

Company Basic

Analyst 이환옥

02) 6915-5473

dlghksdnr123@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 21,000원

현재가 (11/11) 11,600원

KOSPI (11/11)	2,483.16pt
시가총액	839십억원
발행주식수	72,333천주
액면가	500원
52주 최고가	19,100원
최저가	8,860원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	3.4%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성	
김기병 외 5 인	46.06%
타임폴리오자산운용	7.19%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-21%	-28%
절대기준	17%	-24%	-39%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	21,000	21,000	-
EPS(22)	-2,601	-1,187	▼
EPS(23)	-290	226	▼

롯데관광개발 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데관광개발 (032350)

방향성은 뚜렷해

3Q22 Review: 매출액 +60.6% yoy, 영업이익 적자축소 yoy

3Q22 연결 기준 실적은 매출액 482억원(+60.6% yoy), 영업이익 -270억원(적자축소 yoy)을 기록함. 카지노 부문의 더딘 실적 개선에도 불구하고 호텔 사업 부문의 견조한 실적 시현에 힘입어 전년동기대비 개선된 실적을 달성하였으나, 제주공항의 국제선 회복이 지연된 영향으로 시장 컨세서스와 IBK추정치를 모두 하회함.

지연된 리오픈ing 수혜

[호텔] 매출액은 316억원으로 전년동기대비 62.8% 개선된 실적을 시현함. 다만 성수기 시즌임에도 코로나 재확산 등으로 전분기대비 다소 아쉬운 실적 개선에 그침. 호텔 OCC(객실 점유율)는 50%(-1%pt QoQ), ADR(평균객실단가)은 318,234원(+12.4% QoQ)을 각각 기록함.

[카지노] 매출액은 105억원으로 전년동기대비 29.0% 상승하였으나, 전분기대비로는 13.9% 하락한 아쉬운 실적을 기록함. 제주공항 국제선 회복이 지연된 영향으로 경쟁사대비 방문자 수 개선 폭이 크지 않았고, 특히 VIP 고객 감소에 따른 드롭액 하락이 컸음. VIP와 MASS 고객의 드롭액과 홀드율은 각각 737억원(-39.1% QoQ) & 4.8%(-1.2%pt QoQ), 691억원(+68.1% QoQ) & 13.1%(-6.1%pt QoQ)를 기록함.

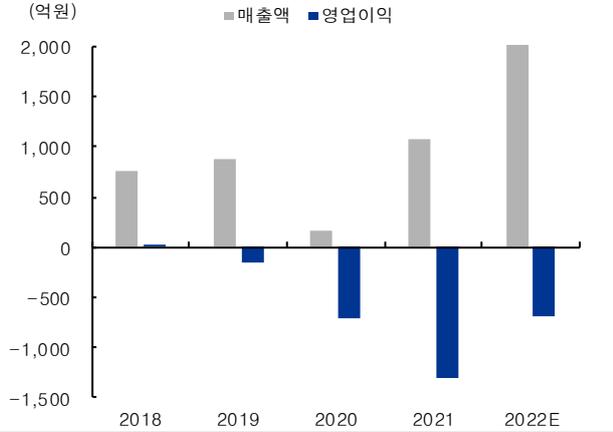
4분기는 큰 폭의 실적 개선 전망

우선, 3분기에 아쉬웠던 직항 재개 부문(싱가포르/태국 일부만)이 4분기에는 대폭 개선될 전망. 11월 오사카, 12월 후쿠오카, 도쿄 등을 포함 대만과 홍콩까지 직항 노선 재개가 큰 폭으로 확대 예정되 인바운드 유입 가속화에 따른 실적 개선 가파를 전망. 더욱이 일본, 말레이시아, 홍콩 총 3개국에 총 12편의 전세기를 운항할 예정으로, 부족한 직항 노선을 극복하고 카지노 VIP 모객 활동 확대할 예정. 투자의견 매수, 목표주가 21,000원 유지함.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	17	107	210	410	513
영업이익	-71	-131	-96	64	121
세전이익	-82	-208	-188	-21	37
지배주주순이익	-82	-201	-186	-21	37
EPS(원)	-1,183	-2,895	-2,601	-290	509
증가율(%)	456.3	144.8	-10.2	-88.9	-275.7
영업이익률(%)	-417.6	-122.4	-45.7	15.6	23.6
순이익률(%)	-482.4	-187.9	-88.6	-5.1	7.2
ROE(%)	-30.4	-140.4	-117.6	-8.4	14.3
PER	-12.7	-6.1	-4.5	-40.0	22.8
PBR	4.5	21.6	3.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	-33.2	-34.8	-73.9	13.4	8.9

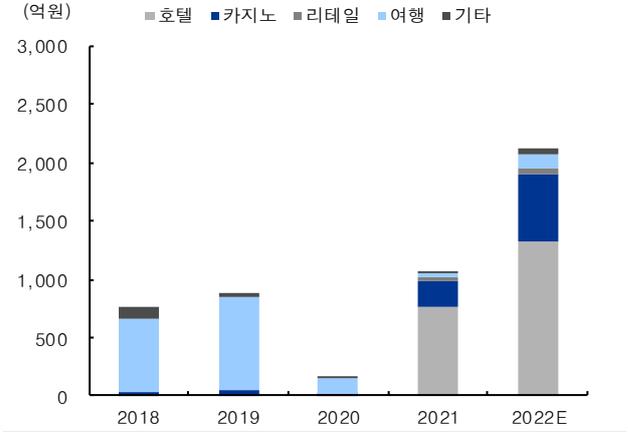
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연간 매출액 및 영업이익 추이 (2018~2022E)



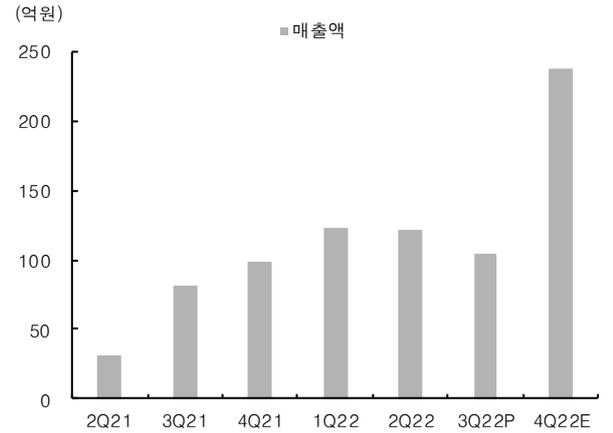
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 2. 연간 부문별 매출액 현황 (2018~2022E)



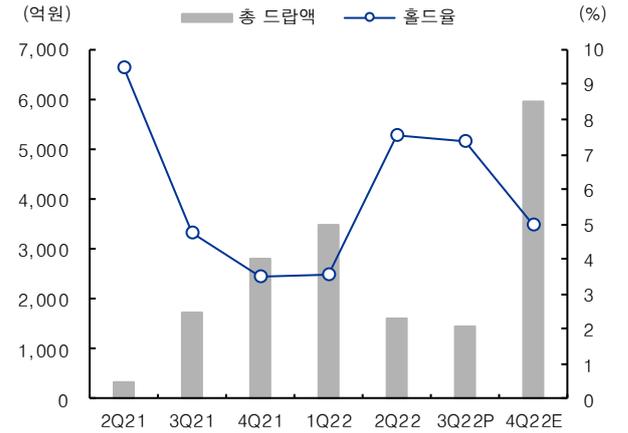
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 3. 카지노 매출액 추이 및 전망 (2Q21~4Q22E)



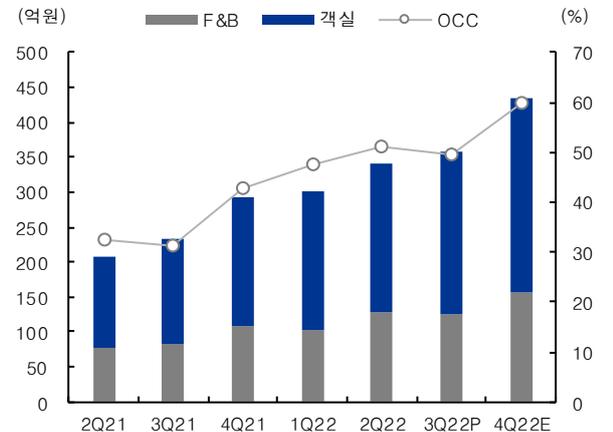
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 4. 총 드림액 & 홀드율 추이(2Q21~4Q22E)



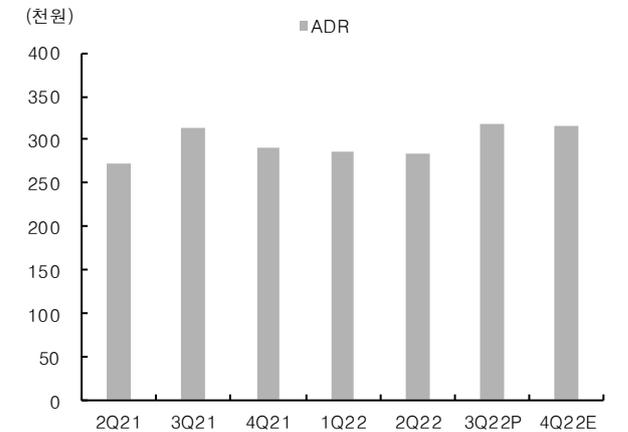
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 5. 객실 & F&B & OCC(객실 점유율) 추이



자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 6. 호텔 ADR(평균 객실 단가) 추이



자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 7. 제주드림타워 전경



자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 8. 객실 및 F&B 시설



자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

표 1. 마카오 출신 베테랑 전문가 영업 현황

성명	담당업무	주요경력
Lawrence Teo	최고운영책임자	마카오 멜코크라운 부사장, 마카오 ALTIRA 총지배인
Paul Kwok	그랜드 하얏트 제주 총지배인	그랜드 하얏트 마카오 총지배인, 그랜드 하얏트 상하이 객실 총괄
Oliver Weber	그랜드 하얏트 제주 조리 총괄	MGM 마카오 & MGM 코타이 식음 총괄, MGM 마카오 총주방장
Arkan Sevar	서베일런스 총괄	파라다이스그룹 서베일런스 총괄, MGM 마카오 서베일런스 상무
Ken Qian	카지노 마케팅(Mass) 총괄	마카오 갤럭시 마케팅 총괄
Alan Wong	인터내셔널 마케팅(VIP) 총괄	마카오 더 스타 인터내셔널 마케팅 부사장, 마타오 나가월드 마케팅 총괄 이상
Kelvin Lau	테이블 게임 운영 총괄	임페리얼 퍼시픽 테이블게임 부사장, 갤럭시 마카오 테이블게임 총괄
Kengy Yong	Business Development 총괄	마카오 윈몰리스 Business Development 상무
Betty Wong	로열티 클럽 총괄	마카오 갤럭시 데이터베이스 마케팅 전무, 마카오 갤럭시 데이터베이스 매니지먼트 총괄
Elisha Zhin	VIP서비스 총괄	마카오 윈몰리스 VIP 서비스 총괄, 시드니 더 스타 호텔 총지배인
Susan Chan	카지노 재경 총괄	MGM 마카오 재경 부사장, MGM 라스베가스 재경 이사

자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

표 2. 롯데관광개발 추정손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	122	245	300	403	431	480	482	711	168	1,071	2,104
yoy	-5.2	3916.5	2356.3	1851.7	253.4	95.6	60.6	76.2	-81.0	538.5	96.5
호텔	109	196	194	269	275	310	316	394	7	769	1,295
카지노	0	31	81	98	123	122	105	238	13	210	588
리테일(한컬렉션)	7	8	9	11	12	15	14	17	1	35	58
여행	2	6	5	20	5	24	38	50	132	33	117
기타	5	4	11	5	16	9	9	12	14	24	46
영업비용	500	541	637	704	703	769	752	845	882	2,383	3,069
영업비용(%)	410.2	220.5	212.5	174.6	163.0	160.2	156.1	118.9	525.7	222.6	145.9
급여	168	165	192	177	189	199	209	230	424	702	827
감가상각비	163	166	172	189	199	203	213	220	172	689	835
영업이익	(378)	(296)	(337)	(301)	(272)	(289)	(270)	(135)	(714)	(1,312)	(966)
yoy	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	(310.2)	(120.5)	(112.5)	(74.6)	(63.0)	(60.2)	(56.1)	(18.9)	(425.7)	(122.6)	(45.9)

자료: IBK투자증권

롯데관광개발 (032350)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	17	107	210	410	513
증가율(%)	-81.0	538.5	96.6	94.9	25.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17	107	210	410	513
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	88	238	307	347	392
판매비율(%)	517.6	222.4	146.2	84.6	76.4
영업이익	-71	-131	-96	64	121
증가율(%)	341.9	83.9	-26.5	-166.0	90.3
영업이익률(%)	-417.6	-122.4	-45.7	15.6	23.6
순금융손익	-8	-71	-92	-84	-83
이자손익	-9	-64	-85	-84	-83
기타	1	-7	-7	0	0
기타영업외손익	-1	-6	0	0	0
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	-82	-208	-188	-21	37
법인세	1	-8	-2	0	0
법인세율	-1.2	3.8	1.1	0.0	0.0
계속사업이익	-82	-201	-186	-21	37
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-82	-201	-186	-21	37
증가율(%)	459.0	144.5	-7.2	-88.8	-275.7
당기순이익률 (%)	-482.4	-187.9	-88.6	-5.1	7.2
지배주주당기순이익	-82	-201	-186	-21	37
기타포괄이익	2	4	347	0	0
총포괄이익	-80	-197	161	-21	37
EBITDA	-53	-62	-25	130	184
증가율(%)	363.5	16.8	-60.4	-628.0	40.9
EBITDA마진율(%)	-311.8	-57.9	-11.9	31.7	35.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,183	-2,895	-2,601	-290	509
BPS	3,313	811	3,602	3,313	3,822
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-12.7	-6.1	-4.5	-40.0	22.8
PBR	4.5	21.6	3.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	-33.2	-34.8	-73.9	13.4	8.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-81.0	538.5	96.6	94.9	25.0
EPS증가율	456.3	144.8	-10.2	-88.9	-275.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-30.4	-140.4	-117.6	-8.4	14.3
ROA	-9.3	-16.1	-12.3	-1.2	2.0
ROIC	-13.7	-23.1	-18.2	-1.7	3.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	430.1	2,372.0	574.9	648.0	577.2
순차입금 비율(%)	325.2	1,796.2	383.3	383.9	290.1
이자보상배율(배)	-7.8	-2.1	-1.1	0.7	1.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.0	67.4	65.4	71.6	60.2
재고자산회전율	4.1	20.2	24.9	27.0	22.7
총자산회전율	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	125	91	118	212	345
현금및현금성자산	58	61	79	135	248
유가증권	23	15	11	22	28
매출채권	1	3	4	8	9
재고자산	4	7	10	20	25
비유동자산	1,074	1,211	1,617	1,554	1,504
유형자산	965	935	1,349	1,303	1,263
무형자산	50	51	49	47	46
투자자산	31	36	34	40	41
자산총계	1,198	1,302	1,735	1,766	1,849
유동부채	212	240	229	242	251
매입채무및기타채무	1	8	9	14	18
단기차입금	81	44	36	23	28
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	760	1,009	1,249	1,288	1,324
사채	59	147	111	111	111
장기차입금	663	675	681	681	681
부채총계	972	1,250	1,478	1,530	1,576
지배주주지분	229	56	261	240	276
자본금	35	35	36	36	36
자본잉여금	526	550	592	592	592
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	14	17	364	364	364
이익잉여금	-345	-545	-731	-752	-715
비지배주주지분	-3	-4	-3	-3	-3
자본총계	226	53	257	236	273
비이자부채	155	214	398	463	504
총차입금	817	1,036	1,080	1,067	1,072
순차입금	735	952	985	906	792

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-114	-51	-66	69	113
당기순이익	-82	-201	-186	-21	37
비현금성 비용 및 수익	31	144	167	152	147
유형자산감가상각비	17	67	70	65	62
무형자산상각비	1	2	2	2	1
운전자본변동	-50	43	15	23	13
매출채권등의 감소	0	0	7	-4	-2
재고자산의 감소	0	-3	-4	-10	-5
매입채무등의 증가	0	8	1	6	4
기타 영업현금흐름	-13	-37	-62	-85	-84
투자활동 현금흐름	-579	-74	53	-29	-25
유형자산의 증가(CAPEX)	-553	-88	-21	-19	-21
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-9	0	-3	-7	-2
기타	-14	16	77	-3	-2
재무활동 현금흐름	735	127	32	15	26
차입금의 증가(감소)	662	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	73	127	32	15	26
기타 및 조정	0	1	-1	1	0
현금의 증가	42	3	18	56	114
기초현금	16	58	61	79	135
기말현금	58	61	79	135	248

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

롯데관광개발	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.05.30	매수	21,000	-44.55	-20.48					
	2022.11.14	매수	21,000							