롯데관광개발 (032350)

BUY(Maintain)

목표주가 29,000원

주가(11/23) 17,850원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

국내 카지노 복합리조트 중 국내 호캉스, 외국인 카지노고객 및 정켓 VIP, MICE 유치 등 전천후 영업이 가능한 구조를 갖춘 동사는 위드코로나 후반으로 갈수록 영업레버리지가 극대화 될 것으로 전망합니다. 타워 1과 타워 2가 모두 정상영업을 시작하는 12월을 실적 회복의 출발점으로 판단하고, 탄탄한 호텔 부문의 실적을 기반으로 카지노 비즈니스의 수익 극대화가 매칭되는 모습을 띄며 성장할 것으로 전망합니다.

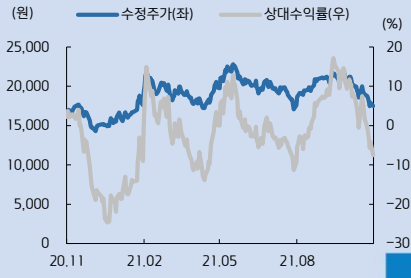
Stock Data

KOSPI (11/23)		2,997.33pt
시가총액		12,366억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	22,800 원	14,300원
최고/최저가 대비	-21.7%	24.8%
주가수익률	절대	상대
1M	-13.6%	-13.3%
6M	-10.1%	-5.3%
1Y	6.3%	-7.2%

Company Data

발행주식수		69,276 천주
일평균 거래량(3M)		656천주
외국인 지분율		8.1%
배당수익률(21E)		0.0%
BPS(21E)		870원
주요 주주	김기병 외 5 인	51.7%

Price Trend



국내 1위 1,600객실의 손님 맞이

>>> 3분기 영업손실 337억원(적지)

호텔 매출액 222억원, 카지노 82억원으로 9월 사회적 거리두기 단계 상향 여파가 발생했다. 매출액 300억원(yoy +2,357%), 영업손실 337억원(적지)을 기록했다.

3분기 호텔부문은 ADR이 310천원 수준까지 상승했으나 코로나19 영향으로 객실 가동률에 제한이 생겨 충분한 실적 개선 효과를 달성하지 못했다. 하지만 750객실 기준 3분기 객실 가동률 67%는 판매 가능한 대부분의 객실이 판매된 것을 의미하기에 정상화에 대한 기대는 매우 크며 정상화 시 즉각적인 매출 회복을 가져올 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 신규 타워 오픈 효과 시작

11월말 850객실을 추가 오픈하여 카지노VIP, 국내 여행객, MICE 고객 등 전 부문에 대한 대응력 확대가 발생할 예정이다. 특히 사적 모임 인원 및 행사 가능 인원 확대로 인해 영업시간 제한이 해제된 F&B의 성장이 기대된다.

또한 충분한 객실 확보는 원활한 카지노VIP 콤프 제공으로 이어져 현재보다 강화된 방역 체계가 시행되더라도 모객에 성공할 수 있는 충분한 기회를 제공할 것으로 전망한다.

>>> 늦은 시작이었지만 잠재력을 기대한다

싱가폴과의 트래블버블 시행에 따라 외국인 고객 유치도 시작되었다. 1,600객실의 온기 영업이 반영될 2022년 1분기는 호텔 부문의 자체 BEP 달성도 가능하여 영업손실의 탄력적인 감소를 전망한다. 본격적인 외국인 모객 전까지 국내 수요는 매우 견조할 것으로 추정하여 2022년 매출액 4,128억원(yoy +241.1%), 영업이익 898억원(흑전, OPM 21.8%)을 전망한다. 2022E EBITDA에 Target EV/EBITDA 17배를 적용하여 목표주가 29,000원과 투자의견 BUY는 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	88.4	16.8	121.0	412.8	632.2
영업이익	-16.2	-71.4	-109.2	89.8	263.2
EBITDA	-11.5	-53.4	-41.2	161.0	336.1
세전이익	-13.8	-81.5	-176.3	28.6	203.9
순이익	-14.7	-82.1	-172.0	9.9	152.1
지배주주지분순이익	-14.5	-81.9	-171.7	9.9	151.9
EPS(원)	-213	-1,183	-2,479	142	2,192
증감률(%,YoY)	적지	적지	적지	흑전	1,440.7
PER(배)	N/A	N/A	N/A	123.0	8.0
PBR(배)	3.21	4.53	20.12	16.70	5.34
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	13.0	5.7
영업이익률(%)	-18.3	-425.0	-90.2	21.8	41.6
ROE(%)	-4.9	-30.4	-118.5	14.8	101.4
순차입금비율(%)	13.9	328.1	1560.6	1274.9	313.0

자료 : 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	12.9	0.6	1.2	2.1	12.2	24.5	30.0	54.3	16.8	121.0	412.8
(YoY, %)	-25.4%	-97.3%	-91.1%	-94.0%	-5.2%	3915.3%	2357.2%	2525.7%	-81.0%	621.6%	241.1%
별도	11.2	0.3	0.9	1.7	12.6	23.0	25.5	42.0	14.0	103.2	253.5
종속회사	1.7	0.3	0.4	0.4	-0.4	1.5	4.4	12.3	2.7	17.8	159.2
카지노	1.3	-0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	8.2	14.2	1.3	40.1	168.4
영업비용	20.5	12.9	14.0	40.8	50.0	54.1	63.7	62.4	88.2	230.2	323.0
(YoY, %)	11.4%	-41.2%	-37.2%	-2.9%	144.3%	320.3%	356.3%	52.7%	-15.7%	161.2%	40.3%
별도	17.4	11.0	12.4	38.2	48.3	50.0	52.1	57.8	79.0	208.2	232.9
종속회사	3.1	1.9	1.6	2.6	1.7	4.1	11.7	4.5	9.1	22.1	90.1
영업이익	-7.6	-12.3	-12.7	-38.8	-37.8	-29.6	-33.7	-8.1	-71.4	-109.2	89.8
(YoY, %)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
OPM	-59.1%	-2006.7%	-1044.4%	-1875.4%	-310.2%	-120.5%	-112.5%	-14.9%	-425.7%	-90.3%	21.8%
순이익	-12.5	-11.7	-10.8	-47.0	-54.5	-44.3	-52.2	-21.0	-82.1	-172.0	9.9
(YoY, %)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
NPM	-97.3%	-1922.2%	-883.4%	-2274.5%	-446.8%	-180.5%	-174.0%	-38.7%	-489.4%	-142.2%	2.4%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	11.2	0.3	0.9	1.7	12.6	23.0	25.5	42.0	14.0	103.2	253.5
(YoY, %)	-28.6%	-98.5%	-93.6%	-94.7%	13.3%	7088.8%	2834.9%	2378.0%	-82.9%	635.0%	145.7%
여행	11.1	0.3	0.9	0.4	0.2	0.6	0.8	1.2	12.7	2.7	22.7
호텔	0.0	0.0	0.0	0.7	11.0	20.8	22.2	38.0	0.7	92.0	217.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.1	1.4	1.6	2.6	2.8	0.1	8.5	11.5
영업비용	17.4	11.0	12.4	38.2	48.3	50.0	52.1	57.8	79.0	208.2	232.9
(YoY, %)	14.5%	-40.3%	-31.6%	-1.2%	177.3%	354.3%	320.1%	51.3%	-12.6%	163.4%	11.9%
영업이익	-6.3	-10.7	-11.5	-36.5	-35.6	-27.0	-26.5	-15.8	-65.0	-105.0	20.6
(YoY, %)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
OPM	-56.1%	-3339.7%	-1323.7%	-2154.1%	-282.0%	-117.4%	-103.8%	-37.6%	-462.8%	-101.7%	8.1%
순이익	-10.9	-9.8	-10.2	-43.2	-51.7	-41.2	-43.5	-21.9	-74.1	-158.4	-30.8
(YoY, %)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
NPM	-98.0%	-3057.2%	-1173.2%	-2548.6%	-409.3%	-179.2%	-170.4%	-52.1%	-527.9%	-153.5%	-12.2%

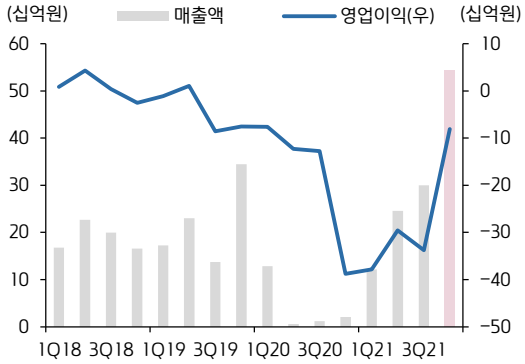
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

제주도 거리두기 단계 히스토리

	거리두기 단계	특이사항
2021.1Q	1.1 ~ 2.14 사회적 거리두기 2단계	5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한
	2.15 ~ 3.31 사회적 거리두기 1.5단계 완화	5인 이상 사적 모임 금지, 식당·카페 등 운영 시간 제한 해제
2021.2Q	4.1 ~ 5.31 사회적 거리두기 1.5단계	5인 이상 사적 모임 금지, 식당·카페 등 운영 시간 제한 해제
	5.31 ~ 6.30 사회적 거리두기 2단계 격상	5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한
2021.3Q	7.1 ~ 7.18 사회적 거리두기 2단계	5인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한
	7.19 ~ 8.17 사회적 거리두기 3단계 격상	4인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한
	8.18 ~ 9.22 사회적 거리두기 4단계 격상	18시 이후 2인 이상 사적 모임 금지, 식당·카페 등 운영 시간 제한
	9.23 ~ 9.30 사회적 거리두기 3단계 완화	4인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한
2021.4Q	10.1 ~ 사회적 거리두기 3단계	4인 이상 사적 모임 금지 식당·카페 등 운영 시간 제한

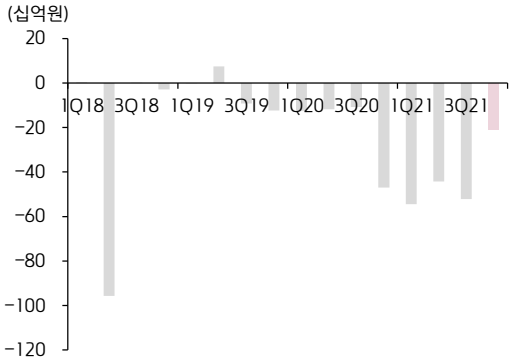
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 전망



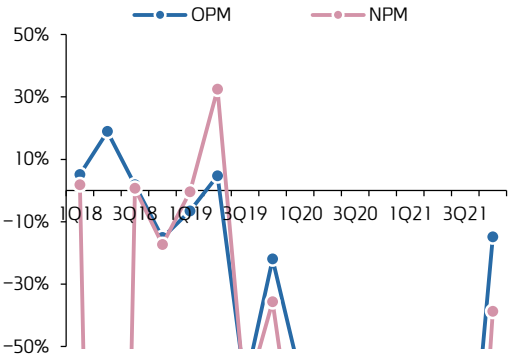
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

분기별 순이익 추이 및 전망



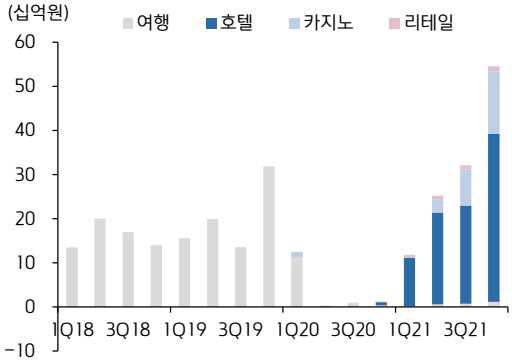
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

OPM 및 NPM 추이 및 전망



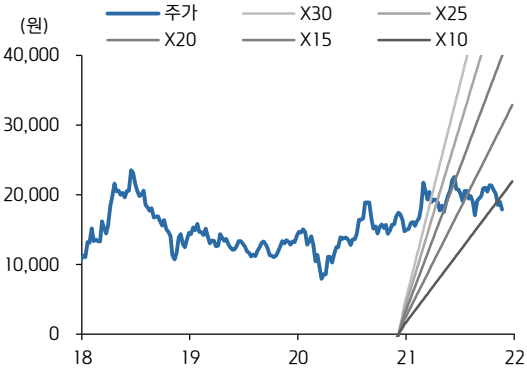
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

부문별 매출 추이 및 전망



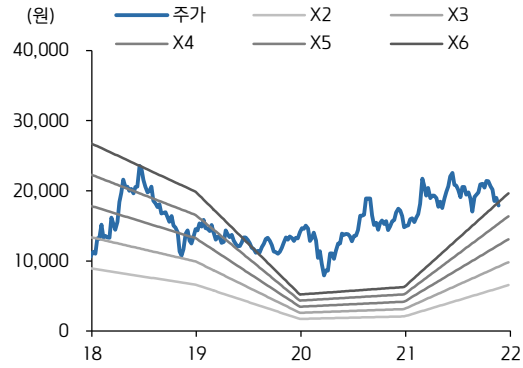
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주. K-IFRS 연결기준

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	88.4	16.8	121.0	412.8	632.2
매출원가	65.6	16.5	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22.8	0.3	121.0	412.8	632.2
판관비	39.0	71.7	230.2	323.0	369.1
영업이익	-16.2	-71.4	-109.2	89.8	263.2
EBITDA	-11.5	-53.4	-41.2	161.0	336.1
영업외손익	2.4	-10.2	-67.0	-61.1	-59.2
이자수익	1.4	0.5	0.0	0.0	0.0
이자비용	1.1	9.2	38.8	38.9	39.0
외환관련이익	2.3	4.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	0.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
기타	-0.1	-4.1	-26.8	-20.8	-18.8
법인세차감전이익	-13.8	-81.5	-176.3	28.6	203.9
법인세비용	0.9	0.5	-4.3	18.8	51.8
계속사업순손익	-14.7	-82.1	-172.0	9.9	152.1
당기순이익	-14.7	-82.1	-172.0	9.9	152.1
지배주주순이익	-14.5	-81.9	-171.7	9.9	151.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.2	-81.0	620.2	241.2	53.1
영업이익 증감율	적지	적지	적지	흑전	193.1
EBITDA 증감율	적지	적지	적지	흑전	108.8
지배주주순이익 증감율	적지	적지	적지	흑전	1,434.3
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	1,440.7
매출총이익율(%)	25.8	1.8	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-18.3	-425.0	-90.2	21.8	41.6
EBITDA Margin(%)	-13.0	-317.9	-34.0	39.0	53.2
지배주주순이익률(%)	-16.4	-487.5	-141.9	2.4	24.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	53.1	124.8	98.2	129.6	329.1
현금 및 현금성자산	16.3	58.2	60.7	66.1	239.6
단기금융자산	10.3	23.7	24.9	27.4	35.6
매출채권 및 기타채권	14.7	36.9	3.6	12.4	19.0
재고자산	4.2	4.0	6.0	20.6	31.6
기타유동자산	7.6	2.0	3.0	3.1	3.3
비유동자산	521.9	1,073.7	1,058.0	1,041.9	1,004.0
투자자산	22.5	31.5	31.5	31.5	31.5
유형자산	446.1	988.1	970.1	954.0	916.1
무형자산	46.5	50.2	50.1	50.0	50.0
기타비유동자산	6.8	3.9	6.3	6.4	6.4
자산총계	575.0	1,198.5	1,156.2	1,171.5	1,333.1
유동부채	250.7	212.4	210.4	209.3	213.4
매입채무 및 기타채무	158.4	117.2	63.3	66.2	69.2
단기금융부채	65.8	87.1	112.1	113.1	114.1
기타유동부채	26.5	8.1	35.0	30.0	30.1
비유동부채	18.6	760.0	889.2	893.2	896.2
장기금융부채	3.1	736.7	856.7	858.7	860.7
기타비유동부채	15.5	23.3	32.5	34.5	35.5
부채총계	269.3	972.3	1,099.6	1,102.5	1,109.6
지배지분	308.9	229.5	60.3	72.6	226.9
자본금	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6
자본잉여금	526.3	526.3	526.3	526.3	526.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	12.3	14.0	16.4	18.9	21.4
이익잉여금	-264.3	-345.5	-517.2	-507.3	-355.5
비지배지분	-3.3	-3.4	-3.7	-3.7	-3.4
자본총계	305.7	226.1	56.6	68.9	223.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-23.3	-114.5	-86.0	62.8	216.7
당기순이익	-14.7	-82.1	-172.0	9.9	152.1
비현금항목의 가감	5.4	30.5	107.6	133.9	168.7
유형자산감가상각비	3.6	16.7	68.0	71.1	72.8
무형자산감가상각비	1.0	1.2	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	13.8	39.5	62.7	95.8
영업활동자산부채증감	-14.3	-50.0	12.5	-23.6	-13.7
매출채권및기타채권의감소	-5.8	-21.4	33.3	-8.8	-6.6
재고자산의감소	-4.0	0.2	-2.1	-14.6	-11.0
매입채무및기타채무의증가	-8.9	-17.4	-54.0	2.9	3.1
기타	4.4	-11.4	35.3	-3.1	0.8
기타현금흐름	0.3	-12.9	-34.1	-57.4	-90.4
투자활동 현금흐름	-38.1	-578.9	-51.7	-58.0	-43.8
유형자산의 취득	-211.7	-552.5	-50.0	-55.0	-35.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-3.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.1	-9.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	176.6	-13.5	-1.2	-2.5	-8.2
기타	7.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6
재무활동 현금흐름	64.6	735.3	138.7	-6.3	-6.3
차입금의 증가(감소)	69.0	741.6	145.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	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	-4.4	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
기타현금흐름	0.0	0.0	1.5	6.8	6.9
현금 및 현금성자산의 순증가	3.2	41.9	2.5	5.4	173.6
기초현금 및 현금성자산	13.1	16.3	58.2	60.7	66.0
기말현금 및 현금성자산	16.3	58.2	60.7	66.0	239.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-213	-1,183	-2,479	142	2,192
BPS	4,460	3,313	870	1,048	3,276
CFPS	-136	-744	-930	2,075	4,631
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	123.0	8.0
PER(최고)	N/A	N/A	N/A		
PER(최저)	N/A	N/A	N/A		
PBR	3.21	4.53	20.12	16.70	5.34
PBR(최고)	3.81	5.93	27.19		
PBR(최저)	2.30	2.05	16.78		
PSR	11.04	61.97	10.02	2.94	1.92
PCFR	N/A	N/A	N/A	8.4	3.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	13.0	5.7
주요비율(%)					
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	-2.7	-9.3	-14.6	0.8	12.1
ROE	-4.9	-30.4	-118.5	14.8	101.4
ROIC	-4.6	-10.8	-11.2	3.3	20.9
매출채권회전율	7.5	0.6	6.0	51.6	40.3
재고자산회전율	41.4	4.1	24.2	30.9	24.2
부채비율	88.1	430.1	1,944.1	1,600.0	496.5
순차입금비율	13.9	328.1	1,560.6	1,274.9	313.0
이자보상배율,현금	-14.5	-7.8	-2.8	2.3	6.7
총차입금	69.0	823.9	968.9	971.9	974.9
순차입금	42.4	741.9	883.3	878.4	699.6
EBITDA	-11.5	-53.4	-41.2	161.0	336.1
FCF	-235.1	-658.0	-76.0	23.6	220.5

자료: 키움증권 리서치센터