롯데관광개발 (032350)

호텔/레저

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (5/13)	15,150원
상승여력	-

시가총액	10,939억원
총발행주식수	72,204,034주
60일 평균 거래대금	93억원
60일 평균 거래량	529,147주
52주 고	22,800원
52주 저	14,300원
외인지분율	5.90%
주요주주	김기병 외 5 인 54.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.4)	(14.2)	(17.0)
상대	(8.7)	(9.4)	(0.5)
절대(달러환산)	(16.3)	(19.9)	(27.0)

1Q22 리뷰 : 3월 호텔의 일시적 부진

1Q22 Review : 3월의 일시적 부진

롯데관광개발은 1분기 영업수익 431억원(+253% YoY), 영업적자 -272억원(적지 YoY)를 기록하며, 매출액과 영업이익 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. EBITDA는 -73억원 적자를 기록했다.

컨센서스 하회의 주요 원인은 3월 호텔의 일시적 부진에 기인한다. 타워2의 가동으로 객실수가 1,600객실로 늘어났음에도 1~2월 50% 수준의 OCC를 기록하며 호조세를 보였던 반면, 3월의 OCC는 43.2%로 부진하였는 데, 2월 말부터 코로나19 확진자가 크게 증가하다보니, 물리적으로 자가격리 인구가 증가할 수 밖에 없었는 데, 이 때문에 예약 취소가 늘어났기 때문이다. 이는 오프라인 유통업체, 타 호텔 사업자들에게 공히 나타났던 현상이었다.

카지노 매출액은 123억원(+25.2% QoQ) 성장이었다. VIP의 롤링칩 볼륨은 3,199억원으로 월 1,000억원 수준 이상을 유지하고 있는 모습이다.

호텔 정상화와 제주도 무사증 재개

4월 OCC는 다시금 50% 수준을 기록했다. 제주도 입도객이 계절성에 따라 꾸준히 증가하는 시기인 만큼 2분기 OCC는 60%를 상회할 수 있을 것으로 전망된다. 또한 동사는 신규 호텔 오픈 이후에 마케팅 목적으로 활용했던 홈쇼핑 채널 판매(판매비중 24%)를 점진적으로 축소시킬 계획이다. 홈쇼핑 채널의 ADR이 22만원 수준에 불과해 전체 ADR을 낮춰왔던 요인인 만큼 홈쇼핑 채널 판매 비중 축소로 20만원 중후반의 평균 ADR이 30만원 이상으로 높아질 수 있을 것으로 전망된다. F&B의 가격 인상, 거리두기 해제에 따른 행사 등은 F&B 실적의 개선을 기대케 하는 요소이다.

카지노의 성장도 기대된다. 휴가철이 다가옴에 따라 국내 거주 외국인의 제주도 방문의 증가가 기대되며, 6월 제주도 외국인 무사증 입국과 싱가포르 등 국제선이 재개되기 때문이다.

이에 따라 2분기 EBITDA 흑자전환, 3분기 영업이익 흑자전환이 가능할 수 있을 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	431	253.3	6.8	523	-17.6
영업이익	-272	적지	적지	-166	-63.9
세전계속사업이익	-494	적지	적지	-288	-71.5
지배순이익	-485	적지	적지	-275	-76.3
영업이익률 (%)	-63.1	적지	적지	-31.8	-31.3 %pt
지배순이익률 (%)	-112.5	적지	적지	-52.6	-59.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	168	1,071	3,201	5,056
영업이익	-714	-1,313	-221	851
지배순이익	-819	-2,006	-1,005	21
PER	-11.9	-6.6	-10.9	514.6
PBR	4.3	23.4	-24.1	-23.9
EV/EBITDA	-32.0	-37.5	44.7	14.1
ROE	-30.4	-140.4	-1,859.0	-4.7

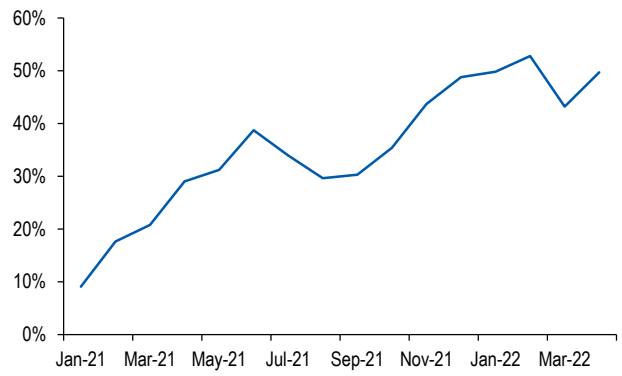
자료: 유안타증권

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	122	245	300	404	431	730	990	1,050	1,071	3,201	5,056
YoY	*-5.2%*	*3916.6%*	*2356.3%*	*1854.5%*	*253.3%*	*197.5%*	*230.0%*	*159.8%*	*538.8%*	*198.8%*	*58.0%*
여행	2	6	8	20	5	14	73	79	35	171	627
호텔	109	199	197	269	275	499	648	598	774	2,020	2,231
객실	58	131	144	183	201	288	371	325	516	1,186	1,265
F&B 등	52	78	78	109	101	231	297	293	317	921	1,046
리테일	7	8	9	11	12	15	15	15	35	57	60
카지노	0	31	81	98	123	197	249	353	210	922	2,118
기타 및 내부거래	5	2	4	6	16	5	5	5	17	31	20
영업비용	500	541	637	694	703	839	928	952	2,373	3,422	4,205
영업이익	-378	-296	-337	-290	-272	-109	62	98	-1,302	-221	851
OPM	*-310.2%*	*-120.5%*	*-112.5%*	*-71.8%*	*-63.1%*	*-14.9%*	*6.3%*	*9.3%*	*-121.5%*	*-6.9%*	*16.8%*
YoY	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*-484.8%*

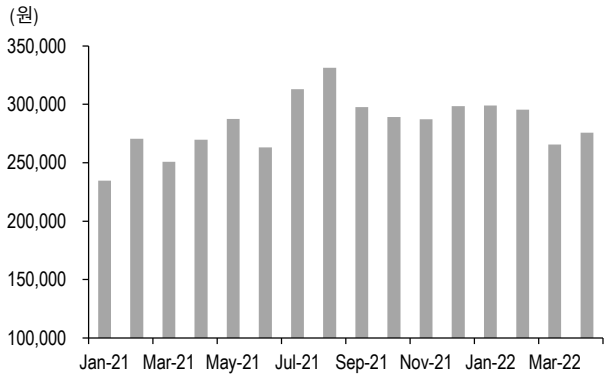
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

그랜드하얏트 제주 OCC 추이



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

그랜드하얏트 제주 ADR 추이



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 (032350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**168**	**1,071**	**3,201**	**5,056**	**5,626**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168	1,071	3,201	5,056	5,626
판관비	882	2,383	3,422	4,205	4,379
영업이익	**-714**	**-1,313**	**-221**	**851**	**1,247**
EBITDA	-534	-624	486	1,511	1,864
영업외손익	-102	-771	-807	-773	-746
외환관련손익	38	-56	-4	-4	-4
이자손익	-87	-636	-790	-788	-760
관계기업관련손익	-12	-3	0	0	0
기타	-41	-76	-13	18	18
법인세비용차감전순손익	-815	-2,084	-1,028	78	502
법인세비용	5	-77	-23	57	107
계속사업순손익	-821	-2,007	-1,005	21	394
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-821	-2,007	-1,005	21	394
지배지분순이익	**-819**	**-2,006**	**-1,005**	**21**	**394**
포괄순이익	-796	-1,967	-1,030	-4	369
지배지분포괄이익	-795	-1,966	-1,030	-4	369

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**-1,145**	**-509**	**-99**	**882**	**1,217**
당기순이익	-821	-2,007	-1,005	21	394
감가상각비	167	666	687	645	605
외환손익	-40	53	4	4	4
종속,관계기업관련손익	12	3	0	0	0
자산부채의 증감	-500	433	54	52	56
기타현금흐름	36	343	162	161	158
투자활동 현금흐름	**-5,789**	**-741**	**-94**	**-86**	**-84**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,525	-875	-200	-200	-200
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-265	134	106	114	116
재무활동 현금흐름	**7,353**	**1,274**	**-63**	**-381**	**-582**
단기차입금	795	-369	0	0	0
사채 및 장기차입금	6,620	1,708	0	-300	-500
자본	0	0	15	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-63	-65	-77	-81	-82
연결범위변동 등 기타	0	1	-266	-266	-280
현금의 증감	**419**	**25**	**-522**	**149**	**271**
기초 현금	163	582	607	85	234
기말 현금	582	607	85	234	505
NOPLAT	**-718**	**-1,313**	**-221**	**851**	**1,247**
FCF	**-6,670**	**-1,384**	**-299**	**682**	**1,017**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	**1,248**	**915**	**535**	**762**	**1,032**
현금및현금성자산	582	607	85	234	505
매출채권 및 기타채권	369	43	69	87	87
재고자산	40	66	175	234	234
비유동자산	10,737	12,109	11,602	11,142	10,725
유형자산	9,653	9,354	8,866	8,422	8,016
관계기업등 지분관련자산	14	26	26	26	26
기타투자자산	301	335	335	335	335
자산총계	**11,985**	**13,024**	**12,137**	**11,904**	**11,757**
유동부채	2,124	2,404	2,522	2,593	2,593
매입채무 및 기타채무	1,172	894	1,021	1,092	1,092
단기차입금	806	437	437	437	437
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7,600	10,093	10,049	9,749	9,249
장기차입금	6,630	6,749	6,749	6,449	5,949
사채	588	1,473	1,473	1,473	1,473
부채총계	**9,723**	**12,497**	**12,570**	**12,342**	**11,842**
지배지분	2,295	562	-454	-458	-89
자본금	346	346	361	361	361
자본잉여금	5,263	5,497	5,497	5,497	5,497
이익잉여금	-3,455	-5,447	-6,452	-6,431	-6,037
비지배지분	-34	-35	21	20	4
자본총계	**2,261**	**527**	**-433**	**-438**	**-85**
순차입금	**7,354**	**10,262**	**10,784**	**10,335**	**9,565**
총차입금	8,173	11,023	11,023	10,723	10,223

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,183	-2,895	-1,392	29	546
BPS	3,313	811	-628	-634	-123
EBITDAPS	-771	-900	674	2,093	2,582
SPS	242	1,546	4,433	7,002	7,792
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-11.9**	**-6.6**	**-10.9**	**514.6**	**27.7**
PBR	**4.3**	**23.4**	**-24.1**	**-23.9**	**-123.6**
EV/EBITDA	**-32.0**	**-37.5**	**44.7**	**14.1**	**11.0**
PSR	**58.4**	**12.3**	**3.4**	**2.2**	**1.9**

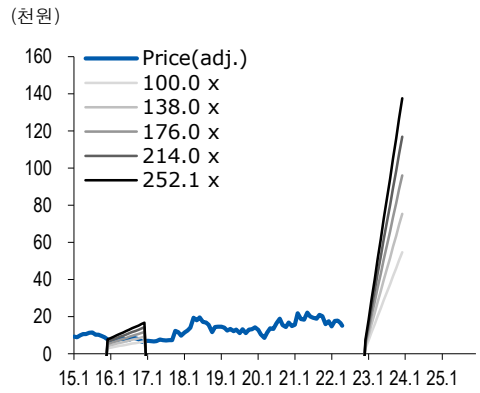
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	**-81.0**	**538.5**	**198.9**	**58.0**	**11.3**
영업이익 증가율 (%)	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**46.5**
지배순이익 증가율 (%)	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**1,754.7**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**-425.7**	**-122.6**	**-6.9**	**16.8**	**22.2**
지배순이익률 (%)	-488.5	-187.3	-31.4	0.4	7.0
EBITDA 마진 (%)	-318.5	-58.3	15.2	29.9	33.1
ROIC	-11.3	-13.8	-2.5	2.8	12.5
ROA	-9.2	-16.0	-8.0	0.2	3.3
ROE	**-30.4**	**-140.4**	**-1,859.0**	**-4.7**	**-144.4**
부채비율 (%)	430.1	2,372.0	-2,902.8	-2,819.2	-13,983.3
순차입금/자기자본 (%)	320.4	1,826.2	-2,376.4	-2,258.4	-10,807.0
영업이익/금융비용 (배)	-7.8	-2.1	-0.3	1.1	1.6

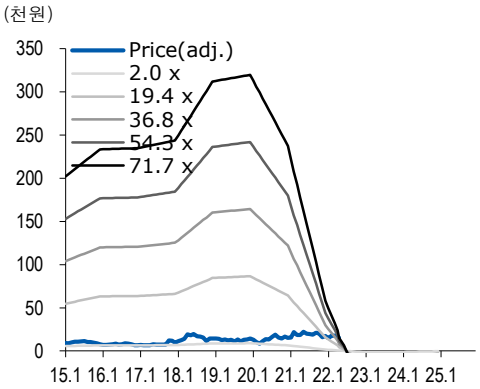
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

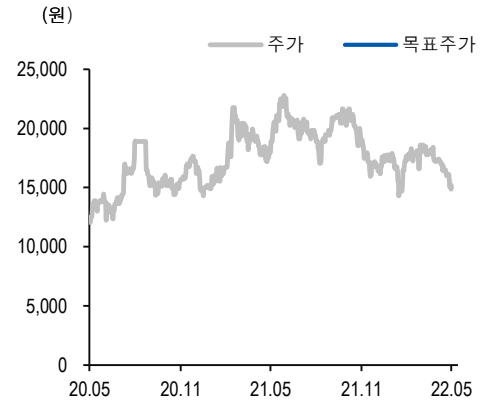
P/E band chart



P/B band chart



롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-16	Not Rated	-	1년		
2022-03-16	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2021-04-12	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.