



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# 롯데관광개발 (032350)

## 1Q22 Review: 제주 무사증 재개에 리오프닝 기대감 고조

2022년 5월 13일

음식료/엔터/레저 Analyst 이선화

연구원 류은애

02-6114-2939 leesunhwa@kbfq.com

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

### 투자 의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

롯데관광개발에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 23,000원을 유지한다. 6월 1일부터 제주도에 사증 없이 30일간 체류가 가능한 무사증 입국이 재허용되면서 리오프닝에 대한 기대감이 고조되고 있다. 이에 대응하여 5월 1일부터 제주공항 국제선 운항이 재개되어 싱가포르, 태국, 몽골, 중국 등 주요 노선을 운항하고 있다. 롯데관광개발은 4월 싱가포르, 5월 일본에 마케팅을 파견하여 카지노 VIP 영업 및 호텔 단체 관광 모객 활동을 진행하고 있다.

### 1Q22 Review: 영업이익 -272억원 (YoY 적자지속)으로 컨센서스 하회

롯데관광개발의 1분기 연결기준 매출액은 431억원 (+253.3% YoY, +6.8% QoQ), 영업적자 272억원 (YoY 적자지속, QoQ 적자지속, 영업이익률 -63.0%)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스 -141억원을 하회했다. 호텔 1,600개 객실이 본격 가동되면서 홈쇼핑항 지급수수료가 늘어나고, 호텔 환경 미화 인력 채용에 따른 외주용역비가 증가한 것이 실적 부진의 배경이다.

### 외형은 매분기 성장 중

외국인 카지노 트래픽이 정체된 어려운 업황 속에서도 호텔을 중심으로 외형이 매분기 꾸준히 증가하고 있다는 점은 긍정적이다. 호텔 OCC가 지속적으로 상승하고 있으며 (Q ↑), 객실 판매 채널 믹스 개선 (ADR이 낮은 홈쇼핑 비중 축소)을 통해 ADR을 개선할 여지가 있다 (P ↑). 또한 4월 18일자로 사회적 거리두기가 전면 해제되면서 F&B를 이용하는 이용객들이 증가하고, F&B 판매 가격을 인상함으로써 관련 매출액이 지속적으로 증가하고 있다.

### 제주 무사증 재개, 제주공항 국제선 운항 재개에 리오프닝 기대감 고조

카지노에도 긍정적인 신호가 포착되고 있다. 6월 1일부터 제주 무사증 제도가 재시행되고, 5월 1일부터 제주 공항 국제선 운항이 재개되어 국제선 노선이 지속적으로 증편되고 있다. 이에 롯데관광개발은 해외 직접 마케팅을 재개, 싱가포르와 일본을 타깃으로 카지노 VIP 모객 뿐만 아니라 호텔 단체 관광객 유치에 적극적으로 나서고 있다.

## Buy 유지

목표주가 (유지, 원) **23,000**

Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	51.8
현재가 (5/13, 원)	15,150
Consensus target price (원)	25,400
시가총액 (조원)	1.1

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

### Trading Data

Free float (%)	45.0
거래대금 (3m, 십억원)	9.3
외국인 지분율 (%)	5.8
주요주주 지분율 (%)	김기병 외 5인 54.2
	국민연금공단 7.9

### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.4	-14.2	-20.3	-17.0
시장대비 상대수익률	-8.7	-9.9	-10.5	-2.4

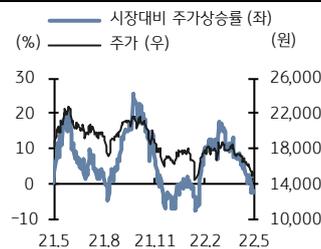
### Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	107	271	434	489
영업이익 (십억원)	-131	62	133	161
지배주주순이익 (십억원)	-201	18	58	86
EPS (원)	-2,895	247	797	1,195
증감률 (%)	적지	흑전	222.7	49.9
P/E (x)	N/A	61.2	19.0	12.7
EV/EBITDA (x)	N/A	15.5	9.9	8.6
P/B (x)	21.6	14.8	8.3	5.0
ROE (%)	-140.4	27.4	56.0	49.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

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

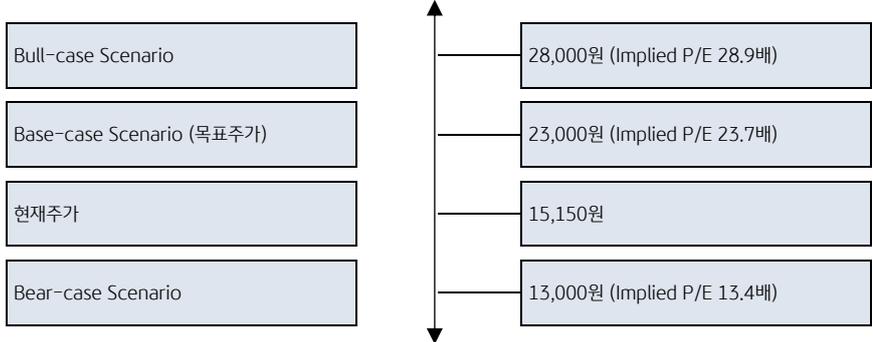


### Stock Price & Relative Performance



자료: 롯데관광개발, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2023E 연결 매출액 성장률 +30%+90%
- 2) 2023E 연결 영업이익 성장률 +50%~+150%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2023E 연결 매출액 성장률 +90%를 상회
- 2) 2023E 연결 영업이익 성장률 +150%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2023E 연결 매출액 성장률 +30%를 하회
- 2) 2023E 연결 영업이익 성장률 +50%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	270	402	271	434	0.2	8.0
영업이익	76	129	62	133	-19.2	3.0
지배주주순이익	22	63	18	58	-18.2	-9.3

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	271	434	299	453	-9.6	-4.0
영업이익	62	133	25	113	150.4	17.9
지배주주순이익	18	58	-40	39	N/A	46.5

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

DCF Valuation

2) 목표주가 산정:

WACC 6.13%, 영구성장률 2.31% 가정

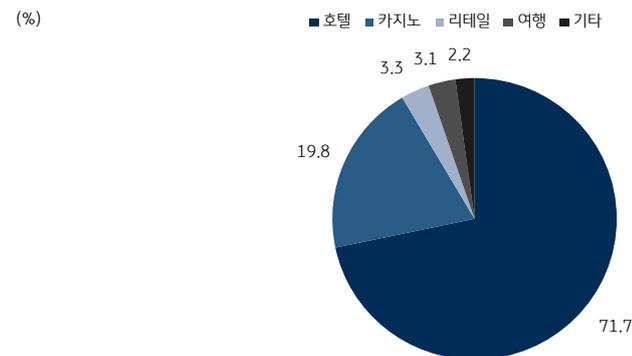
3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

28,000원 ~ 13,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

12M Fwd, Implied P/E 23.7배, P/B 9.91배

매출액 구성 (2021년 기준)



자료: 롯데관광개발, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2022E	2023E
환율 1% 상승 시	-2.6	-0.9
금리 1%p 상승 시	-43.6	-15.5

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
롯데관광개발	1,094	N/A	28.9	43.7	17.0	19.9	12.1	N/A	58.9	N/A	N/A
Galaxy Entertainment Group	29,611	72.9	17.5	2.6	2.4	29.8	13.1	3.6	13.6	0.6	1.8
Sands China	20,850	N/A	14.3	37.9	13.9	31.6	11.1	N/A	97.2	0.0	4.2
Wynn Macau	3,807	N/A	33.1	N/A	N/A	87.8	9.9	N/A	N/A	0.0	1.5

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 1. 롯데관광개발 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Terminal Value
현금흐름추정										
영업이익	a	-131	62	133	161	189	215	236	250	
한계법인세율 (%)	b	25	25	25	25	25	25	25	25	
NOPLAT	c=a*(1-b)	-98	46	100	121	142	161	177	187	
감가상각비	d	69	76	77	73	70	66	63	60	
총 현금흐름	e=c+d	-30	122	177	194	211	227	240	247	
운전자본 증감	f	43	-13	-13	-38	-39	-41	-43	-46	
설비투자 (Capex)	g	-87	-85	-78	-76	-75	-74	-73	-71	
총투자	h=f+g	-44	-98	-91	-114	-115	-115	-116	-117	
FCFF	i=e+h	-74	24	85	80	97	111	123	130	
Adjusted FCF				46	84	86	102	116	126	3,096
현금흐름의 현재 가치										
WACC				6.13%						
영구성장률				2.31%						
할인율				1.00	0.94	0.89	0.84	0.79	0.74	0.70
PV of Terminal Value				46	79	77	85	91	94	2,166
Valuation										
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			2,638						
순현금	k			-995						
비연결 관계기업투자	l			0						
비지배주주지분	m			-3						
적정 기업가치	n=j+k+l-m			1,646						
유통주식수 (천 주)	o			71,712						
목표주가 (원)	p=n/o			23,000						
현재주가 (5/13, 원)				15,150						
상승여력 (%)				51.8%						
12m Fwd. EPS				970						
12m Fwd. BVPS				2,321						
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				23.7						
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				9.91						

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

표 2. 롯데관광개발 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	5.6%	5.7%	5.8%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%	6.3%	6.4%	6.5%	6.6%
2.1%	26,735	25,595	24,503	23,458	22,458	21,500	20,650	19,834	19,050	18,297	17,574
2.2%	27,605	26,428	25,301	24,222	23,189	22,200	21,323	20,480	19,670	18,893	18,146
2.3%	28,600	24,025	23,000	23,000	23,000	23,000	22,091	21,218	20,379	19,574	18,800
2.4%	29,719	28,452	27,238	26,077	24,965	23,900	22,955	22,048	21,177	20,340	19,536
2.5%	30,714	29,404	28,150	26,950	25,800	24,700	23,724	22,786	21,885	21,020	20,190

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

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

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	5.6%	5.7%	5.8%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%	6.3%	6.4%	6.5%	6.6%
2.1%	76.5	68.9	61.7	54.8	48.2	41.9	36.3	30.9	25.7	20.8	16.0
2.2%	82.2	74.4	67.0	59.9	53.1	46.5	40.7	35.2	29.8	24.7	19.8
2.3%	88.8	58.6	51.8	51.8	51.8	51.8	45.8	40.1	34.5	29.2	24.1
2.4%	96.2	87.8	79.8	72.1	64.8	57.8	51.5	45.5	39.8	34.3	28.9
2.5%	102.7	94.1	85.8	77.9	70.3	63.0	56.6	50.4	44.5	38.7	33.3

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 4. 롯데관광개발 1Q22 실적

(십억원, %, %p)	1Q22	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	KB 추정치	diff.	컨센서스	diff.
매출액	43	12	253.3	40	6.8	44	-1.7	57	-24.4
영업이익	-27	-38	적지	-30	적지	-15	N/A	-14	N/A
세전이익	-49	-58	적지	-53	적지	-24	N/A	-29	N/A
지배주주순이익	-48	-54	적지	-52	적지	-22	N/A	-28	N/A
영업이익률	-63.0	-310.1	247.0	-74.6	11.6	-34.0	-29.0	-24.7	-38.3
세전이익률	-114.3	-477.5	363.3	-131.7	17.4	-54.8	-59.5	-50.5	-63.8
지배주주순이익률	-112.3	-446.1	333.8	-127.9	15.6	-50.2	-62.1	-48.2	-64.1

자료: 롯데관광개발, FnGuide, KB증권 추정

표 5. 롯데관광개발 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2022/2/17)			변경 후			diff.		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	270	402	454	271	434	489	0.2	8.0	7.6
영업이익	76	129	154	62	133	161	-19.2	3.0	4.4
세전이익	29	79	106	24	67	99	-18.0	-15.4	-6.9
지배주주순이익	22	63	92	18	58	86	-18.2	-9.3	-6.5
% YoY									
매출액	152.1	48.9	13.0	152.7	60.6	12.6			
영업이익	흑전	69.2	19.5	흑전	115.8	21.1			
세전이익	흑전	172.7	34.4	흑전	181.3	47.9			
지배주주순이익	흑전	190.7	45.5	흑전	222.3	50.0			
% margin									
영업이익률	28.2	32.1	33.9	22.8	30.6	32.9			
세전이익률	10.7	19.7	23.4	8.8	15.4	20.2			
지배순이익률	8.1	15.8	20.3	6.6	13.2	17.7			

자료: KB증권 추정

표 6. 롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	13	1	1	2	12	25	30	40	43	61	82	85	17	107	271	434
% YoY	-25	-97	-91	-94	-5	3,915	2,358	1,849	253	149	172	110	-81	538	153	61
호텔					11	20	19	27	28	43	50	46		77	167	196
카지노					0	3	8	10	12	10	18	28		21	69	173
리테일					1	1	1	1	1	2	2	2		3	8	9
여행					0	1	1	2	1	5	10	7		3	23	52
기타					0	0	1	0	2	1	1	1		2	5	5
영업이익	-8	-12	-13	-39	-38	-30	-34	-30	-27	-6	39	55	-71	-131	62	133
영업이익률 (%)	-59.1	-2,006	-1,045	-1,873	-310	-121	-113	-75	-63.0	-9.0	48.0	65.1	-426	-123	22.8	30.6
% YoY	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전	115.8
세전이익	-13	-12	-11	-45	-58	-45	-52	-53	-49	-19	24	68	-82	-208	24	67
세전이익률 (%)	-98.4	-2,035	-903	-2,194	-478	-182	-174	-132	-114	-31.6	29.4	80.8	-486	-195	8.8	15.4
% YoY	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전	181.3
지배주주순이익	-13	-12	-11	-47	-54	-43	-52	-52	-48	-18	22	61	-82	-201	18	58
지배순이익률 (%)	-97.2	-1,914	-880	-2,269	-446	-175	-172	-128	-112	-28.7	27.6	72.5	-489	-188	6.6	13.2
% YoY	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전	222.3

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

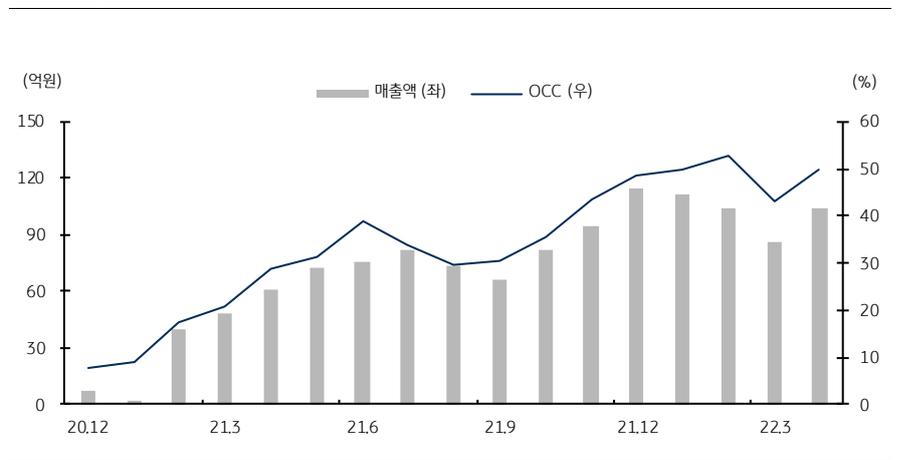
표 7. 제주 드림타워 객실 홈쇼핑 판매 내역

일자	홈쇼핑	객실 수	1박 가격	이용 기간	비고
2022-01-09	현대홈쇼핑	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	1월 14일 ~ 4월 19일	
2022-01-16	CJ온스타일	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	1월 21일 ~ 4월 23일	
2022-02-02	CJ온스타일	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	2월 9일 ~ 5월 18일	
2022-02-06	쿠팡라이브	-	주중 34만 8천원~44만 8천원 (2박 69만 6천원~89만 6천원) 금토일 40만 8천원~50만 8천원 (2박 75만 6천원~101만 6천원)	2월 21일 ~ 5월 21일	90분 방송 누적 시청자 수 83,000명
2022-02-13	NS홈쇼핑	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	2월 22일 ~ 5월 22일	NS홈쇼핑 첫 진행
2022-02-20	현대홈쇼핑	5,005	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	2월 27일 ~ 5월 31일	
2022-02-25	카카오메이커스	-	주중 34만 8천원~44만 8천원 (2박 69만 6천원~89만 6천원) 금토일 40만 8천원~50만 8천원 (2박 75만 6천원~101만 6천원)	3월 11일 ~ 6월 11일	
2022-03-03	야놀자라이브	-	주중 36만 8천원~44만 8천원 (2박 73만 6천원~83만 6천원) 금토일 42만 8천원~50만 8천원 (2박 79만 6천원~89만 6천원)	3월 3일 ~ 6월 30일	야놀자라이브 첫 진행
2022-03-13	CJ온스타일	8,341	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 75만 6천원~95만 6천원) 금토일 41만 8천원~51만 8천원 (2박 78만 6천원~101만 6천원)	3월 20일 ~ 6월 20일	
2022-03-27	현대홈쇼핑	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 75만 6천원~95만 6천원) 금토일 41만 8천원~51만 8천원 (2박 78만 6천원~101만 6천원)	4월 3일 ~ 7월 3일	
2022-04-03	NS홈쇼핑	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 75만 6천원~95만 6천원) 금토일 41만 8천원~51만 8천원 (2박 78만 6천원~101만 6천원)	4월 10일 ~ 7월 10일	
2022-04-10	CJ온스타일	-	주중 39만 9천원~49만 9천원 (2박 77만 8천원~97만 8천원) 금토일 42만 9천원~52만 9천원 (2박 80만 8천원~103만 8천원)	4월 17일 ~ 7월 17일	
2022-04-15	카카오메이커스	-	주중 35만 9천원~45만 9천원 (2박 71만 8천원~91만 8천원) 금토일 38만 9천원~48만 9천원 (2박 74만 8천원~97만 8천원)	4월 29일 ~ 7월 29일	
2022-04-24	현대홈쇼핑	-	주중 39만 9천원~49만 9천원 (2박 77만 8천원~97만 8천원) 금토일 42만 9천원~52만 9천원 (2박 80만 8천원~103만 8천원)	5월 1일 ~ 8월 1일	
2022-05-08	CJ온스타일	-	주중 39만 9천원~49만 9천원 (2박 77만 8천원~97만 8천원) 금토일 42만 9천원~52만 9천원 (2박 80만 8천원~103만 8천원)	5월 15일 ~ 8월 31일	
2022-05-16	쿠팡라이브	-	주중 39만 9천원~49만 9천원 (2박 77만 8천원~97만 8천원) 금토일 42만 9천원~52만 9천원 (2박 80만 8천원~103만 8천원)	5월 29일 ~ 8월 31일	

자료: 언론 보도, GS SHOP, KB 증권

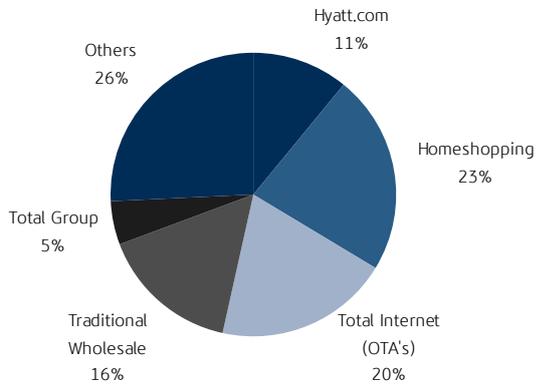
주: 제주 드림타워 2021년 11월 29일 타워 2 가동 (1,600개 객실 운영)

그림 1. 롯데관광개발 호텔 매출액과 OCC 추이



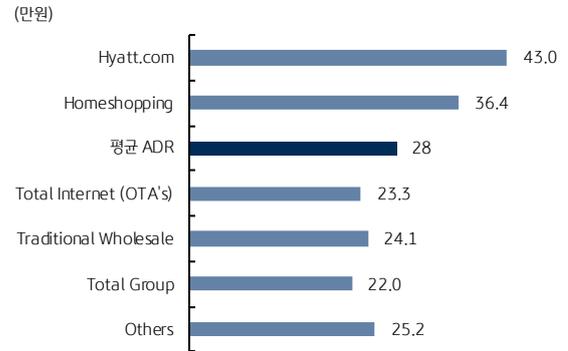
자료: 롯데관광개발, KB증권

그림 2. 호텔 매출액 판매 채널별 비중 ('22년 4월 말 기준)



자료: 롯데관광개발, KB증권

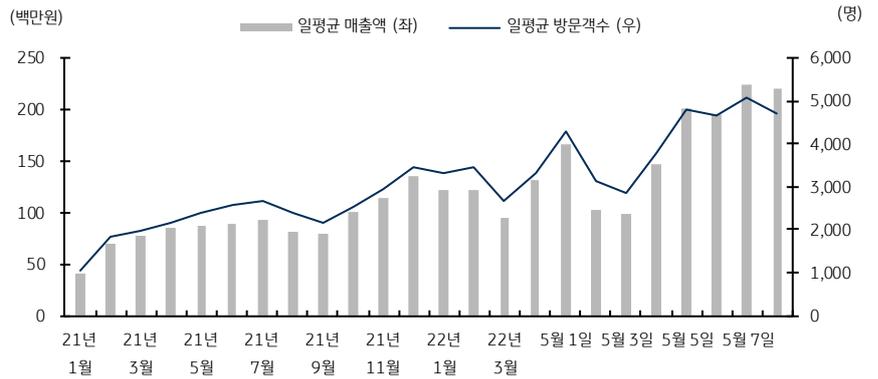
그림 3. 호텔 매출액 판매 채널별 ADR ('22년 4월 말 기준)



자료: 롯데관광개발, KB증권

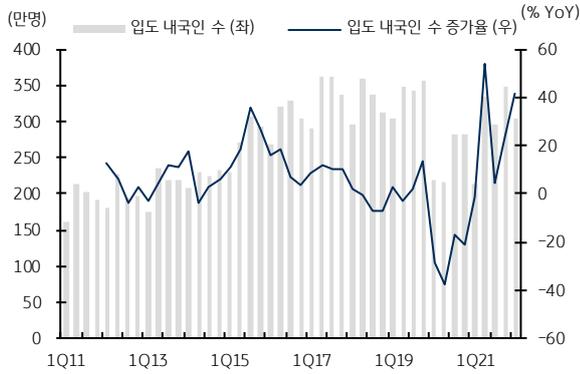
그림 4. 롯데관광개발 F&B 사업 주요 지표

F&B 가격인상 + 사회적 거리두기 해제로 이용객 증가



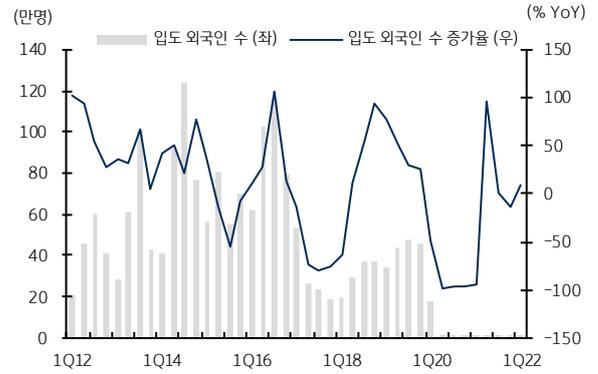
자료: 롯데관광개발, KB 증권

그림 5. 제주도 입도 내국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권

그림 6. 제주도 입도 외국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권

표 8. 제주도 사회적 거리두기 방역 단계 및 수칙

분기	시작일	종료일	단계	운영 시간 제한 <sup>1</sup>	사적 모임 제한
1Q21	2021-01-01	2021-02-14	2단계	22시	최대 4인
	2021-02-15	2021-03-31	1.5단계	제한 없음	최대 4인
2Q21	2021-04-01	2021-05-31	1.5단계	제한 없음	최대 4인
	2021-05-31	2021-06-30	2단계	23시	최대 4인
3Q21	2021-07-01	2021-07-11	1단계	제한 없음	최대 6인
	2021-07-12	2021-07-18	2단계	24시	최대 6인
	2021-07-19	2021-08-17	3단계	22시	최대 4인
	2021-08-18	2021-09-22	4단계	22시	(~ 18:00) 최대 4인 (18:00 ~) 최대 2인
	2021-09-23	2021-09-30	3단계	22시	최대 4인
4Q21	2021-10-01	2021-10-17	3단계	22시	최대 4인
	2021-10-18	2021-10-31	3단계	24시	최대 4인
	2021-11-01	2021-12-05	단계적 일상회복	제한 없음	최대 12인
	2021-12-06	2021-12-17	특별방역대책	제한 없음	최대 8인
1Q22	2021-12-18	2021-12-31	사회적 거리두기 강화	21시	최대 4인
	2022-01-01	2022-01-16	사회적 거리두기 강화	21시	최대 4인
	2022-01-17	2022-02-20	사회적 거리두기 완화	21시	최대 6인
	2022-02-19	2022-03-04	사회적 거리두기 완화	22시	최대 6인
	2022-03-05	2022-03-20	사회적 거리두기 완화	23시	최대 6인
2Q22	2022-03-21	2022-03-31	사회적 거리두기 완화	23시	최대 8인
	2022-04-01	2022-04-03	사회적 거리두기 완화	23시	최대 8인
	2022-04-04	2022-04-17	사회적 거리두기 완화	24시	최대 10인
	2022-04-18	현재	사회적 거리두기 해제	제한 없음	제한 없음

자료: 보건복지부, KB증권

주1: 운영 시간 제한은 음식점 기준

주2: 제주도는 2021년 7월 1일 이후 사회적 거리두기 개편안 적용

**표 9. 제주 무사증 입국 재개 내용**

중단 시기	2020년 2월 4일
재개 시기	2020년 6월 1일
내용	사증 없이 30일 체류 가능
대상 국가	무사증 입국 중단 이전 허용 국가
제외 국가	법무부 지정 24개 국가 (주요 포함 국가: 이란, 수단, 쿠바, 미얀마) 무사증 협정 상호 중단 10개 국가 (주요 포함 국가: 일본, 마카오, 홍콩, 타이완)

자료: 언론 보도, KB증권

**표 10. 제주공항 국제선 재개 현황**

재개일	대상 지역 및 국가	비고
2022-05-01	중국 시안	진에어
2022-06-01	싱가포르 싱가포르	스쿠트항공
2022-06-02	태국 방콕	에어서울
2022-06-22	몽골	의료 관광객 전세기
2022년 7월 중	베트남	전세기
2022년 7월 중	필리핀	전세기

자료: 언론 보도, KB 증권

주: 5월 1일 이후 제주공항 국제선 재개

**표 11. 롯데관광개발 자금 조달 내역**

발행일	내용	금액 (십억원)	주식 수 (주)	발행가액 (원)	행사가액 (원)	전환청구 가능기간
<b>증자 조달</b>						
06/05/31	유상증자 시장상장공모	54	3,000,000	18,000		
10/02/06	유상증자 주주우선배정	26	1,000,000	25,650		
13/06/28	유상증자 3자배정	110	13,613,632	8,100		
15/10/23	유상증자 3자배정	100	5,649,717	17,700		
18/10/20	유상증자 주주우선배정	216	18,604,651	11,600		
<b>사채 조달</b>						
08/03/20	신주인수권부사채	90	1,690,420		53,241	
08/03/25	신주인수권부사채	30	563,476		53,241	
19/09/20	전환사채	71	5,129,241		13,850	2020.9.20 ~ 2023.8.21
21/01/15	전환사채	37	1,697,749		15,550	2022.1.15 ~ 2025.1.7
21/03/11	전환사채	57	1,679,953		15,550	2022.3.11 ~ 2025.1.7
21/11/29	전환사채	70	4,150,115		16,867	2022.11.29 ~ 2025.11.24
21/11/29	전환사채	10	569,833		17,549	2022.11.29 ~ 2025.11.24

자료: DART, KB증권

주: 신주인수권부사채 주식 수는 최종 조정 행사가액 기준

포괄손익계산서					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	17	107	271	434	489
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17	107	271	434	489
판매비와관리비	88	238	209	302	328
영업이익	-71	-131	62	133	161
EBITDA	-53	-62	138	210	238
영업외손익	-10	-77	-38	-66	-62
이자수익	1	0	1	1	1
이자비용	9	64	68	57	58
지분법손익	-1	0	1	1	1
기타영업외손익	0	-13	28	-10	-6
세전이익	-82	-208	24	67	99
법인세비용	1	-8	7	10	13
당기순이익	-82	-201	17	57	86
지배주주순이익	-82	-201	18	58	86
수정순이익	-82	-201	18	58	86

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 성장률	-81.0	538.5	152.7	60.6	12.6
영업이익 성장률	적지	적지	흑전	115.8	21.1
EBITDA 성장률	적지	적지	흑전	52.3	13.3
지배기업순이익 성장률	적지	적지	흑전	222.3	50.0
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-425.6	-122.6	22.8	30.6	32.9
EBITDA이익률	-318.5	-58.3	51.0	48.3	48.7
세전이익률	-486.2	-194.6	8.8	15.4	20.2
지배기업순이익률	-488.6	-187.3	6.6	13.3	17.7

현금흐름표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-114	-51	79	120	124
당기순이익	-82	-201	17	57	86
유형자산상각비	18	69	76	77	77
기타비현금손익 조정	13	75	6	9	12
운전자본증감	-50	43	-14	-13	-38
매출채권감소 (증가)	-21	34	-2	-5	-38
재고자산감소 (증가)	0	-3	-18	-10	1
매입채무증가 (감소)	-17	1	6	7	0
기타운전자본증감	-11	11	0	-5	0
기타영업현금흐름	-13	-37	-7	-10	-13
투자활동 현금흐름	-579	-74	-86	-79	-76
유형자산투자감소 (증가)	-552	-87	-85	-78	-76
무형자산투자감소 (증가)	-3	-2	-1	-1	0
투자자산감소 (증가)	-9	0	0	0	0
기타투자현금흐름	-14	16	0	0	0
재무활동 현금흐름	735	127	64	-11	0
금융부채 증감	735	127	58	-19	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	6	8	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	42	3	57	30	49
기말현금	58	61	118	148	196
잉여현금흐름 (FCF)	-667	-138	-6	42	48
순현금흐름	-696	-285	-26	49	49
순현금 (순차입금)	-734	-1,019	-1,044	-995	-947

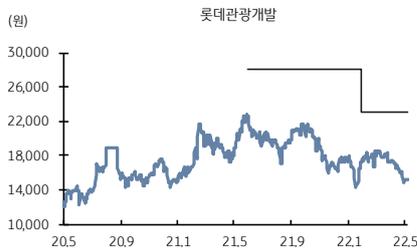
자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	1,198	1,302	1,389	1,441	1,526
유동자산	125	91	168	218	304
현금 및 현금성자산	58	61	118	148	196
단기금융자산	24	15	15	15	15
매출채권	1	3	4	10	47
재고자산	4	7	24	34	34
기타유동자산	38	6	6	11	11
비유동자산	1,074	1,211	1,221	1,223	1,222
투자자산	31	36	36	36	36
유형자산	965	935	946	949	950
무형자산	50	51	50	49	47
기타비유동자산	27	189	189	189	189
부채총계	972	1,250	1,319	1,314	1,313
유동부채	212	240	304	292	292
매입채무	1	8	14	21	21
단기금융부채	81	110	193	174	174
기타유동부채	131	122	97	97	97
비유동부채	760	1,009	1,015	1,022	1,021
장기금융부채	735	985	985	985	985
기타비유동부채	25	25	30	37	37
자본총계	226	53	70	127	213
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	526	550	550	550	550
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	14	17	17	17	17
이익잉여금	-345	-545	-527	-469	-383
지배자본 계	230	56	74	132	218
비지배자본	-3	-4	-4	-5	-5

주요투자지표					
(X, %, 원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	61.2	19.0	12.7
P/B	4.5	21.6	14.8	8.3	5.0
P/S	62.0	11.4	4.0	2.5	2.2
EV/EBITDA	N/A	N/A	15.5	9.9	8.6
EV/EBIT	N/A	N/A	34.6	15.7	12.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-1,183	-2,895	247	797	1,195
BVPS	3,313	811	1,026	1,823	3,018
SPS (주당매출액)	242	1,546	3,747	6,017	6,772
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-30.4	-140.4	27.4	56.0	49.4
ROA	-9.3	-16.1	1.3	4.0	5.8
ROIC	-10.3	-12.4	7.1	9.0	10.8
안정성지표					
부채비율	430.1	2,372.0	1,891.9	1,035.3	617.4
순차입비율	324.4	1,933.2	1,498.0	784.3	445.2
유동비율	0.6	0.4	0.6	0.8	1.0
이자보상배율 (배)	-7.8	-2.1	0.9	2.3	2.8
활동성지표					
총자산회전율	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	33.0	67.4	79.8	62.7	17.2
매입채무회전율	37.6	23.7	24.2	24.5	23.0
재고자산회전율	4.1	20.2	17.6	14.8	14.3

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



롯데관광개발 (032350)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-06-10	Buy	이선화	28,000	-32.24	-19.46
22-02-09	Buy	이선화	23,000		

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 (2022. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
83.3	16.7	-

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.