

# 롯데관광개발 (032350)

## 호텔/레저



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (8/12)	12,000원
상승여력	-

시가총액	8,680억원
총발행주식수	72,332,651주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	472,731주
52주 고	21,650원
52주 저	10,750원
외인지분율	3.87%
주요주주	김기병 외 5인 46.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	(19.2)	(37.8)
상대	0.9	(18.5)	(21.1)
절대(달러환산)	10.9	(20.0)	(44.6)

## 2Q22 리뷰 : 노선 회복 지연의 영향

### 2Q22 Review : 노선 회복 지연의 영향

롯데관광개발은 2분기 영업수익 481억원(+96% YoY), 영업적자 -289억원(적지 YoY)를 기록하며, 매출액과 영업이익 컨센서스를 크게 하회하는 실적을 기록했다. EBITDA는 -89억원 적자를 기록했다.

컨센서스 하회의 주요한 원인은 제주공항의 국제선 노선 회복이 수도권에 비해 더딘 가운데, 호텔의 성과도 시장 기대치에 미치지 못했기 때문이라 판단한다. 제주-싱가포르/태국 직항은 6월에서야 재개되었다.

한편 호텔 OCC는 51.7% 수준에 그쳐, 당초 60%에 근접할 것으로 기대했던 것 대비 아쉬웠다. 아무래도 1,600개의 대규모 객실을 내국인 투숙객으로만 채우는 것이 녹록치 않은 것으로 판단된다. 이 역시 노선 회복 이후 외국인 관광객의 확대에 따라 확장될 수 있을 것으로 전망된다. ADR은 28.3만원(+3.8% YoY)를 기록해 마케팅 측면에서 활용하던 홈쇼핑 채널 비중 축소에 따라 점진적으로 개선되고 있다. 홈쇼핑 채널의 비중은 4월 23% 수준에서 6월 기준 15%까지 축소되는 모습이었다.

카지노 매출액은 122억원(+300% YoY, -0.8% QoQ)을 기록했다. QoQ 기준의 성장이 나타나지 못했는데, 동남아 고객을 중심으로 마케팅 활동을 확대하는 전략 속에서 제주 공항의 항공 노선 재개가 2분기 중 더뎠던 것이 주요 원인이다.

### 노선 확대와 함께 실적 우상향 기대

7월부터 회복이 본격화된 수도권 중심의 외인 카지노 대비 실적 회복이 더딘 이유는 역시 제주공항의 정상화가 지연되고 있는 입지적인 영향이 강하다. 6월부터 외국인 무사증 입국이 허용되었고, 싱가포르 및 태국 노선이 운항 중에 있다. 9월에는 말레이시아, 10월에는 대만 노선이 순차적으로 허용될 것으로 예상되고 있으며, 9월 부산-나리타 노선의 재개되는 점을 감안 시 제주-일본 노선의 회복도 가능성이 높다 판단된다.

노선 회복과 함께 동사의 카지노와 호텔 사업의 실적 우상향이 예상된다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	481	96.0	11.6	646	-25.5
영업이익	-288	적지	적지	-108	-165.7
세전계속사업이익	-552	적지	적지	-330	-67.4
지배순이익	-563	적지	적지	-300	-87.7
영업이익률 (%)	-59.9	적지	적지	-16.8	-43.1 %pt
지배순이익률 (%)	-117.1	적지	적지	-46.4	-70.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	168	1,071	2,410	4,243
영업이익	-714	-1,313	-804	235
지배순이익	-819	-2,006	-1,674	-476
PER	-11.9	-6.6	-5.2	-18.2
PBR	4.3	23.4	3.2	3.8
EV/EBITDA	-32.0	-37.5	-408.9	17.7
ROE	-30.4	-140.4	-101.2	-18.9

자료: 유안타증권

롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	122	245	300	404	431	481	700	797	1,071	2,410	4,243
YoY	-5.2%	3916.6%	2356.3%	1854.5%	253.3%	96.0%	133.5%	97.3%	538.8%	124.9%	76.1%
여행	2	6	8	20	5	11	46	58	35	120	574
호텔	109	199	197	269	275	311	386	367	774	1,339	1,471
객실	58	131	144	183	201	213	254	228	516	895	954
F&B 등	52	78	78	109	101	127	152	159	317	540	597
리테일	7	8	9	11	12	15	15	15	35	57	60
카지노	0	31	81	98	123	122	248	353	210	846	2,118
기타 및 내부거래	5	2	4	6	16	21	5	5	17	47	20
영업비용	500	541	637	694	703	769	853	889	2,373	3,213	4,008
영업이익	-378	-296	-337	-290	-272	-289	-152	-91	-1,302	-805	235
OPM	-310.2%	-120.5%	-112.5%	-71.8%	-63.1%	-60.1%	-21.7%	-11.5%	-121.5%	-33.4%	5.5%
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-129.3%

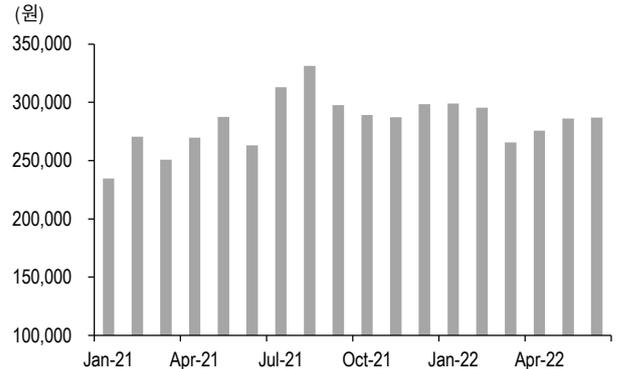
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

그랜드하얏트 제주 OCC 추이



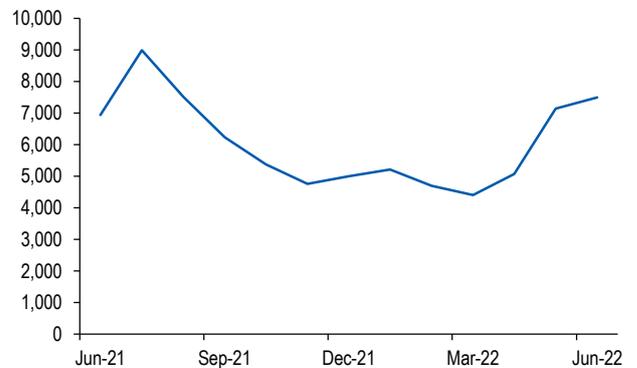
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

그랜드하얏트 제주 ADR 추이



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주 드림타워 카지노 방문객수 추이



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

2022년 카지노 하반기 주요 전략

<p><b>SEA (South East Asia) 시장 Target</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li> <p>• <b>마카오 카지노 주요 고객중 하나인 SEA (South East Asia) 고객 수요 흡수</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국 정부의 제로 코로나 정책에 따른 마카오 방문이 어려워지며 SEA에 있는 마카오 카지노 수요를 제주드림타워로 흡수</li> <li>- 코로나 이전 마카오 카지노 전체 고객 중 30%가 SEA 카지노 고객으로 구성</li> </ul> </li> <li> <p>• <b>SEA 주요 국가 50여개 주요 Junket 및 Agent 계약 통한 카지노 고객 확보</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 싱가포르, 말레이시아, 태국, 인도네시아, 베트남, 대만, 일본에 위치한 약 50여개 Junket 및 Agent와 계약 체결</li> <li>- 싱가포르 제주 직항 6월 부터 재개로 VIP뿐만 아니라 Premium Mass 방문 규모 지속 증가할 수 있는 기반 마련 되었으며 싱가포르 1,2위 규모의 에이전트와 500여명의 High Roller 모객 결정</li> <li>- 8월 싱가포르, 말레이시아, 인도네시아 최대 명절 기간 대규모 프로모션 통해 1,000여명의 SEA카지노 고객 모객 진행 예정</li> </ul> </li> <li> <p>• <b>SEA 지역 카지노 경험이 풍부한 세일즈 팀 영입으로 네트워크 강화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- SEA지역에 수십년 경력을 갖춘 마케터 영입으로 Junket/Agent 및 VIP카지노 고객 네트워크 구축</li> </ul> </li> <li> <p>• <b>제주 - SEA 주요 국가 직항 재개 예정</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 싱가포르 및 태국 - 제주 6월 부터 재개, 말레이시아(쿠알라룸푸르) 9월, 대만(타이페이) 10월 재개 예정으로 SEA고객 적극 모객 할수 있는 항공편 확대 예정</li> <li>- 개인전용 제트기 회사와 협업 통해 SEA VIP카지노 고객 위한 전용기 제공 준비 계획</li> </ul> </li> </ul>
---	---

자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 (032350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	168	1,071	2,410	4,243	4,713
매출원가	0	0	0	0	0
매출충이익	168	1,071	2,410	4,243	4,713
판매비	882	2,383	3,213	4,008	4,184
영업이익	-714	-1,313	-804	235	529
EBITDA	-534	-624	-41	939	1,182
영업외손익	-102	-771	-880	-783	-757
외환관련손익	38	-56	-18	-4	-4
이자손익	-87	-636	-817	-809	-783
관계기업관련손익	-12	-3	-4	-4	-4
기타	-41	-76	-40	34	34
법인세비용차감전순손익	-815	-2,084	-1,683	-548	-228
법인세비용	5	-77	-9	-71	-48
계속사업순손익	-821	-2,007	-1,674	-476	-180
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-821	-2,007	-1,674	-476	-180
지배지분순이익	-819	-2,006	-1,674	-476	-180
포괄순이익	-796	-1,967	1,803	-466	-170
지배지분포괄이익	-795	-1,966	1,804	-466	-170

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-1,145	-509	-589	374	626
당기순이익	-821	-2,007	-1,674	-476	-180
감가상각비	167	666	741	687	641
외환손익	-40	53	17	4	4
중속, 관계기업관련손익	12	3	0	0	0
자산부채의 증감	-500	433	117	37	41
기타현금흐름	36	343	210	121	119
투자활동 현금흐름	-5,789	-741	-100	-114	-111
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,525	-875	-246	-200	-200
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-265	134	146	86	89
재무활동 현금흐름	7,353	1,274	-135	-364	-566
단기차입금	795	-369	-80	0	0
사채 및 장기차입금	6,620	1,708	0	-300	-500
자본	0	0	2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-63	-65	-57	-64	-66
연결범위변동 등 기타	0	1	3,135	-131	-154
현금의 증감	419	25	2,310	-236	-205
기초 현금	163	582	607	2,917	2,681
기말 현금	582	607	2,917	2,681	2,476
NOPLAT	-718	-1,313	-804	235	529
FCF	-6,670	-1,384	-835	174	426

자료: 유안타증권

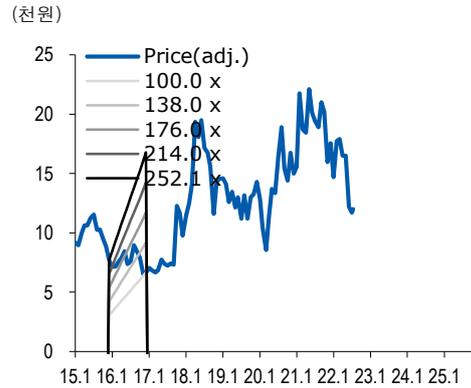
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,248	915	3,233	3,079	2,874
현금및현금성자산	582	607	2,917	2,681	2,476
매출채권 및 기타채권	369	43	46	65	64
재고자산	40	66	133	196	196
비유동자산	10,737	12,109	12,038	11,534	11,081
유형자산	9,653	9,354	8,816	8,329	7,887
관계기업 등 지분관련 자산	14	26	25	25	25
기타투자자산	301	335	338	338	338
자산총계	11,985	13,024	15,271	14,613	13,955
유동부채	2,124	2,404	2,416	2,492	2,492
매입채무 및 기타채무	1,172	894	961	1,037	1,037
단기차입금	806	437	357	357	357
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7,600	10,093	10,276	9,976	9,476
장기차입금	6,630	6,749	6,780	6,480	5,980
사채	588	1,473	1,129	1,129	1,129
부채총계	9,723	12,497	12,692	12,468	11,968
지배지분	2,295	562	2,748	2,282	2,112
자본금	346	346	362	362	362
자본잉여금	5,263	5,497	5,864	5,864	5,864
이익잉여금	-3,455	-5,447	-7,121	-7,597	-7,777
비지배지분	-34	-35	-169	-137	-126
자본총계	2,261	527	2,579	2,145	1,986
순차입금	7,354	10,262	8,178	8,114	7,819
총차입금	8,173	11,023	11,174	10,874	10,374

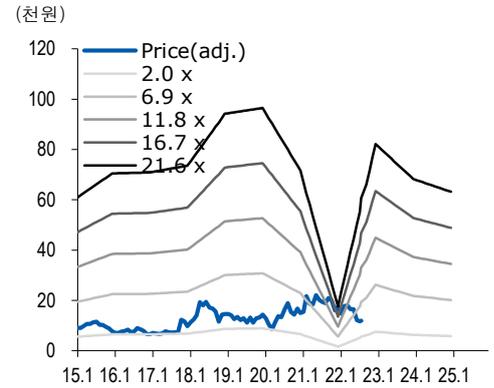
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,183	-2,895	-2,314	-658	-249
BPS	3,313	811	3,799	3,155	2,920
EBITDAPS	-771	-900	-56	1,298	1,635
SPS	242	1,546	3,331	5,866	6,515
DPS	0	0	0	0	0
PER	-11.9	-6.6	-5.2	-18.2	-48.2
PBR	4.3	23.4	3.2	3.8	4.1
EV/EBITDA	-32.0	-37.5	-408.9	17.7	13.8
PSR	58.4	12.3	3.6	2.0	1.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-81.0	538.5	125.1	76.1	11.1
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	124.7
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-425.7	-122.6	-33.3	5.5	11.2
지배순이익률 (%)	-488.5	-187.3	-69.5	-11.2	-3.8
EBITDA 마진 (%)	-318.5	-58.3	-1.7	22.1	25.1
ROIC	-11.3	-13.8	-9.2	2.5	5.4
ROA	-9.2	-16.0	-11.8	-3.2	-1.3
ROE	-30.4	-140.4	-101.2	-18.9	-8.2
부채비율 (%)	430.1	2,372.0	492.2	581.3	602.5
순차입금/자기자본 (%)	320.4	1,826.2	297.6	355.6	370.2
영업이익/금융비용 (배)	-7.8	-2.1	-1.0	0.3	0.7

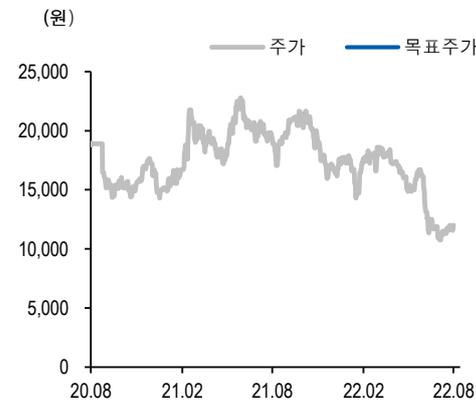
P/E band chart



P/B band chart



롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-16	Not Rated	-	1년		
2022-03-16	Not Rated	-	1년		
2021-04-12	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.