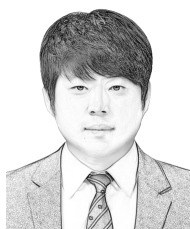


# SK COMPANY Analysis



Analyst

남승두

nsdoo@sks.co.kr

02-3773-8891

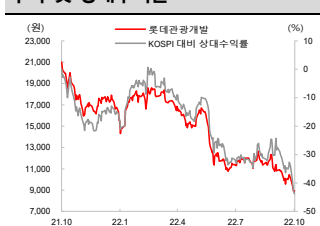
## Company Data

|           |          |
|-----------|----------|
| 자본금       | 362 억원   |
| 발행주식수     | 7,233 만주 |
| 자사주       | 0 만주     |
| 액면가       | 500 원    |
| 시가총액      | 6,467 억원 |
| 주요주주      |          |
| 김기병(외5)   | 46.06%   |
| 타임폴리오자산운용 | 7.19%    |
| 외국인지분률    | 2.50%    |
| 배당수익률     | 0.00%    |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(22/10/28) | 8,900 원    |
| KOSPI        | 2268.40 pt |
| 52주 Beta     | 1.30       |
| 52주 최고가      | 20,300 원   |
| 52주 최저가      | 8,860 원    |
| 60일 평균 거래대금  | 54 억원      |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -20.2% | -22.4% |
| 6개월   | -46.3% | -38.1% |
| 12개월  | -57.4% | -43.7% |

## 롯데관광개발 (032350/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

### 열리는 제주도 하늘길, 실적 성장 잠재력에 주목

- 최근 한 달 사이 크게 나타났던 낙폭, 중국 봉쇄 정책 및 정치 불확실성 영향 때문
- 하지만 11 월 기점으로 제주공항 카지노 VIP 대상 전세기 및 국제선 노선 운항 재개
- 국내 카지노 및 여행 산업, 중국인 의존도 낮아지고 일본/동남아시아 등 비중 커져
- 즉, 중국인 입국 기대보다 국제선 운항편수 얼마나 빠르게 증가하느냐가 더 중요
- 제주도 내국인 입도객 사상 최고치 경신 예상, 자산 재평가로 재무구조 일부 개선

### 투자의견 매수, 목표주가 25,000 원 유지

롯데관광개발에 대한 투자의견 매수, 목표주가 25,000 원을 유지한다. 17,750 원으로 2022 년을 맞이했던 동사는 현재 9,040 원(10/25 종가기준)까지 하락하며 YTD -49% 의 수익률을 기록 중이다. 지난 6 월과 최근 한 달 사이 낙폭이 컸는데, 코로나19 변이 바이러스 재확산 영향과 주요 Target 고객군 중 하나인 중국의 봉쇄 정책 및 정치 불확실성의 영향 때문이었다.

### 제주 하늘길 본격적으로 열리는 11 월 주목

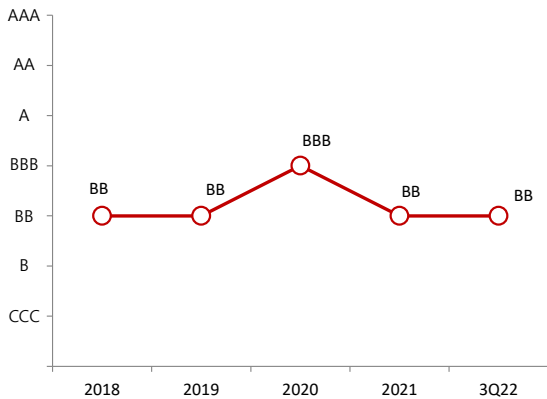
목표주가를 유지하는 이유는 크게 3 가지이다. 첫째, 제주도로 바로 도착할 수 있는 제주 공항 국제선 운항이 재개되었기 때문이다. 특히 11 월은 동사가 직접 운항 재개한 카지노 VIP 대상 전세기, 일본 등 제주공항 국제선 노선 운항 재개 등이 집중될 것으로 예상됨에 따라 큰 Turn-Around 분기점을 맞이할 것으로 판단한다. 둘째, 중국의 정치적 불확실성이 다시금 대두되고 있지만, 일본/동남아시아 등 중국 외 외국인 입국자들의 영향이 커지고 있기 때문이다. 중국 외 여타 국가들과의 트래블 버블 체결이나 PCR 검사 및 격리 면제 조치가 시행된 이후 인천공항을 중심으로 한 주변 카지노 업체들의 실적이 빠르게 반등한 것을 확인할 수 있다. 즉, 중국 관광객 의존도는 낮아졌고, 국제선 항공기 운항 편수가 실적에 절대적으로 영향을 미치는 시기라는 판단이다. 셋째, 제주도를 찾는 내국인 입도객의 수는 전혀 줄어들지 않고 있기 때문이다. 올해 연간 제주도를 찾는 내국인 입도객은 2019 년 1,350 만명 수준을 넘어설 것으로 예상된다. 이는 호텔 OCC 및 F&B 매출 성장을 꾸준히 유지할 수 있는 기초 체력으로 작용 중이다. 지난 6 월 자산 재평가(토지) 이후 Historical Low 수준의 P/B 도 매력적으로 다가올 수 있는 시점이다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2019  | 2020   | 2021    | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|----|-------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 884   | 168    | 1,071   | 2,120  | 3,921  | 5,241  |
| yoy       | %  | 16.3  | -81.0  | 538.5   | 98.0   | 85.0   | 33.7   |
| 영업이익      | 억원 | -162  | -714   | -1,313  | -859   | 523    | 1,363  |
| yoy       | %  | 적전    | 적지     | 적지      | 적지     | 흑전     | 160.6  |
| EBITDA    | 억원 | -115  | -534   | -624    | -119   | 1,216  | 2,003  |
| 세전이익      | 억원 | -138  | -815   | -2,084  | -1,694 | -364   | 488    |
| 순이익(지배주주) | 억원 | -145  | -819   | -2,006  | -1,541 | -276   | 370    |
| 영업이익률%    | %  | -18.3 | -425.7 | -122.6  | -40.5  | 13.3   | 26.0   |
| EBITDA%   | %  | -13.0 | -318.5 | -58.3   | -5.6   | 31.0   | 38.2   |
| 순이익률      | %  | -16.6 | -489.4 | -187.4  | -72.7  | -7.0   | 7.1    |
| EPS(계속사업) | 원  | -210  | -1,183 | -2,895  | -2,130 | -382   | 511    |
| PER       | 배  | N/A   | N/A    | N/A     | N/A    | N/A    | 17.5   |
| PBR       | 배  | 3.2   | 4.5    | 21.6    | 2.2    | 1.1    | 0.7    |
| EV/EBITDA | 배  | -90.8 | -33.6  | -36.5   | -152.8 | 14.7   | 8.5    |
| ROE       | %  | -4.9  | -30.4  | -140.4  | -88.3  | -6.1   | 4.6    |
| 순차입금      | 억원 | 429   | 7,419  | 10,435  | 11,515 | 11,188 | 10,237 |
| 부채비율      | %  | 88.1  | 430.1  | 2,372.0 | 521.9  | 258.7  | 164.1  |

## ESG 하이라이트

### 롯데관광개발 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

|                           | 지속가능발전소   | Refinitiv  | Bloomberg    |
|---------------------------|-----------|------------|--------------|
| <b>롯데관광개발 종합 등급</b>       | <b>BB</b> | <b>N/A</b> | <b>16.12</b> |
| 환경(Environment)           | 6.33      | N/A        | 1.55         |
| 사회(Social)                | 49.13     | N/A        | 21.05        |
| 지배구조(Governance)          | 44.17     | N/A        | 44.64        |
| <b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b> |           |            |              |
| 호텔신라                      | AA        | 20.93      | 34.84        |
| 서부 T&D                    | BB        | N/A        | N/A          |
| 파라디이스                     | BBB       | 8.19       | 24.30        |
| GKL                       | N/A       | N/A        | 30.58        |

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치센터의 롯데관광개발 ESG 평가

롯데관광개발은 제주 드림타워 복합리조트의 성공적인 운영을 기반으로 지속적인 지역사회 환원을 실천하고, 지역 교육, 문화, 환경, 복지 등 다양한 분야에 공헌사업을 펼치는 중. 최근 리조트의 에너지 절약 및 보존 시설과 태양광 및 연료전지시스템 등을 통한 친환경 리조트로서의 경영 펼치고 있음.

자료: SK 증권

### 롯데관광개발 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

| 발행일 | 세부 섹터 | 발행규모 | 표면금리 |
|-----|-------|------|------|
| N/A | N/A   | N/A  | N/A  |

자료: KRX, SK 증권

### 롯데관광개발 ESG 관련 뉴스 Flow

| 일자         | 세부 섹터           | 내용                                     |
|------------|-----------------|--|
| 2022.04.18 | Environment(환경) | 제주 탄소배출 왕은 드림타워... 전체 22.8% 차지         |
| 2021.11.25 | Social(사회)      | 지역경제 활성화와 지역 상생 방안을 위한 사회공헌사업 심의위원회 발족 |
| 2021.11.17 | Environment(환경) | 제주 드림타워 복합리조트 내 친환경 라이프스타일 플라마켓 오픈     |
| 2020.03.12 | Social(사회)      | 제주 지역사회 상생 및 사회 공헌 사업에 120 억원 투입       |

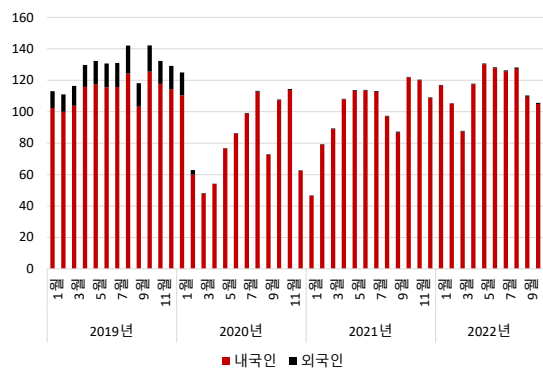
자료: 주요 언론사, SK 증권

## 하늘길 열리는 제주도

**11월부터 크게 증가할 것으로  
예상되는 제주공항 국제선 항공기  
운항편수, 외국인 전용 카지노 매출  
증가 기대감 주기에 충분**

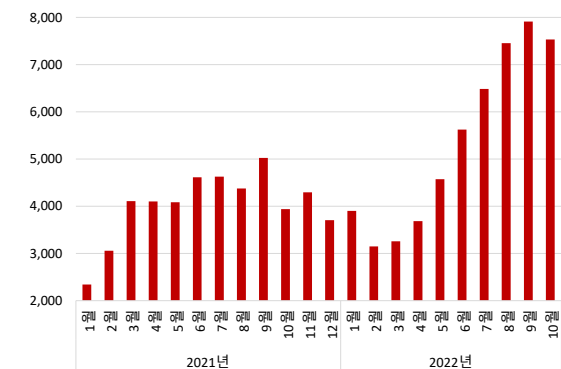
지난 5월 제주공항 국제선 운항이 재개되고, 6월부터는 무사증 입국이 가능해지면서 제주도를 찾는 외국인 수가 급격히 늘어나고 있다. 지난해 12월 3,705명이었던 제주도 외국인 입도객은 올해 9월기준 7,911명까지 증가하며 113.5%의 상승률을 기록했다. 코로나 19 팬데믹 이전 매월 평균 15만여명의 외국인이 제주도를 찾았던 것과 비교하면 아직 한참 모자란 수준이지만, 제주공항 국제선 항공편이 조금씩 증가하면서 외국인 입도객 수가 확실히 돌아서는 모습을 나타내고 있다는 점은 매우 고무적이다. 특히 11월부터는 롯데관광개발이 직접 운항하게 될 해외 VIP 고객 대상 전세기를 비롯하여 제주도와 일본을 바로 오가는 직항 여객기 운항이 예정되어 있다는 점에서 11월은 아주 중요한 분기점이 될 전망이다. 제주도 외국인 입도객의 증가는 롯데관광개발이 운영하는 제주 드림타워 외국인 전용 카지노 매출 증가, 호텔 OCC 예약률 증가, F&B 등 호텔 부대시설 매출 증가 등으로 직결될 전망이다.

제주도 입도객 월별 추이 (단위: 만명)



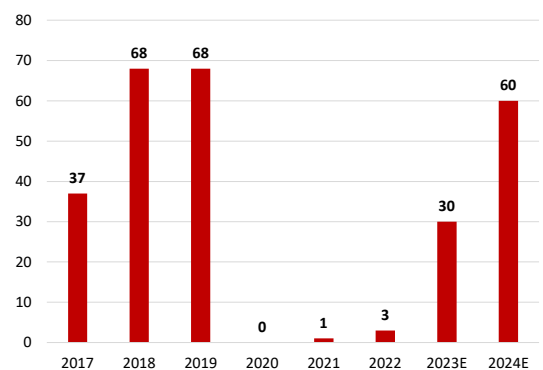
자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권 / 주: 22.10.25. 누적 기준

제주도 외국인 입도객 월별 추이 (단위: 명)



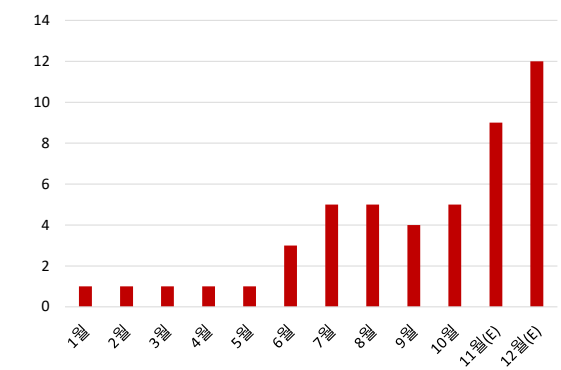
자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권 / 주: 22.10.25. 누적 기준

제주공항 국제선 도착 항공편수 추이 및 전망 (단위: 편)



자료: 한국공항공사, SK 증권 추정 / 주: 매년 10/1 운항편수 기준

2022년 월별 제주공항 국제선 도착 항공편수 추이 및 전망 (단위: 편)



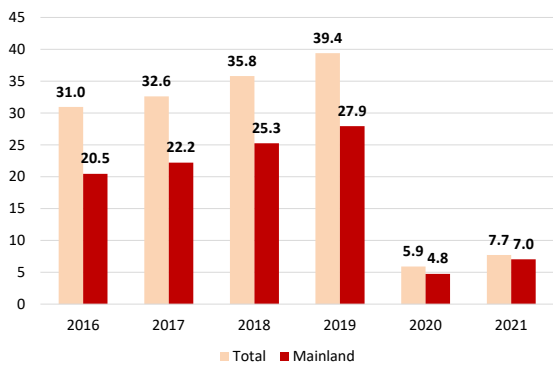
자료: 한국공항공사, SK 증권 추정 / 주: 매월 말 기준

## 아시아 카지노 거점 등극 가능한 제주도

중국 폐쇄 정책 큰 문제되지 않을 것, 최근 국내 카지노 업황 회복은 일본/동남아시아 고객이 핵심, 결국 항공편수 증가가 중요한 요소

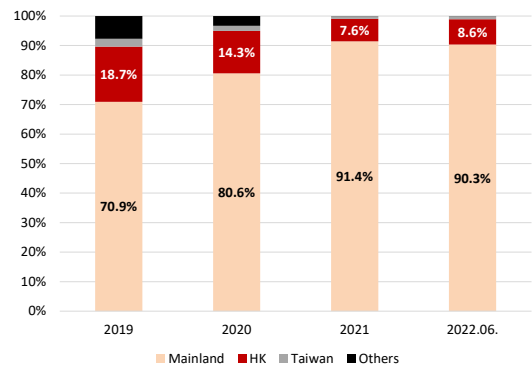
코로나 19 팬데믹과 마카오 카지노 시장 규제는 아시아 지역의 카지노 산업 지평도를 바꿀 만한 중요한 이벤트다. 단 한 명의 코로나 확진자도 배출하지 않겠다는 의지를 담은 중국의 제로 코로나 정책은 과도한 규제에 이어졌고, 여전히 중국인들의 일상 생활을 제한하는 요소로 작용 중이다. 이는 중국인 관광객 비중이 컸던 마카오 카지노 산업의 회복을 더디게 만드는 요소다. 지난해부터는 중국이 탈세와 외화 반출을 단속하고, 마카오를 새로운 기술 허브로 육성하겠다는 목표를 밝히면서 마카오 Junket 영업이 축소되고 있다. 이에 일본 및 동남아시아 VIP 고객들을 중심으로 제주도가 새롭게 급부상하고 있다. 제주도를 찾고자 하는 고객의 Needs 는 충분하지만 결국 제주도를 향하는 항공 노선 회복이라는 걸림돌이 있었다. 하지만 11월부터 롯데관광개발 전세기 및 항공사 노선 운항 재개 등이 시작됨에 따라 새로운 아시아 카지노 거점으로써 제주도의 진기는 지금부터 본격적으로 드러날 것으로 예상된다.

마카오 관광객 추이 (단위: 백만명)



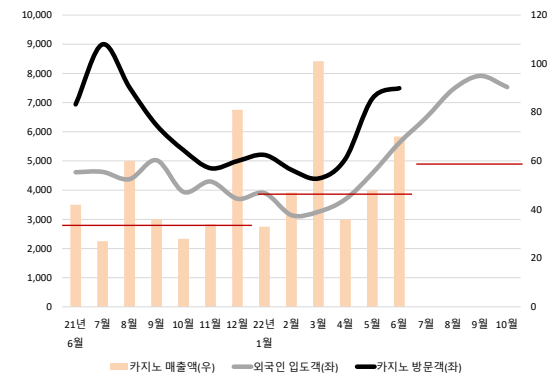
자료: 마카오정부관광청, Statista, SK 증권

국적별 마카오 입국자 비중 추이



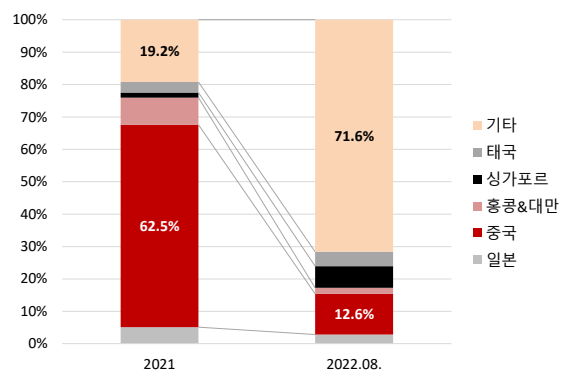
자료: 마카오정부관광청, SK 증권

외국인 입도객과 카지노 방문객 및 매출 연관성 (단위: 명, 억원)



자료: 제주특별자치도관광협회, 롯데관광개발, SK 증권

제주도 외국인 입도객 비중 추이

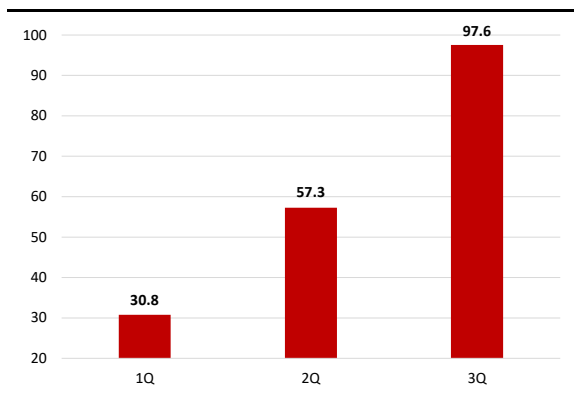


자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권

**우리나라 외국인 입국자 수  
분기별로 점증, 중국 정치적 상황에  
따른 우려로 주가 조정 받는다면  
저점 매수 기회**

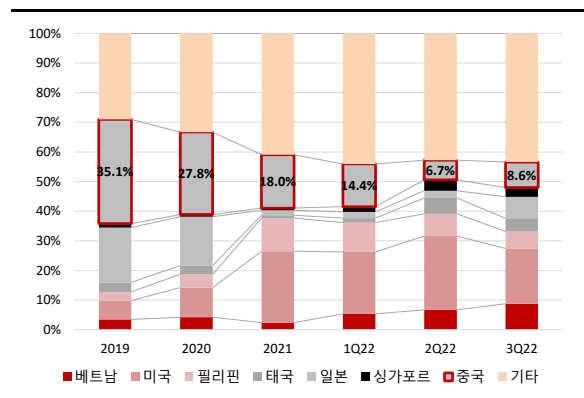
한 가지 눈 여겨 볼 만한 점은 중국인 입국자의 영향이 크게 감소하고 있다는 점이다. 코로나19 팬데믹 이전 2019년 기준으로 우리나라 외국인 입국자 중 35.1%를 차지하고 있던 중국인(중국 국적을 보유한 사람) 비중은 올해 3분기 분기누적 기준 8.6%까지 축소되었다. 제로 코로나 정책을 펼치고 있는 중국이 자국민의 출국을 여전히 규제하고 있기 때문으로 해석된다. 하지만 중국인 입국자 수의 회복이 더딘 상황에서도 카지노 업황이 반등하는 모습을 확인했다는 점이 고무적이다. 트래블 버블과 입국자 코로나19 PCR 검사 면제 등의 조치가 시행되면서 우리나라 외국인 입국자 수는 분기별로 점증 중인데, 일본 및 동남아시아 국적 입국자의 증가가 도드라진다. 이와 맞물려 인천국제공항 인근을 거점으로 하는 카지노 Site들의 실적 Turn-Around도 함께 확인되면서 중국 외 국적 외국인들의 카지노 수요 및 영향력도 확인되었다. 결국 롯데관광개발의 외국인 전용 카지노 실적 회복을 위해서는 제주도와 직접 연결되는 항공편 증가가 매우 중요함을 다시 한번 확인할 수 있다. 특히 중국의 정치적 상황에 따른 정책 변화 우려로 인한 주가 조정은 충분히 기회로 작용할 전망이다.

2022년 분기별 우리나라 외국인 입국자 추이 (단위: 만명)



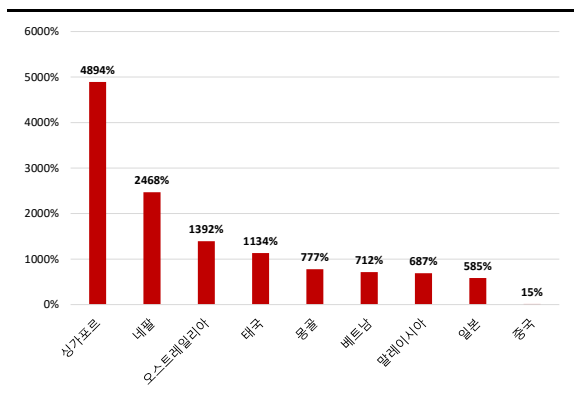
자료: 법무부, SK 증권

우리나라 외국인 입국자 국적별 비중 추이



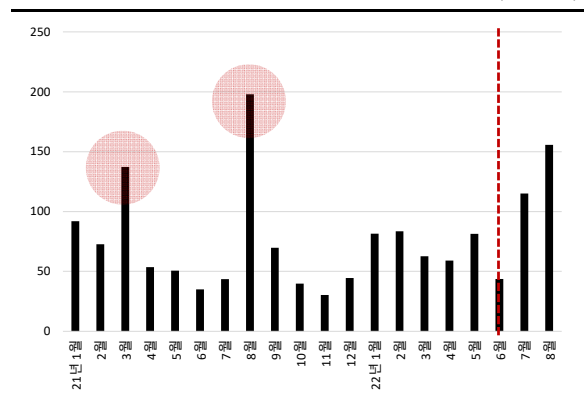
자료: 법무부, SK 증권

국적별 외국인 입국자 증감 현황



자료: 법무부, SK 증권 / 주: 2022년 09월까지 누적 기준 YoY 증감률

국내 경쟁업체 공항 거점 카지노 Site 월별 매출 추이 (단위: 억원)



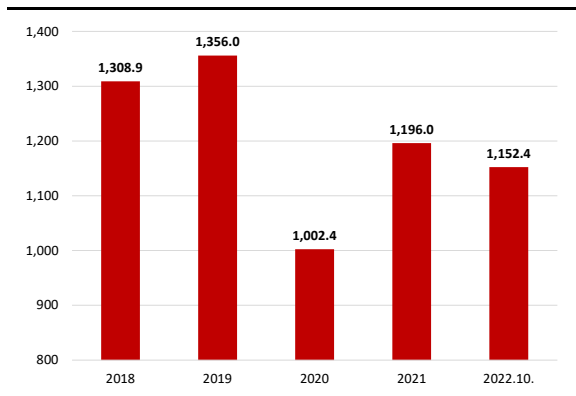
자료: 파라다이스, SK 증권

## 이어지는 내국인의 발길과 자산가치 부가

제주도 내국인 입도객 수, 올해 사상 최고치 경신 가능성 있음, 호텔 OCC/F&B 매출 기초체력 되는 힘, 자산(토지) 재평가로 P/B 는 Historical Low 수준

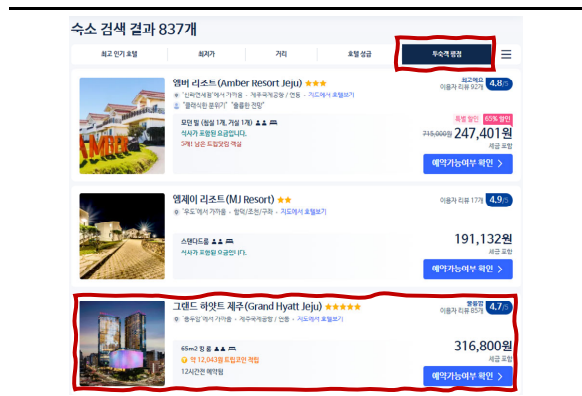
제주도를 찾는 내국인의 발길도 끊이지 않고 있다. 2019년 월 100만명의 내국인이 꾸준히 제주도를 찾았지만, 코로나19 번이 바이러스가 한 번씩 크게 유행할 때마다 내국인 제주도 입도객은 월 40만명 수준까지 감소했다. 하지만 2022년에 접어들며 월 100만명 수준을 완연하게 회복하는 모습을 보이는 중이고, 올해 연간 제주도 내국인 입도객 수는 2019년 1,356만명을 넘어 약 1,380만명을 기록할 가능성이 높다는 판단이다. 호텔 OCC와 F&B 및 부대시설 매출이 꾸준히 증가하는 이유다. 지난 6월에는 제주 드림타워 건물을 제외한 토지 자산 재평가를 실시한 바 있다. 재평가로 인한 차액은 약 4,600억으로 현재 주가(8,940원, 10/27 종가) 기준 P/B는 1.9X 배 수준까지 낮아졌다. 자산 재평가를 하지 않은 건물의 잠재가치까지 감안한다면, P/B는 역사상 최저 수준으로 판단된다. 반등을 준비하기 너무 좋은 시점이다.

제주도 내국인 방문객 수 추이 (단위: 만명)



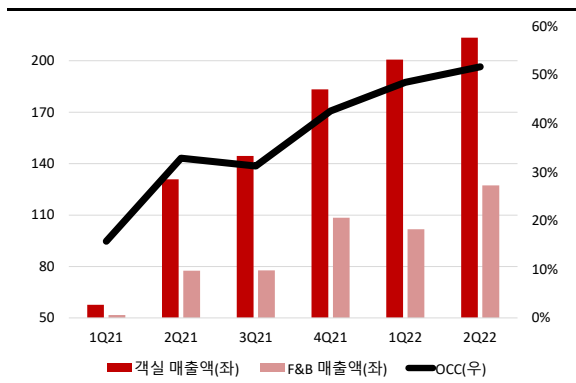
자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권

트립닷컴 제주도 숙소(모든성급) 투숙객 평점 순위



자료: 트립닷컴 화면 갈무리, SK 증권

호텔 OCC 및 매출액 추이 (단위: 억원)



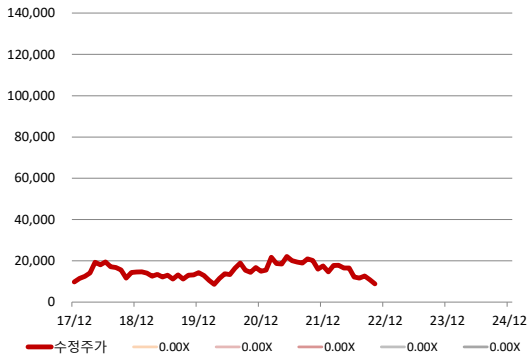
자료: 롯데관광개발, SK 증권

자산재평가 결과(자율공시) - 2022.06.20. (단위: 억원)

| 1. 재평가 목적물           |                                   | 토지                      |       |       |
|----------------------|-----------------------------------|-------------------------|-------|-------|
| 2. 재평가 대상            |                                   | 제주특별자치도 제주시 노연로 12(노형동) |       |       |
| 3. 재평가 기준일           |                                   | 2022-06-30              |       |       |
| 4. 재평가 내역<br>(단위: 원) | 재평가 목적물                           | 장부가액                    | 재평가금액 | 재평가차액 |
|                      | 토지(유형자산)                          | 971                     | 5,270 | 4,299 |
|                      | 토지(투자부동산)                         | 76                      | 410   | 335   |
| 합계                   |                                   | 1,047                   | 5,680 | 4,633 |
| 자산총액                 |                                   | 13,024                  |       |       |
| 자산총액대비(%)            |                                   | 35.58                   |       |       |
| 회계처리                 | - 토지(유형자산)(자산의 증가): 4,299 억원      |                         |       |       |
| 예정내역                 | - 이연법인세부채(부채의 증가): 1,040 억원       |                         |       |       |
|                      | - <b>재평가잉여금(자본의 증가): 3,259 억원</b> |                         |       |       |
|                      | - 회계처리 미반영금액(투자부동산): 334 억원       |                         |       |       |

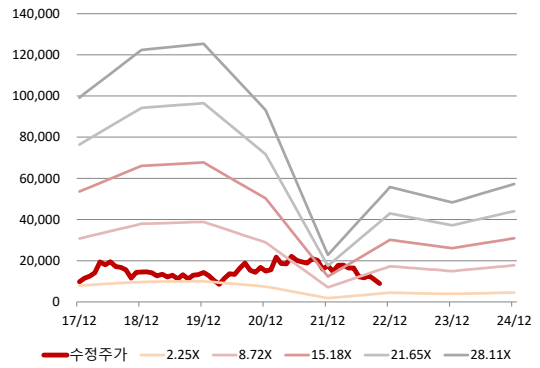
자료: 롯데관광개발, SK 증권

롯데관광개발 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 실적 추정

(단위: 억원)

| 구분         | 2022        |         |         |         |         |         |         |         | 2023    |         | 2024    |         |
|------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|            | 1Q          | 2Q      | 기존      |         | 변경      |         | 합계      | 기존      | 변경      | 기존      | 변경      |         |
|            |             |         | 3Q      | 4Q      | 3Q      | 4Q      |         |         |         |         |         |         |
| 매출액        | 431         | 481     | 674     | 901     | 565     | 643     | 2,120   | 3,807   | 4,703   | 3,921   | 5,241   |         |
| 호텔         | 객실 수        | 1,600   | 1,600   | 1,600   | 1,600   | 1,600   | 1,600   | 1,600   | 1,600   | 1,600   | 1,600   |         |
|            | OCC         | 48.5%   | 51.7%   | 67.0%   | 70.0%   | 52.4%   | 54.7%   | 51.8%   | 85.0%   | 91.0%   | 72.0%   | 84.0%   |
|            | ADR(원)      | 281,000 | 289,800 | 325,000 | 340,000 | 313,000 | 308,000 | 319,000 | 336,000 | 347,000 | 336,000 | 347,000 |
|            | 객실 매출       | 201     | 213     | 321     | 352     | 241     | 248     | 904     | 1,658   | 1,845   | 1,413   | 1,702   |
|            | F&B 및 기타 매출 | 87      | 115     | 119     | 140     | 127     | 146     | 475     | 681     | 817     | 788     | 1,001   |
|            | 총 매출        | 288     | 328     | 440     | 492     | 369     | 394     | 1,379   | 2,339   | 2,662   | 2,201   | 2,703   |
| 카지노(순 매출)  | 123         | 122     | 158     | 283     | 165     | 207     | 617     | 730     | 1,174   | 1,446   | 2,127   |         |
| 여행 및 기타 매출 | 20          | 30      | 76      | 126     | 31      | 42      | 124     | 487     | 612     | 274     | 411     |         |
| 영업이익       | -272        | -289    | 12      | 211     | -201    | -99     | -859    | 409     | 1,125   | 523     | 1,363   |         |

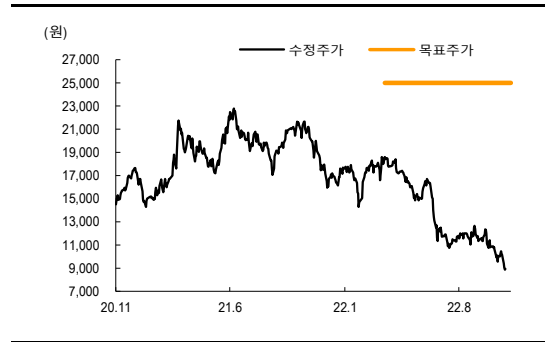
자료: SK 증권 추정

Peer Group 12m fwd EV/EBITDA

| 롯데관광개발 | MGM Resorts | Marriott | Hyatt Hotels | Paradise | Wynn Resorts | Las Vegas Sands |
|--------|-------------|----------|--------------|----------|--------------|-----------------|
| 14.0   | 19.7        | 20.7     | 21.3         | 26.5     | 49.8         | 102.4           |

자료: Quantwise, Yahoo Finance, SK 증권

| 일시         | 투자의견      | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 괴리율     |                |
|------------|-----------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |           |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2022.10.31 | 매수        | 25,000원 | 6개월          |         |                |
| 2022.04.22 | 매수        | 25,000원 | 6개월          | -45.98% | -25.60%        |
| 2022.03.17 | 매수        | 25,000원 | 6개월          | -28.92% | -25.60%        |
| 2021.04.14 | Not Rated |         |              |         |                |
| 2021.01.07 | Not Rated |         |              |         |                |



**Compliance Notice**

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 10 월 31 일 기준)**

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 94.44% | 중립 | 5.56% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|



재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 1,248  | 915    | 718    | 1,354  | 2,592  |
| 현금및현금성자산       | 582    | 607    | 372    | 799    | 1,742  |
| 매출채권및기타채권      | 354    | 35     | 56     | 111    | 221    |
| 재고자산           | 40     | 66     | 106    | 161    | 267    |
| <b>비유동자산</b>   | 10,737 | 12,109 | 17,278 | 20,492 | 23,644 |
| 장기금융자산         | 301    | 335    | 284    | 284    | 284    |
| 유형자산           | 9,653  | 9,354  | 13,398 | 12,819 | 12,272 |
| 무형자산           | 502    | 509    | 498    | 494    | 490    |
| <b>자산총계</b>    | 11,985 | 13,024 | 17,996 | 21,845 | 26,236 |
| <b>유동부채</b>    | 2,124  | 2,404  | 3,209  | 3,765  | 4,160  |
| 단기금융부채         | 871    | 1,350  | 1,531  | 1,661  | 1,611  |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,081  | 633    | 1,009  | 1,078  | 1,132  |
| 단기충당부채         | 1      | 3      | 2      | 2      | 2      |
| <b>비유동부채</b>   | 7,600  | 10,093 | 11,893 | 11,990 | 12,142 |
| 장기금융부채         | 7,367  | 9,845  | 10,456 | 10,453 | 10,521 |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 30     | 1      | 3      | 14     | 44     |
| 장기충당부채         | 3      | 6      | 8      | 9      | 10     |
| <b>부채총계</b>    | 9,724  | 12,497 | 15,102 | 15,755 | 16,302 |
| <b>지배주주지분</b>  | 2,295  | 562    | 2,928  | 6,125  | 9,968  |
| 자본금            | 346    | 346    | 362    | 362    | 362    |
| 자본잉여금          | 5,263  | 5,497  | 5,916  | 5,916  | 5,916  |
| 기타자본구성요소       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자기주식           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 이익잉여금          | -3,455 | -5,447 | -6,988 | -7,264 | -6,895 |
| 비지배주주지분        | -34    | -35    | -35    | -35    | -35    |
| <b>자본총계</b>    | 2,261  | 527    | 2,894  | 6,091  | 9,933  |
| <b>부채외자본총계</b> | 11,985 | 13,024 | 17,996 | 21,845 | 26,236 |

현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E | 2024E |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | -1,013 | -173   | 338    | 1,313 | 1,885 |
| 당기순이익(손실)           | -821   | -2,007 | -1,541 | -276  | 370   |
| 비현금성항목등             | 305    | 1,439  | 1,453  | 1,492 | 1,634 |
| 유형자산감가상각비           | 167    | 666    | 718    | 675   | 622   |
| 무형자산감가상각비           | 12     | 23     | 22     | 19    | 18    |
| 기타                  | 61     | 59     | 35     | 1     | 1     |
| 운전자본감소(증가)          | -500   | 394    | 261    | 9     | -1    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -214   | 336    | 68     | -55   | -111  |
| 재고자산감소(증가)          | 2      | -27    | -39    | -55   | -107  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -174   | 12     | 401    | 69    | 54    |
| 기타                  | -113   | 73     | -168   | 49    | 163   |
| 법인세납부               | 3      | 1      | 164    | 88    | -118  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -5,785 | -739   | -85    | -133  | -104  |
| 금융자산감소(증가)          | -222   | 84     | 53     | -28   | -26   |
| 유형자산감소(증가)          | -5,524 | -875   | -134   | -96   | -75   |
| 무형자산감소(증가)          | -35    | -25    | -15    | -15   | -15   |
| 기타                  | -4     | 77     | 10     | 6     | 11    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 7,217  | 937    | -488   | -754  | -838  |
| 단기금융부채증가(감소)        | 795    | -330   | 88     | 130   | -50   |
| 장기금융부채증가(감소)        | 6,558  | 1,643  | 45     | -3    | 68    |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | 0      | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 기타                  | -136   | -376   | -622   | -881  | -856  |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 419    | 25     | -235   | 427   | 943   |
| 기초현금                | 163    | 582    | 607    | 372   | 799   |
| 기말현금                | 582    | 607    | 372    | 799   | 1,742 |
| FCF                 | -6,845 | -2,749 | -620   | 988   | 1,583 |

자료 : 롯데관광개발, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원)        | 2020    | 2021    | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|---------|--------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 168     | 1,071   | 2,120  | 3,921 | 5,241 |
| 매출원가            | 0       | 0       | 0      | 0     | 0     |
| <b>매출총이익</b>    | 168     | 1,071   | 2,120  | 3,921 | 5,241 |
| 매출총이익률 (%)      | 100.0   | 100.0   | 100.0  | 100.0 | 100.0 |
| <b>판매비와관리비</b>  | 882     | 2,383   | 2,979  | 3,398 | 3,878 |
| <b>영업이익</b>     | -714    | -1,313  | -859   | 523   | 1,363 |
| 영업이익률 (%)       | -425.7  | -122.6  | -40.5  | 13.3  | 26.0  |
| <b>비영업손익</b>    | -102    | -771    | -834   | -887  | -875  |
| 순금융비용           | 87      | 636     | 830    | 886   | 874   |
| 외환관련손익          | 38      | -56     | -4     | -2    | -2    |
| 관계기업투자등 관련손익    | -12     | -3      | 1      | 2     | 2     |
| <b>세전계속사업이익</b> | -815    | -2,084  | -1,694 | -364  | 488   |
| 세전계속사업이익률 (%)   | -486.3  | -194.6  | -79.9  | -9.3  | 9.3   |
| <b>계속사업법인세</b>  | 5       | -77     | -153   | -88   | 118   |
| <b>계속사업이익</b>   | -821    | -2,007  | -1,541 | -276  | 370   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0       | 0       | 0      | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0       | 0       | 0      | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | -821    | -2,007  | -1,541 | -276  | 370   |
| 순이익률 (%)        | -489.4  | -187.4  | -72.7  | -7.0  | 7.1   |
| 지배주주            | -819    | -2,006  | -1,541 | -276  | 370   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | -488.54 | -187.34 | -72.68 | -7.04 | 7.05  |
| 비지배주주           | -1      | -1      | 0      | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | -796    | -1,967  | 1,933  | 3,197 | 3,843 |
| 지배주주            | -795    | -1,966  | 1,932  | 3,197 | 3,843 |
| 비지배주주           | -1      | -1      | 0      | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | -534    | -624    | -119   | 1,216 | 2,003 |

주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2020   | 2021    | 2022E  | 2023E | 2024E  |
|------------------------|--------|---------|--------|-------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |         |        |       |        |
| 매출액                    | -81.0  | 538.5   | 98.0   | 85.0  | 33.7   |
| 영업이익                   | 적지     | 적지      | 적지     | 흑전    | 160.6  |
| 세전계속사업이익               | 적지     | 적지      | 적지     | 적지    | 흑전     |
| EBITDA                 | 적지     | 적지      | 적지     | 흑전    | 64.7   |
| EPS(계속사업)              | 적지     | 적지      | 적지     | 적지    | 흑전     |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |         |        |       |        |
| ROE                    | -30.4  | -140.4  | -88.3  | -6.1  | 4.6    |
| ROA                    | -9.3   | -16.1   | -9.9   | -1.4  | 1.5    |
| EBITDA마진               | -318.5 | -58.3   | -5.6   | 31.0  | 38.2   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |         |        |       |        |
| 유동비율                   | 58.8   | 38.1    | 22.4   | 36.0  | 62.3   |
| 부채비율                   | 430.1  | 2,372.0 | 521.9  | 258.7 | 164.1  |
| 순차입금/자기자본              | 328.1  | 1,980.5 | 398.0  | 183.7 | 103.1  |
| EBITDA/이자비용(배)         | -5.8   | -1.0    | -0.1   | 1.4   | 2.3    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |         |        |       |        |
| EPS(계속사업)              | -1,183 | -2,895  | -2,130 | -382  | 511    |
| BPS                    | 3,313  | 811     | 4,049  | 8,468 | 13,781 |
| CFPS                   | -923   | -1,901  | -1,107 | 577   | 1,396  |
| 주당 현금배당금               | 0      | 0       | 0      | 0     | 0      |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |         |        |       |        |
| PER(최고)                | N/A    | N/A     | N/A    | N/A   | 36.4   |
| PER(최저)                | N/A    | N/A     | N/A    | N/A   | 17.3   |
| PBR(최고)                | 5.7    | 28.1    | 4.6    | 2.2   | 1.4    |
| PBR(최저)                | 2.3    | 18.4    | 2.2    | 1.1   | 0.6    |
| PCR                    | -16.3  | -9.2    | -8.1   | 15.5  | 6.4    |
| EV/EBITDA(최고)          | -38.8  | -42.3   | -209.3 | 20.2  | 11.8   |
| EV/EBITDA(최저)          | -23.9  | -33.6   | -152.3 | 14.7  | 8.4    |