



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# 롯데관광개발 (032350)

## 2Q22 Review: 총력전을 펼쳐야 할 때

2022년 8월 16일

음식료/엔터/레저 Analyst 이선화

02-6114-2939 leesunhwa@kbfq.com

연구원 류은애

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

목표주가 23,000원 → 18,500원으로  
19.6% 하향, 투자의견 Buy 유지

롯데관광개발의 목표주가를 기존 23,000원에서 18,500원으로 19.6% 하향 조정하고, 투자의견은 Buy를 유지한다. 코로나19가 재확산되면서 외국인 관광객의 본격적인 회복 시기를 2022년 4분기에서 2023년 상반기로 이연함에 따라 2022E 영업이익 전망치를 기존 431억원에서 -340억원으로 하향한 것이 목표주가 하향의 주된 원인이다. 다만 서울페스타로 8월 한 달간 정부가 일본, 대만, 마카오 관광객에 대해 한시적 무비자 입국을 허용하는 등 외국인 관광객 유치를 위한 노력이 이어지고 있어 투자의견은 Buy를 유지한다.

2Q22 Review: 영업이익 -289억원  
(YoY, QoQ 적자지속)으로 컨센서스 하회

롯데관광개발의 1분기 연결기준 매출액은 481억원 (+95.6% YoY, +11.4% QoQ), 영업적자 289억원 (YoY 적자지속, QoQ 적자지속, 영업이익률 -60.0%)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스 -108억원을 하회했다. 2분기는 재산세와 종합부동산세를 납부하는 시기로, 관련 영업 비용이 증가하면서 전분기대비 영업비용이 70억원 가량 늘어난 것이 실적 부진의 원인이다.

3분기 전사업부 매출 호조 기대

그러나 3분기는 전사업부에서 총력전을 펼쳐 개선된 실적을 보여줄 것으로 기대한다. 호텔외의 경우, 3분기 여름 휴가철을 맞이하여 객실 판매 증가가 기대되는데 (Q ↑), 흡소핑 등 마진이 낮은 채널의 비중을 줄여 ADR이 개선되고 있어 (P ↑) P, Q 모두 개선될 것으로 전망한다. 카지노는 6월 제주 무사증 제도 재개, 제주-싱가포르 등 직항 노선 재개에 따른 카지노 고객 유입 효과가 입증되었으며, 8월 서울페스타 기간 동안 일본, 대만, 마카오 관광객에 대해 무비자 입국을 허용되면서 외국인 관광객 유입이 기대된다. 롯데관광개발은 SEA (South East Asia) 고객을 대상으로 활발한 마케팅을 펼쳐 단체 관광객을 유치하여 카지노와 호텔 매출 상승에 기여한다는 전략이다. 3분기에는 아웃바운드 여행도 증가할 것으로 기대하는데, 내국인의 해외 여행 수요가 증가하는 것에 맞춰 여행사업부에서 해외 항공권을 미리 확보해놓은 상태이다.

### Buy 유지

목표주가 (하향, 원) **18,500**

Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	54.2
현재가 (8/12, 원)	12,000
Consensus target price (원)	24,333
시가총액 (억원)	8,680

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

#### Trading Data

Free float (%)	53.8
거래대금 (3m, 십억원)	6.1
외국인 지분율 (%)	3.9
주요주주 지분율 (%)	김기병 외 5인 46.2
	국민연금공단 7.2

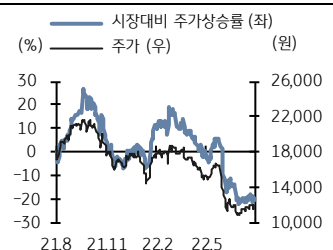
#### Stock Price Performance (Total Return 기준)

추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	-19.2	-32.0	-37.8
시장대비 상대수익률	0.9	-18.7	-26.7	-22.7

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



#### Stock Price & Relative Performance

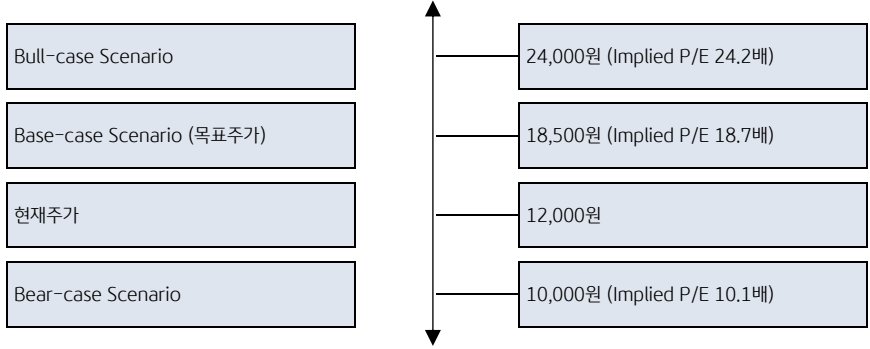


자료: 롯데관광개발, KB증권

#### Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	107	238	438	492
영업이익 (십억원)	-131	-34	139	170
지배주주순이익 (십억원)	-201	12	50	83
EPS (원)	-2,895	165	692	1,142
증감률 (%)	적지	흑전	324.5	65.0
P/E (x)	N/A	73.8	17.3	10.5
EV/EBITDA (x)	N/A	34.1	6.9	5.9
P/B (x)	21.6	2.0	1.8	1.5
ROE (%)	-140.4	4.8	11.0	15.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2023E-24E 연결 매출액성장률 +5%+20%
- 2) 2023E-24E 연결 영업이익성장률 +10%~+50%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2023E-24E 연결 매출액성장률 +20%를 상회
- 2) 2023E-24E 연결 영업이익성장률 +50%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2023E-24E 연결 매출액성장률 +5%를 하회
- 2) 2023E-24E 연결 영업이익성장률 +10%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	269	437	238	438	-11.6	0.3
영업이익	43	135	-34	139	N/A	4.7
지배주주순이익	14	48	12	50	-18.8	4.4

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

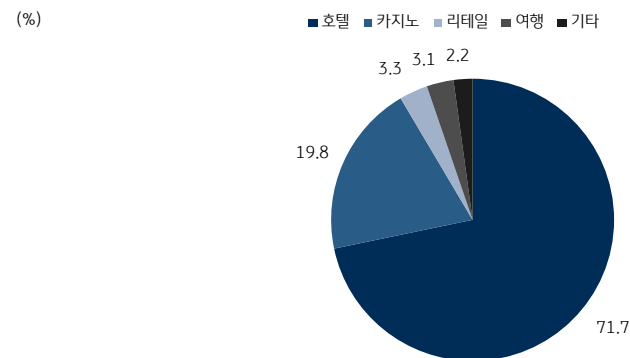
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	238	438	289	468	-17.7	-6.3
영업이익	-34	139	7	123	N/A	13.4
지배주주순이익	12	50	-56	35	N/A	43.6

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:  
24,000원 ~ 10,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:  
12M Fwd, Implied P/E 18.7배, P/B 2.49배

매출액 구성 (2021년 기준)



자료: 롯데관광개발, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2022E	2023E
환율 1% 상승 시	-4.8	-1.1
금리 1%p 상승 시	-78.9	-18.8

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	868	N/A	39.2	6.5	5.6	24.4	10.6	N/A	14.2	N/A	N/A
Galaxy Entertainment Group	34,619	200.6	21.5	3.0	2.8	47.1	16.7	1.5	13.0	0.3	1.1
Sands China	24,142	N/A	43.7	N/A	78.3	N/A	17.8	N/A	179.3	0.0	0.0
Wynn Macau	4,277	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.7	N/A	N/A	0.0	0.0

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	-34	139	170	202	231	255	271	
한계법인세율 (%)	b	25	25	25	25	25	25	25	25	
NOPLAT	c=a*(1-b)	-98	-26	104	128	151	173	191	204	
감가상각비	d	69	80	81	77	73	69	66	62	
총 현금흐름	e=c+d	-30	55	185	204	224	242	257	266	
운전자본 증감	f	43	5	-8	-38	-67	-89	-116	-133	
설비투자 (Capex)	g	-87	-75	-78	-76	-78	-81	-83	-86	
총투자	h=f+g	-44	-69	-86	-114	-145	-170	-199	-219	
FCFF	i=e+h	-74	-15	99	90	79	73	58	47	
Adjusted FCF				56	94	83	75	64	51	1,701
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				56	88	74	63	50	38	1,190
Valuation										
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			1,560						
순현금	k			-227						
비연결 관계기업투자	l			0						
비지배주주지분	m			-3						
적정 기업가치	n=j+k+l-m			1,337						
유통주식수 (천 주)	o			72,333						
목표주가 (원)	p=n/o			18,500						
현재주가 (8/12, 원)				12,000						
상승여력 (%)				54.2%						
12m Fwd. EPS				992						
12m Fwd. BVPS				7,428						
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				18.7						
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				2.49						

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%	20,666	20,035	19,424	18,832	18,257	17,700	17,215	16,743	16,284	15,838	15,404
2.2%	21,133	20,488	19,863	19,257	18,670	18,100	17,604	17,121	16,652	16,196	15,752
2.3%	21,600	19,082	18,500	18,500	18,500	18,500	17,993	17,500	17,020	16,554	16,100
2.4%	22,184	21,507	20,851	20,215	19,598	19,000	18,479	17,973	17,480	17,001	16,535
2.5%	22,768	22,073	21,400	20,747	20,114	19,500	18,966	18,446	17,940	17,448	16,970

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%	72.2	67.0	61.9	56.9	52.1	47.5	43.5	39.5	35.7	32.0	28.4
2.2%	76.1	70.7	65.5	60.5	55.6	50.8	46.7	42.7	38.8	35.0	31.3
2.3%	80.0	59.0	54.2	54.2	54.2	54.2	49.9	45.8	41.8	37.9	34.2
2.4%	84.9	79.2	73.8	68.5	63.3	58.3	54.0	49.8	45.7	41.7	37.8
2.5%	89.7	83.9	78.3	72.9	67.6	62.5	58.0	53.7	49.5	45.4	41.4

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 4. 롯데관광개발 2Q22 실적

(십억원, %, %p)	2Q22	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	KB 추정치	diff.	컨센서스	diff.
매출액	48	25	95.6	43	11.4	55	-13.3	65	-25.6
영업이익	-29	-30	적지	-27	적지	-15	N/A	-11	N/A
세전이익	-56	-45	적지	-49	적지	-33	N/A	-33	N/A
지배주주순이익	-57	-44	적지	-48	적지	-30	N/A	-30	N/A
영업이익률	-60.0	-120.5	60.5	-63.0	3.0	-27.0	-33.0	-16.8	-43.2
세전이익률	-116.1	-181.8	65.7	-114.3	-1.8	-59.6	-56.5	-51.1	-65.0
지배주주순이익률	-118.4	-180.3	61.9	-112.3	-6.1	-54.0	-64.4	-46.4	-72.0

자료: 롯데관광개발, FnGuide, KB증권 추정

표 5. 롯데관광개발 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2022/6/24)			변경 후			diff.		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	269	437	491	238	438	492	-11.6	0.3	0.3
영업이익	43	133	161	-34	139	170	N/A	4.7	5.5
세전이익	13	55	87	10	56	92	-20.9	2.2	5.4
지배주주순이익	14	48	76	12	50	83	-18.8	4.4	8.4
% YoY									
매출액	151.2	62.5	12.2	122.2	84.3	12.2			
영업이익	흑전	208.4	21.6	적지	흑전	22.6			
세전이익	흑전	319.0	58.0	흑전	441.4	63.0			
지배주주순이익	흑전	231.0	58.8	흑전	325.5	64.9			
% margin									
영업이익률	16.0	30.4	32.9	-14.3	31.7	34.6			
세전이익률	4.9	12.6	17.7	4.4	12.8	18.6			
지배순이익률	5.4	11.0	15.5	4.9	11.4	16.8			

자료: KB증권 추정

표 6. 롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	13	1	1	2	12	25	30	40	43	48	78	68	17	107	238	438
% YoY	-25.4	-97.3	-91.1	-94.0	-5.2	3,915.1	2,358.2	1,848.8	253.4	95.6	161.1	69.6	-81.0	538.4	122.2	84.3
호텔					11	20	19	27	28	31	46	30		77	135	196
카지노					0	3	8	10	12	12	20	28		21	73	173
리테일					1	1	1	1	1	2	2	2		3	7	9
여행					0	1	1	2	1	1	8	7		3	17	53
기타					0	0	1	0	2	2	2	2		2	7	8
영업이익	-8	-12	-13	-39	-38	-30	-34	-30	-27	-29	12	10	-71	-131	-34	139
영업이익률 (%)	-59.1	-2,005.9	-1,045.1	-1,872.5	-310.1	-120.5	-112.5	-74.6	-63.0	-60.0	15.0	15.0	-425.6	-122.6	-14.3	31.7
% YoY	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
세전이익	-13	-12	-11	-45	-58	-45	-52	-53	-49	-56	48	68	-82	-208	10	56
세전이익률 (%)	-98.4	-2,035.4	-902.5	-2,193.7	-477.5	-181.8	-174.6	-131.7	-114.3	-116.1	60.8	99.2	-486.1	-194.6	4.4	12.8
% YoY	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전	441.4
지배주주순이익	-13	-12	-11	-47	-54	-44	-52	-50	-48	-57	48	69	-82	-201	12	50
지배순이익률 (%)	-97.2	-1,914.3	-880.3	-2,269.1	-446.1	-180.3	-174.1	-123.2	-112.3	-118.4	61.4	100.9	-488.5	-187.3	4.9	11.4
% YoY	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전	325.5

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

표 7. 제주 드림타워 객실 홈쇼핑 판매 내역

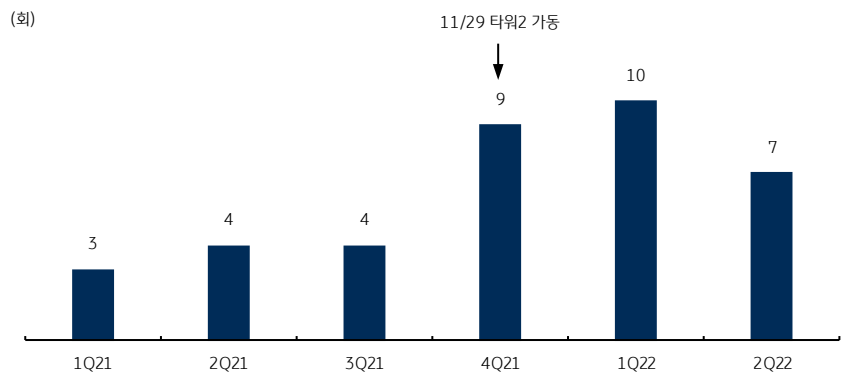
일자	홈쇼핑	객실 수	1박 가격	이용 기간	비고
2022-01-09	현대홈쇼핑	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	1월 14일 ~ 4월 19일	
2022-01-16	CJ온스타일	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	1월 21일 ~ 4월 23일	
2022-02-02	CJ온스타일	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (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	
2022-06-26	NS홈쇼핑	-	주중 39만 9천원~49만 9천원 (2박 77만 8천원~97만 8천원) 금토일 42만 9천원~52만 9천원 (2박 80만 8천원~103만 8천원)	7월 1일 ~ 10월 1일	

자료: 언론 보도, KB증권

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

그림 1. 제주 드림타워 객실 홈쇼핑 판매 방송 횟수

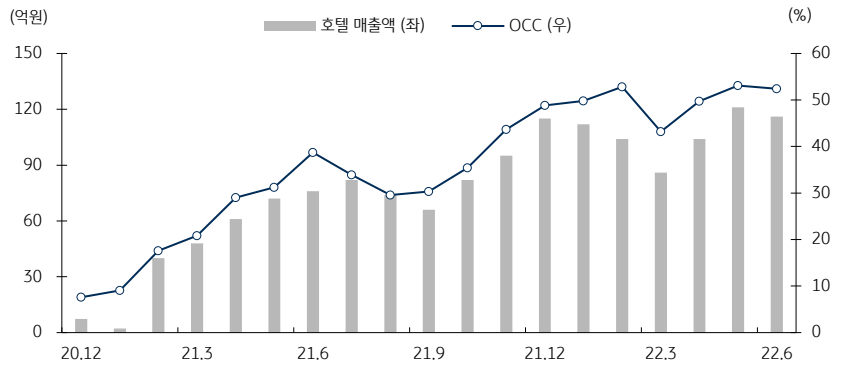
1Q22 10회 이후 방송 횟수 감소 추세



자료: 언론 보도, KB증권

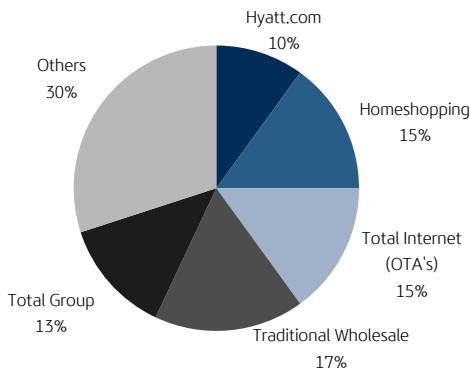
주: 제주 드림타워 2021년 11월 29일 타워2 가동 (1,600개 객실 운영)

그림 2. 롯데관광개발 호텔 매출액과 OCC 추이



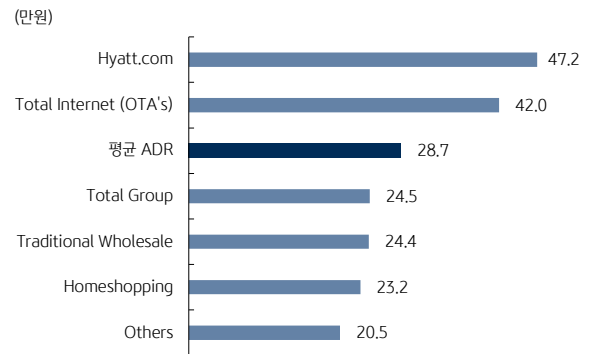
자료: 롯데관광개발, KB증권

그림 3. 호텔 매출액 판매 채널별 비중 ('22년 6월 말 기준)



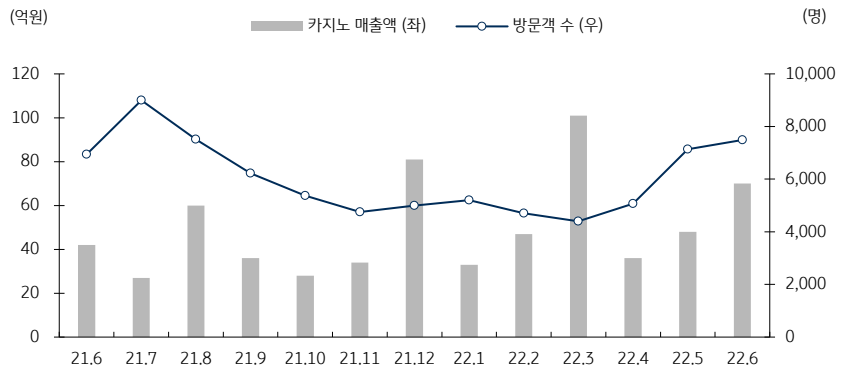
자료: 롯데관광개발, KB증권

그림 4. 호텔 매출액 판매 채널별 ADR ('22년 6월 말 기준)



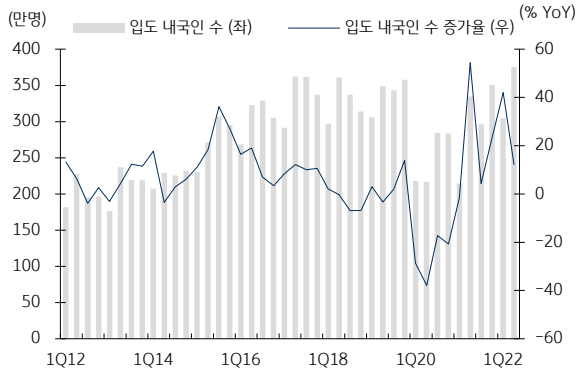
자료: 롯데관광개발, KB증권

그림 5. 롯데관광개발 카지노 사업 실적 현황



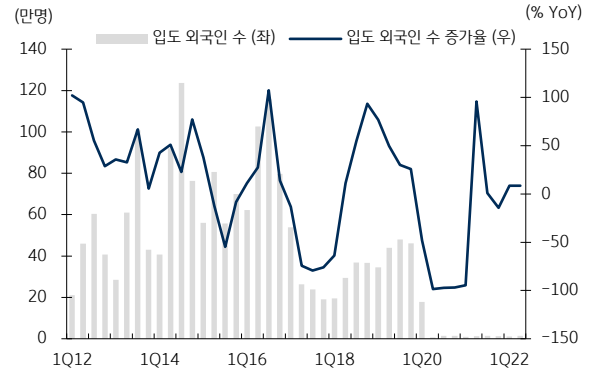
자료: 롯데관광개발, KB 증권

그림 6. 제주도 입도 내국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권

그림 7. 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
	2021-12-18	2021-12-31	사회적 거리두기 강화	21시	최대 4인
1Q22	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
	2022-03-21	2022-03-31	사회적 거리두기 완화	23시	최대 8인
2Q22	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	2022년 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. 제주 사증 발급 제도 개선 내용**

시행일	2022년 7월 1일
대상 국가	일본, 대만, 마카오
내용	1) 복수사증 (C-3, 유효기간 1년) 발급 및 신청 서류 간소화 2) 단체여행객에 대한 전자사증 제도 시행
비고	전자사증 제도: 현지 전담여행사를 통해 모객된 5인 이상 단체는 공관 방문 없이 온라인으로 사증 발급

자료: 언론 보도, KB증권

**표 11. 8월 무사증 입국 한시적 허용 내용**

시행일	2022년 8월 1일 ~ 8월 31일
대상 국가	일본, 대만, 마카오
내용	정부가 무사증 입국을 재개했으나 일본, 대만, 마카오는 국가간 상호주의를 이유로 무사증 입국 중단되었던 상황 서울페스타 2022 (8/10 ~ 8/14) 흥행 목적으로 한시적인 무사증 입국 허용
비고	2021년 9월 도입된 전자여행허가제도로 인해 항공편 출발 72시간 전에 신청 후 허가를 받아야 함

자료: 언론 보도, KB증권

**표 12. 제주공항 국제선 재개 현황**

대상 지역 및 국가	운항 기간	주 운항 횟수	비고
중국 시안	5/1 ~ 10/29	2회	진에어
싱가포르 싱가포르	8/1 ~ 8/31	3회	스쿠트타이어항공
태국 방콕	8/1 ~ 8/10	7회	제주항공
태국 방콕	8/11 ~ 8/31	2회	제주항공

자료: 언론 보도, KB증권

주: 5월 1일 이후 제주공항 국제선 재개

**표 13. 마카오 자가격리 정책**

유형	격리 내용	비고
본토에서 입국 시	격리 면제	7일 내 발급한 코로나19 음성 결과지 제출 (주하야: 48시간 내 발급)
해외에서 입국 시	백신 접종 완료 시	7일 호텔 격리 + 3일 셀프 모니터링
	백신 접종 미완료 시	14일 호텔 격리

자료: 외교부, KB증권

주: 마카오 거주자 기준



표 14. 롯데관광개발 전환사채 현황

회차	내용	발행일	전환가능일	권면총액 (백만원)	미상환 권면총액 (백만원)	주식 수 (주)	행사가액 (원)	전환가액 기준일
6회	전환사채 (해외)	2019-09-20	2022-09-20	71,040	71,040	5,129,241	13,850	2022-03-31
7-1회	전환사채	2021-01-15	2022-01-15	37,000	20,900	1,577,358	13,250	2022-07-15
7-2회	전환사채	2021-03-11	2022-03-11	57,260	25,800	1,659,164	15,550	2022-03-31
8-1회	전환사채	2021-11-29	2022-11-29	70,000	70,000	5,485,034	12,762	2022-06-29
8-2회	전환사채	2021-11-29	2022-11-29	10,000	10,000	625,352	15,991	2022-05-29
<b>총계</b>				<b>245,300</b>	<b>197,740</b>	<b>14,476,149</b>		

자료: DART, KB증권

주: 6회차, 7-2회차 미상환 권면총액은 7월 IR 자료 기준

포괄손익계산서					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	17	107	238	438	492
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17	107	238	438	492
판매비와관리비	88	238	272	299	321
영업이익	-71	-131	-34	139	170
EBITDA	-53	-62	46	220	251
영업외손익	-10	-77	44	-83	-79
이자수익	1	0	4	10	11
이자비용	9	64	86	77	75
지분법손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-13	127	-16	-15
세전이익	-82	-208	10	56	92
법인세비용	1	-8	-1	6	9
당기순이익	-82	-201	12	50	83
지배주주순이익	-82	-201	12	50	83
수정순이익	-82	-201	12	50	83

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 성장률	-81.0	538.5	122.2	84.3	12.2
영업이익 성장률	적지	적지	적지	흑전	22.6
EBITDA 성장률	적지	적지	흑전	376.3	14.1
지배기업순이익 성장률	적지	적지	흑전	325.8	64.9
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-425.6	-122.6	-14.3	31.7	34.6
EBITDA이익률	-318.5	-58.3	19.4	50.1	51.0
세전이익률	-486.2	-194.6	4.4	12.8	18.6
지배기업순이익률	-488.6	-187.3	4.9	11.4	16.8

현금흐름표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-114	-51	-321	123	125
당기순이익	-82	-201	12	50	83
유형자산상각비	18	69	80	81	80
기타비현금손익 조정	13	75	-408	6	9
운전자본증감	-50	43	5	-8	-38
매출채권감소 (증가)	-21	34	2	-6	-38
재고자산감소 (증가)	0	-3	-4	-8	0
매입채무증가 (감소)	-17	1	6	12	0
기타운전자본증감	-11	11	2	-5	0
기타영업현금흐름	-13	-37	-10	-6	-9
투자활동 현금흐름	-579	-74	-68	-79	-76
유형자산투자감소 (증가)	-552	-87	-75	-78	-76
무형자산투자감소 (증가)	-3	-2	-1	-1	0
투자자산감소 (증가)	-9	0	0	0	0
기타투자현금흐름	-14	16	8	0	0
재무활동 현금흐름	735	127	1,220	-11	0
금융부채 증감	735	127	31	-17	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	1,189	6	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	42	3	831	33	48
기말현금	58	61	892	924	973
잉여현금흐름 (FCF)	-667	-138	-395	45	49
순현금흐름	-696	-285	742	50	48
순현금 (순차입금)	-734	-1,019	-276	-227	-178

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	2,171	2,222	2,304
유동자산	125	91	920	973	1,059
현금 및 현금성자산	58	61	892	924	973
단기금융자산	24	15	8	8	8
매출채권	1	3	3	10	48
재고자산	4	7	11	19	19
기타유동자산	38	6	6	11	11
비유동자산	1,074	1,211	1,251	1,249	1,245
투자자산	31	36	36	36	36
유형자산	965	935	928	927	925
무형자산	50	51	50	49	47
기타비유동자산	27	189	237	237	237
부채총계	972	1,250	1,313	1,313	1,312
유동부채	212	240	275	270	269
매입채무	1	8	10	22	21
단기금융부채	81	110	169	152	152
기타유동부채	131	122	96	96	96
비유동부채	760	1,009	1,038	1,043	1,043
장기금융부채	735	985	1,006	1,006	1,006
기타비유동부채	25	25	31	37	37
자본총계	226	53	859	909	991
자본금	35	35	36	36	36
자본잉여금	526	550	586	586	586
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	14	17	343	343	343
이익잉여금	-345	-545	-533	-483	-400
지배자본 계	230	56	432	482	565
비지배자본	-3	-4	426	426	426

주요투자지표					
(X, %, 원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	73.8	17.3	10.5
P/B	4.5	21.6	2.0	1.8	1.5
P/S	62.0	11.4	3.6	2.0	1.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	34.1	6.9	5.9
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	10.9	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-1,183	-2,895	163	692	1,142
BVPS	3,313	811	5,975	6,667	7,809
SPS (주당매출액)	242	1,546	3,289	6,061	6,800
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-30.4	-140.4	4.8	11.0	15.8
ROA	-9.3	-16.1	0.7	2.3	3.7
ROIC	-10.3	-12.4	7.1	7.8	9.4
안정성지표					
부채비율	430.1	2,372.0	152.9	144.5	132.4
순차입비율	324.4	1,933.2	32.2	24.9	18.0
유동비율	0.6	0.4	3.4	3.6	3.9
이자보상배율 (배)	-7.8	-2.1	-0.4	1.8	2.3
활동성지표					
총자산회전율	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
매출채권회전율	33.0	67.4	79.7	66.9	17.2
매입채무회전율	37.6	23.7	26.3	28.0	23.0
재고자산회전율	4.1	20.2	27.0	28.9	25.5

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	-33.86	-19.13
22-08-16	Buy	이선화	18,500		

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. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.2	13.8	-

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.