

롯데관광개발 (032350)

2분기부터는 기대하셔도 좋습니다

그랜드 하얏트의 진가가 드디어 확인될 것

1분기는 3월 갑작스러운 코로나 확진자 증가로 부진했지만, 4월 중순부터 사회적 거리두기 규제 완화로 수요 확대에 따른 가파른 가격 상승 및 F&B 가격 인상으로 호텔 매출이 급격하게 성장할 것이다. 6월부터는 제주도 무사증 입국 국가가 확대되면서 카지노 역시 본격적인 램프업이 가능해질 것이다. 2분기 100억원 이하의 적자를 전망하나, 무사증 입국에 따른 외국인 방문객 증가에 따른 상향도 기대해 볼 수 있을 것이다. 가장 중요한 모멘텀인 일본과의 여행 재개를 제외하더라도 3분기 흑자전환 가능성이 매우 높아 보인다. 그랜드 하얏트의 진가가 드디어 확인될 것이다.

1Q Review: 영업적자 272억원(적지)

1분기 매출액/영업이익은 각각 431억원(+253% YoY)/-272억원(적지)으로 컨센서스(-166억원)을 크게 하회했다. 부문별 매출로는 호텔이 275억원으로 OCC 49%, ADR 29만원을 기록했는데 3월 코로나 확진자가 급증하며 다소 부진했다. 카지노는 롤링 VIP 드랍액 기준 3,200억원, 매출은 123억원을 기록하며 꾸준히 확대되고 있다.

2Q 예상 OP는 -80억원 내외

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 약 650억원/-80억원으로 가파른 개선이 예상된다. 4월도 코로나 확진자 급증의 여파로 부진하다. 그러나 5월부터 매우 가파른 상승이 예상되는데 호텔의 경우 사회적 거리두기 완화에 따른 수요 확대로 5월 호텔스닷컴 기준 가격은 57만원으로 상승했으며, 4월부터 F&B 가격도 10% 인상했다. 판매 채널 중 ADR이 가장 낮은 곳이 홈쇼핑(22%)인데, 외국인 비중까지 상승하면서 자연스럽게 낮아질 것이다. OCC 역시 4월 부진을 감안하더라도 2분기 60% 내외, 3분기 60% 후반까지 기대된다. 6월부터는 싱가포르/태국/대만등에서 무사증 입국이 재개되면서 카지노 매출액의 레벨업이 기대된다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(5월13일): 15,150원

Key Data

| | |
|------------------|----------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,604.24 |
| 52주 최고/최저(원) | 22,800/14,300 |
| 시가총액(십억원) | 1,093.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.05 |
| 발행주식수(천주) | 72,204.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 529.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 9.3 |
| 21년 배당금(원) | 0 |
| 21년 배당수익률(%) | 0.00 |
| 외국인지분율(%) | 5.90 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김기병 외 5인 | 54.15 |
| 국민연금공단 | 7.87 |
| 추가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (12.4) (20.3) (17.0) |
| 상대 | (8.7) (9.1) (0.5) |

Consensus Data

| | 2022 | 2023 |
|-----------|-------|------|
| 매출액(십억원) | 299 | 453 |
| 영업이익(십억원) | 25 | 113 |
| 순이익(십억원) | (40) | 40 |
| EPS(원) | (554) | 544 |
| BPS(원) | 325 | 862 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------|-----|-------|---------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 69 | 76 | 88 | 17 | 107 |
| 영업이익 | 십억원 | 5 | 3 | (16) | (71) | (131) |
| 세전이익 | 십억원 | 4 | (102) | (14) | (82) | (208) |
| 순이익 | 십억원 | 3 | (108) | (15) | (82) | (201) |
| EPS | 원 | 67 | (2,131) | (215) | (1,185) | (2,897) |
| 증감율 | % | 123.3 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 |
| PER | 배 | 145.9 | (6.8) | (66.5) | (12.7) | (6.1) |
| PBR | 배 | 2.9 | 3.3 | 3.2 | 4.5 | 21.6 |
| EV/EBITDA | 배 | 0.0 | 0.0 | (0.2) | (1.0) | (1.2) |
| ROE | % | 2.0 | (39.8) | (4.8) | (35.8) | (357.1) |
| BPS | 원 | 3,401 | 4,353 | 4,460 | 3,313 | 811 |
| DPS | 원 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

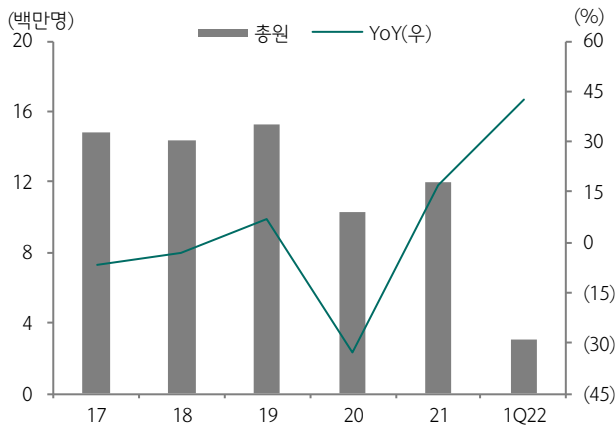
표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원)

| | 19 | 20 | 21 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22F |
|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 884 | 168 | 1,071 | 122 | 245 | 300 | 404 | 431 | 651 |
| 여행 | 809 | 127 | 33 | 2 | 6 | 5 | 20 | 5 | 50 |
| 호텔 | 13 | 14 | 785 | 109 | 204 | 203 | 269 | 275 | 440 |
| 카지노 | 47 | 13 | 210 | - | 31 | 81 | 98 | 123 | 130 |
| 리테일 | | | | 7 | | | 11 | 12 | 15 |
| 기타 | 16 | 14 | 24 | 4 | 4 | 11 | 5 | 16 | 16 |
| 영업이익 | (162) | (714) | (1,313) | (378) | (296) | (337) | (301) | (272) | (82) |
| OPM | -18% | -426% | -123% | -310% | -121% | -112% | -75% | -63% | -13% |
| 당기순이익 | (147) | (821) | (2,007) | (545) | (443) | (522) | (497) | (484) | |

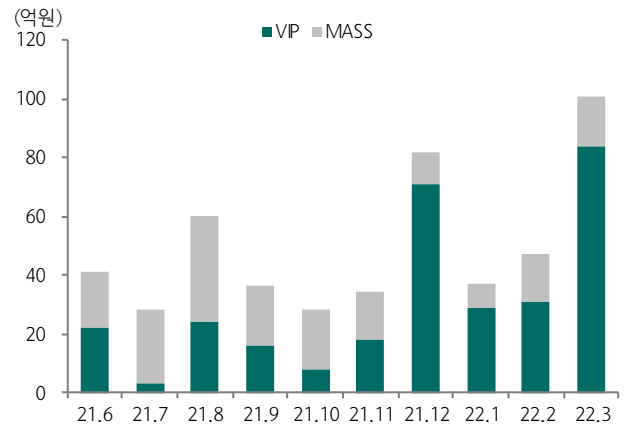
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자
 주: 매출 재분류에 따라 공란 추후 업데이트 예정

그림 1. 제주도 입도객 수 추이 - 1Q22 약 300만명(+43% YoY)



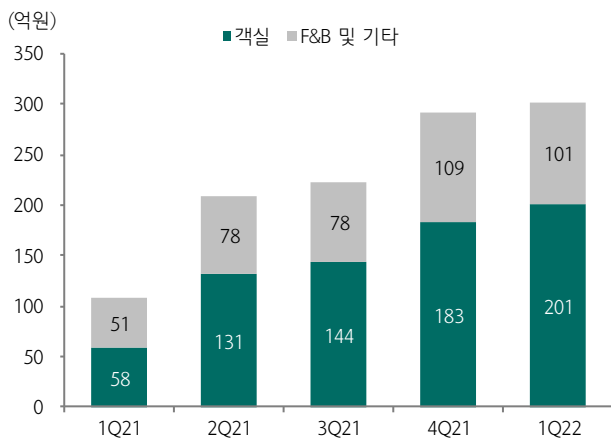
자료: 제주관광협회, 하나금융투자

그림 2. 카지노 월별 매출액 추이



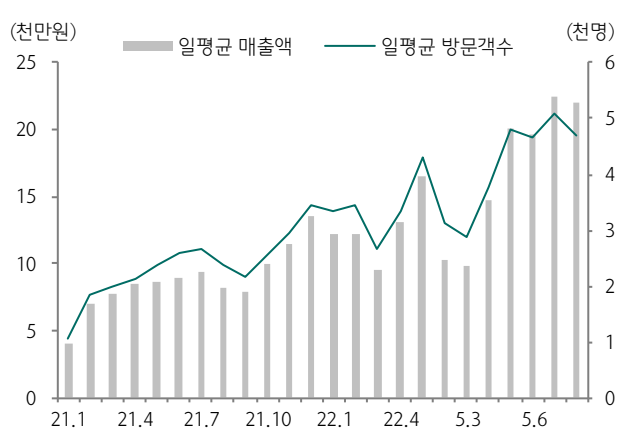
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 3. 제주드림타워 분기별 영업수익 추이



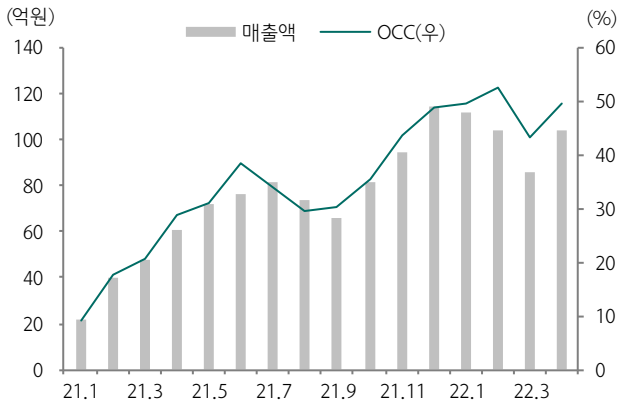
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 4. 호텔 F&B 일평균 매출액 및 방문객 수



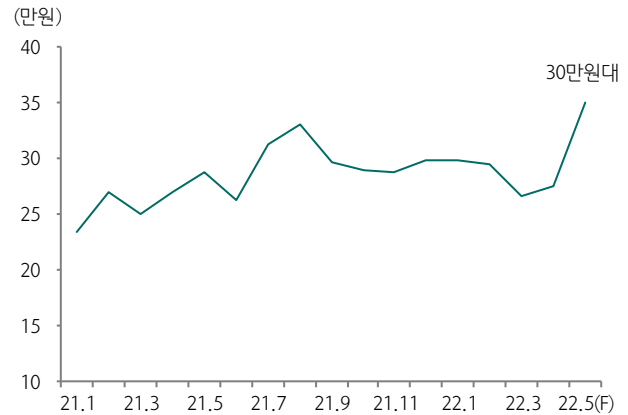
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 5. 호텔 일별 매출액 및 OCC(1,600객실)



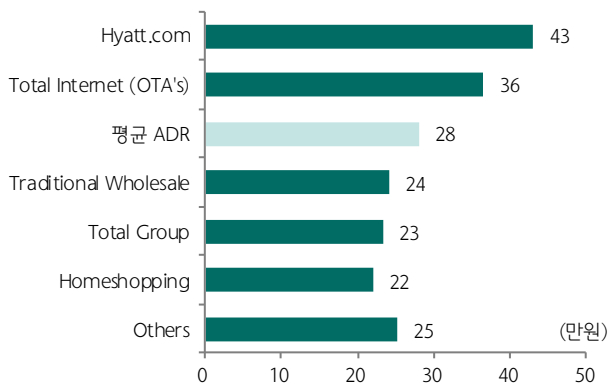
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 6. 호텔 일별 ADR 추이 - 5월 30만원대 예상



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 7. 판매 채널별 ADR ('22년 4월말 기준)



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 8. 그랜드 하얏트 제주 일일 숙박비 60만원 수준까지 상승



자료: 호텔스닷컴, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 매출액 | 69 | 76 | 88 | 17 | 107 |
| 매출원가 | 38 | 44 | 66 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 31 | 32 | 22 | 17 | 107 |
| 판매비 | 26 | 29 | 39 | 88 | 238 |
| 영업이익 | 5 | 3 | (16) | (71) | (131) |
| 금융손익 | (1) | (96) | 2 | (8) | (71) |
| 중속/관계기업손익 | (0) | (0) | 0 | (1) | (0) |
| 기타영업외손익 | (0) | (8) | (0) | (1) | (6) |
| 세전이익 | 4 | (102) | (14) | (82) | (208) |
| 법인세 | 1 | (4) | 1 | 1 | (8) |
| 계속사업이익 | 3 | (98) | (15) | (82) | (201) |
| 중단사업이익 | 0 | (15) | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 3 | (113) | (15) | (82) | (201) |
| 비지배주주지분 손이익 | 0 | (4) | (0) | (0) | (0) |
| 지배주주순이익 | 3 | (108) | (15) | (82) | (201) |
| 지배주주지분포괄이익 | 3 | (105) | (17) | (79) | (197) |
| NOPAT | 4 | 3 | (17) | (72) | (126) |
| EBITDA | 6 | 4 | (12) | (53) | (62) |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 38.0 | 10.1 | 15.8 | (80.7) | 529.4 |
| NOPAT증가율 | 33.3 | (25.0) | 적전 | 적지 | 적지 |
| EBITDA증가율 | 50.0 | (33.3) | 적전 | 적지 | 적지 |
| 영업이익증가율 | 66.7 | (40.0) | 적전 | 적지 | 적지 |
| (지배주주)순이익증가율 | 50.0 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 |
| EPS증가율 | 123.3 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 44.9 | 42.1 | 25.0 | 100.0 | 100.0 |
| EBITDA이익률 | 8.7 | 5.3 | (13.6) | (311.8) | (57.9) |
| 영업이익률 | 7.2 | 3.9 | (18.2) | (417.6) | (122.4) |
| 계속사업이익률 | 4.3 | (128.9) | (17.0) | (482.4) | (187.9) |

| 투자지표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 67 | (2,131) | (215) | (1,185) | (2,897) |
| BPS | 3,401 | 4,353 | 4,460 | 3,313 | 811 |
| CFPS | 145 | 326 | (26) | (604) | (583) |
| EBITDAPS | 117 | 77 | (169) | (771) | (900) |
| SPS | 1,379 | 1,437 | 1,295 | 242 | 1,546 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 145.9 | (6.8) | (66.5) | (12.7) | (6.1) |
| PBR | 2.9 | 3.3 | 3.2 | 4.5 | 21.6 |
| PCFR | 67.4 | 44.6 | (550.0) | (24.8) | (30.1) |
| EV/EBITDA | 0.0 | 0.0 | (0.2) | (1.0) | (1.2) |
| PSR | 7.1 | 10.1 | 11.0 | 62.0 | 11.4 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 2.0 | (39.8) | (4.8) | (35.8) | (357.1) |
| ROA | 0.8 | (22.3) | (2.6) | (6.8) | (15.4) |
| ROIC | 2.0 | 1.2 | (5.1) | (7.5) | (11.6) |
| 부채비율 | 133.0 | 80.4 | 88.1 | 430.1 | 2,372.0 |
| 순부채비율 | (2.6) | (60.0) | 14.0 | 328.1 | 1,980.5 |
| 이자보상배율(배) | 93.0 | 25.6 | (14.5) | (7.8) | (2.1) |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 유동자산 | 89 | 220 | 53 | 125 | 91 |
| 금융자산 | 49 | 200 | 27 | 82 | 76 |
| 현금성자산 | 45 | 13 | 16 | 58 | 61 |
| 매출채권 | 15 | 1 | 0 | 1 | 3 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 4 | 4 | 7 |
| 기타유동자산 | 25 | 19 | 22 | 38 | 5 |
| 비유동자산 | 312 | 287 | 522 | 1,074 | 1,211 |
| 투자자산 | 105 | 12 | 22 | 31 | 36 |
| 금융자산 | 101 | 9 | 19 | 30 | 33 |
| 유형자산 | 199 | 217 | 446 | 965 | 935 |
| 무형자산 | 4 | 50 | 47 | 50 | 51 |
| 기타비유동자산 | 4 | 8 | 7 | 28 | 189 |
| 자산총계 | 402 | 507 | 575 | 1,198 | 1,302 |
| 유동부채 | 87 | 75 | 251 | 212 | 240 |
| 금융부채 | 38 | 31 | 65 | 7 | 91 |
| 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 1 | 8 |
| 기타유동부채 | 49 | 44 | 186 | 204 | 141 |
| 비유동부채 | 142 | 151 | 19 | 760 | 1,009 |
| 금융부채 | 0 | 0 | 3 | 737 | 985 |
| 기타비유동부채 | 142 | 151 | 16 | 23 | 24 |
| 부채총계 | 229 | 226 | 269 | 972 | 1,250 |
| 지배주주지분 | 170 | 284 | 309 | 229 | 57 |
| 자본금 | 23 | 33 | 35 | 35 | 35 |
| 자본잉여금 | 284 | 492 | 526 | 526 | 550 |
| 자본조정 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익누계액 | 0 | 5 | 12 | 14 | 17 |
| 이익잉여금 | (136) | (245) | (264) | (345) | (545) |
| 비지배주주지분 | 2 | (3) | (3) | (3) | (4) |
| 자본총계 | 172 | 281 | 306 | 226 | 53 |
| 순금융부채 | (5) | (169) | 43 | 742 | 1,043 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|------------------|------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 영업활동 현금흐름 | 6 | 2 | (23) | (114) | (51) |
| 당기순이익 | 3 | (113) | (15) | (82) | (201) |
| 조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 감가상각비 | 1 | 1 | 5 | 18 | 69 |
| 외환거래손익 | 0 | 0 | 2 | 4 | 5 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (1) | (1) | (7) | (22) | (74) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 0 | (3) | (14) | (50) | 43 |
| 투자활동 현금흐름 | (3) | (212) | (38) | (579) | (74) |
| 투자자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본증가(감소) | 5 | 10 | 212 | 553 | 88 |
| 기타 | (8) | (222) | (250) | (1,132) | (162) |
| 재무활동 현금흐름 | 30 | 177 | 65 | 735 | 127 |
| 금융부채증가(감소) | 24 | (18) | 28 | 739 | 255 |
| 자본증가(감소) | 3 | 218 | 36 | 0 | 23 |
| 기타재무활동 | 3 | (23) | 1 | (4) | (151) |
| 배당지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증감 | 33 | (32) | 3 | 42 | 3 |
| Unlevered CFO | 7 | 17 | (2) | (42) | (40) |
| Free Cash Flow | 12 | 12 | 188 | 438 | 37 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----|------|------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |

19.11.1 Not Rated -

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 95.18% | 4.82% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2022년 05월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.