롯데관광개발 (032350)

타워2 오픈으로 기초 체력 증가

더 많은 리포트 보기

2022년 2월 9일

음식료/엔터/레저 Analyst 이선화
02-6114-2939 leesunhwa@kbfg.com

연구원 류은애
02-6114-2979 eunae.ryu@kbfg.com

목표주가 28,000원 → 23,000원으로 17.9% 하향, 투자의견 Buy 유지

롯데관광개발의 목표주가를 기존 28,000원에서 23,000원으로 17.9% 하향 조정하고, 투자의견은 Buy를 유지한다. 지난 12월 마카오 정킷 1위 기업 썬시티의 차우 회장이 중국에서 불법 도박을 한 혐의로 마카오 경찰에 체포되면서 정킷 관련 투자 센티먼트가 악화됐다. 또한 지난 1월 발표된 마카오 카지노법 개정안 초안에 따르면, 정킷에 대한 규제가 신설되면서 관련 사업에 대한 불확실성이 증가했다. 이에 2023E 영업이익 추정치를 기존 1,766억원에서 1,590억원으로 10.0% 하향한 것이 목표주가 하향의 주된 원인이다. 하향 조정된 영업이익 추정치는 컨센서스와 -46.0% 차이가 있다. 단, 마카오 당국이 정킷업자와 RS (Revenue Sharing)를 금지하면서 수익성은 개선될 여지가 있기에 투자의견은 Buy를 유지한다.

4Q21E Preview: 영업이익 -150억원 (YoY 적자지속)으로 컨센서스 부합 전망

4분기 연결기준 매출액은 501억원 (+2,320.0% YoY, +67.0% QoQ), 영업이익은 -150억원 (YoY 적자지속, +187억원 QoQ, 영업이익률 -30.0%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스인 -197억원을 소폭 상회할 것으로 전망한다. 11월 말 타워2를 오픈하여 1,600개 객실을 운영, 호텔 객실 및 F&B 매출이 증가하고 카지노 VIP 드롭액이 증가하면서 기초 체력이 개선되고 있음을 확인했다.

카지노 매출액 143억원 예상

4분기 카지노를 방문한 일평균 트래픽은 약 165명 수준으로 추정하는데, 오미크론 바이러스가 확산되면서 3분기 일평균 방문객 270명 대비 소폭 감소한 것으로 예상한다. 그러나 VIP들의 드롭액이 증가하고 홀드율이 상승하면서 카지노 매출액은 143억원을 기록할 것으로 추정한다.

호텔 (객실+F&B) 매출액 292억원, 리테일 매출액 37억원, 여행 매출액 5억원 예상

11월 말 타워2를 오픈하여 1,600개 객실을 대상으로 OCC 67% ADR 29만원을 가정하여 4분기 객실 매출액은 184억원, F&B 매출액 108억원으로 추정한다. 이에 750개 객실만 운영하던 3분기 대비 객실 매출이 30억원 가량 증가하고 F&B와 한컬렉션 등 리테일 매출이 동반 상승할 것으로 예상한다. 트래블버블이 사라지면서 여행 매출액은 전분기대비 소폭 감소한 5억원을 추정한다. 영업비용은 3분기와 유사한 수준으로 발생할 것으로 예상한다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	23,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	33.7
현재가 (2/8, 원)	17,200
Consensus target price (원)	29,000
시가총액 (조원)	1.2

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	42.7
거래대금 (3m, 십억원)	8.2
외국인 지분율 (%)	6.0
주요주주 지분율 (%)	김기병 외 5 인 56.4
	국민연금공단 9.3

Stock Price Performance

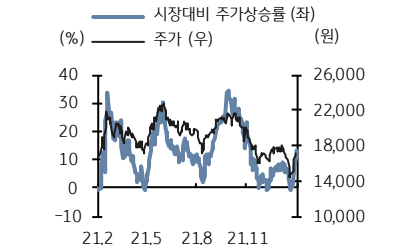
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-12.5	-13.1	4.2
시장대비 상대수익률	4.3	-6.7	2.2	14.9

Risk & Total Return (annualized over three years)

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	17	117	298	445
영업이익 (십억원)	-71	-116	94	159
지배주주순이익 (십억원)	-82	-179	27	79
EPS (원)	-1,183	-2,582	388	1,143
증감률 (%)	적지	적지	흑전	194.6
P/E (x)	N/A	N/A	44.3	15.0
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	12.8	9.1
P/B (x)	4.5	18.5	12.9	6.9
ROE (%)	-30.4	-121.2	34.0	59.9
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



자료: 롯데관광개발, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	28,000원 (Implied P/E 22.4배)
Base-case Scenario (목표주가)	23,000원 (Implied P/E 18.4배)
현재주가	17,200원
Bear-case Scenario	13,000원 (Implied P/E 10.4배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2023E 연결 매출액 성장률 +20.0%+70.0%
2) 2023E 연결 영업이익 성장률 +40.0~+90.0%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2023E 연결 매출액 성장률 +70.0%를 상회
2) 2023E 연결 영업이익 성장률 +90.0%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2023E 연결 매출액 성장률 +20.0%를 하회
2) 2023E 연결 영업이익 성장률 +40.0%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	138	406	117	298	-15.4	-26.5
영업이익	-80	125	-116	94	N/A	-25.1
지배주주순이익	-138	54	-179	27	N/A	-49.8

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	117	298	110	369	6.5	-19.1
영업이익	-116	94	-121	82	N/A	14.9
지배주주순이익	-179	27	-185	3	N/A	859.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

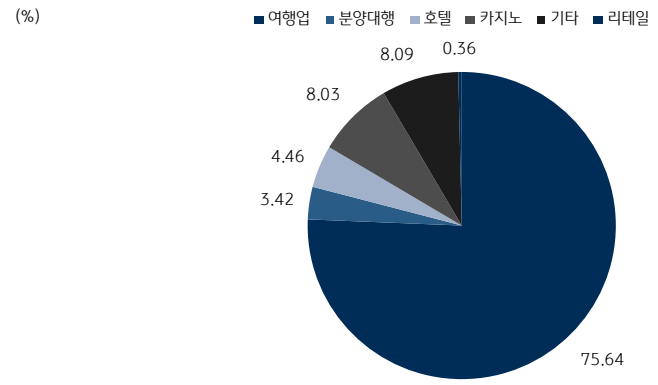
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

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 18.4배, P/B 8.08배

매출액 구성 (2020년 기준)



자료: 롯데관광개발, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2021E	2022E
환율 1% 상승 시	적자축소	0.5
금리 1%p 상승 시	적자확대	-11.7

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
롯데관광개발	1,192	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Galaxy Entertainment Group	31,487	324.1	45.8	3.0	2.8	59.5	24.7	0.9	6.1	0.0	0.7
Sands China	28,543	54.5	14.1	16.7	8.5	19.5	11.1	30.7	60.1	0.0	0.4
Wynn Macau	5,832	N/A	N/A	N/A	N/A	108.1	19.4	N/A	N/A	0.0	0.5

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 1. 롯데관광개발 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Terminal Value
현금흐름추정										
영업이익	a	-116	94	159	202	248	291	326	350	
한계법인세율 (%)	b	25	25	25	25	25	25	25	25	
NOPLAT	c=a*(1-b)	-87	71	119	152	186	218	245	263	
감가상각비	d	67	67	67	64	60	57	54	52	
총 현금흐름	e=c+d	-20	137	186	215	246	275	299	314	
운전자본 증감	f	38	-17	-73	-83	-87	-91	-96	-101	
설비투자 (Capex)	g	-95	-40	-80	-78	-77	-75	-74	-72	
총투자	h=f+g	-57	-57	-153	-161	-164	-167	-170	-173	
FCFF	i=e+h	-77	80	33	54	82	109	129	141	
Adjusted FCF				75	35	57	85	111	131	2,953
현금흐름의 현재 가치										
WACC				6.13%						
영구성장률				2.31%						
할인율				0.0%	6.1%	12.6%	19.6%	26.9%	34.7%	42.9%
PV of Terminal Value				63	33	50	71	87	97	2,066
Valuation										
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			2,467						
순현금	k			-878						
비연결 관계기업투자	l			0						
비지배주주지분	m			-3						
적정 기업가치	n=j+k+l-m			1,593						
유통주식수 (천 주)	o			69,276						
목표주가 (원)	p=n/o			23,000						
현재주가 (2/8, 원)				17,200						
상승여력 (%)				33.7%						
12m Fwd. EPS				1,251						
12m Fwd. BVPS				2,846						
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				18.4						
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				8.08						

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

표 2. 롯데관광개발 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	8.13	**8.28**	
Risk Free Rate (a)	0.88	**1.33**	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.98	**0.97**	60M Adj. Beta
Raw Beta	0.33	**0.57**	
R^2	0.02	**0.07**	
Risk Premium (c = d - e)	7.37	**7.16**	
Market (d)	10.97	**10.61**	2001년~2021년 WMI500 연평균 Total Return
Risk Free Rate (e)	3.61	**3.45**	2001년~2021년 통안채 1년물 연평균 Total Return
세후 COD (B)	1.88	**1.88**	
주식가치 가중치 (f)	96.93	**66.51**	
차입금 가중치 (g)	3.07	**33.49**	
WACC (C) = (A x f) + (B x g)	7.94	**6.13**	

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 3. 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 4. 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%	55.4	48.8	42.5	36.4	30.6	25.0	20.1	15.3	10.8	6.4	2.2
2.2%	60.5	53.7	47.1	40.8	34.8	29.1	24.0	19.1	14.4	9.8	5.5
2.3%	66.3	39.7	33.7	33.7	33.7	33.7	28.4	23.4	18.5	13.8	9.3
2.4%	72.8	65.4	58.4	51.6	45.1	39.0	33.5	28.2	23.1	18.3	13.6
2.5%	78.6	71.0	63.7	56.7	50.0	43.6	37.9	32.5	27.2	22.2	17.4

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 5. 롯데관광개발 4Q21E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	50	2	2,320.0	30	67.0	43	16.8
영업이익	-15	-39	적지	-34	적지	-20	N/A
세전이익	-29	-45	적지	-52	적지	-11	N/A
지배주주순이익	-28	-47	적지	-52	적지	-11	N/A
영업이익률	-30.0	-1,872.5	1,842.5	-112.5	82.5	-45.9	15.9
세전이익률	-56.9	-2,193.7	2,136.8	-174.6	117.7	-25.6	-31.3
지배주주순이익률	-55.8	-2,269.1	2,213.3	-174.1	118.3	-25.6	-30.2

자료: 롯데관광개발, FnGuide, KB증권 추정

표 6. 롯데관광개발 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2021/10/15)			변경 후			diff.		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	138	406	484	117	298	445	-15.4	-26.5	-8.2
영업이익	-80	125	177	-116	94	159	N/A	-25.1	-10.0
세전이익	-143	68	114	-184	35	97	N/A	-47.8	-15.2
지배주주순이익	-138	54	94	-179	27	79	N/A	-49.8	-15.8
% YoY									
매출액	723.2	194.1	19.3	596.6	155.4	49.1			
영업이익	적지	흑전	40.8	적지	흑전	69.2			
세전이익	적지	흑전	68.1	적지	흑전	173.0			
지배주주순이익	적지	흑전	75.9	적지	흑전	194.6			
% margin									
영업이익률	-57.7	30.9	36.5	-99.5	31.5	35.8			
세전이익률	-103.5	16.7	23.5	-157.3	11.9	21.7			
지배순이익률	-99.8	13.2	19.4	-153.1	9.0	17.8			

자료: KB증권 추정

표 7. 롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	17	23	14	34	13	1	1	2	12	25	30	50	88	17	117	298
% YoY	2.8	1.2	-31.3	107.7	-25.4	-97.3	-91.1	-94.0	-5.2	3,915.1	2,358.2	2,320.0	16.3	-81.0	596.6	155.4
카지노										3	12	14			29	237
호텔									11	20	23	29			83	132
영업이익	-1	1	-9	-8	-8	-12	-13	-39	-38	-30	-34	-15	-16	-71	-116	94
영업이익률 (%)	-6.6	4.7	-62.2	-22.0	-59.1	-2,006	-1,045	-1,873	-310.1	-120.5	-112.5	-30.0	-18.3	-425.6	-99.5	31.5
% YoY	적전	-74.8	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
세전이익	1	8	-10	-13	-13	-12	-11	-45	-58	-45	-52	-29	-14	-82	-184	35
세전이익률 (%)	4.5	34.7	-69.3	-37.7	-98.4	-2,035	-902.5	-2,194	-477.5	-181.8	-174.6	-56.9	-15.6	-486.1	-157.3	11.9
% YoY	133.3	흑전	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익	0	7	-9	-13	-13	-12	-11	-47	-54	-44	-52	-28	-15	-82	-179	27
지배순이익률 (%)	-0.2	32.6	-66.8	-37.2	-97.2	-1,914	-880.3	-2,269	-446.1	-180.3	-174.1	-55.8	-16.4	-488.5	-153.1	9.0
% YoY	적전	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

표 8. 제주 드림타워 객실 홈쇼핑 판매 내역

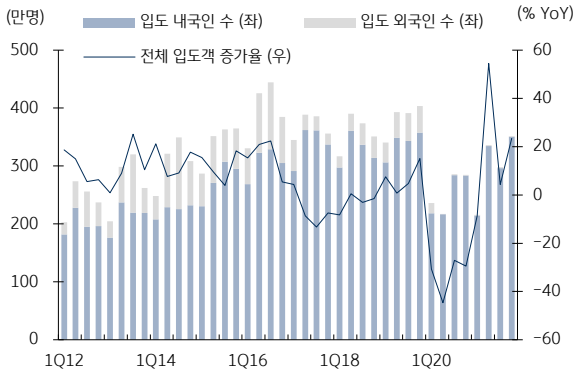
일자	홈쇼핑	객실 수	1박 가격	이용 기간	비고
2021-02-14	CJ오쇼핑	9,725	주중 31만원 (2박 59만원) 금토일 38만원 (2박 73만원)	2월 21일 ~ 5월 23일	첫 홈쇼핑 판매로 60분 만에 완판 2박 구매 비중 83%
2021-03-06	CJ오쇼핑	6,015	주중 31만원 (2박 59만원) 금토일 38만원 (2박 73만원)	3월 10일 ~ 6월 20일	지난 2월 14일 방송 인기에 힘입은 앵콜 방송
2021-03-28	현대홈쇼핑	9,048	주중 33만원 (2박 62만원) 금토일 39만원 (2박 68만원)	4월 4일 ~ 7월 11일	70분 만에 완판
2021-04-20	GS홈쇼핑	3,810*	주중 35만원 선	5월 6일 ~ 8월 6일	
2021-05-09	현대홈쇼핑	10,024	주중 38~48만원 (2박 70~90만원) 금토일 44~54만원 (2박 76~102만원)	5월 23일 ~ 8월 23일	70분 만에 완판
2021-05-30	CJ온스타일	8,478	주중 39~49만원 (2박 72~92만원) 금토일 45~55만원 (2박 78~104만원)	6월 14일 ~ 9월 14일	65분 만에 완판 (방송 전후 판매 포함)
2021-06-20	롯데홈쇼핑	4,476*	주중 36~46만원 (2박 68~88만원) 금토일 42~52만원 (2박 74~100만원)	7월 12일 ~ 10월 17일	
2021-08-08	현대홈쇼핑	11,224	주중 36~42만원 (2박 68~80만원) 금토일 42~48만원 (2박 74~86만원)	9월 1일 ~ 12월 1일	70분 만에 완판
2021-08-27	카카오메이커스	1,281*	주중 29만 9천원~39만 9천원 주말 35만 9천원~45만 9천원	9월 17일 ~ 12월 17일	9월 3일 판매 종료
2021-09-10	K쇼핑	-	주중 32~42만원 (2박 60만원~80만원) 금토일 38~48만원 (2박 66만원~92만원)	9월 22일 ~ 12월 30일	
2021-09-12	K쇼핑	-	주중 32~42만원 (2박 60만원~80만원) 금토일 38~48만원 (2박 66만원~92만원)	9월 22일 ~ 12월 30일	
2021-11-07	현대홈쇼핑	8,585	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 75만 6천원~95만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 81만 6천원~107만 6천원)	11월 26일 ~ 2월 26일	
2021-11-14	카카오메이커스	-	주중 33만 8천원~43만 8천원 (2박 64만원~84만원) 금토일 39만 8천원~49만 8천원 (2박 70만원~96만원)	12월 5일 ~ 3월 10일	
2021-11-21	CJ온스타일	7,654	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 75만 6천원~95만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 81만 6천원~107만 6천원)	11월 29일 ~ 3월 1일	
2021-11-26	K쇼핑	-	주중 34만원~44만원 (2박 64만원~84만원) 금토일 40만원 ~50만원 (2박 70만원~96만원)	12월 5일 ~ 3월 6일	
2021-11-28	K쇼핑	-	주중 34만원~44만원 (2박 64만원~84만원) 금토일 40만원 ~50만원 (2박 70만원~96만원)	12월 5일 ~ 3월 6일	
2021-11-29	카카오메이커스	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 64만원~84만원) 금토일 39만 8천원~49만 8천원 (2박 70만원~96만원)	12월 5일 ~ 3월 10일	
2021-12-05	현대홈쇼핑	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	12월 12일 ~ 3월 15일	
2021-12-19	CJ온스타일	6,503	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	12월 16일 ~ 3월 31일	현재까지 누적 객실 판매 100,220실
2021-12-26	GS홈쇼핑	-	주중 38만 8천원~48만 8천원 (2박 73만 6천원~93만 6천원) 금토일 44만 8천원~54만 8천원 (2박 79만 6천원~105만 6천원)	1월 3일 ~ 4월 5일	
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	쿠팡 라이브	-	주중 34만 8천원~44만 8천원 (2박 69만 6천원~89만 6천원) 금토일 40만 8천원~50만 8천원 (2박 75만 6천원~101만 6천원)	2월 21일 ~ 5월 21일	

자료: 언론 보도, GS SHOP, KB증권

주1: GS홈쇼핑, 롯데홈쇼핑 판매 객실 수는 추정치, 8/27 카카오메이커스 판매 객실 수는 8/30 누적 기준

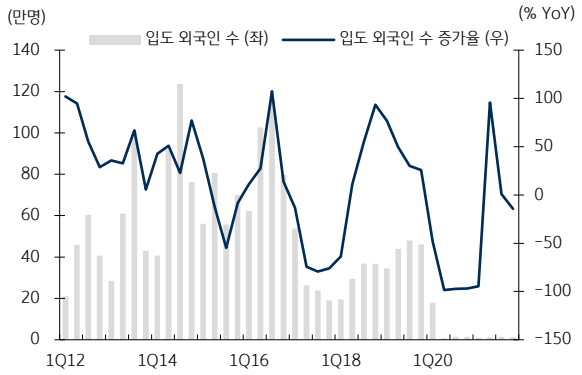
주2: 제주 드림타워 11/29 타워2 가동

그림 1. 제주도 입도객 추이



자료: 제주관광공사, KB증권

그림 2. 제주도 입도 외국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권

표 9. 제주도 사회적 거리두기 방역 단계 및 수칙

분기	시작일	종료일	단계	운영 시간 제한[1]	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	2021-01-16	사회적 거리두기 강화	21시	최대 4인
	2022-01-17	2022-02-20	사회적 거리두기 강화	21시	최대 6인

자료: 보건복지부, KB증권
주1: 운영 시간 제한은 음식점 기준
주2: 제주도는 7월 1일 이후 사회적 거리두기 개편안 적용

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	88	17	117	298	445
매출원가	66	17	0	0	0
매출총이익	23	0	117	298	445
판매비와관리비	39	72	233	204	286
영업이익	-16	-71	-116	94	159
EBITDA	-12	-53	-49	161	226
영업외손익	2	-10	-68	-59	-62
이자수익	1	1	0	0	1
이자비용	1	9	60	59	57
지분법손익	0	-1	-2	-2	-2
기타영업외손익	2	0	-6	2	-4
세전이익	-14	-82	-184	35	97
법인세비용	1	1	-5	9	17
당기순이익	-15	-82	-179	27	79
지배주주순이익	-15	-82	-179	27	79
수정순이익	-15	-82	-179	27	79

성장성 및 수익성 비율

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 성장률	16.3	-81.0	596.6	155.4	49.1
영업이익 성장률	적전	적지	적지	흑전	69.2
EBITDA 성장률	적전	적지	적지	흑전	40.5
지배기업순이익 성장률	적지	적지	적지	흑전	194.6
매출총이익률	25.8	1.6	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-18.3	-425.6	-99.5	31.5	35.8
EBITDA이익률	-13.0	-318.5	-42.0	53.9	50.8
세전이익률	-15.6	-486.2	-157.3	11.9	21.7
지배기업순이익률	-16.4	-488.6	-153.1	9.0	17.8

현금흐름표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-23	-114	-43	78	74
당기순이익	-15	-82	-179	27	79
유무형자산상각비	5	18	67	67	67
기타비현금손익 조정	1	13	59	10	19
운전자본증감	-14	-50	38	-17	-73
매출채권감소 (증가)	-6	-21	33	-3	-67
재고자산감소 (증가)	-4	0	-3	-24	-5
매입채무증가 (감소)	-9	-17	-7	10	4
기타운전자본증감	5	-11	14	0	-5
기타영업현금흐름	0	-13	-27	-9	-17
투자활동 현금흐름	-38	-579	-73	-41	-81
유형자산투자감소 (증가)	-212	-552	-95	-40	-80
무형자산투자감소 (증가)	0	-3	-3	-1	-1
투자자산감소 (증가)	0	-9	0	0	0
기타투자현금흐름	174	-14	24	0	0
재무활동 현금흐름	65	735	63	13	-16
금융부채 증감	64	735	72	14	-16
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	1	0	-9	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	3	42	-53	50	-23
기말현금	16	58	5	55	33
잉여현금흐름 (FCF)	-235	-667	-138	38	-6
순현금흐름	-213	-700	-165	36	-7
순현금 (순차입금)	-42	-742	-906	-870	-878

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

재무상태표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	575	1,198	1,076	1,128	1,196
유동자산	53	125	19	97	151
현금 및 현금성자산	16	58	5	55	33
단기금융자산	10	24	0	0	0
매출채권	0	1	2	5	72
재고자산	4	4	7	31	36
기타유동자산	22	38	5	5	10
비유동자산	522	1,074	1,057	1,031	1,045
투자자산	22	31	36	36	36
유형자산	446	988	943	919	934
무형자산	47	50	52	51	50
기타비유동자산	7	4	26	26	26
부채총계	269	972	1,014	1,039	1,027
유동부채	251	212	227	251	239
매입채무	0	1	9	19	22
단기금융부채	66	87	142	156	141
기타유동부채	185	125	76	76	76
비유동부채	19	760	787	788	789
장기금융부채	3	737	770	770	770
기타비유동부채	15	23	17	18	19
자본총계	306	226	62	89	168
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	526	526	537	537	537
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	12	14	19	19	19
이익잉여금	-264	-345	-524	-497	-418
지배지분 계	309	230	66	93	172
비지배지분	-3	-3	-3	-3	-4

주요투자지표

(X, %, 원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	44.3	15.0
P/B	3.2	4.5	18.5	12.9	6.9
P/S	11.0	62.0	10.4	4.0	2.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	12.8	9.1
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	21.9	13.0
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS	-213	-1,183	-2,582	388	1,143
BVPS	4,460	3,313	949	1,337	2,480
SPS (주당매출액)	1,295	242	1,686	4,307	6,419
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-4.9	-30.4	-121.2	34.0	59.9
ROA	-2.7	-9.3	-15.7	2.4	6.8
ROIC	-3.9	-10.2	-11.7	8.6	13.0
안정성지표					
부채비율	88.1	430.1	1,628.2	1,165.5	610.7
순차입비율	13.9	328.1	1,456.2	976.7	521.6
유동비율	0.2	0.6	0.1	0.4	0.6
이자보상배율 (배)	-14.5	-7.8	-1.9	1.6	2.8
활동성지표					
총자산회전율	0.2	0.0	0.1	0.3	0.4
매출채권회전율	167.7	33.0	82.8	78.7	11.5
매입채무회전율	482.2	37.6	24.9	21.8	21.7
재고자산회전율	41.4	4.1	22.0	15.9	13.3

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 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.

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.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

롯데관광개발 (032350)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
21-06-10	Buy	이선화	28,000	-32.20	-19.46
22-02-09	Buy	이선화	23,000		

투자등급 비율 (2021. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
82.2	17.8	-

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.