따른 제주도 하늘길이 순탄치 않았다. ADR은 265천원 수준으로 전 분기와 유사하나, OCC는 40% 레벨로 하락할 것으로 보인다. 이에 여행사업 매출 개선에도 불구하고 별도 매출은 369억원(yoy +6.5%, qoq -10.4%)에 그칠 것으로 전망한다.

카지노는 4Q22 부진에서 벗어난 반등을 시도할 것으로 보인다. 제주-중국 노선 회복이 더뎠고 홍콩 전세기 미운영 등 비우호적 영업환경이 지속되었지만, 일본 노선 재개로 VIP와 Mass 모두 트래픽 개선이 발생했을 것으로 판단한다. 트래픽 개선에 따른 롤링과 드랍액 증가, 볼륨 회복에 따른 홀드율 안정 등이 나타나 카지노 매출액 180억원(yoy +46.2%)을 예상한다.

### >>> 2분기 중국 VIP 실적 기여 발생 전망

2/11 우리나라의 중국인에 대한 단기 비자 발급 재개, 3/15 중국의 외국인에 대한 비자 발급 재개 등 한국과 중국의 코로나19에 따른 이동 조치 제한이 모두 해제되었다. 앞선 2022년 6월 1일 중국인에 대한 제주 무사증 입국 제도도 재개되어 관광객 유치와 관련한 허들은 모두 제거되었다.

따라서 3월 중순 이후 1~3개월의 해외여행 리드타임 고려 시 중국 VIP 입국은 4월 중순 이후 본격화 될 것으로 보인다. 이에 2분기 VIP 롤링과 Mass 드랍은 1분기 보다 모두 50% 이상 성장하고, 중국 실적이 온기 반영되는 3분기의 개선 규모는 더욱 확장될 것으로 보인다.

### >>> 본 게임은 하반기, 그리고 2024년

2023년 카지노 매출액은 1,986억원(yoy +354.7%)으로 중국 VIP 입국 재개에 따라 상저하고 패턴을 보일 것이다. 2024년의 카지노 실적은 온기 성장이 나타나 3,116억원(yoy +56.9%)으로 개선되어 국내 최대 외국인 카지노 타이틀을 놓고 영종도 P-시티와 자웅을 다룰 것으로 전망한다.

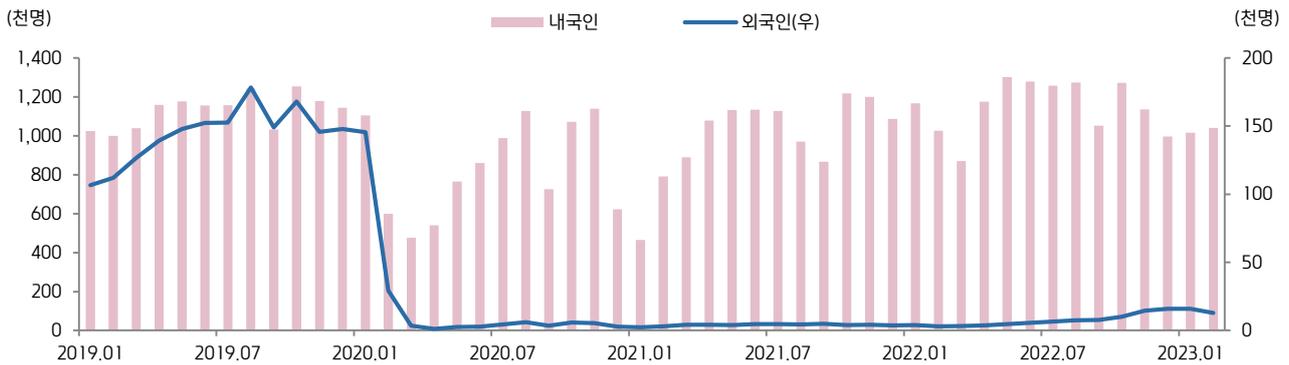
2024년 EBITDA는 2,281억원(yoy +92%)으로 정상화를 예상한다. 2023년 상반기는 마지막 남은 챌린지 구간이다. 투자이견 BUY와 목표주가 23,500원은 유지한다.

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(단위 : 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	43.1	48.1	48.2	44.3	48.9	71.7	125.0	145.8	183.7	391.5	580.7
(YoY)	253.4%	95.9%	60.8%	9.8%	13.5%	49.2%	159.3%	229.4%	71.5%	113.2%	48.3%
여행	1.4	2.4	3.8	5.7	9.3	11.3	12.8	15.7	13.3	49.2	78.7
호텔	27.6	31.3	31.9	27.0	18.6	27.4	42.9	39.7	117.8	128.6	171.9
리테일	1.2	1.5	1.5	1.2	2.1	2.4	3.5	3.6	5.4	11.6	15.1
카지노	12.3	12.2	10.5	8.7	18.0	29.7	65.0	85.9	43.7	198.6	311.6
기타	0.7	0.6	0.5	1.7	0.9	0.9	0.9	0.9	3.6	3.5	3.4
영업비용	70.3	76.9	75.2	80.0	78.7	84.3	92.7	99.2	302.4	354.8	434.2
(YoY)	40.5%	42.1%	18.0%	13.6%	12.0%	9.5%	23.2%	24.0%	26.9%	17.3%	22.4%
영업이익	-27.2	-28.9	-27.0	-35.7	-29.8	-12.5	32.4	46.7	-118.7	36.7	146.4
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	298.5%
OPM	-63.0%	-60.0%	-56.0%	-80.6%	-60.9%	-17.5%	25.9%	32.0%	-64.6%	9.4%	25.2%
순이익	-48.4	-56.9	-67.7	-47.9	-61.4	-45.8	-0.9	10.2	-220.9	-97.9	-6.3
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지
NPM	-112.3%	-118.4%	-140.5%	-108.1%	-125.5%	-63.8%	-0.7%	7.0%	-120.3%	-25.0%	-1.1%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

월별 제주 입도객 추이



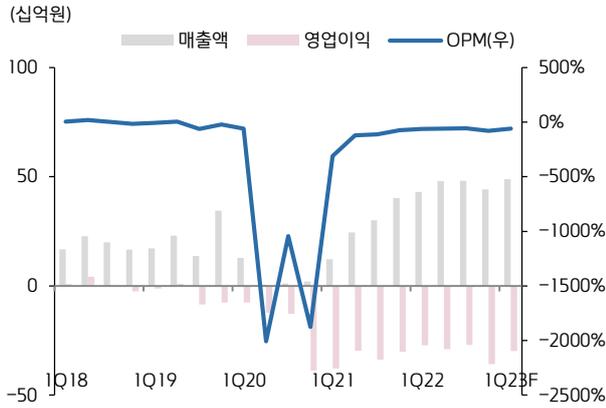
자료: 롯데관광개발, 언론보도, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 Preview

(십억원)	1Q23F	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	48.9	43.1	13.5%	44.3	10.5%	48.1	1.7%
영업이익	-29.8	-27.2	적지	-35.7	적지	-27.5	8.3%
순이익	-61.4	-48.4	적지	-47.9	적지	-48.0	27.9%

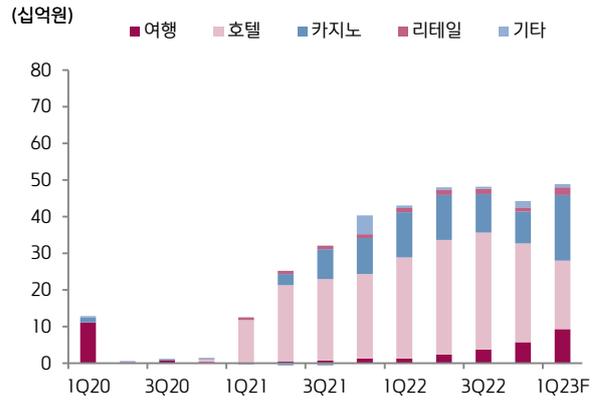
자료: 롯데관광개발, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



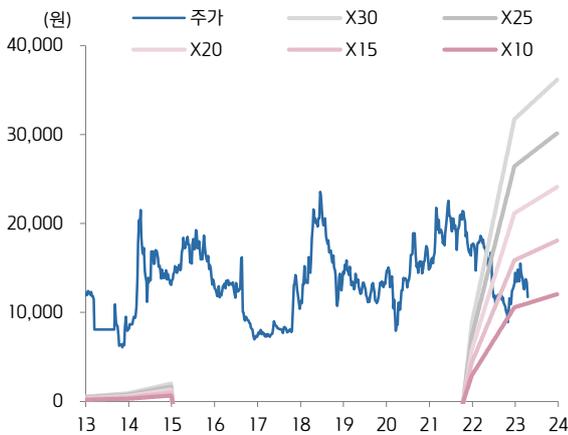
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 사업부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



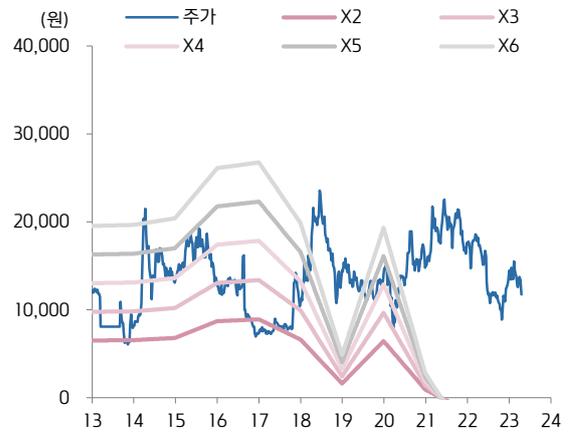
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	107.1	183.7	391.5	580.7	659.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	107.1	183.7	391.5	580.7	659.2
판매비	238.3	302.4	354.8	434.2	475.1
<b>영업이익</b>	-131.3	-118.7	36.7	146.4	184.0
<b>EBITDA</b>	-62.4	-35.8	118.9	228.1	267.2
<b>영업외손익</b>	-77.1	-105.3	-122.1	-132.2	-131.7
이자수익	0.4	0.4	0.5	0.4	1.0
이자비용	64.0	92.8	102.0	102.0	102.0
외환관련이익	0.1	9.0	0.7	0.7	0.7
외환관련손실	5.8	12.9	12.8	12.8	12.8
종속 및 관계기업손익	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	-7.5	-8.8	-8.5	-18.5	-18.6
<b>법인세차감전이익</b>	-208.4	-224.0	-85.4	14.2	52.4
법인세비용	-7.7	0.7	2.9	-7.0	-25.6
계속사업순이익	-200.7	-224.7	-88.3	21.2	78.0
<b>당기순이익</b>	-200.7	-224.7	-88.3	21.2	78.0
<b>지배주주순이익</b>	-200.6	-224.7	-88.3	21.2	78.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	538.7	71.5	113.1	48.3	13.5
영업이익 증감율	흑전	-9.6	-130.9	298.9	25.7
EBITDA 증감율	흑전	-42.6	-432.1	91.8	17.1
지배주주순이익 증감율	흑전	12.0	-60.7	-124.0	267.9
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	268.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	9.4	25.2	27.9
EBITDA Margin(%)	-58.3	-19.5	30.4	39.3	40.5
지배주주순이익률(%)	-187.3	-122.3	-22.6	3.7	11.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-50.9	-62.9	1.9	136.1	195.6
당기순이익	-200.7	-224.7	-88.3	21.2	78.0
비현금항목의 가감	143.9	195.2	201.3	191.1	173.3
유형자산감가상각비	66.6	80.3	80.2	80.3	82.2
무형자산감가상각비	2.3	2.5	2.0	1.4	1.0
지분법평가손익	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타	75.3	112.9	119.1	109.4	90.1
영업활동자산부채증감	43.3	18.1	-7.4	17.7	18.8
매출채권및기타채권의감소	33.6	-5.4	-4.8	-1.8	-2.4
재고자산의감소	-2.7	0.0	-5.1	0.1	-1.6
매입채무및기타채무의증가	1.2	3.2	2.5	4.3	6.3
기타	11.2	20.3	0.0	15.1	16.5
기타현금흐름	-37.4	-51.5	-103.7	-93.9	-74.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-74.1	-3.7	-24.7	-51.6	-24.7
유형자산의 취득	-87.5	-13.6	-20.0	-50.0	-20.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.6	9.2	0.0	3.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	8.4	5.8	-0.3	-0.3	-0.3
기타	12.0	-4.5	-4.4	-4.4	-4.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	127.4	34.4	142.8	-7.6	-7.6
차입금의 증가(감소)	133.9	42.0	150.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.4	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	-6.5	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6
기타현금흐름	0.1	0.0	-114.2	-84.3	-116.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	2.5	-32.1	5.9	-7.4	47.3
기초현금 및 현금성자산	58.2	60.7	28.6	34.5	27.1
기말현금 및 현금성자산	60.7	28.6	34.5	27.1	74.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	91.5	61.2	77.3	72.1	123.8
현금 및 현금성자산	60.7	28.6	34.5	27.1	74.4
단기금융자산	15.4	9.6	9.9	10.2	10.5
매출채권 및 기타채권	4.3	10.9	15.7	17.4	19.8
재고자산	6.6	6.6	11.7	11.6	13.2
기타유동자산	4.5	5.5	5.5	5.8	5.9
<b>비유동자산</b>	1,210.9	1,741.6	1,677.7	1,611.3	1,548.1
투자자산	36.1	26.8	26.8	23.8	23.8
유형자산	935.4	1,342.2	1,282.0	1,251.7	1,189.5
무형자산	50.9	49.1	47.1	45.7	44.8
기타비유동자산	188.5	323.5	321.8	290.1	290.0
<b>자산총계</b>	1,302.4	1,802.8	1,755.0	1,683.3	1,671.9
<b>유동부채</b>	240.4	1,027.3	328.9	336.2	345.8
매입채무 및 기타채무	89.4	89.9	92.4	96.7	103.0
단기금융부채	131.3	906.5	206.5	206.5	206.5
기타유동부채	19.7	30.9	30.0	33.0	36.3
<b>비유동부채</b>	1,009.3	543.7	1,394.7	1,407.0	1,420.3
장기금융부채	984.5	400.4	1,250.4	1,250.4	1,250.4
기타비유동부채	24.8	143.3	144.3	156.6	169.9
<b>부채총계</b>	1,249.7	1,571.1	1,723.7	1,743.2	1,766.1
<b>지배지분</b>	56.2	235.2	34.9	-56.3	-90.7
자본금	34.6	36.5	36.9	36.9	36.9
자본잉여금	549.7	600.6	600.6	600.6	600.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	16.6	365.8	253.4	141.0	28.6
이익잉여금	-544.7	-767.7	-856.0	-834.8	-756.8
비지배지분	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
<b>자본총계</b>	52.7	231.7	31.4	-59.8	-94.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-2,895	-3,136	-1,199	287	1,058
BPS	811	3,223	473	-763	-1,229
CFPS	-820	-412	1,534	2,878	3,408
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기배수(배)</b>					
PER	N/A	N/A	N/A	41.8	11.3
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	21.64	4.48	25.36	N/A	N/A
PBR(최고)	29.16	5.94	32.87		
PBR(최저)	18.00	2.69	23.06		
PSR	11.35	5.64	2.26	1.52	1.34
PCFR	N/A	N/A	7.8	4.2	3.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	19.3	10.1	8.4
<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	-16.1	-14.5	-5.0	1.2	4.7
ROE	-140.4	-154.2	-65.4	-198.0	-106.2
ROIC	-12.4	-0.5	2.3	10.3	13.5
매출채권회전율	5.2	24.1	29.5	35.1	35.4
재고자산회전율	20.2	27.7	42.6	49.7	53.2
부채비율	2,372.0	678.1	5,492.5	-2,913.9	-1,875.0
순차입금비율	1,973.1	547.6	4,498.4	-2,373.9	-1,456.5
이자보상배율	-2.1	-1.3	0.4	1.4	1.8
<b>총차입금</b>	1,115.8	1,306.9	1,456.9	1,456.9	1,456.9
순차입금	1,039.8	1,268.7	1,412.5	1,419.6	1,372.0
NOPLAT	-62.4	-35.8	118.9	228.1	267.2
FCF	-104.2	80.1	91.4	207.0	278.4

Compliance Notice

- 당사는 04월 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

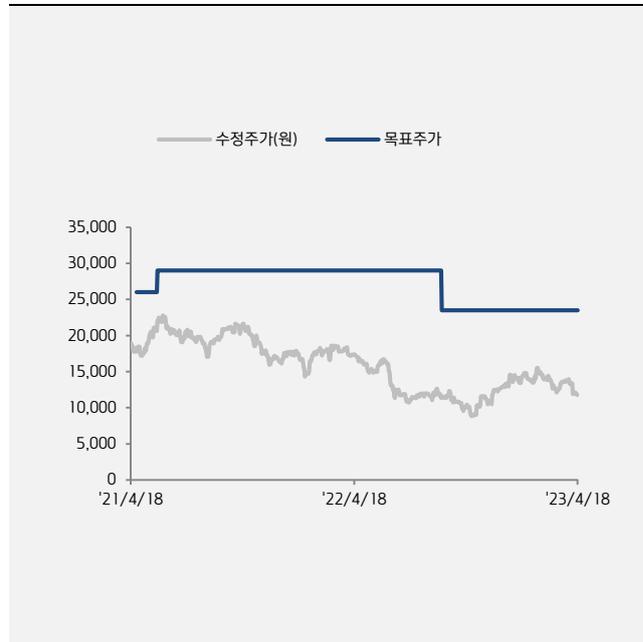
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-04-27	Buy(Maintain)	26,000원	6개월	-27.01	-18.65
	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	-50.74	-47.45
	2022-09-21	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-53.72	-47.45
	2022-10-25	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-54.65	-47.45
	2022-11-23	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-50.53	-37.87
	2023-01-16	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-47.37	-34.04
	2023-04-18	Buy(Maintain)	23,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

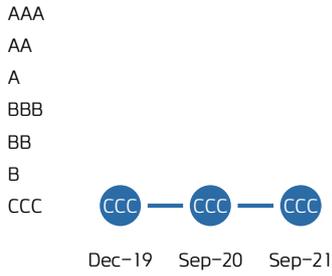
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/4/1~2023/3/31)

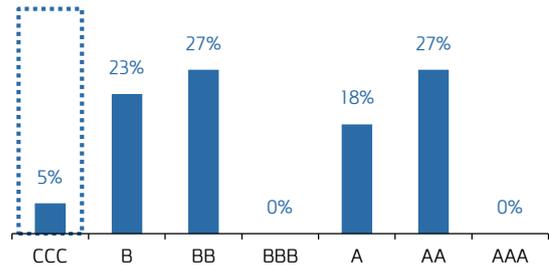
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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 22개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.8	4.2		
<b>환경</b>	3.1	6	5.0%	▼0.2
탄소 배출	3.1	7	5.0%	▼0.2
<b>사회</b>	3.2	4.5	47.0%	▲0.4
노무관리	2.6	4.6	27.0%	
개인정보 및 데이터 보안	3.9	4.9	20.0%	▲0.8
<b>지배구조</b>	2.4	4.3	48.0%	▲2.4
기업 지배구조	4.4	5		▲3.2
기업 활동	1.8	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (호텔 및 여행)	탄소 배출	노무관리	개인정보 및 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS INC.	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	▲
BOOKING HOLDINGS INC.	●●●●	●●●●	●	●●●●	●	A	▲
ORIENTAL LAND CO.,LTD.	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	A	◀▶
AIRBNB, INC.	●●	●●●●	●	●●●	●●	BB	▲
MARRIOTT INTERNATIONAL, INC.	●●●	●	●●●	●●●●	●●	BB	◀▶
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