



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# 롯데관광개발 (032350)

## 개선된 업황에 주목할 때

2023년 4월 11일

인터넷/엔터/레저 Analyst 이선화

연구원 류은애

02-6114-2959 leesunhwa@kbfq.com

02-6114-2979 eunae.ryu@kbfq.com

### 투자 의견 Buy, 목표주가 20,000원 유지

롯데관광개발에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 20,000원을 유지한다. 3월 26일부터 상해와 제주를 잇는 직항편이 하루 4회 운항하고 있고, 제주 직항 중국 노선이 점진적으로 확대되고 있어 중국인 트래픽이 증가할 것으로 전망한다. 또한 마카오의 정킹 규제에 의해 무사증 발급이 가능한 제주 카지노의 수혜가 기대된다. 2분기 중국 노동절 연휴 특수 및 2023년 하반기부터 본격적인 중국 VIP 회복을 기대하며 투자 의견 Buy와 목표주가 20,000원을 유지한다.

### 4월 10일 증가 11.2% 하락 마감

4월 10일 롯데관광개발의 증가는 11,890원으로 전일 대비 11.2% 하락 마감했다. 외부감사인 우리회계법인이 롯데관광개발에 대해 계속기업가치가 불확실하다고 지적하면서 재무 리스크가 불거졌기 때문이다. 감사인이 재무 리스크로 지적한 것은 크게 두 가지이다.

### 외부감사인의 재무 리스크 지적 때문

① 2020년 11월 30일 약정한 제주 드림타워 복합리조트 담보대출이 2023년 11월 30일 만기가 도래하면서 장기차입금이 단기차입금으로 유동성 대체되어 단기차입금이 3Q22 기준 454억원에서 4Q22 기준 7,340억원으로 증가했다. ② 지난해 9월 해외 전환사채 6백만달러에 대한 사채 상환 기일이 도래하여 이를 연장하는 과정에서 표면금리가 기존 5%에서 15%로 올라 이자비용 부담이 높아진 상황이다.

### 재무 리스크는 이미 반영된 주가, 주가 조정은 매수 기회

그러나 이는 이미 알려진 사실로, 해당 내용은 주가에 이미 반영되어 있다는 판단이다. ① 만기 도래하는 담보대출은 기존 가중평균금리 4.3%에 약정이 이뤄졌으나, 현재 제주드림타워 복합리조트에 대한 토지 및 건물에 대한 자산 재평가가 이뤄져 더 좋은 조건에서 리파이낸싱이 가능할 것으로 보인다. ② 전환사채 연장 역시 꼭 필요했던 시기에 이뤄진 것으로, 이자비용 부담이 증가했지만 사업 상황이 개선되고 있어 주식으로 전환 행사되면 비용 부담은 줄어들 것이다.

### 제주 직항 중국 노선 증가로 실적 개선 기대

이제는 개선되고 있는 업황에 주목할 때다. 3/26부터 상해, 홍콩, 시안 등 직항편이 운항되고 있고, 4/16부터 난징, 항저우, 광저우 등 중국 주요 도시로 직항편이 확대된다. 제주는 중국인 무사증 출입이 가능한 카지노 보유 도시 중 중국에 가장 가까워 중국 리오프닝 수혜가 기대된다.

## Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	20,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	68.2
현재가 (4/10, 원)	11,890
Consensus target price (원)	22,500
시가총액 (억원)	8,770

\* Dividend Yield는 12개월 Forward

### Trading Data

Free float (%)	57.2
거래대금 (3m, 십억원)	11.2
외국인 지분율 (%)	4.7
주요주주 지분율 (%)	김기병 외 5인 42.8
	타임폴리온자산운용 7.1

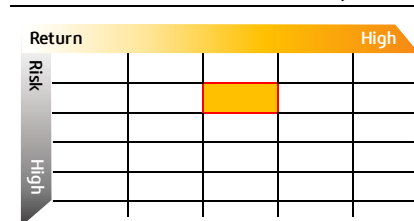
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-14.5	11.6	-31.3
시장대비 상대수익률	-11.2	-20.0	-2.5	-27.8

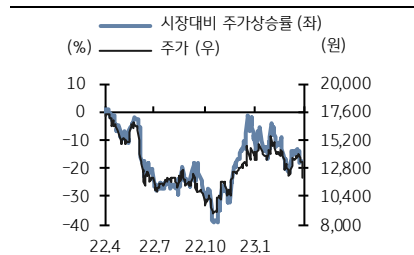
### Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	184	406	500	571
영업이익 (십억원)	-119	75	141	195
지배주주순이익 (십억원)	-225	4	40	99
EPS (원)	-3,136	58	541	1,348
증감률 (%)	적지	흑전	832.8	149.2
P/E (x)	N/A	205.6	22.0	8.8
EV/EBITDA (x)	N/A	14.1	10.5	7.9
P/B (x)	4.5	3.7	3.1	2.3
ROE (%)	-154.2	1.8	15.4	30.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

### Risk & Total Return (annualized over three years)

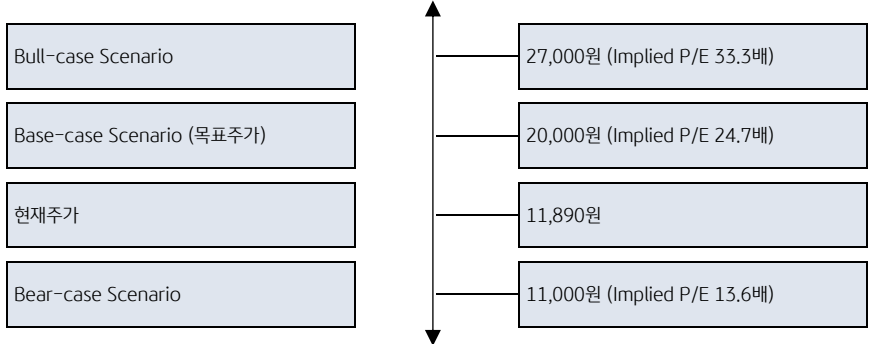


### Stock Price & Relative Performance



자료: 롯데관광개발, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2023E-25E 매출액 성장률 +20%~+50%
- 2) 2023E-25E 영업이익 성장률 +50%~+80%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2023E-25E 매출액 성장률 +50%를 상회
- 2) 2023E-25E 영업이익 성장률 +80%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2023E-25E 매출액 성장률 +20%를 하회
- 2) 2023E-25E 영업이익 성장률 +50%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	388	495	406	500	4.6	0.9
영업이익	73	140	73	141	-0.2	0.5
지배주주순이익	5	39	4	40	-19.2	1.4

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

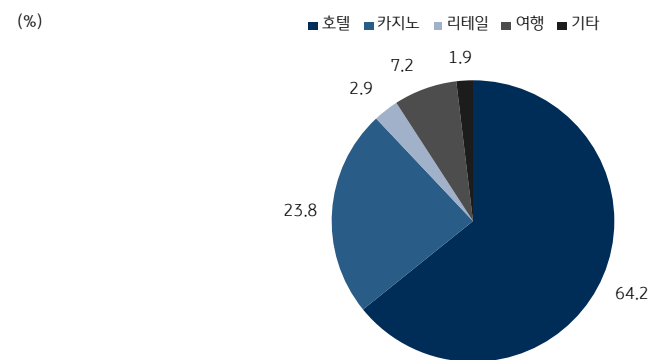
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	406	500	345	464	17.5	7.6
영업이익	73	141	28	119	157.9	18.7
지배주주순이익	4	40	-25	35	N/A	13.3

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정: WACC 7.70%, 영구성장률 3.78% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 27,000원 ~ 11,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 12M Fwd, Implied P/E 24.7배, P/B 4.72배

매출액 구성 (2022년 기준)



자료: 롯데관광개발, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	-13.5	-1.3
금리 1%p 상승 시	N/A	-28.3

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
롯데관광개발	877	N/A	38.4	9.4	7.5	19.0	12.3	N/A	19.6	N/A	N/A
Galaxy Entertainment Group	40,149	29.2	18.9	3.4	3.0	23.3	14.6	11.8	16.0	0.7	1.4
Sands China	39,158	73.4	17.6	N/A	21.6	22.7	13.4	N/A	122.4	0.0	2.6
Wynn Macau	7,304	N/A	22.0	N/A	N/A	19.8	12.5	N/A	N/A	0.3	0.9

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 1. 롯데관광개발 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Terminal Value
현금흐름추정										
영업이익	a	-119	73	141	195	218	239	258	273	
한계법인세율 (%)	b	25	25	25	25	25	25	25	25	
NOPLAT	c=a*(1-b)	-89	54	106	147	164	180	193	204	
감가상각비	d	83	75	55	51	50	49	48	47	
총 현금흐름	e=c+d	-6	130	160	198	214	229	241	252	
운전자본 증감	f	18	-16	-39	-35	-79	-89	-107	-129	
설비투자 (Capex)	g	-14	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	
총투자	h=f+g	4	-28	-51	-47	-91	-101	-119	-140	
FCFF	i=e+h	-2	102	110	150	122	127	123	111	
Adjusted FCF				104	121	143	124	126	119	3,163
현금흐름의 현재 가치										
WACC				7.70%						
영구성장률				3.78%						
할인율				1.00	0.93	0.86	0.80	0.74	0.69	0.64
PV of Terminal Value				104	112	123	99	94	82	2,027
Valuation										
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			2,642						
순현금	k			-1,172						
비연결 관계기업투자	l			2						
비지배주주지분	m			-3						
적정 기업가치	n=j+k+l-m			1,475						
유통주식수 (천 주)	o			73,763						
목표주가 (원)	p=n/o			20,000						
현재주가 (4/10, 원)				11,890						
상승여력 (%)				68.2%						
12m Fwd. EPS				810						
12m Fwd. BVPS				4,237						
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				24.7						
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				4.72						

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

표 2. 롯데관광개발 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.2%	7.3%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%
3.6%	23,343	22,306	21,316	20,369	19,464	18,600	17,810	17,054	16,330	15,637	14,973
3.7%	24,222	23,146	22,118	21,136	20,197	19,300	18,481	17,696	16,945	16,225	15,537
3.8%	25,100	20,929	20,000	20,000	20,000	20,000	19,151	18,338	17,559	16,814	16,100
3.9%	26,104	24,945	23,837	22,778	21,767	20,800	19,917	19,071	18,262	17,486	16,744
4.0%	27,108	25,904	24,754	23,654	22,604	21,600	20,683	19,805	18,964	18,159	17,388

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 3. 롯데관광개발 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.2%	7.3%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%
3.6%	96.3	87.6	79.3	71.3	63.7	56.4	49.8	43.4	37.3	31.5	25.9
3.7%	103.7	94.7	86.0	77.8	69.9	62.3	55.4	48.8	42.5	36.5	30.7
3.8%	111.1	76.0	68.2	68.2	68.2	68.2	61.1	54.2	47.7	41.4	35.4
3.9%	119.5	109.8	100.5	91.6	83.1	74.9	67.5	60.4	53.6	47.1	40.8
4.0%	128.0	117.9	108.2	98.9	90.1	81.7	74.0	66.6	59.5	52.7	46.2

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 4. 롯데관광개발 1Q23E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	50	43	15.3	44	12.2	55	-10.3
영업이익	-25	-27	적지	-36	적지	-20	N/A
세전이익	-50	-49	적지	-49	적지	-6	N/A
지배주주순이익	-48	-48	적지	-52	적지	-5	N/A
영업이익률	-50.0	-63.0	13.0	-80.6	30.6	-36.9	-13.1
세전이익률	-101.4	-114.3	12.9	-110.7	9.3	-10.8	-90.6
지배주주순이익률	-96.3	-112.3	16.0	-116.5	20.2	-9.0	-87.3

자료: 롯데관광개발, FnGuide, KB증권 추정

표 5. 롯데관광개발 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2023/2/9)			변경 후			diff.		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
매출액	388	495	570	406	500	571	4.6	0.9	0.1
영업이익	73	140	186	73	141	195	-0.2	0.5	4.8
세전이익	5	44	108	4	44	109	-19.8	0.9	1.0
지배주주순이익	5	39	99	4	40	99	-19.2	1.4	0.3
% YoY									
매출액	92.1	27.6	15.2	120.8	23.2	14.2			
영업이익	흑전	92.5	32.9	흑전	94.0	38.6			
세전이익	흑전	745.5	146.4	흑전	963.5	146.6			
지배주주순이익	흑전	646.5	151.6	흑전	836.4	148.9			
% margin									
영업이익률	18.8	28.3	32.7	17.9	28.2	34.2			
세전이익률	1.3	8.9	19.0	1.0	8.9	19.1			
지배순이익률	1.4	8.0	17.4	1.1	8.0	17.4			

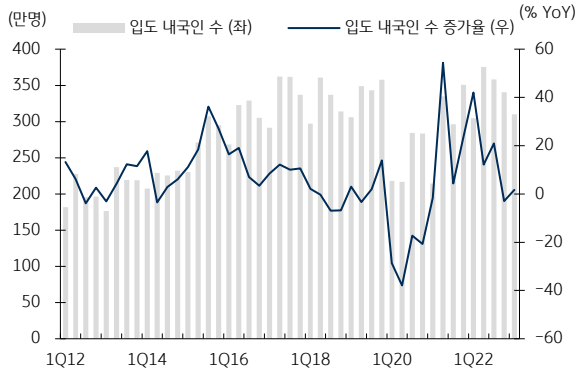
자료: KB증권 추정

표 6. 롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	12	25	30	40	43	48	48	44	50	111	121	123	107	184	406	500
% YoY	-5.2	3,915.1	2,358.2	1,848.8	253.4	95.9	60.8	9.8	15.3	131.5	152.0	178.0	538.4	71.5	120.8	23.2
호텔	11	20	19	27	28	31	32	28	28	30	32	30	77	118	120	173
카지노	0	3	8	10	12	12	11	9	13	65	72	79	21	44	229	259
리테일	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	3	5	5	8
여행	0	1	1	2	1	2	4	6	7	14	15	12	3	13	48	56
기타	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	3	4	4
영업이익	-38	-30	-34	-30	-27	-29	-27	-36	-25	28	36	33	-131	-119	73	141
영업이익률 (%)	-310.1	-120.5	-112.5	-74.6	-63.0	-60.0	-56.0	-80.6	-50.0	25.0	30.0	27.0	-122.6	-64.6	17.9	28.2
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	94.0
세전이익	-58	-45	-52	-53	-49	-56	-70	-49	-50	7	20	27	-208	-224	4	44
세전이익률 (%)	-477.5	-181.8	-174.6	-131.7	-114.3	-116.1	-145.1	-110.7	-101.4	6.7	16.6	21.8	-194.6	-122.0	1.0	8.9
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	963.5
지배주주순이익	-54	-44	-52	-50	-48	-57	-68	-52	-48	7	19	26	-201	-225	4	40
지배순이익률 (%)	-446.1	-180.3	-174.1	-123.2	-112.3	-118.4	-140.6	-116.5	-96.3	6.5	16.0	20.7	-187.3	-122.3	1.1	8.0
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	836.4

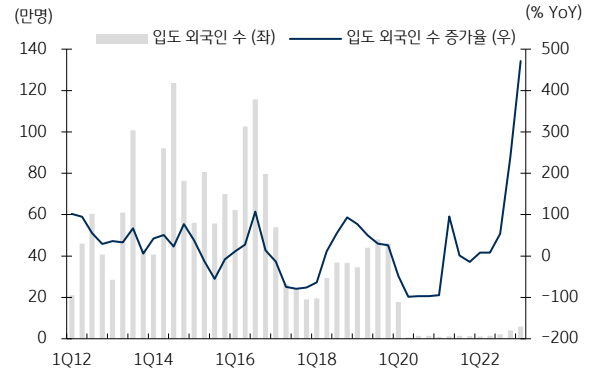
자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

그림 1. 제주도 입도 내국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권  
 주: 2023년 3월은 잠정치

그림 2. 제주도 입도 외국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권  
 주: 2023년 3월은 잠정치

표 7. 제주 무사증 입국 재개 내용

시행일	2022년 6월 1일
대상 국가	법무부장관이 고시한 23개 국가를 제외한 모든 국가 국민
내용	관광·통과 등의 목적으로 제주공항만으로 입국하는 외국인의 무사증 입국 허용 체류가능 기간 30일
비고	2022년 9월 1일부터 전자여행허가제도 도입 (단, 제주 무사증 국가 국민은 적용 제외; 중국, 일본, 베트남, 몽골, 인도네시아, 필리핀 등 64개국)

자료: 외교부, KB증권

표 8. 한국-중국 정부 상호 입국 규제 타임라인

날짜	내용	비고
2020-03-28	중국, 기존 유효비자 및 외국인 거류 허가증 소지자 입국 불허	
2020-04-01	한국, 해외 입국객 전체 14일 자가격리 의무화 시행	
2022-06-01	<b>한국, 제주도 무사증 입국 재개</b>	무사증 입국 중단 이전 허용 국가 대상 사증 없이 30일 체류 가능 (중국 포함)
2022-06-08	<b>한국, 해외 입국자 대상 격리 면제 실시</b>	
2023-01-08	<b>중국, 해외 입국자 격리 및 PCR 검사 폐지</b>	<b>2년 10개월 만, 2022년 12월 26일 발표</b>
2023-01-02	한국, 중국발 입국자 PCR 검사 의무화 한국, 중국 공관 내 단기비자 발급 중단 한국, 중국발 항공편 증편 잠정 중단 한국, 중국발 항공기 인천공항 도착 일원화	외교·공무, 필수적 기업 운영, 인도적 사유 등의 목적으로는 발급 가능 발표 당시 코로나19 이전 대비 약 5% 수준 기존 인천공항 외 김해공항, 대구공항, 제주공항 운영
2023-01-10	중국, 한국인의 중국행 단기비자 발급 중단	
2023-01-27	한국, 단기비자 발급 중단 조치 연장	기존 1/31에서 2/28까지 연장
2023-02-01	중국, 한국발 입국자 PCR 검사 의무화	
2023-02-06	중국인 해외 단체 여행 재개	한국, 미국, 일본 제외 (태국, 싱가포르, 필리핀, 스위스 등 20개국 허용)
2023-02-06	오영훈 제주지사, 제주도 중국 관광객 입국 허용 요청	
2023-02-11	한국, 단기비자 발급 제한 조기 해제	단, PCR 검사 의무는 2월 말까지 유지
2023-02-18	중국, 단기비자 발급 재개	단, 입국 전 검사 및 쿼코드 의무 유지
2023-03-03	중국, 한국발 입국자 입국 후 PCR 검사 의무 폐지	단, 입국 전 검사 및 쿼코드 의무 유지
2023-03-03	한-중 노선 608회 증편 합의	
2023-03-10	중국, 자국민 해외 단체여행 허용 국가 40개 추가	한국/미국/일본 제외
2023-03-11	한국, 중국발 입국자 입국 전 검사 및 쿼코드 의무 해제	마카오/홍콩 포함
2023-03-15	중국, 외국인 관광비자 발급 재개	

자료: 외교부, 언론 보도, KB증권

표 9. 제주공항 직항 노선 운항 현황

국가	도시	항공사	횟수	운항 시작일	
중국	상해	JIN AIR	매일	3/26	
	상해	Juneyao Air	매일	3/26	
	상해	Spring Air	2회/일, 매일	3/26	
	상해	China Eastern Air	매일	4/6	
	홍콩	HK Express	2회/주	3/26	
	시안	JIN AIR	2회/주	3/26	
	완저우	Loong Air	2회/주	3/26	
	난징	Spring Air	매일	4/16	
	난징	Juneyao Air	4회/주	4/23	
	항저우	Spring Air	매일	4/16	
	항저우	Loong Air	4회/주	4/24	
	광저우	Spring Air	매일	4/16	
	닝보	Spring Air	매일	4/16	
	닝보	Loong Air	2회/주	4/27	
	대련	Spring Air	매일	4/16	
	대련	China Southern Air	4회/주	5/1	
	심양	Spring Air	매일	4/16	
	심양	China Southern Air	2회/주	5/4	
	베이징	Jeju Air	3회/주	4/23	
	베이징	Korean Air	4회/주	5/1	
	베이징	China Air	4회/주	5/3	
	톈진	Okay Air	2회/주	5/1	
	창사	Okay Air	2회/주	5/1	
	하얼빈	China Southern Air	2회/주	5/1	
	창춘	China Southern Air	2회/주	5/1	
	싱가폴	싱가폴	Scoot Air	매일	22/6/15
	태국	방콕	Jeju Air	매일	22/8/1
	일본	오사카	T Way	매일	22/11/11
도쿄		T Way	5회/주	22/5/1	
대만	타이페이	Tiger Air	4회/주	22/11/25	
	타이페이	T Way	매일	22/12/17	

자료: 롯데관광개발, KB증권

표 10. 롯데관광개발 전환사채 발행 현황

회차	6회	7-1회	7-2회	8-1회	8-2회	9-1회	9-2회	총계
내용	전환사채 (해외)	전환사채	전환사채	전환사채	전환사채	전환사채	전환사채	
발행일	19/9/20	21/1/15	21/3/11	21/11/29	21/11/29	23/2/23	23/4/28	
전환청구기간	22/9/20 ~ 25/8/21	22/1/15 ~ 25/1/7	22/3/11 ~ 25/1/7	22/11/29 ~ 25/11/24	22/11/29 ~ 25/11/24	24/2/23 ~ 27/2/16	24/4/28 ~ 27/2/16	
조기상환 청구 (Put option) 가능일	23/9/20	24/1/15	24/1/15	24/11/29	24/11/29	25/2/23	25/2/23	
사채만기일	25/9/20	25/1/14	25/1/14	25/11/29	25/11/29	27/2/23	27/2/23	
표면이자율	15.0%	2.5%	2.5%	0.0%	0.0%	4.0%	4.0%	
만기이자율	10.53%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	8.0%	8.0%	
권면총액 (백만원)	71,040	37,000	57,260	70,000	10,000	25,000	10,000	280,300
미상환 권면총액 (백만원)	71,040	15,300	15,071	70,000	7,500	25,000	10,000	213,911
주식 수 (주)	5,129,241	1,154,716	1,137,446	5,485,033	587,682	1,734,545	693,818	15,922,481 (상장 주식 수 대비 21.6%)
행사가액 (원)	13,850	13,250	13,250	12,762	12,762	14,413	14,413	
전환가액 기준일	23/3/29	23/3/29	23/3/29	23/3/29	23/3/29	23/3/29	23/3/29	

자료: DART, KB증권

표 11. 롯데관광개발 단기 차입금 현황

(백만원)	2022	3Q22	비고
단기차입금	734,007	45,355	
드림타워 복합리조트 사업운영비 등	46,356	45,355	
Tranche A 및 Tranche B	687,650	0	당기 중 장기차입금에서 단기차입금으로 유동성 대체 (만기일 2023년 11월 30일)
장기차입금	0	684,347	
Tranche A 및 Tranche B	0	684,347	

자료: DART, KB증권

표 12. 제주 드림타워 복합리조트 담보대출약정 개요

항목	Tranche A	Tranche B
대주	한국투자증권 외 56개 금융기관	키움에스저축은행 외 3개 금융기관
금액	6,000억원	1,000억원
이자율	연 4.05%	연 5.90%
차입일	2020-11-30	
만기일	2023-11-30	
담보	토지 (장부금액 5,270억원) 및 건물 (장부금액 6,134억원) 엘티엔터테인먼트 주식 4백만주 주식근질권 설정	
비고	채권단과의 협의를 통해 리파이낸싱 진행 중 관련 유형자산 감정평가액 (약 1.5조원)의 50% 이내의 리파이낸싱 실현 가능할 것으로 예상	

자료: DART, KB증권

**포괄손익계산서**

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	107	184	406	500	571
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107	184	406	500	571
판매비와관리비	238	302	333	359	375
영업이익	-131	-119	73	141	195
EBITDA	-62	-36	148	196	246
영업외손익	-77	-105	-68	-97	-86
이자수익	0	0	1	1	2
이자비용	64	93	97	95	93
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-13	-13	27	-4	4
세전이익	-208	-224	4	44	109
법인세비용	-8	1	0	4	10
당기순이익	-201	-225	4	40	99
지배주주순이익	-201	-225	4	40	99
수정순이익	-201	-225	4	40	99

**성장성 및 수익성 비율**

(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	538.5	71.5	120.8	23.2	14.3
영업이익 성장률	적지	적지	흑전	94.0	38.6
EBITDA 성장률	적지	적지	흑전	32.1	26.0
지배기업순이익 성장률	적지	적지	흑전	835.4	148.9
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-122.6	-64.6	17.9	28.2	34.2
EBITDA이익률	-58.3	-19.5	36.5	39.2	43.2
세전이익률	-194.6	-122.0	1.0	8.9	19.1
지배기업순이익률	-187.3	-122.3	1.1	8.0	17.4

**현금흐름표**

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-51	-63	63	56	115
당기순이익	-201	-225	4	40	99
유무형자산상각비	69	83	75	55	51
기타비현금손익 조정	75	112	0	4	10
운전자본증감	43	18	-16	-39	-35
매출채권감소 (증가)	34	-5	-10	-11	-32
재고자산감소 (증가)	-3	0	-16	-28	-6
매입채무증가 (감소)	1	3	15	1	3
기타운전자본증감	11	20	-5	0	0
기타영업현금흐름	-37	-51	0	-4	-10
투자활동 현금흐름	-74	-4	-13	-12	-12
유형자산투자감소 (증가)	-87	-14	-12	-12	-12
무형자산투자감소 (증가)	-2	-1	-1	0	0
투자자산감소 (증가)	0	8	0	0	0
기타투자현금흐름	16	3	0	0	0
재무활동 현금흐름	127	34	11	1	3
금융부채 증감	127	34	9	0	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	2	1	3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	3	-32	62	44	106
기말현금	61	29	90	135	241
잉여현금흐름 (FCF)	-138	-76	51	44	103
순현금흐름	-285	-198	0	44	106
순현금 (순차입금)	-1,019	-1,217	-1,216	-1,172	-1,066

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

**재무상태표**

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	1,302	1,803	1,833	1,874	1,979
유동자산	91	61	154	237	382
현금 및 현금성자산	61	29	90	135	241
단기금융자산	15	10	10	10	10
매출채권	3	4	14	25	57
재고자산	7	7	22	50	57
기타유동자산	6	12	17	17	17
비유동자산	1,211	1,742	1,679	1,637	1,598
투자자산	36	27	27	27	27
유형자산	935	1,342	1,281	1,240	1,202
무형자산	51	49	48	46	45
기타비유동자산	189	323	323	323	323
부채총계	1,250	1,571	1,597	1,598	1,604
유동부채	240	1,027	951	952	955
매입채무	8	7	22	22	25
단기금융부채	110	855	816	816	816
기타유동부채	122	166	114	114	114
비유동부채	1,009	544	645	646	649
장기금융부채	985	400	500	500	500
기타비유동부채	25	143	145	146	149
자본총계	53	232	236	276	375
자본금	35	36	36	36	36
자본잉여금	550	601	601	601	601
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	17	366	366	366	366
이익잉여금	-545	-768	-763	-723	-624
지배자본 계	56	235	239	279	379
비지배자본	-4	-4	-4	-4	-3

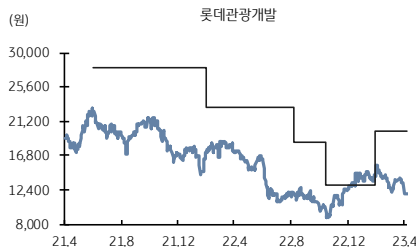
**주요투자지표**

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	205.6	22.0	8.8
P/B	21.6	4.5	3.7	3.1	2.3
P/S	11.4	5.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	14.1	10.5	7.9
EV/EBIT	N/A	N/A	28.8	14.5	9.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-2,895	-3,136	58	541	1,348
BVPS	811	3,223	3,246	3,788	5,136
SPS (주당매출액)	1,546	2,564	5,498	6,773	7,738
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-140.4	-154.2	1.8	15.4	30.2
ROA	-16.1	-14.5	0.2	2.2	5.2
ROIC	-12.4	-10.0	6.6	8.5	11.7
안정성지표					
부채비율	2,372.0	678.1	676.8	579.2	427.3
순차입비율	1,933.2	525.2	515.5	424.8	283.9
유동비율	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4
이자보상배율 (배)	-2.1	-1.3	0.8	1.5	2.1
활동성지표					
총자산회전율	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	67.4	56.7	45.1	25.4	13.9
매입채무회전율	23.7	23.8	28.0	22.6	23.9
재고자산회전율	20.2	27.7	27.9	13.7	10.6



투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



롯데관광개발 (032350)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-06-10	Buy	이선화	28,000	-32.24	-19.46
22-02-09	Buy	이선화	23,000	-33.86	-19.13
22-08-16	Buy	이선화	18,500	-39.40	-31.62
22-10-25	Buy	이선화	13,000	-4.35	13.85
23-02-08	Buy	이선화	20,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.1	11.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과      Hold: 15% ~ -15%      Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회      Neutral: 시장수익률 수준      Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.