



BUY(Initiation)

목표주가: 26,000원
주가(2/25): 21,300원

시가총액: 14,756억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDPI(2/25)		3,099.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,300원	7,490원
등락률	0.0%	184.4%
수익률	절대	상대
1M	27.9%	32.4%
6M	12.7%	-14.0%
1Y	78.2%	21.0%

Company Data

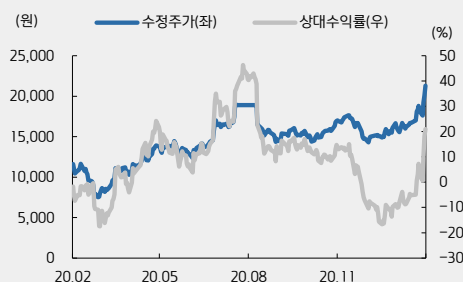
발행주식수	69,276	천주
일평균 거래량(3M)	669	천주
외국인 지분율	4.9%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	3,233	원
주요 주주	김기병 외 5 인	58.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	76.1	88.4	16.7	374.6
영업이익	3.0	-16.2	-69.4	51.1
EBITDA	4.1	-11.5	-49.6	96.5
세전이익	-101.7	-11.6	-75.9	53.9
순이익	-112.9	-14.1	-78.3	40.2
지배주주지분순이익	-108.5	-13.9	-77.4	39.7
EPS(원)	-2,048	-204	-1,117	573
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	-7.1	-70.1	-13.4	35.1
PBR(배)	3.34	3.29	4.64	5.28
EV/EBITDA(배)	188.9	-89.4	-34.9	22.6
영업이익률(%)	3.9	-18.3	-415.6	13.6
ROE(%)	-47.7	-4.8	-29.5	16.3
순차입금비율(%)	-60.8	14.2	315.3	303.0

자료: 키움증권

Price Trend



롯데관광개발 (032350)

아시아 랜드마크 카지노 복합리조트



제주 드림타워 리조트는 국내 최고 시설의 카지노와 아시아 최대 그랜드 하얏트 호텔 규모를 통해 마카오 카지노 복합리조트 클러스터, 싱가포르 마리나베이 샌즈와 경쟁력을 갖춘 아시아 랜드마크 카지노 복합리조트로 성장할 것으로 전망합니다. 호텔부문의 뛰어난 사업 안정성과 카지노부문의 이익 레버리지를 기대하며 포스트 코로나에 가장 높은 실적 개선을 달성할 것이라 판단합니다.

>>> 2021년 카지노 복합리조트 효과로 본격 성장 시작

21년 매출액 3,746억원, 영업이익 511억원의 실적을 달성하며 양적·질적으로 매우 우수한 턴어라운드를 기록할 것으로 전망한다. 별도 부문은 호텔 부문 매출액 2,500억원, 연결종속 회사는 카지노 매출액 990억원이 리딩하며 카지노 복합리조트 개장 효과가 시작될 것으로 판단한다.

코로나19 방역 상황을 고려하면 본격적인 외국인 VIP 모객까지는 시간이 걸릴 것으로 예상하여, 카지노는 로컬 VIP 모객 위주의 제한적인 상황을 가정하였다. 하지만 호텔 부문은 신규 오픈 효과가 이미 발생하기 시작하였고, 국내 최대 휴양지로서 제주도의 입지 여건을 고려해 초반부터 안정적인 실적을 달성할 것으로 판단하고, 카지노 확장/이전 허가 후 전체 객실 그랜드 오픈 시 성장폭을 확대할 것이라 전망한다.

>>> 마지막 관문, 카지노 확장·이전 허가 진행

비즈니스 구조가 롯데관광개발의 독자 운영으로 정리되며, 향후 탄력적이고 공격적인 영업이 가능하게 된 점은 고무적이다. 2016년 착공을 시작해 2020년 준공된 제주 드림타워는 카지노 확장·이전 신청 → 제주도의회 의견 청취 → 카지노 확장·이전 승인의 마지막 퍼즐을 맞추고 그랜드 오픈하며 아시아 랜드마크 카지노 복합리조트로 성장할 것으로 전망한다.

다만, 제주도 허가에 따라 카지노 영업 여부가 변동되는 점은 리스크 요인이거나, 호텔 부문의 안정성이 뛰어나고 개장 후 로컬 VIP 유입이 기대되는 점은 유효하여 펀더멘털 훼손의 측면은 없다고 판단한다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 26,000원으로 분석 개시

국내 외국인 카지노 시장 진입의 제한적 측면과 개장 초반부터 제 몫을 다할 호텔을 중심으로 한 비카지노부문, 글로벌 여행 재개 후 카지노부문의 성장성을 감안하여 중장기적 실적 개선을 전망한다. 특히 국내외 개인 여행객과 MICE를 통한 단체 시장, 정킷 중심의 VIP 모객 확장이 주 성장 포인트로 작용할 것으로 판단한다.

이에 2021년 하반기 ~ 2022년 상반기 추정 EBITDA 기준에 Target EV/EBITDA 17배를 사용하여 투자이견 BUY와 목표주가 26,000원으로 분석을 개시한다.

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020P	2021F	2022F
매출액	12.9	0.6	1.2	2.0	38.8	102.9	112.3	120.7	16.7	374.6	591.0
(YoY, %)	-25.4%	-97.3%	-91.1%	-94.1%	201.4%	16729.4%	9097.0%	5870.3%	-81.1%	2139.9%	57.8%
별도	11.2	0.3	0.9	1.8	38.4	69.8	79.2	86.7	14.1	274.2	325.0
중속회사	1.7	0.3	0.4	0.3	0.4	33.0	33.1	34.0	2.6	100.4	265.9
카지노	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	32.7	32.7	33.7	0.0	99.1	264.6
매출원가	8.6	1.9	1.4	3.5	28.6	52.7	67.8	73.5	15.4	222.5	355.7
(YoY, %)	-22.7%	-85.7%	-87.2%	-88.4%	233.3%	2713.3%	4581.2%	2005.0%	-76.6%	1346.6%	59.9%
별도	5.9	0.3	0.3	2.7	28.2	33.0	48.2	53.1	9.2	162.5	231.9
중속회사	2.7	1.5	1.2	0.8	0.4	19.7	19.6	20.3	6.2	60.0	123.8
카지노	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19.2	19.2	19.8	0.0	58.2	121.9
매출총이익	4.3	-1.3	-0.2	-1.5	10.2	50.2	44.4	47.2	1.3	152.1	235.3
(YoY, %)	-30.2%	-112.8%	-109.6%	-133.4%	137.9%	-4083.4%	-19591.5%	-3318.5%	-94.1%	11212.5%	54.7%
GPM	33.4%	-206.2%	-18.7%	-72.6%	26.4%	48.8%	39.6%	39.1%	8.0%	40.6%	39.8%
판매비	11.9	11.0	12.5	35.3	20.5	22.2	28.9	29.4	70.7	101.0	114.9
(YoY, %)	63.3%	25.1%	14.9%	194.9%	72.3%	102.0%	130.7%	-16.7%	81.5%	42.9%	13.7%
영업이익	-7.6	-12.3	-12.7	-36.8	-10.3	28.0	15.6	17.8	-69.4	51.1	120.4
(YoY, %)	573.0%	-1233.7%	49.4%	386.2%	35.3%	-328.1%	-222.1%	-148.5%	329.8%	-173.6%	135.7%
OPM	-59.1%	-2006.7%	-1044.4%	-1821.2%	-26.5%	27.2%	13.9%	14.8%	-415.2%	13.6%	20.4%
순이익	-12.5	-11.7	-10.8	-43.4	10.6	15.3	6.0	8.2	-78.4	40.2	66.8
(YoY, %)	16929.3%	-257.4%	17.3%	252.8%	-184.8%	-230.1%	-155.9%	-119.0%	456.4%	-151.2%	66.3%
NPM	-97.3%	-1922.2%	-883.4%	-2145.2%	27.4%	14.9%	5.4%	6.8%	-468.9%	10.7%	11.3%

자료: 롯데관광개발, 키움증권

>>> 국내 최대 휴양지에 자리잡은 글로벌 카지노 복합리조트 (IR, Integrated Resort)

롯데관광개발은 제주도 중심가에 국내 연면적 기준 1위의 최고층 랜드마크 카지노호텔 제주 드림타워를 20년 12월 오픈하였다. 호텔은 글로벌 호텔 체인인 하얏트 그룹이 위탁 운영하여 글로벌 수준의 서비스를 제공하고, 카지노는 동사가 운영하며 아시아에서 가장 경쟁력 높은 카지노 VIP 하우스로 성장하는 계획을 가지고 있다. 하얏트 그룹 기준 글로벌 2위의 전체 규모와 스위트 객실 보유 전체 1위의 시설은 향후 국내 관광객은 물론 글로벌 VIP를 모객하는 가장 큰 무기로 작용할 것이라 판단한다.

미국 라스베가스에서 엔터테인먼트와 쇼핑, 컨벤션 유치를 통한 MICE 강화에서 시작한 복합리조트 시스템은 마카오, 싱가포르, 필리핀 등에서 글로벌 비즈니스 모델로 자리잡았다. 아시아 지역의 가장 성공적인 모델인 마카오와 싱가포르에 비해, 국내 복합리조트 개발 상황은 파라다이스, 신화월드, 강원랜드 등에서 제한적으로 시도되고 있다. 이는 내국인 출입이 가능한 카지노(오픈 카지노)의 경우 특별법에 의해서만 설립이 가능하고, 외국인 투자자의 카지노 복합리조트 건립 요건이 상대적으로 까다롭기 때문이다.

이에 우리나라 카지노 복합리조트는 현재 법률적 제한 상황을 감안할 때, 라스베가스나 마카오 등과 같이 카지노 클러스터를 구축하며 발전하기에는 어려운 점이 있다. 따라서 특정 도시 및 지역을 기반으로 하는 군집 형태가 아닌 국가적 균형 발전과 사회적 부작용 최소화, 카지노 산업과 상생할 지역 경제 발전 등을 감안한 거점형 외국인 전용 카지노 모델이 보다 합리적이라고 판단한다.

2014년 중국정부의 반부패 규제 강화 등에 따라 마카오에서 아시아 주변국으로 VIP 고객 시장이 확대되었다. 마카오는 VIP 고객의 감소에도 불구하고 베네시안 마카오, 갤럭시 시, 시티오브드림스 등 카지노 클러스터를 신도심에 구축하며 대형 카지노 복합리조트 건설을 통해 Mass 관광객을 흡수하며 성장을 지속하였다. 또한 싱가포르의 마리나베이샌즈는 도심형 카지노 복합리조트의 대표 사례로서 당국의 VIP 정켓 규제에도 불구하고 Mass 고객을 타겟하며 아시아의 랜드마크로 자리잡았다.

이와 같은 카지노 복합리조트는 클러스터형이든 도심형이든 VIP 고객에게는 최고급의 콤플렉스를 제공하고, Mass 고객에게는 휴양 및 관광에 대한 최적의 시설과 위치를 제공하는 것이 장점이다. 롯데관광개발 제주 드림타워는 글로벌 브랜드인 그랜드 하얏트, 카지노 복합리조트로서의 높은 수익성, 제주 시내 위치한 복합리조트라는 입지여건을 바탕으로 카지노 개장 후 빠른 성장성을 보일 것이라 전망한다.

롯데관광개발 호텔 및 카지노 사업 그림 및 개요

공동시행사	롯데관광개발, 녹지그룹
규모	부지면적 25,454㎡ (7,700평) 연면적 303,737㎡ (91,880평)
층수 / 높이	지상38층, 지하6층 / 169m (제주 최대 높이 랜드마크)
호텔	스위트를룸 Grade 1,600객실 테이블 153대 / 슬롯머신&ETG 261대
카지노	(Junket VIP 테이블 25개, 전체 테이블 대비 16%) 카지노 면적: 5,367.67㎡ (1,624평)
부대시설	Mice 10개, F&B 14개, 수영장(인피니티풀 포함), 스파, 사우나



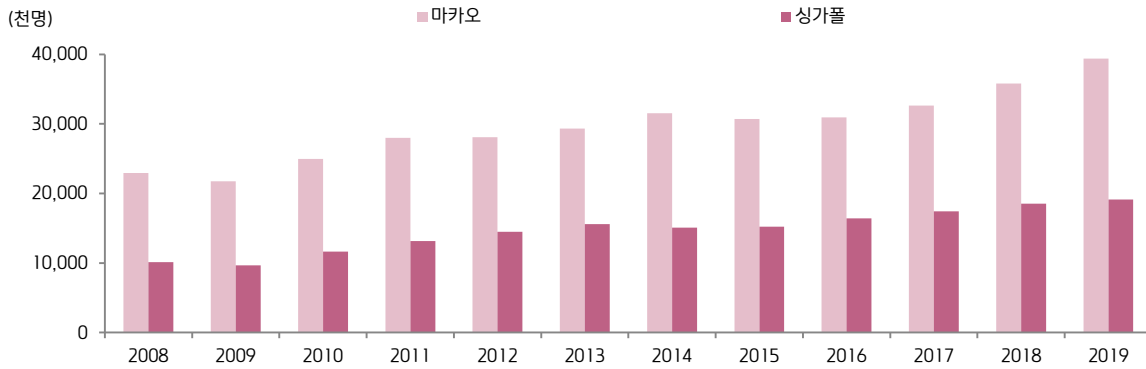
자료: 롯데관광개발, 키움증권

국내 카지노 복합리조트 현황

구분	제주 드림타워	파라다이스 시티	제주 신화월드	하이원 리조트
위치	제주 제주시	인천국제공항 IBC-1	제주 서귀포	강원도 정선
카지노	외국인 전용	외국인 전용	외국인 전용	내국인 출입 가능
주요시설	호텔, 외국인 전용 카지노, 컨벤션, 수영장, 스파, 사우나 등	호텔, 외국인 전용 카지노, 스파, 컨벤션, 아레나, K-스튜디오 등	호텔, 리조트, 컨벤션, 워터파크, 외국인 전용 카지노 등	호텔, 리조트, 내국인 카지노, 컨벤션, 워터파크, 골프장, 스키장 등
사업자	롯데관광개발	(주)파라다이스세가사미	람정제주개발	(주)강원랜드

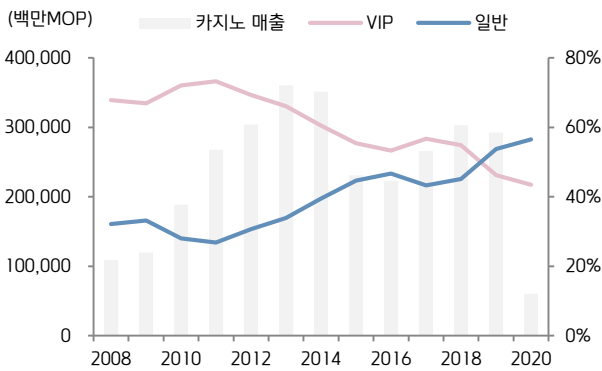
자료: 각 사, 키움증권

마카오 및 싱가포르 입국자 추이



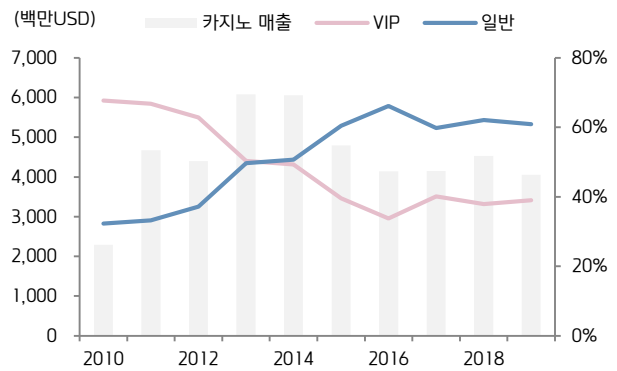
자료: Bloomberg, 키움증권

마카오 카지노 매출 추이 및 비중추이



자료: Bloomberg, 키움증권

싱가폴 카지노 매출 추이 및 비중추이



자료: Bloomberg, 키움증권

마카오 업체별 카지노 수 추이

(단위 : 대)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
S.J.M	17	18	19	20	20	20	20	20	20	20	20	22	22	22	22
Galaxy	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Venetian	1	2	3	3	3	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5
Wynn	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Melco	-	1	2	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4
MGM	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2
Total	28	31	31	33	33	34	35	35	35	36	38	40	41	41	41

자료: DICJ, 키움증권

마카오 카지노 게임 시설 추이

(단위 : 대)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
테이블	2,762	4,375	4,017	4,770	4,791	5,302	5,485	5,750	5,711	5,957	6,287	6,419	6,588	6,739	6,080
슬롯머신	6,546	13,267	11,856	14,363	14,050	16,056	16,585	13,106	13,018	14,578	13,826	15,622	16,059	17,009	8,906

자료: DICJ, 키움증권

싱가폴 카지노 게임 시설 추이 (MBS 기준)

(단위 : 대)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
테이블	600	594	582	580	581	605
슬롯머신	2411	2471	2494	2255	2318	1861

자료: Bloomberg, 키움증권

영종도 카지노 복합리조트 프로젝트 현황

구분	인스파이어 IR	시저스 코리아 복합리조트
위치	인천국제공항 IBC-III	미단시티
		
규모	1,057,710㎡(약 32만평)	38,365㎡(약 1만2천평)
사업기간	2016 ~ 2022(1단계)	2014 ~ 2021
계획시설	호텔, 외국인전용 카지노, 컨벤션, 공연장, 테마파크, 엔터테인먼트 시설 등	호텔, 외국인전용카지노, 컨벤션, 쇼핑시설 등
총사업비	약 1조 8천억원(1단계)	약 8,000억원
투자자	㈜인스파이어인티그레이티드리조트	RFCZ 코리아 주식회사

자료: 인천경제자유구역청, 키움증권

카지노 허가 관련 기본 법률

관련법령	주요내용
복표발행·현상기타사행행위단속법	<ul style="list-style-type: none"> - 카지노 설립 근거 - 카지노 내국인 출입 금지 조치
관광진흥법	<ul style="list-style-type: none"> - 카지노 관광산업 규정 - 주무부처 : 교통부 → 문화체육관광부 - 허가지역 : 국제공항 또는 국제여객선터미널이 있는 특별시·광역시·도·특별자치도, 관광특구 - 영업시설 : 5성급 호텔(없는 경우 그 다음 등급), 국제여객선 - 자금납부 : 총매출액의 10% 범위 - 이용고객 : 외국인 - 출입금지 : 내국인 및 19세 미만
관광진흥법 시행령	<ul style="list-style-type: none"> - 카지노 허가시설 확대 - 신규허가 : 최근 신규허가 이후 전국 단위 외래관광객 60만명 이상 증가한 경우 60만명당 2개 이하 가능 - 국제여객선 : 2만톤급 이상으로 문화체육관광부장관이 공고하는 총톤수 이상

자료: 법제처, 사행산업통합감독위원회, 키움증권

카지노 허가 관련 특별법 현황

구분	제주특별자치도 설치 및 국제자유도시 조성을 위한 특별법	기업도시개발 특별법	경제자유구역 지정 및 운영에 관한 특별법	새만금사업 추진 및 지원에 관한 특별법	폐광지역 개발 자원에 관한 특별법
허가권자	제주특별자치도지사	문화체육부장관	문화체육부장관	문화체육부장관	문화체육부장관
허가지역	제주특별자치도	관광·레저 용도의 토지가 50% 이상인 기업도시 (충주, 원주, 영암해남, 무안, 태안)	경제자유구역 (인천, 부산진해, 황해, 광양만, 대구경북, 충북, 동해안)	새만금사업지역	폐광지역
영업장소	5성급 호텔	5성급 호텔 국제회의시설 내 부대시설	5성급 호텔 국제회의시설 내 부대시설	5성급 호텔 국제회의시설 내 부대시설	5성급 호텔
관광사업 투자금액	USD 5억 이상	5천억원 이상 투자요구금액	USD 5억 이상	USD 5억 이상	해당사항 없음
이용고객	외국인 투자	중 기납부 금액 3천억원 이상	외국인 투자	외국인 투자	내·외국인

자료: 법제처, 키움증권

>>> 카지노, 메인 캐쉬카우 역할은 의심할 필요가 없다

동사의 실적은 크게 카지노, 제주 드림타워 객실을 포함한 비카지노, 여행 등 기존 사업 부문의 3가지로 구성될 것으로 보인다.

카지노 부문 실적은 2020년 코로나19에 따른 휴장 기간을 제외한 파라다이스와 GKL의 월평균 카지노 순매출액 310억원이 기준이 될 것으로 보인다. 파라다이스는 2020년 4월 ~ 12월 총 1,815억원의 카지노 순매출을 올려 월평균 202억원을 기록했다. GKL은 2020년 5월 ~ 11월 총 758억원과 월평균 108억원의 카지노 순매출을 달성했다. 파라다이스와 GKL 모두 로컬 VIP 위주의 영업에 따라 서울 사업장의 매출 비중이 높았던 특징이 있다.

카지노 이전 영업 허가 신청 승인 후 4월부터 카지노 영업이 가능할 때 월평균 100억원 수준의 카지노 순매출액 달성이 가능할 것으로 판단한다. 로컬 VIP의 카지노 이용 지역이 서울 및 수도권에 집중되었지만, 신규 카지노 오픈 효과와 국내 최대 관광지 제주도로의 카지노 여행 영향도 긍정적인 효과를 끌어낼 것으로 전망한다. 또한 서울과 달리 VIP 고객의 체류시간 증가로 인해 드랩액 규모 증가와 홀드율 개선도 나타날 것으로 보인다.

카지노 구성은 VIP Table 25대, Mass Table 128대, Slot Machines & ETG(전자테이블) 261대로 규모 면에서 파라다이스시티와 유사하다. VIP 고객의 국적, 마케팅 방식의 차이에서 발생한 VIP 고객 구분 등이 고려되어야 하지만 시설 규모만 두고 볼 때 충분한 모객력을 가지고 영업 확장이 순조롭게 이루어질 것으로 전망한다.

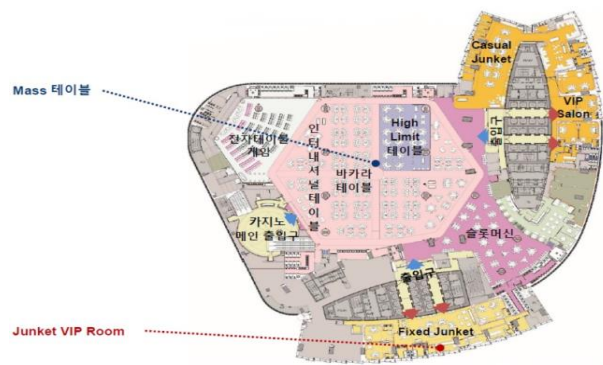
기존 국내 외국인 카지노와의 차이점은 다이렉트 마케팅을 통한 VIP 모객 보다는 정켓을 통한 VIP 유치에 더욱 집중하고 있는 전략에서 발생할 것으로 보인다. 국내 외국인 카지노 역시 정켓 마케팅을 추진하고는 있지만, 동사는 마카오 출신의 베테랑 전문가를 영업하며 동남아 시장으로 확대 이전되는 중국 VIP 시장을 공략하는 데 우위를 점할 것으로 판단한다.

제주공항 근접성 및 인프라 우위를 보유한 도심 입지



자료: 롯데관광개발, 키움증권

독립 정켓Zone 구성으로 VIP 서비스 레벨업



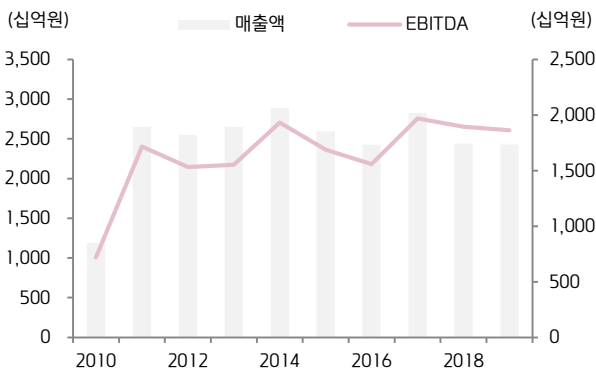
자료: 롯데관광개발, 키움증권

제주에 먼저 문을 연 카지노 복합리조트인 제주 신화월드의 사례를 살펴보면 신화월드는 카지노 확장 이전 후 2017년 카지노 매출액이 405억원에서 2018년 3,848억원으로 급증하였다. 제주 신화월드 역시 VIP 정켓 마케팅이 주요 포인트였는데, 이 기간 제주 신화월드 외 제주도 카지노의 실적은 소폭 감소하는 모습을 보여 VIP 정켓 시장과는 괴리감을 보였다. 2018년 8월 이후 영업이 순조롭지 못하며 제주 신화월드의 실적이 2019년 625억원으로 급감하였음에도 불구하고 기타 제주 카지노 실적은 정체하는 양상을 보여 신화월드 카지노의 고객을 흡수하지 못한 것으로 보인다.

2017년 개장한 영종도 파라다이스 시티의 카지노 순매출액은 2017년 1,750억원에서 2019년 3,756억원으로 성장하였다. 일본과 중국 VIP 고객이 동시에 성장하는 모습을 보였고, 특히 복합리조트 효과로 주요국 외 기타 VIP가 확대되며 성장의 한 축을 담당했다. 이로 인해 그룹 내 타 지역 카지노 보다 홀드올에서 유리한 상황이 나타났고, 카지노 수익성 개선에 긍정적 효과가 나타난 것으로 풀이된다.

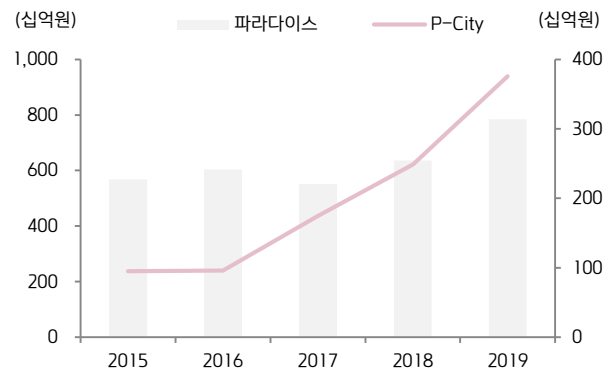
파라다이스 시티 개장으로 파라다이스의 전체 카지노 매출액이 2017년 5,513억원에서 2019년 7,841억원으로 개선된 모습을 보여주며 카지노 복합리조트의 강한 실적 파급력을 보여주었다.

MBS 카지노 매출액 및 EBITDA 추이



자료: LVS, 키움증권

파라다이스 카지노 순매출액 추이



자료: 파라다이스, 키움증권

>>> 비카지노, 호텔의 빠른 수익화가 리딩하며 비카지노 회복

호텔 부문은 지난 12월 스위트객실 1,600개, MICE 10개, F&B 14개의 국내 최대 규모로 영업을 시작했다. 다만 코로나19 영향으로 객실의 절반 수준만 오픈하였고, 상반기 코로나19 방역 상황 등을 검토해 그랜드 개장을 계획 중이다. 아시아 최대 그랜드 하얏트 호텔인 호텔 부문은 1,600객실이 올스위트로 이루어져 있고, 지상 62m 이상에 위치하여 한라산 및 제주 바다 조망권 확보가 매력적이다.

이에 하반기 이후 객실 그랜드 오픈, 객실 투숙객 증가에 따른 F&B 및 리테일 사업장의 매출 증가, 코로나19 방역 정상화 시 Mice 확대 등을 감안하여 2021년 2,500억원 수준의 실적을 달성할 것으로 전망한다. 지난 2월 14일 홈쇼핑에서 진행한 패키지 상품이 1만 객실 가까이 판매되며, 국내 최대관광지로서 입지 역할을 충분히 해낼 것으로 확인한 바 있다. 동사는 연간 ADR 35만원 객실 점유율 80%, 리테일 및 F&B 기여도가 충분한 수준으로 발생하여 상기 실적 달성을 뒷받침할 것으로 판단한다.

코로나19 영향을 받은 여행 및 크루즈 사업부문은 포스트 코로나 시대를 기대하며 손실 회복을 전망한다. 향후 드림타워 복합리조트로의 외국인 및 내국인 모객 시너지를 달성할 것으로 보여 중장기적인 관점에서 점진적인 실적 회복을 예상한다.

사업초기 비즈니스 구조가 롯데관광개발의 독자적인 운영 방식으로 정리되며, 향후 탄력적이고 공격적인 영업이 가능하게 된 점도 고무적이다. 2016년 착공을 시작해 2020년 준공된 제주 드림타워는 카지노 확장·이전 신청 → 제주도의회 의견 청취 → 카지노 확장·이전 승인의 마지막 퍼즐을 맞춰 그랜드 오픈하며 아시아 랜드마크 카지노 복합리조트로 성장할 것으로 전망한다.

그랜드 하얏트 제주 스위트룸



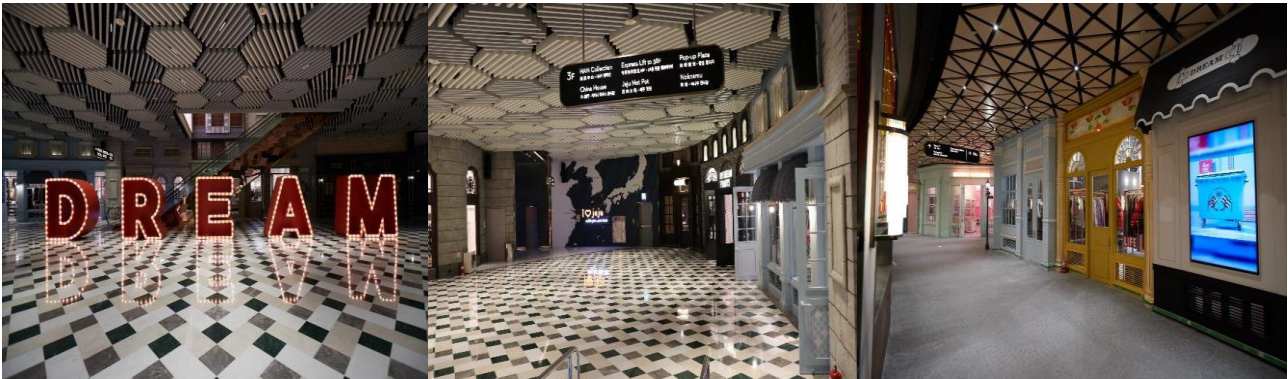
자료: 롯데관광개발, 키움증권

그랜드 하얏트 제주 인피니티 풀



자료: 롯데관광개발, 키움증권

K-패션 디자이너 200명이 참여하는 국내 최대 K-패션 편집쇼핑몰 '한 컬렉션(HAN Collection)'



자료: 롯데관광개발, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	76.1	88.4	16.7	374.6	591.0
매출원가	44.2	65.6	15.4	222.5	355.7
매출총이익	31.9	22.8	1.3	152.1	235.3
판관비	28.9	39.0	70.7	101.0	114.9
영업이익	3.0	-16.2	-69.4	51.1	120.4
EBITDA	4.1	-11.5	-49.6	96.5	175.1
영업외손익	-104.7	4.5	-6.5	2.8	-30.8
이자수익	0.2	1.4	0.1	0.0	0.0
이자비용	0.1	1.1	8.9	33.8	33.9
외환관련이익	0.1	2.3	0.3	0.3	0.3
외환관련손실	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	-104.6	2.0	2.1	36.4	2.9
법인세차감전이익	-101.7	-11.6	-75.9	53.9	89.6
법인세비용	-3.6	2.5	2.3	13.7	22.8
계속사업손익	-98.1	-14.1	-78.3	40.2	66.8
당기순이익	-112.9	-14.1	-78.3	40.2	66.8
지배주주순이익	-108.5	-13.9	-77.4	39.7	66.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.9	16.2	-81.1	2,143.1	57.8
영업이익 증감율	-40.7	-640.0	328.4	-173.6	135.6
EBITDA 증감율	-30.4	-380.5	331.3	-294.6	81.5
지배주주순이익 증감율	-3,345.3	-87.2	456.8	-151.3	66.5
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	66.3
매출총이익율(%)	41.9	25.8	7.8	40.6	39.8
영업이익율(%)	3.9	-18.3	-415.6	13.6	20.4
EBITDA Margin(%)	5.4	-13.0	-297.0	25.8	29.6
지배주주순이익율(%)	-142.6	-15.7	-463.5	10.6	11.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2.1	-25.0	-97.1	2.5	121.4
당기순이익	-112.9	-14.1	-78.3	40.2	66.8
비현금항목의 가감	118.2	4.8	28.2	90.2	108.6
유형자산감가상각비	0.6	3.6	18.9	44.8	54.1
무형자산감가상각비	0.5	1.0	0.9	0.7	0.5
지분법평가손익	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	117.3	0.4	8.4	44.7	54.0
영업활동자산부채증감	-3.5	-15.9	-35.9	-80.4	2.6
매출채권및기타채권의감소	0.4	-5.8	13.9	-2.9	-2.2
재고자산의감소	0.0	-4.0	3.6	-1.4	-1.1
매입채무및기타채무의증가	-5.2	-5.5	-55.2	-81.9	1.0
기타	1.3	-0.6	1.8	5.8	4.9
기타현금흐름	0.3	0.2	-11.1	-47.5	-56.6
투자활동 현금흐름	-211.9	-40.8	-533.9	-105.2	-20.2
유형자산의 취득	-9.8	-215.1	-538.0	-100.0	-15.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-18.2	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	92.2	3.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-183.2	176.6	9.3	0.0	0.0
기타	-92.9	-5.0	-5.2	-5.2	-5.2
재무활동 현금흐름	176.5	68.9	739.6	29.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-32.9	69.0	739.6	29.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	215.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	1.0	0.0	-8.3	10.9	10.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-32.3	3.2	100.3	-62.8	112.0
기초현금 및 현금성자산	45.5	13.1	16.3	116.6	53.8
기말현금 및 현금성자산	13.1	16.3	116.6	53.8	165.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	220.1	53.5	122.6	64.2	179.7
현금 및 현금성자산	13.1	16.3	116.6	53.8	165.8
단기금융자산	186.9	10.3	1.0	1.1	1.1
매출채권 및 기타채권	8.9	14.7	0.8	3.7	5.9
재고자산	0.1	4.2	0.5	1.9	3.0
기타유동자산	11.1	8.0	3.7	3.7	3.9
비유동자산	286.6	512.7	1,050.7	1,105.4	1,065.8
투자자산	12.4	9.2	9.2	9.2	9.2
유형자산	217.1	445.1	964.3	1,019.5	980.4
무형자산	49.8	49.3	48.4	47.7	47.2
기타비유동자산	7.3	9.1	28.8	29.0	29.0
자산총계	506.8	566.1	1,173.3	1,169.6	1,245.6
유동부채	74.5	250.1	187.4	39.5	44.5
매입채무 및 기타채무	18.8	157.8	102.5	20.6	21.6
단기금융부채	29.2	65.8	76.9	6.9	7.9
기타유동부채	26.5	26.5	8.0	12.0	15.0
비유동부채	151.3	17.6	765.6	869.6	873.6
장기금융부채	0.2	3.1	735.1	837.1	839.1
기타비유동부채	151.1	14.5	30.5	32.5	34.5
부채총계	225.8	267.8	953.1	909.1	918.2
지배지분	283.6	301.2	224.0	263.8	329.9
자본금	32.6	34.6	34.6	34.6	34.6
자본잉여금	491.9	525.5	525.5	525.5	525.5
기타자본	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	4.5	1.9	2.0	2.1	2.2
이익잉여금	-245.2	-260.7	-338.1	-298.4	-232.3
비지배지분	-2.7	-2.8	-3.7	-3.3	-2.5
자본총계	280.9	298.4	220.2	263.5	327.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-2,048	-204	-1,117	573	954
BPS	4,353	4,348	3,233	3,808	4,763
CFPS	101	-136	-723	1,882	2,532
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-7.1	-70.1	-13.4	30.7	18.5
PER(최고)	-11.6	-83.3	-17.6		
PER(최저)	-4.7	-50.2	-6.1		
PBR	3.34	3.29	4.64	4.62	3.70
PBR(최고)	5.47	3.91	6.08		
PBR(최저)	2.22	2.36	2.10		
PSR	10.13	11.04	62.13	3.25	2.06
PCFR	144.1	-105.3	-20.8	9.4	7.0
EV/EBITDA	188.9	-89.4	-34.9	20.8	10.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-24.8	-2.6	-9.0	3.4	5.5
ROE	-47.7	-4.8	-29.5	16.3	22.3
ROIC	0.3	-5.3	-10.9	3.8	8.6
매출채권회전율	4.5	7.5	2.2	163.5	122.4
재고자산회전율	1,272.8	41.4	7.2	315.5	244.8
부채비율	80.4	89.7	432.8	349.0	280.4
순차입금비율	-60.8	14.2	315.3	303.0	207.8
이자보상배율	25.6	-14.5	-7.8	1.5	3.6
총차입금	29.4	69.0	812.1	844.1	847.1
순차입금	-170.7	42.4	694.4	789.2	680.2
NOPLAT	4.1	-11.5	-49.6	96.5	175.1
FCF	-29.7	-242.5	-623.5	-96.9	132.1

Compliance Notice

- 당사는 2월 25일 현재 '롯데관광개발(032350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

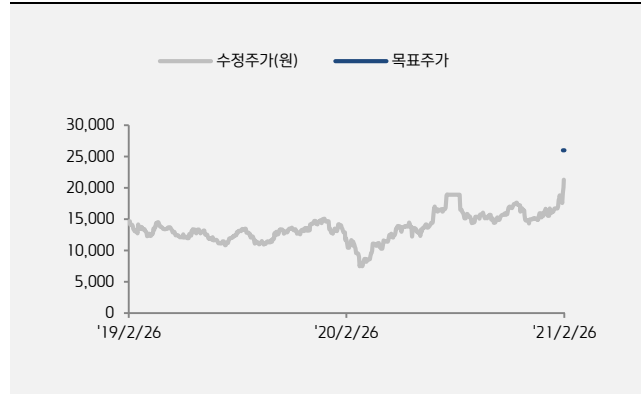
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데관광개발 (032350)	2021-02-26	BUY(Initiate)	26,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%