



# BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원  
주가(5/23): 15,000원

시가총액: 10,831억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/23)		2,647.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,800 원	14,300원
등락률	-34.2%	4.9%
수익률	절대	상대
1M	-11.8%	-9.9%
6M	-16.0%	-4.9%
1Y	-24.1%	-9.8%

## Company Data

발행주식수	72,204 전주
일평균 거래량(3M)	496천주
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	-476원
주요 주주	김기병 외 5 인 54.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	16.8	107.1	313.0	538.6
영업이익	-71.4	-131.3	-8.0	141.8
EBITDA	-53.4	-62.4	75.4	222.2
세전이익	-81.5	-208.4	-98.3	53.6
순이익	-82.1	-200.7	-96.0	40.6
지배주주지분순이익	-81.9	-200.6	-96.0	40.6
EPS(원)	-1,183	-2,895	-1,341	562
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	26.9
PBR(배)	4.53	21.64	N/A	106.93
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	28.9	9.6
영업이익률(%)	-425.0	-122.6	-2.6	26.3
ROE(%)	-30.4	-140.4	-878.4	-336.1
순차입금비율(%)	328.1	1980.1	-2888.7	15528.4

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 롯데관광개발 (032350)

## 가시밭길 종점이 다가온다



2분기는 호텔부문 OCC 및 ADR 개선 수혜, 3분기는 동남아 중심 외국인 입국 확대에 따른 카지노 회복을 전망합니다. 리오프닝에 따른 판매 채널 및 소비자 믹스 개선 본격화로 2분기 적자폭 대폭 축소, 3분기 영업이익 흑전을 예상합니다. 일본 관광 재개 움직임도 시작되어 로컬VIP 중심의 카지노 모델에서 외국 입국 VIP로 개선되는 하반기 흐름이 발생할 것으로 판단합니다.

### >>> 2분기 OCC 및 ADR 동반 상승 수혜

1분기 3월 오미크론 영향으로 OCC(객실 투숙율)와 ADR(평균 객실판매 단가)의 동반 부진이 발생하며 매출 성장이 기대에 미치지 못했다. 이에 1분기 매출액 431억원(yoy +253.1%), 영업손실 271억원(적지)을 기록했다.

1분기 월별 OCC는 1~2월 49.8%, 52.8%까지 회복되었다가 3월 43.2%까지 하락했고 4월 49.7%로 반등했다. ADR도 유사한 패턴을 보였고 3월을 저점으로 회복 중에 있다. 이 같은 흐름은 사전 판매 성격이 짙은 홈쇼핑에서 본격 리오프닝으로 판매 채널 믹스 개선이 나타나기 때문이다. 결국 국내 호캉스 확장과 향후 외국인 관광객 제주 입도 시 더욱 큰 레버리지를 가져올 것으로 판단하고 이를 반영한 2분기는 매출액 636억원(yoy +159.3%)을 전망한다.

### >>> 3분기 동남아 중심 입국 확대에 따른 카지노 회복 전망

6/1 제주 무사증 입국 일시 정지가 해제되며 제주국제공항을 통한 외국인 직항 수요도 증가할 것으로 전망한다. 2년 2개월만에 재개되는 제주국제공항 국제선은 6월 초 방콕을 시작으로 싱가포르 등과 추가적으로 연결될 계획이다. 이에 따라 로컬VIP 수요에만 의존하던 카지노 부문의 단계적 성장을 예상한다. 특히 6월 김포-하네다 노선이 재개되며 일본 하늘길 개선 기대감이 높다. 제주는 나리타, 오사카, 후쿠오카 등 일본 내 주요 국제공항과 여객 수요를 교류했던 만큼 일본과의 국제선 재연결에 대한 회복 기회도 나타날 것으로 판단한다. 따라서 점진적인 우리나라 아웃바운드 확장이 발생할 때 외국인 인바운드 회복이 나타날 것으로 보이고, 이를 복합리조트로 모객하여 카지노-비카지노 동시 수혜를 전망한다.

### >>> 가시밭길 종점이 다가온다

동사를 비롯한 외국인 카지노의 마지막 퍼즐은 일본과 중국VIP 회복이다. 중국의 상황은 여전히 안갯속이지만, 일본은 6월부터 점진적 변화를 예고했다. 제주 입도객은 국내 호캉스 수요만으로도 코로나19 이전을 회복하였다.

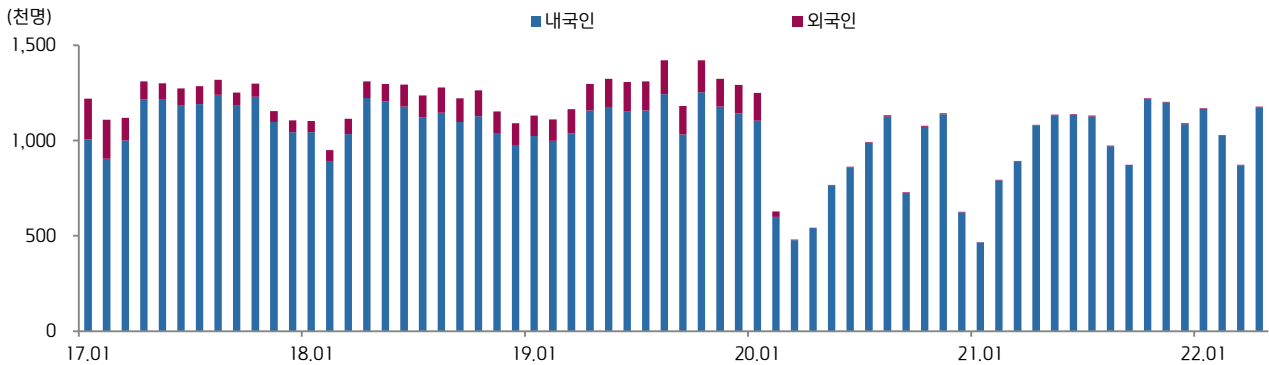
외국 인바운드도 이연수요를 감안하면 서울, 제주 등 국내 주요 관광지에 대한 선회복이 타당하다고 판단한다. 따라서 외국인 관광객 추가 확장 시 글로벌 최대규모의 하얏트 호텔과 제주 최고 시설의 카지노 수혜가 본격화될 것으로 전망해 투자의견 BUY와 목표주가 29,000원은 유지한다.

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	12.2	24.5	30.0	40.3	43.1	63.6	97.2	109.1	107.1	313.0	538.6
(YoY, %)	-5.2%	3915.3%	2357.2%	1851.8%	253.4%	159.3%	224.2%	170.4%	538.5%	192.4%	72.1%
여행	0.2	0.6	0.8	1.3	1.4	2.6	5.2	8.1	2.9	17.2	68.9
호텔	11.7	20.8	22.2	23.1	27.5	44.2	66.2	57.2	77.7	195.0	244.0
리테일	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.3	1.9	1.9	3.5	6.2	8.3
카지노	0.0	3.0	8.2	9.8	12.3	15.3	23.8	40.5	21.0	91.9	215.0
기타	-0.3	-0.7	-2.1	5.1	0.7	0.3	0.3	1.3	1.9	2.5	2.4
영업비용	50.0	54.1	63.7	70.4	70.3	75.7	82.3	92.8	238.3	321.1	396.8
(YoY, %)	144.3%	320.3%	356.3%	72.5%	40.4%	39.9%	29.1%	31.7%	170.3%	34.7%	23.6%
영업이익	-37.8	-29.6	-33.7	-30.1	-27.1	-12.1	14.9	16.3	-131.3	-8.0	141.8
(YoY, %)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
OPM	-310.2%	-120.5%	-112.5%	-74.6%	-63.0%	-19.0%	15.3%	14.9%	-122.6%	-2.6%	26.3%
순이익	-54.5	-44.3	-52.2	-49.7	-48.4	-35.6	-9.3	-2.7	-200.7	-96.0	40.6
(YoY, %)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	-446.8%	-180.5%	-174.0%	-123.2%	-112.3%	-55.9%	-9.5%	-2.5%	-187.4%	-30.7%	7.5%

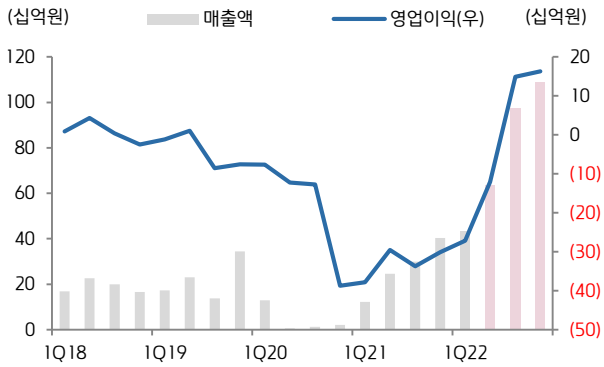
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

제주 입도객 현황



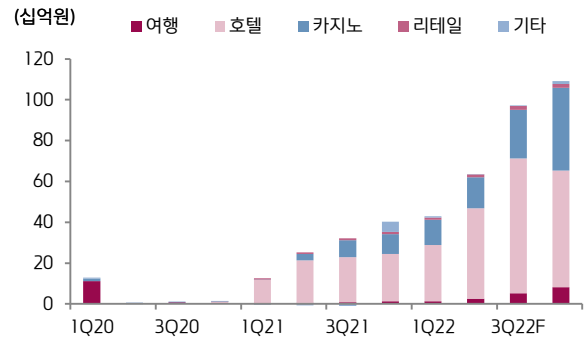
자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



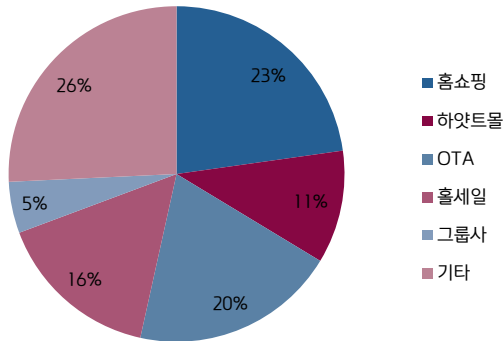
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 사업부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



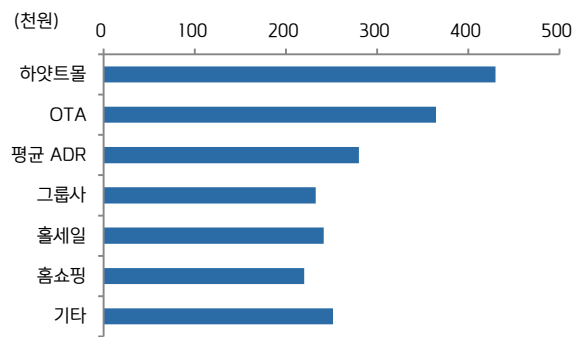
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 호텔 매출액 판매 채널 비중(2022.4기준)



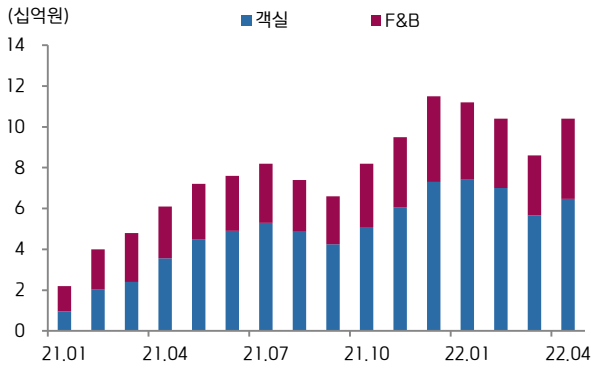
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 호텔 판매 채널별 ADR(2022.4기준)



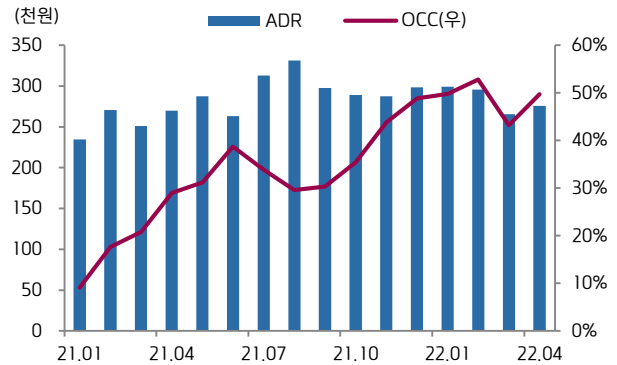
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 객실 및 F&B 매출액 추이



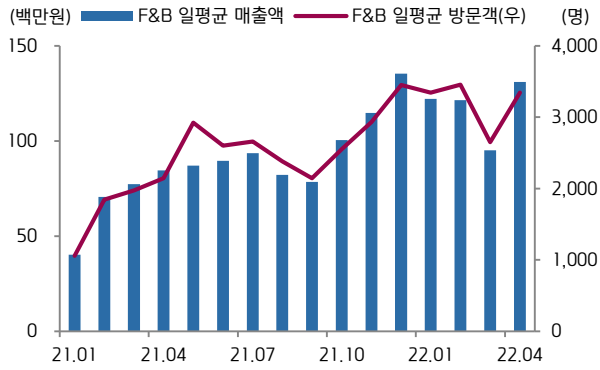
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 OCC 및 ADR 추이



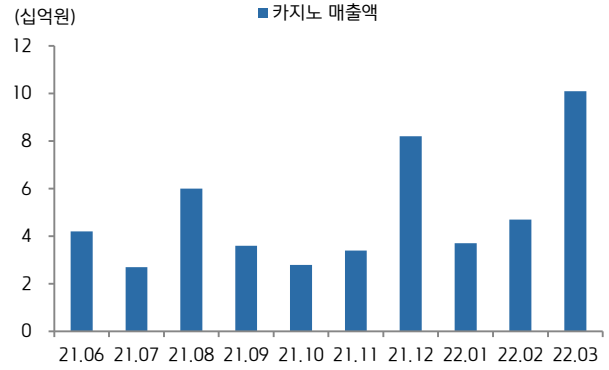
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 일평균 F&B 방문객 및 매출액 추이



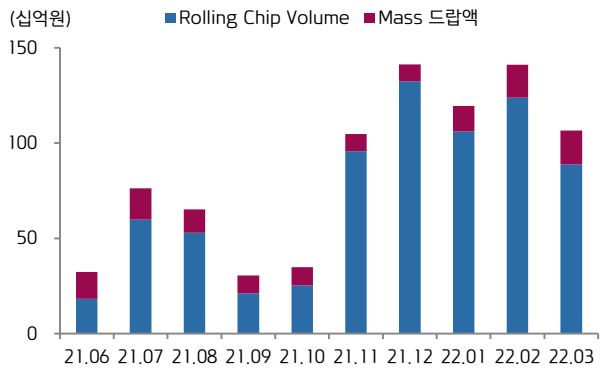
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 카지노 Total Sales 추이



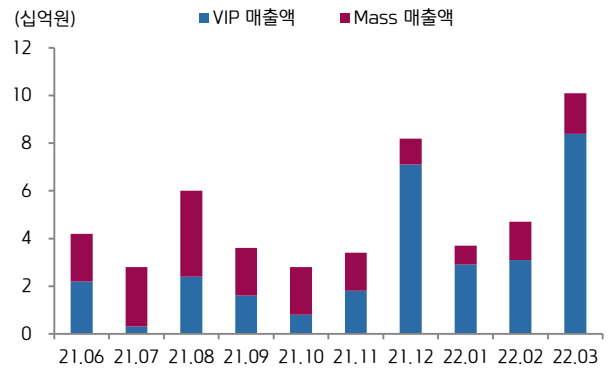
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 Rolling Chip Volume 및 Drop 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 카지노 VIP 및 Mass 매출액 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	16.8	107.1	313.0	538.6	627.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	16.8	107.1	313.0	538.6	627.1
판관비	88.2	238.3	321.1	396.8	439.4
<b>영업이익</b>	-71.4	-131.3	-8.0	141.8	187.7
<b>EBITDA</b>	-53.4	-62.4	75.4	222.2	265.3
<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
종속 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	-98.3	53.6	99.5
법인세비용	0.5	-7.7	-2.3	13.0	24.1
계속사업손손익	-82.1	-200.7	-96.0	40.6	75.4
<b>당기순이익</b>	-82.1	-200.7	-96.0	40.6	75.4
<b>지배주주순이익</b>	-81.9	-200.6	-96.0	40.6	75.4
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	-81.0	537.5	192.3	72.1	16.4
영업이익 증감률	흑전	83.9	-93.9	-1,872.5	32.4
EBITDA 증감률	흑전	16.9	-220.8	194.7	19.4
지배주주순이익 증감률	흑전	144.9	-52.1	-142.3	85.7
EPS 증감률	적지	적지	적지	흑전	85.7
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-425.0	-122.6	-2.6	26.3	29.9
EBITDA Margin(%)	-317.9	-58.3	24.1	41.3	42.3
지배주주순이익률(%)	-487.5	-187.3	-30.7	7.5	12.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-114.5	-50.9	6.1	110.7	154.4
당기순이익	-82.1	-200.7	-96.0	40.6	75.4
비현금항목의 가감	30.5	143.9	150.3	162.4	170.7
유형자산감가상각비	16.7	66.6	81.4	78.8	76.4
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	66.8	82.0	93.1
영업활동자산부채증감	-50.0	43.3	13.5	-15.4	-3.8
매출채권및기타채권의감소	-21.4	33.6	-8.4	-9.2	-3.6
재고자산의감소	0.2	-2.7	-9.0	-11.3	-4.4
매입채무및기타채무의증가	-17.4	1.2	4.1	4.3	4.5
기타	-11.4	11.2	26.8	0.8	-0.3
기타현금흐름	-12.9	-37.4	-61.7	-76.9	-87.9
<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	-5.0	-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	1.5	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	41.9	2.5	-53.0	49.4	96.5
기초현금 및 현금성자산	16.3	58.2	60.7	7.7	57.1
기말현금 및 현금성자산	58.2	60.7	7.7	57.1	153.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	124.8	91.5	57.7	132.9	244.3
현금 및 현금성자산	58.2	60.7	7.8	57.2	153.7
단기금융자산	23.7	15.4	16.9	22.0	28.6
매출채권 및 기타채권	36.9	4.3	12.7	21.9	25.5
재고자산	4.0	6.6	15.7	26.9	31.4
기타유동자산	2.0	4.5	4.6	4.9	5.1
<b>비유동자산</b>	1,073.7	1,210.9	1,185.2	1,159.9	1,132.3
투자자산	31.5	36.1	36.1	36.1	36.1
유형자산	965.3	935.4	909.0	885.3	858.9
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	1,242.9	1,292.7	1,376.6
<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>지배지분</b>	229.5	56.2	-34.3	10.2	89.5
자본금	34.6	34.6	36.1	36.1	36.1
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	-640.7	-600.1	-524.7
비지배지분	-3.4	-3.5	-3.6	-3.5	-3.5
<b>자본총계</b>	226.1	52.7	-37.9	6.7	86.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,183	-2,895	-1,341	562	1,044
BPS	3,313	811	-476	141	1,240
CFPS	-744	-820	758	2,811	3,409
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-12.7	-6.1	-11.3	26.9	14.5
PER(최고)	-16.6	-8.2	-14.3		
PER(최저)	-5.8	-5.0	-10.2		
PBR	4.53	21.64	-31.74	106.93	12.18
PBR(최고)	5.93	29.16	-40.26		
PBR(최저)	2.05	18.00	-28.69		
PSR	61.97	11.35	3.45	2.02	1.74
PCFR	-20.2	-21.4	19.9	5.4	4.4
EV/EBITDA	-33.3	-36.2	28.9	9.6	7.6
<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	-7.5	3.2	5.7
ROE	-30.4	-140.4	-878.4	-336.1	151.2
ROIC	-10.8	-12.4	-0.7	10.2	13.7
매출채권회전율	0.6	5.2	36.7	31.2	26.5
재고자산회전율	4.1	20.2	28.1	25.3	21.5
부채비율	430.1	2,372.0	-3,378.8	19,314.2	1,500.2
순차입금비율	328.1	1,980.1	-2,888.7	15,528.4	1,089.8
이자보상배율	-7.8	-2.1	-0.1	2.2	2.9
<b>총차입금</b>	823.9	1,119.6	1,119.6	1,119.6	1,119.6
순차입금	741.9	1,043.5	1,094.8	1,040.4	937.2
NOPLAT	-53.4	-62.4	75.4	222.2	265.3
FCF	-658.0	-104.2	34.1	117.4	166.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 23일 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

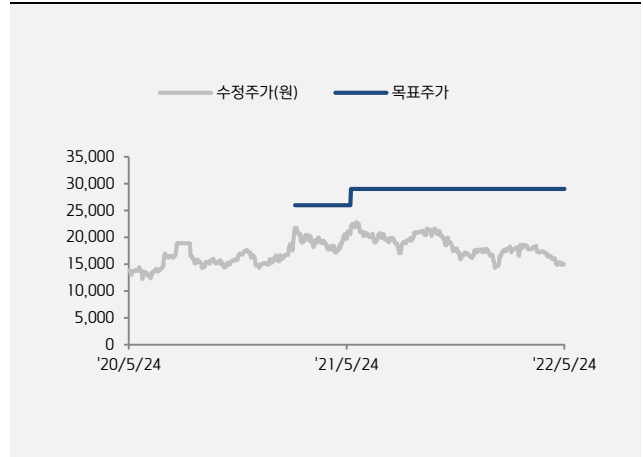
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-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		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

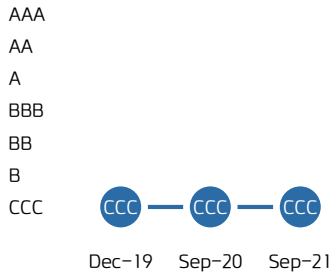
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

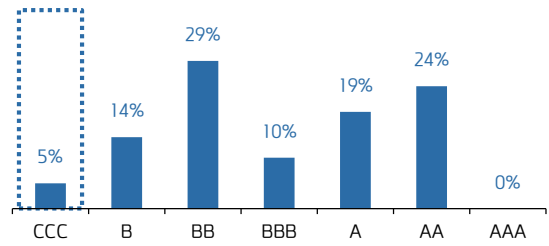
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

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		
<b>환경</b>	3.3	5.8	5.0%	
탄소 배출	3.3	6.8	5.0%	
<b>사회</b>	2.8	4.6	47.0%	
노무관리	2.6	4.6	27.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	3.1	5.1	20.0%	
<b>지배구조</b>	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 쇼핑몰 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