롯데관광개발 (032350)

국내 호캉스 끝판왕

KB증권

더 많은 리포트 보기

2022년 2월 17일

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

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

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

롯데관광개발에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 23,000원을 유지한다. 롯데관광개발은 지난해 11월 말 타워2를 오픈하여 1,600개 객실을 운영 중으로, 리오프닝 시 OCC 상승 (Q ↑)과 함께 국내 여행 수요 증가에 따른 ADR 상승 (P ↑)이 기대된다. 호텔 이용객이 늘어나면서 F&B 및 리테일 매출이 동반 상승하는 것도 호재이다.

호텔, 카지노, 리테일, 여행알선업 영위

롯데관광개발은 1971년 설립되어 국내외 여행알선업을 주요 사업으로 영위하던 회사였으나, 2018년 파라다이스로부터 제주 롯데 카지노를 인수하여 외국인 카지노업으로 사업 영역을 확장하고, 2020년 12월 제주 드림타워 복합리조트를 개장하여 호텔 및 리테일까지 사업 포트폴리오를 확장했다. 2021P 기준 사업부별 매출 비중은 호텔 71.7%, 카지노 19.7%, 리테일 3.3%, 여행 3.1%, 기타 2.2%이다.

리오프닝 시 내국인 관광수요의 빠른 회복 기대

한편 전파력은 높으나 중증화율이 낮은 오미크론 변이 바이러스가 지배종이 되면서 방역 조치 완화에 대한 기대감이 더욱 높아지고 있다. 리오프닝 시 가장 빠르게 실적 회복에 기여할 수 있는 것은 내국인 여행수요이다. 제주도는 국내 주요 관광지로 여행 금단을 해소하기 위해 제주도를 찾는 내국인 관광객은 꾸준히 증가하고 있다. 제주 드림타워의 그랜드하얏트 제주는 하얏트 그룹이 운영하는 전세계 호텔 중 아시아 최대 규모로, 호캉스를 즐기는 내국인 관광객 수요에 부합한다.

OCC, ADR 꾸준히 상승

롯데관광개발은 제주 드림타워 개장 이후 타워1 (750개 객실)만 운영하다가 지난 11월 29일 타워2 (850개 객실)까지 운영을 시작했다. 1,600개 객실 기준 OCC (Room Occupancy Ratio, 객실 가동률)는 꾸준히 상승하여 4Q21 43%를 기록했으며, 현재 주말 기준 OCC는 70%에 달하는 것으로 파악된다. ADR는 성수기 기준 30만원을 돌파했다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	23,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	28.9
현재가 (2/16, 원)	17,850
Consensus target price (원)	26,000
시가총액 (조원)	1.2

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	42.7
거래대금 (3m, 십억원)	8.4
외국인 지분율 (%)	5.8
주요주주 지분율 (%)	김기병 외 5 인 56.4
	국민연금공단 9.3

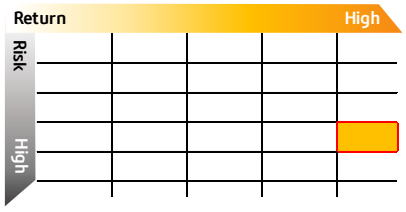
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	-3.5	-5.6	-1.4
시장대비 상대수익률	8.9	4.8	8.4	11.9

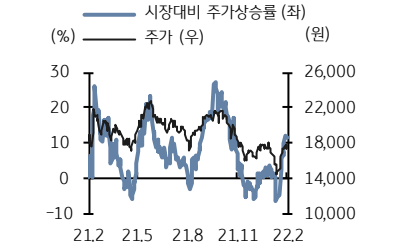
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 (십억원)	17	107	270	402
영업이익 (십억원)	-71	-130	76	129
지배주주순이익 (십억원)	-82	-200	22	63
EPS (원)	-1,183	-2,883	315	916
증감률 (%)	적지	적지	흑전	190.8
P/E (x)	N/A	N/A	56.6	19.5
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	14.8	10.8
P/B (x)	4.5	27.1	18.5	9.5
ROE (%)	-30.4	-145.6	39.2	64.5
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

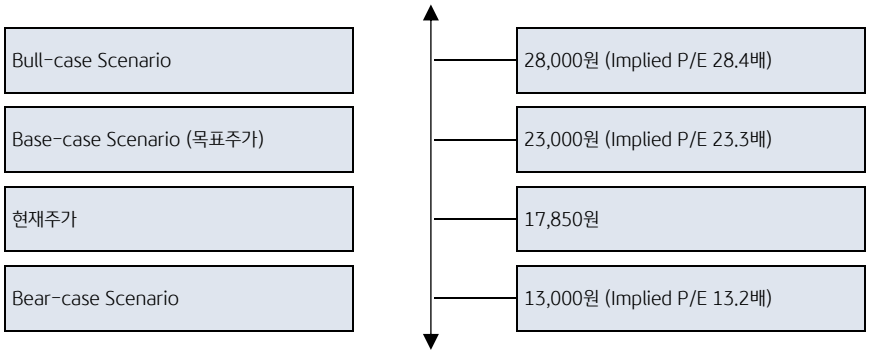


Stock Price & Relative Performance



자료: 롯데관광개발, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 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	2021P	2022E	2021P	2022E
매출액	117	298	107	270	-8.3	-9.5
영업이익	-116	94	-130	76	N/A	-18.9
지배주주순이익	-179	27	-200	22	N/A	-18.7

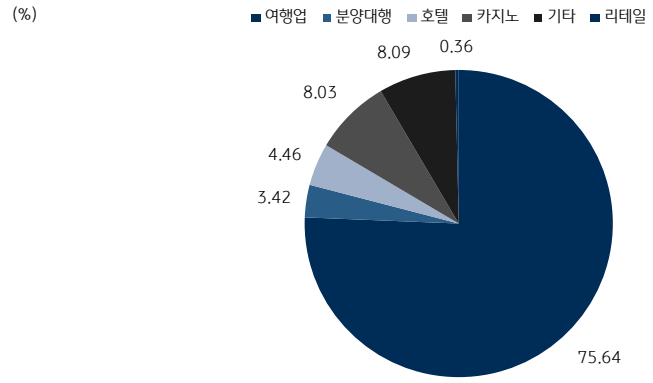
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2021P	2022E	2021E	2022E	2021P	2022E
매출액	107	270	114	333	-5.7	-19.0
영업이익	-130	76	-117	88	N/A	-13.2
지배주주순이익	-200	22	-182	15	N/A	46.6

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2020년 기준)



자료: 롯데관광개발, KB증권

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 23.3배, P/B 10.75배

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	1,237	46.0	15.6	13.4	7.2	13.1	9.3	29.0	46.1	N/A	N/A
Galaxy Entertainment Group	32,352	295.1	50.6	3.1	2.9	61.6	26.4	1.1	5.7	0.0	0.6
Sands China	29,223	59.2	14.5	17.7	8.8	20.4	11.5	29.8	60.6	0.0	0.3
Wynn Macau	6,051	N/A	16.4	N/A	N/A	20.0	10.0	N/A	N/A	0.0	0.5

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 1. 롯데관광개발 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2021P	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Terminal Value
현금흐름추정										
영업이익	a	-130	76	129	154	179	202	220	233	
한계법인세율 (%)	b	25	25	25	25	25	25	25	25	
NOPLAT	c=a*(1-b)	-98	57	97	116	134	151	165	175	
감가상각비	d	67	67	64	61	58	55	52	49	
총 현금흐름	e=c+d	-30	124	161	176	192	206	217	224	
운전자본 증감	f	38	-14	-60	-68	-71	-75	-78	-82	
설비투자 (Capex)	g	-95	-32	-26	-25	-25	-24	-24	-23	
총투자	h=f+g	-57	-46	-85	-93	-96	-99	-102	-106	
FCFF	i=e+h	-88	78	75	83	96	107	115	118	
Adjusted FCF				78	76	85	98	108	115	2,888
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				13	72	76	82	85	86	2,021
Valuation										
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			2,434						
순현금	k			-841						
비연결 관계기업투자	l			0						
비지배주주지분	m			-3						
적정 기업가치	n=j+k+l-m			1,596						
유통주식수 (천 주)	o			69,276						
목표주가 (원)	p=n/o			23,000						
현재주가 (2/16, 원)				17,850						
상승여력 (%)				28.9%						
12m Fwd. EPS				986						
12m Fwd. BVPS				2,139						
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				23.3						
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				10.75						

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%	49.8	43.4	37.3	31.4	25.8	20.4	15.7	11.1	6.7	2.5	-1.5
2.2%	54.7	48.1	41.7	35.7	29.9	24.4	19.5	14.7	10.2	5.8	1.7
2.3%	60.2	34.6	28.9	28.9	28.9	28.9	23.8	18.9	14.2	9.7	5.3
2.4%	66.5	59.4	52.6	46.1	39.9	33.9	28.6	23.5	18.6	13.9	9.4
2.5%	72.1	64.7	57.7	51.0	44.5	38.4	32.9	27.7	22.6	17.8	13.1

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 4. 롯데관광개발 4Q21P 실적

(십억원, %, %p)	4Q21P	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	KB 추정치	diff.	컨센서스	diff.
매출액	40	2	1,850.4	30	34.6	50	-19.4	43	-5.9
영업이익	-29	-39	적지	-34	적지	-15	N/A	-20	N/A
세전이익	-52	-45	적지	-52	적지	-29	N/A	-11	N/A
지배주주순이익	-46	-47	적지	-52	적지	-28	N/A	-11	N/A
영업이익률	-71.9	-1,872.5	1,800.6	-112.5	40.6	-30.0	-41.9	-45.9	-26.0
세전이익률	-128.7	-2,193.7	2,065.0	-174.6	45.9	-56.9	-71.8	-25.6	-103.1
지배순이익률	-114.7	-2,269.1	2,154.4	-172.1	57.4	-55.8	-58.9	-25.6	-89.0

자료: 롯데관광개발, FnGuide, KB증권 추정

표 5. 롯데관광개발 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2022/2/9)			변경 후			diff.		
	2021E	2022E	2023E	2021P	2022E	2023E	2021P	2022E	2023E
매출액	117	298	445	107	270	402	-8.3	-9.5	-9.6
영업이익	-116	94	159	-130	76	129	N/A	-18.9	-18.8
세전이익	-184	35	97	-207	29	79	N/A	-18.0	-18.1
지배주주순이익	-179	27	79	-195	22	63	N/A	-18.7	-19.8
% YoY									
매출액	596.6	155.4	49.0	538.6	152.1	48.9			
영업이익	적지	흑전	69.2	적지	흑전	69.2			
세전이익	적지	흑전	173.0	적지	흑전	172.7			
지배주주순이익	적지	흑전	194.6	적지	흑전	190.7			
% margin									
영업이익률	-99.5	31.5	35.8	-121.6	28.3	32.1			
세전이익률	-157.3	11.9	21.7	-193.5	10.7	19.7			
지배순이익률	-153.1	9.0	17.8	-182.5	8.1	15.8			

자료: KB증권 추정

표 6. 롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2019	2020	2021P	2022E
매출액	17	23	14	34	13	1	1	2	12	25	30	40	88	17	107	270
% 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	1,850.4	16.3	-81.0	538.6	152.1
카지노										3	8	10			21	83
호텔									11	20	19	27			77	169
영업이익	-1	1	-9	-8	-8	-12	-13	-39	-38	-30	-34	-29	-16	-71	-130	76
영업이익률 (%)	-6.6	4.7	-62.2	-22.0	-59.1	-2,005	-1,045	-1,873	-310.1	-120.5	-112.5	-71.9	-18.3	-425.6	-121.6	28.3
% 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	-52	-14	-82	-207	29
세전이익률 (%)	4.5	34.7	-69.3	-37.7	-98.4	-2,035	-902	-2,194	-477.5	-181.8	-174.6	-128.7	-15.6	-486.1	-193.5	10.7
% 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	-43	-52	-46	-15	-82	-195	22
지배순이익률 (%)	-0.2	32.6	-66.8	-37.2	-97.2	-1,914	-880	-2,269	-446.1	-175.6	-172.1	-114.7	-16.4	-488.5	-182.5	8.1
% YoY	적전	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

표 7. 제주 드림타워 객실 홈쇼핑 판매 내역

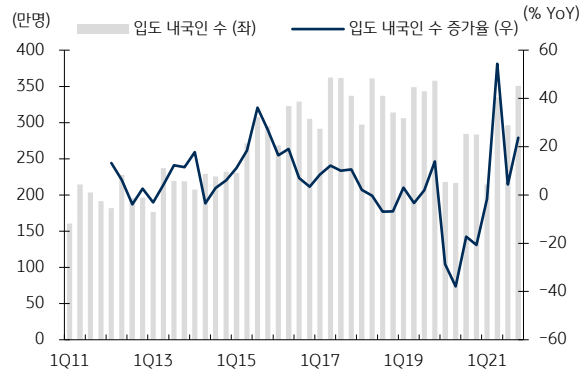
일자	홈쇼핑	객실 수	1박 가격	이용 기간	비고
2021-02-14	CJ오쇼핑	9,725	주중 31만원 (2박 59만원) 금토일 38만원 (2박 73만원)	2월 21일 ~ 5월 23일	첫 홈쇼핑 판매로 60분 만에 완판 2박 구매 비중 83%
2021-03-06	CJ오쇼핑	6,015	주중 31만원 (2박 59만원) 금토일 38만원 (2박 73만원)	3월 10일 ~ 6월 20일	지난 2월 14일 방송 인기에 힘입은 앵콜 방송
2021-03-28	현대홈쇼핑	9,048	주중 33만원 (2박 62만원) 금토일 39만원 (2박 68만원)	4월 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	
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

자료: 언론 보도, GS SHOP, KB증권

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

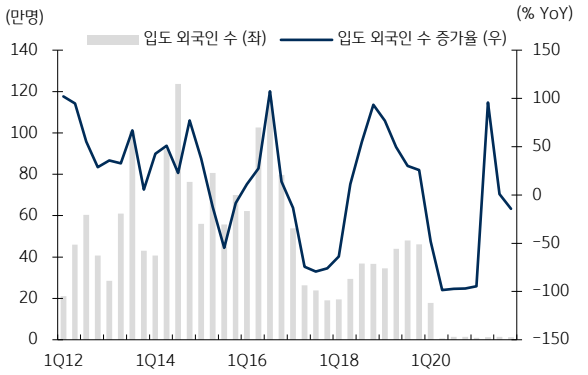
주2: 제주 드림타워 11/29 타워2 가동

그림 1. 제주도 입도 내국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권

그림 2. 제주도 입도 외국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권

표 8. 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

표 9. 주요 외국인 카지노사 호텔 및 부대시설 운용 현황

항목		제주 드림타워	파라다이스				GKL		
소재지		제주 도심	서울	인천	부산	제주	서울 강남	서울 강북	부산
호텔명		그랜드하얏트제주	워커힐	파라다이스시티	파라다이스 글로벌	메종글래드	인터컨티넨탈	밀레니엄 힐튼	롯데
객실수		1,600	426	769	532	513	656	700	729
F&B 업장 수[1]		14	11	8	3	3	5	5	6
소유권		100% 직접 소유	임차	55%[2] 직접 소유	직접 소유	임차	임차	임차	임차
카지노	테이블	153	105	151	55	39	108	146	105
	슬롯 머신/ETG	261	126	289	78	44	45	71	29

자료: 각 사, KB증권

주1: F&B 업장 중 프랜차이즈 브랜드 업장은 제외

주2: 파라다이스시티 지분구조: 파라다이스 55%, 세가사미홀딩스 45%

그림 3. 제주 드림타워 전경

자료: 롯데관광개발, KB증권

그림 4. 1,600개 올스위트 객실 그랜드 하얏트 호텔

자료: 롯데관광개발, KB증권

그림 5. 14개의 F&B 객장 운영

자료: 롯데관광개발, KB증권

그림 6. 제주 드림타워 3~4층에 위치한 한컬렉션

자료: 롯데관광개발, KB증권

표 10. 롯데관광개발 자금 조달 내역

발행일	내용	금액 (십억원)	주식 수	발행가액	행사가액
증자 조달					
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 3 자배정	110	13,613,632	8,100	
15/10/23	유상증자 3 자배정	100	5,649,717	17,700	
18/10/20	유상증자 주주우선배정	216	18,604,651	11,600	
사채 조달					
08/03/20	신주인수권부사채	90	1,690,427		53,241
08/03/25	신주인수권부사채	30	563,476		53,241
19/09/20	전환사채	71	5,129,242		13,850
21/01/15	전환사채	37	2,379,421		15,550
21/03/11	전환사채	57	3,682,315		15,550
21/11/29	전환사채	70	3,839,614		18,231
21/11/29	전환사채	10	548,516		18,231

자료: DART, KB증권

주: 신주인수권부사채 주식 수는 최종 조정 행사가액 기준

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	88	17	107	270	402
매출원가	66	17	0	0	0
매출총이익	23	0	107	270	402
판매비와관리비	39	72	237	194	273
영업이익	-16	-71	-130	76	129
EBITDA	-12	-53	-63	143	193
영업외손익	2	-10	-77	-47	-50
이자수익	1	1	0	0	1
이자비용	1	9	61	59	57
지분법손익	0	-1	0	1	1
기타영업외손익	2	0	-16	11	6
세전이익	-14	-82	-207	29	79
법인세비용	1	1	-5	6	13
당기순이익	-15	-82	-202	23	66
지배주주순이익	-15	-82	-200	22	63
수정순이익	-15	-82	-200	22	63

성장성 및 수익성 비율

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액 성장률	16.3	-81.0	538.6	152.1	48.9
영업이익 성장률	적전	적지	적지	흑전	69.2
EBITDA 성장률	적전	적지	적지	흑전	34.9
지배기업순이익 성장률	적지	적지	적지	흑전	190.7
매출총이익률	25.8	1.6	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-18.3	-425.6	-121.6	28.3	32.1
EBITDA이익률	-13.0	-318.5	-58.8	52.9	48.0
세전이익률	-15.6	-486.2	-193.5	10.7	19.7
지배기업순이익률	-16.4	-488.6	-186.5	8.1	15.8

현금흐름표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-23	-114	-67	75	69
당기순이익	-15	-82	-202	23	66
유무형자산상각비	5	18	67	67	64
기타비현금손익 조정	1	13	57	5	12
운전자본증감	-14	-50	38	-14	-60
매출채권감소 (증가)	-6	-21	33	-3	-54
재고자산감소 (증가)	-4	0	-1	-19	-4
매입채무증가 (감소)	-9	-17	-8	8	3
기타운전자본증감	5	-11	14	0	-5
기타영업현금흐름	0	-13	-27	-6	-13
투자활동 현금흐름	-38	-579	-73	-33	-27
유형자산투자감소 (증가)	-212	-552	-95	-32	-26
무형자산투자감소 (증가)	0	-3	-3	-1	-1
투자자산감소 (증가)	0	-9	0	0	0
기타투자현금흐름	174	-14	24	0	0
재무활동 현금흐름	65	735	102	30	-19
금융부채 증감	64	735	109	28	-21
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	1	0	-7	2	2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	3	42	-39	71	24
기말현금	16	58	20	91	115
잉여현금흐름 (FCF)	-235	-667	-162	43	44
순현금흐름	-213	-700	-187	43	45
순현금 (순차입금)	-42	-742	-929	-886	-841

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	1,089	1,148	1,197
유동자산	53	125	32	125	212
현금 및 현금성자산	16	58	20	91	115
단기금융자산	10	24	0	0	0
매출채권	0	1	2	4	58
재고자산	4	4	5	25	29
기타유동자산	22	38	5	5	10
비유동자산	522	1,074	1,057	1,023	986
투자자산	22	31	36	36	36
유형자산	446	988	943	911	874
무형자산	47	50	52	51	50
기타비유동자산	7	4	26	26	26
부채총계	269	972	1,049	1,086	1,069
유동부채	251	212	262	298	281
매입채무	0	1	7	15	18
단기금융부채	66	87	179	207	187
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	39	62	128
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	-545	-523	-460
지배지분 계	309	230	45	67	130
비지배지분	-3	-3	-6	-5	-2

주요투자지표

(X, %, 원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	56.6	19.5
P/B	3.2	4.5	27.1	18.5	9.5
P/S	11.0	62.0	11.4	4.6	3.1
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	14.8	10.8
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	27.8	16.1
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS	-213	-1,183	-2,883	315	916
BVPS	4,460	3,313	647	962	1,879
SPS (주당매출액)	1,295	242	1,546	3,898	5,805
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-4.9	-30.4	-145.6	39.2	64.5
ROA	-2.7	-9.3	-17.7	2.0	5.7
ROIC	-7.4	-11.5	-15.1	6.3	11.1
안정성지표					
부채비율	88.1	430.1	2,672.1	1,749.2	832.6
순차입비율	13.9	328.1	2,366.7	1,427.2	655.3
유동비율	0.2	0.6	0.1	0.4	0.8
이자보상배율 (배)	-14.5	-7.8	-2.2	1.3	2.3
활동성지표					
총자산회전율	0.2	0.0	0.1	0.2	0.3
매출채권회전율	167.7	33.0	89.4	88.5	12.9
매입채무회전율	482.2	37.6	27.9	24.6	24.4
재고자산회전율	41.4	4.1	22.9	17.9	15.0

투자자 고지 사항

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	-32.24	-19.46
22-02-09	Buy	이선화	23,000		

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.

투자등급 비율 (2021. 12. 31 기준)

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

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.