

롯데관광개발 (032350/KS)

국경절 연휴 앞두고 돌아온 유커

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 14,300 원

상승여력: 74.8%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	7,472 만주
시가총액	10,558 억원
주요주주	
김기병(외5)	44.92%
타임폴리오자산운용	7.05%

Stock Data

주가(23/09/12)	14,120 원
KOSPI	2,536.58 pt
52주 최고가	17,400 원
52주 최저가	8,860 원
60일 평균 거래대금	236 억원

주가 및 상대수익률



하늘길 열리며 실적 증가

제주도 하늘길이 열린 효과가 확실히 나타나고 있다. 7월에 접어들면서 월간 제주도 도착 국제선 항공편 수가 400 여편 수준까지 증가하면서 롯데관광개발의 호텔 및 카지노 실적도 가파르게 증가 중이다. 월별 실적 공시에 따르면 6월 102 억원을 기록했던 카지노 매출액은 7월 201억까지 증가했다. 8월 홀드율이 다소 하락하면서 179 억원으로 월 매출이 감소했지만, 같은 기간 호텔 매출은 6월 88 억, 7월 97 억, 8월 105 억으로 점진적 증가 추세를 보였다.

국경절 특수, 4분기 실적 기대감 고조

크게 2 가지 포인트에 집중해야 한다. 첫째, 중국인 단체 관광 재개 효과는 4 분기부터 본격적으로 반영될 것이라는 점이다. 중국인 단체 관광 허가는 8월 10 일이었으며, 실질적인 여행 준비 기간 등을 감안한다면 4 분기부터 단체 관광 효과가 더욱 뚜렷하게 나타날 것으로 예상된다. 이미 월별 실적은 우상향 중이지만, 4 분기에 접어들면서 그 기울기가 더 가팔라질 수 있음을 염두해야 한다. 둘째, 중국 국경절 특수 효과다. 9월 말부터 시작되는 중국 국경절 연휴를 맞아 제주도 국제선 항공편은 주간 130 여편 수준까지 확대될 것으로 기대된다. 하늘길이 열리면, 롯데관광개발의 실적이 좋아진다는 것을 이미 목도한 바 있다. 충분히 기대감을 높일 수 있는 시점이다.

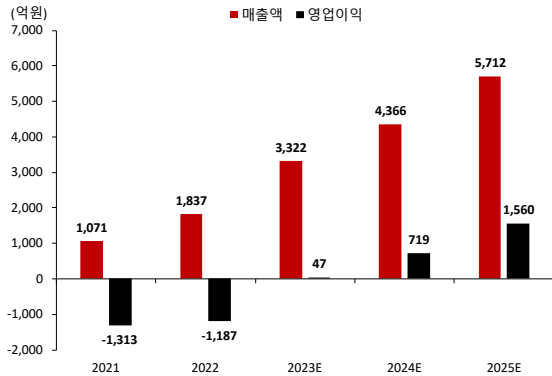
아직 여전히 배고프다

실적 반등은 확인되고 있지만, 여전히 배고픈 수준임은 분명하다. 제주도를 찾는 중국인과 외국인 관광객 추이를 살펴보면, 현재는 THAAD 배치로 인한 한한령의 시작 당시 대비 10분의 1, 코로나 19 팬데믹 당시 대비 3분의 1 수준의 회복세를 보인 것뿐이다. 즉, 앞으로 성장할 수 있는 여력이 훨씬 더 크다는 해석이 가능하다. 이미 2 분기 EBITDA 기준 흑자전환에 성공했지만, 하반기에는 확실한 영업이익 달성이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

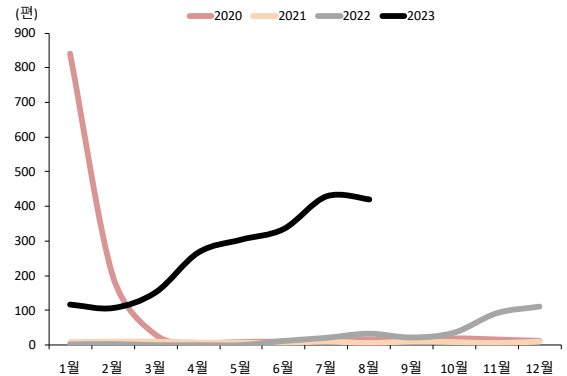
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	168	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
영업이익	억원	-714	-1,313	-1,187	47	719	1,560
순이익(지배주주)	억원	-819	-2,006	-2,247	-1,090	-517	354
EPS	원	-1,183	-2,895	-3,080	-1,478	-701	480
PER	배	-12.7	-6.1	-4.7	-9.7	-20.4	29.8
PBR	배	4.5	21.6	4.5	7.4	11.0	7.7
EV/EBITDA	배	-33.3	-36.2	-64.5	24.9	13.4	7.6
ROE	%	-30.4	-140.4	-154.2	-57.6	-43.3	30.5

롯데관광개발 실적 추이 및 전망



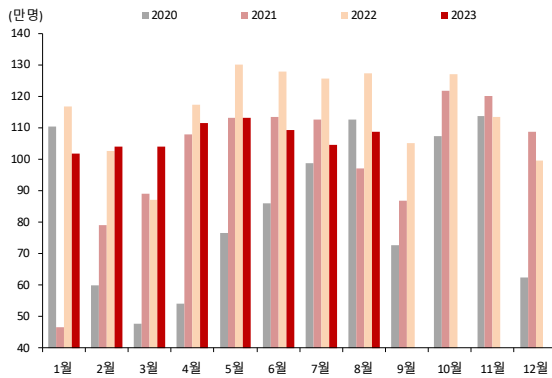
자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

제주도 국제선 도착편수 추이



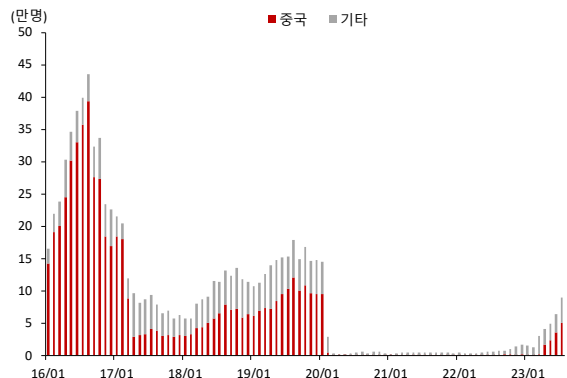
자료: 한국항공협회, SK 증권

제주도 내국인 입도객 월별 추이



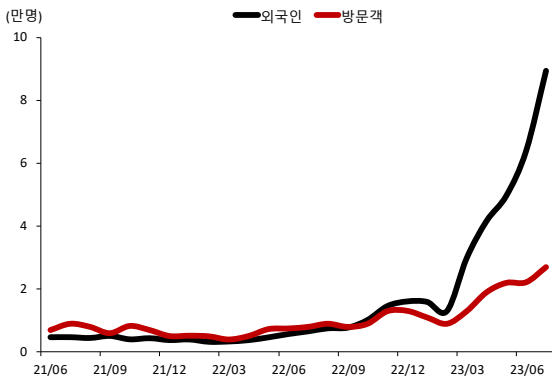
자료: 제주도 관광협회, SK 증권

제주도 외국인 입도객 월별 추이



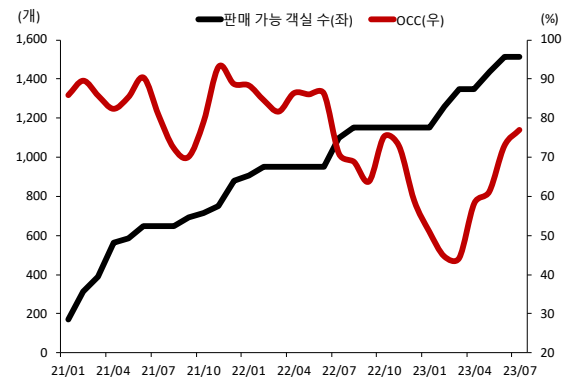
자료: 제주도 관광협회, SK 증권

외국인 입도객 및 드림타워 카지노 방문객 추이



자료: 제주도 관광협회, 롯데관광개발, SK 증권

판매 가능 객실 및 OCC 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	915	612	8,666	12,990	19,063
현금및현금성자산	607	286	7,952	12,053	17,838
매출채권 및 기타채권	43	109	197	259	339
재고자산	66	66	120	158	207
비유동자산	12,109	17,416	16,829	16,300	15,851
장기금융자산	335	231	258	270	291
유형자산	9,354	13,422	12,786	12,229	11,733
무형자산	509	491	482	477	475
자산총계	13,024	18,028	25,495	29,291	34,914
유동부채	2,404	10,273	17,437	20,792	24,881
단기금융부채	1,311	8,921	15,244	18,206	21,816
매입채무 및 기타채무	633	601	1,027	1,226	1,469
단기충당부채	3	5	9	11	13
비유동부채	10,093	5,437	6,660	7,579	8,704
장기금융부채	9,845	4,004	4,072	4,177	4,254
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	3	3
장기충당부채	5	5	9	12	16
부채총계	12,497	15,711	24,098	28,371	33,585
지배주주지분	562	2,352	1,432	955	1,364
자본금	346	365	365	365	365
자본잉여금	5,497	6,006	6,176	6,216	6,271
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-5,447	-7,677	-8,767	-9,284	-8,930
비지배주주지분	-35	-35	-35	-35	-35
자본총계	527	2,317	1,397	920	1,329
부채와자본총계	13,024	18,028	25,495	29,291	34,914

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-134	-107	1,555	1,329	2,367
당기순이익(손실)	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
비현금성항목등	1,439	1,952	1,868	1,899	1,810
유형자산감가상각비	666	803	737	679	627
무형자산상각비	23	25	22	20	19
기타	750	1,123	1,109	1,200	1,163
운전자본감소(증가)	433	181	1,815	1,077	1,361
매출채권및기타채권의감소(증가)	336	-54	-88	-62	-80
재고자산의감소(증가)	-27	-0	-54	-38	-49
매입채무및기타채무의증가(감소)	12	32	426	199	243
기타	113	202	1,531	977	1,246
법인세납부	0	0	10	8	-2
투자활동현금흐름	-739	-22	-334	-295	-282
금융자산의감소(증가)	84	133	-93	-58	-80
유형자산의감소(증가)	-875	-136	-101	-122	-131
무형자산의감소(증가)	-25	-6	-13	-15	-17
기타	77	-13	-127	-100	-54
재무활동현금흐름	898	-192	6,561	3,107	3,742
단기금융부채의증가(감소)	-369	24	6,323	2,962	3,610
장기금융부채의증가(감소)	1,643	321	68	105	77
자본의증가(감소)	233	528	170	40	55
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-610	-1,064	0	0	0
현금의 증가(감소)	25	-321	7,666	4,101	5,785
기초현금	582	607	286	7,952	12,053
기말현금	607	286	7,952	12,053	17,838
FCF	-1,009	-243	1,454	1,207	2,236

자료 : 롯데관광개발, SK증권

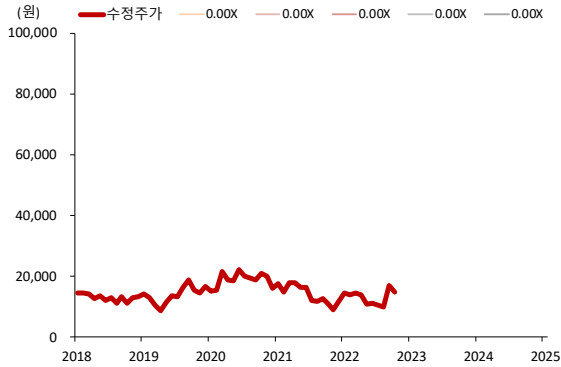
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,383	3,024	3,275	3,647	4,152
영업이익	-1,313	-1,187	47	719	1,560
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	1.4	16.5	27.3
비영업손익	-771	-1,053	-1,147	-1,244	-1,204
순금융손익	-636	-923	-1,048	-1,138	-1,155
외환관련손익	-56	-39	-69	-67	-5
관계기업등 투자손익	-3	-2	-2	-3	-2
세전계속사업이익	-2,084	-2,240	-1,100	-525	356
세전계속사업이익률(%)	-194.6	-122.0	-33.1	-12.0	6.2
계속사업법인세	-77	7	-10	-8	2
계속사업이익	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
순이익률(%)	-187.4	-122.3	-32.8	-11.8	6.2
지배주주	-2,006	-2,247	-1,090	-517	354
지배주주귀속 순이익률(%)	-187.3	-122.3	-32.8	-11.8	6.2
비지배주주	-1	-0	-0	-0	0
총포괄이익	-1,967	-1,262	-1,090	-517	354
지배주주	-1,966	-1,262	-1,090	-517	354
비지배주주	-1	-0	0	0	-0
EBITDA	-624	-358	806	1,418	2,206

주요투자지표

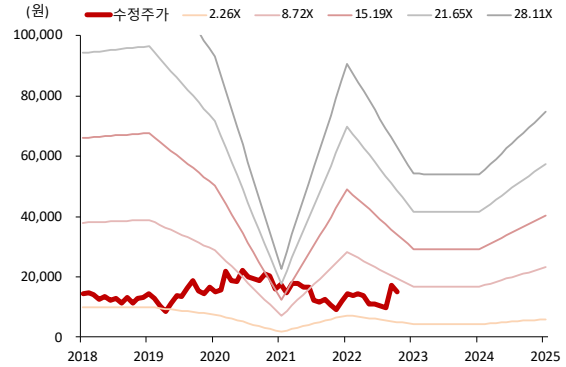
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	538.5	71.5	80.9	31.4	30.8
영업이익	적지	적지	흑전	1,429.8	117.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	흑전	75.9	55.6
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-16.1	-14.5	-5.0	-1.9	1.1
ROE	-140.4	-154.2	-57.6	-43.3	30.5
EBITDA마진	-58.3	-19.5	24.3	32.5	38.6
안정성 (%)					
유동비율	38.0	6.0	49.7	62.5	76.6
부채비율	2,372.0	678.1	1,724.7	3,083.6	2,527.5
순차입금/자기자본	1,980.5	548.8	813.2	1,116.6	610.0
EBITDA/이자비용(배)	-1.0	-0.4	0.8	1.2	1.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,895	-3,080	-1,478	-701	480
BPS	811	3,223	1,942	1,295	1,849
CFPS	-1,901	-1,944	-449	246	1,356
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-6.1	-4.7	-9.7	-20.4	29.8
PBR	21.6	4.5	7.4	11.0	7.7
PCR	-9.2	-7.4	-31.9	58.0	10.5
EV/EBITDA	-36.2	-64.5	24.9	13.4	7.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022.03.17	매수	25,000원	6개월		
2021.01.07	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 09월 13일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------