



KB증권



더 많은 리포트 보기

# 롯데관광개발 (032350)

## 정킷 사업 성과를 보여줄 원년

2023년 2월 8일

인터넷/엔터/레저 Analyst 이선화

연구원 류은애

02-6114-2939 leesunhwa@kbfq.com

02-6114-2979 eunae.ryu@kbfq.com

목표주가 13,000원 → 20,000원으로  
53.8% 상향, 투자 의견 Buy 유지

롯데관광개발의 목표주가를 기존 13,000원에서 20,000원으로 53.8% 상향 조정하고, 투자 의견은 Buy를 유지한다. 최근 중국 정부가 해외 단체 여행을 재개 (한국 제외)하고, 중국발 입국객 코로나19 확진자수가 안정되면서 한국 방역당국이 중국인에 대한 단기비자 발급 제한 조치를 예정했던 2월 말보다 앞당겨서 해제하는 방안을 검토한다는 뉴스에 한중 교류 재개에 대한 기대감이 확대되고 있다. 2023년 하반기부터 본격적인 중국 VIP 회복을 기대하며 2024년 영업이익 추정치를 4.7% 상향하고, 시장 위험 프리미엄 하락 (7.16% → 5.41%)으로 인해 WACC이 하락 (10.65% → 7.70%)한 것이 목표주가 상향의 주된 원인이다.

4Q22 Preview: 영업이익 -125억원  
(YoY 적자지속)으로 컨센서스 부합 전망

4분기 연결기준 매출액은 626억원 (+55.1% YoY, +29.8% QoQ), 영업이익은 -125억원 (YoY 적자지속, +145억원 QoQ 적자폭 축소, 영업이익률 -20.0%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스인 -129억원에 부합할 것으로 전망한다.

4Q22E 부문별 매출액:  
카지노 200억원,  
호텔 (객실+F&B) 330억원,  
리테일 17억원,  
여행 70억원 예상

4분기 제주-오사카, 제주-대만 2개 노선 재개 및 홍콩과 일본 전세기 운항을 통해 트래픽이 빠르게 회복되는 것을 확인했다. 이에 카지노 매출액은 200억원 (+104.1% YoY, +25.0% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 호텔 매출액은 OCC가 꾸준히 상승 (55%, +5%p QoQ)하고 있으나, ADR은 3분기 성수기 시즌 대비 소폭 감소 (30만원, 3Q22 32만원)하여 330억원 (+21.8% YoY, -2.9% QoQ)에 그칠 것으로 전망한다. 호텔 매출과 연동되는 리테일 매출액도 외형 성장이 둔화될 것으로 전망한다 (+50.0% YoY, -2.9% QoQ). 여행 매출액은 아웃바운드 수요가 증가하며 70억원 (+337.5% YoY, +133.3% QoQ)을 기록할 것으로 기대된다.

한중 교류 재개 시 중국 VIP Pent-up Demand에 기반한 수혜 기대

제주 드림타워의 경영진은 마카오 복합리조트 출신으로 구성되어 있고, 10여명의 마카오 경력 정킷 호스트가 모객에 주력하고 있다. 오영훈 제주지사가 중국인의 제주 무사증 입국 허용을 촉구하면서 한중 교류 재개 기대감이 확산되고 있는 가운데, 롯데관광개발은 중국 VIP의 Pent-up Demand에 기반한 중국 리오프닝 수혜가 기대된다.

## Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	20,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	42.7
현재가 (2/8, 원)	14,020
Consensus target price (원)	22,500
시가총액 (조원)	1.0

\* Dividend Yield는 12개월 Forward

### Trading Data

Free float (%)	56.7
거래대금 (3m, 십억원)	10.8
외국인 지분율 (%)	3.0
주요주주 지분율 (%)	김기병 외 5인 43.3
	타임폴리오자산운용 7.1

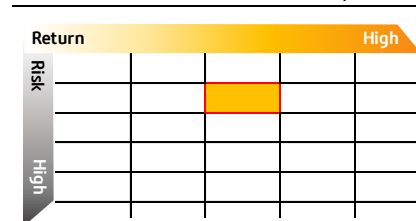
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	34.2	18.3	-18.5
시장대비 상대수익률	-8.6	27.4	16.5	-12.3

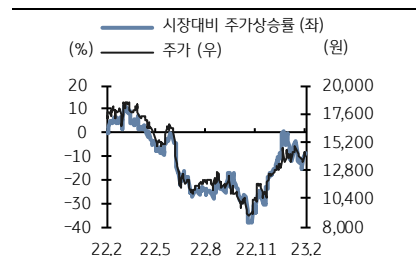
### Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	107	202	388	495
영업이익 (십억원)	-131	-96	73	140
지배주주순이익 (십억원)	-201	-211	5	39
EPS (원)	-2,895	-2,916	72	540
증감률 (%)	적지	적지	흑전	650.0
P/E (x)	N/A	N/A	193.8	26.0
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	15.4	11.4
P/B (x)	21.6	4.5	4.3	3.7
ROE (%)	-140.4	-146.2	2.3	15.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

### Risk & Total Return (annualized over three years)

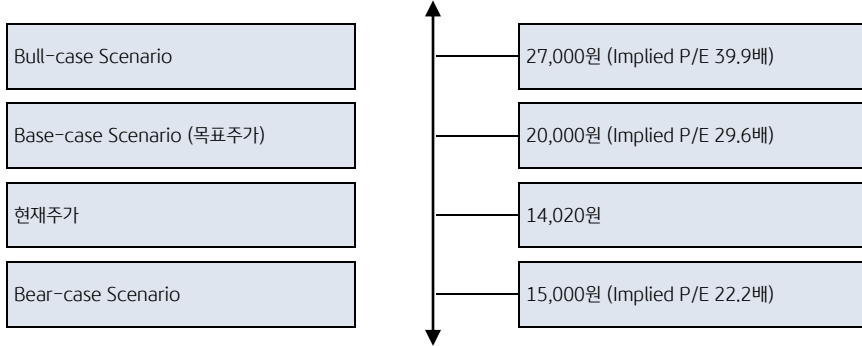


### Stock Price & Relative Performance



자료: 롯데관광개발, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 등인

- 1) 2023E-25E 매출액 성장률 +20%~+50%
- 2) 2023E-25E 영업이익 성장률 +50%~+80%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2023E-25E 매출액 성장률 +50%를 상회
- 2) 2023E-25E 영업이익 성장률 +80%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2023E-25E 매출액 성장률 +20%를 하회
- 2) 2023E-25E 영업이익 성장률 +50%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	215	433	202	388	-5.8	-10.4
영업이익	-87	103	-96	73	N/A	-29.0
지배주주순이익	-181	7	-211	5	N/A	-19.6

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

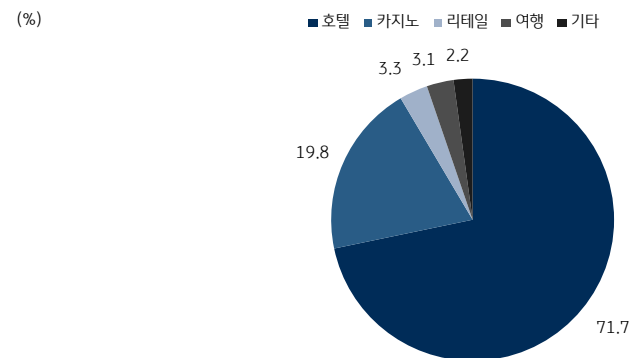
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	202	388	208	428	-2.9	-9.3
영업이익	-96	73	-93	77	2.3	-5.6
지배주주순이익	-211	5	-195	-30	8.1	-117.5

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):  
DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정:  
WACC 7.70%, 영구성장률 3.78% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:  
27,000원 ~ 15,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:  
12M Fwd, Implied P/E 29.6배, P/B 4.97배

매출액 구성 (2021년 기준)



자료: 롯데관광개발, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2022E	2023E
환율 1% 상승 시	N/A	-12.1
금리 1%p 상승 시	N/A	N/A

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
롯데관광개발	1,023	N/A	N/A	4.1	2.7	N/A	17.0	N/A	N/A	N/A	N/A
Galaxy Entertainment Group	37,119	N/A	32.6	3.5	3.3	N/A	27.8	N/A	10.2	0.6	0.6
Sands China	36,559	N/A	51.1	N/A	N/A	N/A	23.2	N/A	N/A	0.0	0.2
Wynn Macau	7,006	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	22.5	N/A	N/A	0.0	0.3

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

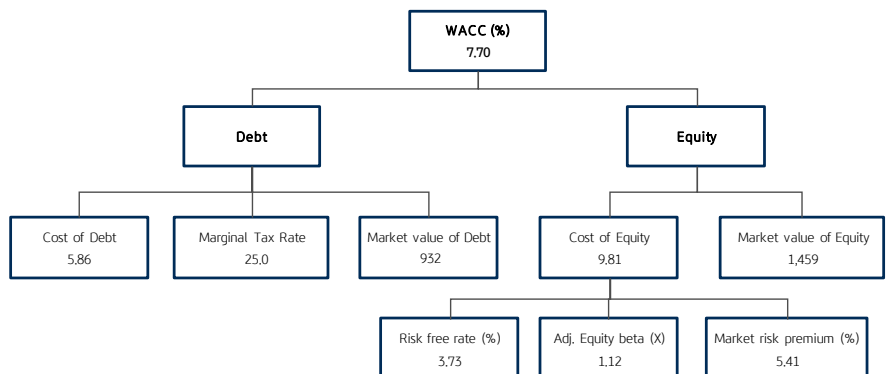
표 1. 롯데관광개발 목표주가 산출 내역 (DCF)

(십억원)		2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Terminal Value
현금흐름추정										
영업이익	a	-96	73	140	186	208	228	245	259	
한계법인세율 (%)	b	25	25	25	25	25	25	25	25	
NOPLAT	$c=a*(1-b)$	-72	55	105	140	156	171	184	194	
감가상각비	d	82	74	54	51	50	49	48	47	
총 현금흐름	$e=c+d$	11	128	160	191	206	219	232	241	
운전자본 증감	f	5	-13	-38	-33	-73	-82	-99	-118	
설비투자 (Capex)	g	-13	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	
총투자	$h=f+g$	-8	-25	-50	-45	-85	-94	-110	-130	
FCFF	$i=e+h$	3	103	109	145	121	126	121	111	
Adjusted FCF				104	113	142	121	125	120	3,185
현금흐름의 현재 가치										
WACC				7.70%						
영구성장률				3.78%						
할인율				1.00	0.93	0.86	0.80	0.74	0.69	0.64
PV of Terminal Value				104	105	123	97	93	83	2,041
Valuation										
현금흐름 합산 (현재 가치)	j			2,646						
순현금	k			-1,191						
비연결 관계기업투자	l			2						
비지배주주지분	m			-3						
적정 기업가치	$n=j+k+l-m$			1,461						
유통주식수 (천 주)	o			72,967						
목표주가 (원)	$p=n/o$			20,000						
현재주가 (2/8, 원)				14,020						
상승여력 (%)				42.7%						
12m Fwd. EPS				676						
12m Fwd. BVPS				4,024						
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				29.6						
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				4.97						

자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

그림 1. 롯데관광개발 WACC 산출 과정

타인자본비용은 롯데관광개발이 발행한 전환사채 표면이율을 사용. 차입금 가치는 2021년 말 총차입금 자본비용. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 통안채 1년물 금리의 최근 3개월 평균치. 조정 주식 Beta는 롯데관광개발의 52주 Beta와 시장 Beta의 가중평균. 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출



자료: FnGuide, 연함인포맥스, KB증권 추정

표 2. 롯데관광개발 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (22/10/24)	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	11.63	9.81	
Risk Free Rate (a)	3.26	3.73	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	1.17	1.12	52주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	1.51	1.47	
R <sup>2</sup>	0.33	0.26	
Risk Premium (c = d - e)	7.16	5.41	
Market (d)	10.61	8.72	2001년~2022년 WMI500 연평균 Total Return
Risk Free Rate (e)	3.45	3.32	2001년~2022년 통안채 1년물 연평균 Total Return
COD (B)	1.88	4.39	
적정주가가치	901	1,459	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	802	932	2021년 말 총 차입금
주식가치 가중치 (f)	90.00	61.02	
차입금 가중치 (g)	10.00	38.98	
WACC (C) = (A x f) + (B x g)	10.65	7.70	

자료: FnGuide, 연합뉴스포맥스, KB증권 추정

표 3. 롯데관광개발 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.2%	7.3%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%
3.6%	23,343	22,306	21,316	20,369	19,464	18,600	17,810	17,054	16,330	15,637	14,973
3.7%	24,222	23,146	22,118	21,136	20,197	19,300	18,481	17,696	16,945	16,225	15,537
3.8%	25,100	20,929	20,000	20,000	20,000	20,000	19,151	18,338	17,559	16,814	16,100
3.9%	26,104	24,945	23,837	22,778	21,767	20,800	19,917	19,071	18,262	17,486	16,744
4.0%	27,108	25,904	24,754	23,654	22,604	21,600	20,683	19,805	18,964	18,159	17,388

자료: FnGuide, 연합뉴스포맥스, KB증권 추정

표 4. 롯데관광개발 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →										
Terminal Growth ↓	7.2%	7.3%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%
3.6%	66.5	59.1	52.0	45.3	38.8	32.7	27.0	21.6	16.5	11.5	6.8
3.7%	72.8	65.1	57.8	50.8	44.1	37.7	31.8	26.2	20.9	15.7	10.8
3.8%	79.0	49.3	42.7	42.7	42.7	42.7	36.6	30.8	25.2	19.9	14.8
3.9%	86.2	77.9	70.0	62.5	55.3	48.4	42.1	36.0	30.3	24.7	19.4
4.0%	93.4	84.8	76.6	68.7	61.2	54.1	47.5	41.3	35.3	29.5	24.0

자료: FnGuide, 연합뉴스포맥스, KB증권 추정

표 5. 롯데관광개발 4Q22E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	63	40	55.1	48	29.8	67	-6.9
영업이익	-13	-30	적지	-27	적지	-13	N/A
세전이익	-37	-53	적지	-70	적지	N/A	N/A
지배주주순이익	-38	-50	적지	-68	적지	N/A	N/A
영업이익률	-20.0	-74.6	54.6	-56.0	36.0	-19.1	-0.9
세전이익률	-59.5	-131.7	72.2	-145.1	85.6	N/A	N/A
지배주주순이익률	-60.5	-123.2	62.7	-140.6	80.1	N/A	N/A

자료: 롯데관광개발, FnGuide, KB증권 추정

표 6. 롯데관광개발 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2022/10/24)			변경 후			diff.		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	215	433	489	202	388	495	-5.8	-10.4	1.3
영업이익	-87	103	134	-96	73	140	N/A	-29.0	4.7
세전이익	-180	6	42	-212	5	44	N/A	-19.9	3.4
지배주주순이익	-181	7	38	-211	5	39	N/A	-19.6	2.6
% YoY									
매출액	100.4	101.9	12.8	88.6	92.1	27.6			
영업이익	적지	흑전	30.6	적지	흑전	92.5			
세전이익	적지	흑전	555.4	적지	흑전	745.5			
지배주주순이익	적지	흑전	485.4	적지	흑전	646.5			
% margin									
영업이익률	-40.7	23.7	27.4	-47.3	18.8	28.3			
세전이익률	-83.7	1.5	8.7	-105.1	1.3	8.9			
지배순이익률	-84.3	1.5	7.9	-104.5	1.4	8.0			

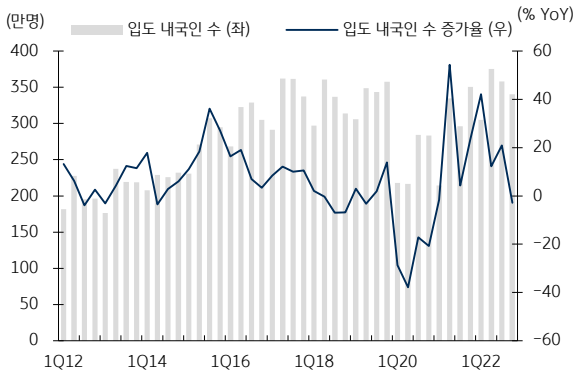
자료: KB증권 추정

표 7. 롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	12	25	30	40	43	48	48	63	72	87	113	116	107	202	388	495
% YoY	-5.2	3,915.1	2,358.2	1,848.8	253.4	95.9	60.8	55.1	66.1	80.7	135.0	85.6	538.4	88.6	92.1	27.6
호텔	11	20	19	27	28	31	34	33	34	40	50	46	77	126	170	186
카지노	0	3	8	10	12	12	16	20	25	30	45	55	21	61	155	240
리테일	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	3	6	8	9
여행	0	1	1	2	1	2	3	7	10	14	15	12	3	14	51	56
기타	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	4	4	4
영업이익	-38	-30	-34	-30	-27	-29	-27	-13	-4	9	32	36	-131	-96	73	140
영업이익률 (%)	-310.1	-120.5	-112.5	-74.6	-63.0	-60.0	-56.0	-20.0	-5.0	10.0	28.0	31.0	-122.6	-47.3	18.8	28.3
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	92.5
세전이익	-58	-45	-52	-53	-49	-56	-70	-37	-6	3	-3	10	-208	-212	5	44
세전이익률 (%)	-477.5	-181.8	-174.6	-131.7	-114.3	-116.1	-145.1	-59.5	-8.2	3.8	-2.4	9.0	-194.6	-105.1	1.3	8.9
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	적지	흑전	745.5
지배주주순이익	-54	-44	-52	-50	-48	-57	-68	-38	-5	3	-2	9	-201	-211	5	39
지배순이익률 (%)	-446.1	-180.3	-174.1	-123.2	-112.3	-118.4	-140.6	-60.5	-6.5	3.4	-2.1	8.1	-187.3	-104.5	1.4	8.0
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	적지	흑전	646.5

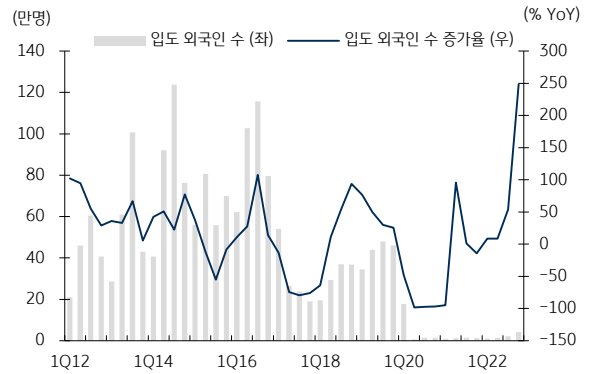
자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

그림 2. 제주도 입도 내국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권  
 주: 2022년 12월은 잠정치

그림 3. 제주도 입도 외국인 추이



자료: 제주관광공사, KB증권  
 주: 2022년 12월은 잠정치

표 8. 제주 무사증 입국 재개 내용

시행일	2022년 6월 1일
대상 국가	법무부장관이 고시한 23개 국가를 제외한 모든 국가 국민
내용	관광·통과 등의 목적으로 제주공항만으로 입국하는 외국인의 무사증 입국 허용 체류가능 기간 30일
비고	2022년 9월 1일부터 전자여행허가제도 도입 (단, 제주 무사증 국가 국민은 적용 제외; 중국, 일본, 베트남, 몽골, 인도네시아, 필리핀 등 64개국)

자료: 외교부, KB증권

표 9. 제주 사증 발급 제도 개선 내용

시행일	2022년 7월 1일
대상 국가	일본, 대만, 마카오
내용	1) 복수사증 (C-3, 유효기간 1년) 발급 및 신청 서류 간소화 2) 단체여행객에 대한 전자사증 제도 시행
비고	전자사증 제도: 현지 전담여행사를 통해 모객된 5인 이상 단체는 공관 방문 없이 온라인으로 사증 발급

자료: 외교부, KB증권

표 10. 8월~10월 무사증 입국 한시적 허용 내용

시행일	2022년 8월 1일 ~ 10월 31일 (기존 8월 31일에서 연장)
대상 국가	일본, 대만, 마카오
내용	정부가 무사증 입국을 재개했으나 일본, 대만, 마카오는 국가간 상호주의를 이유로 무사증 입국 중단됐던 상태 서울페스타 2022 (8/10 ~ 8/14) 흥행 목적으로 한시적으로 8월 한달만 무사증 입국을 허용 후 연장
비고	2021년 9월 도입된 전자여행허가제도로 인해 항공편 출발 72시간 전에 신청 후 허가를 받아야 함

자료: 외교부, KB증권

표 11. 제주공항 국제선 운항 현황

대상 지역 및 국가	운항 기간	주 운항 횟수	비고
베트남 나트랑	2/21 ~ 2/26	4회	진에어
태국 방콕	2/1 ~ 3/26	12회	제주항공
중국 시안	2/24 ~ 3/23	2회	진에어
싱가폴 싱가포르	2/1 ~ 3/15	18회	스쿠트타이어항공
일본 오사카	22/11/11 ~ 3/25	12회	티웨이항공
대만 타이페이	22/12/1 ~ 3/25	14회	타이거에어 타이완, 티웨이항공

자료: 한국공항공사, KB증권  
 주: 2월 7일 기준

표 12. 김포공항 김포-하네다 노선 운항 현황

대상 지역 및 국가	운항 기간	주 운항 횟수	비고
일본 하네다	22/10/30 ~ 23/3/25	28회	아시아나항공
일본 하네다	22/10/30 ~ 23/3/25	28회	대한항공
일본 하네다	22/11/16 ~ 23/3/25	7회	전일본공수

자료: 한국공항공사, KB증권  
 주: 2월 7일 기준

표 13. 제주-주요 국가 간 전세기 운항 일정

대상 지역 및 국가	운항 일시	운항 횟수	항공사
일본 도쿄	2022년 11월	1회	티웨이항공
	2022년 12월	1회	티웨이항공
일본 홋카이도	2023년 1~2월	16회	에어서울
말레이시아 쿠알라룸푸르	2022년 11월	1회	티웨이항공
	2022년 12월	1회	티웨이항공
	2023년 1월	1회	티웨이항공
홍콩	2022년 11월	5회	대한항공
	2022년 12월	2회	대한항공

자료: 롯데관광개발, KB증권

표 14. 롯데관광개발 전환사채 현황

회차	내용	발행일	전환가능일	권면총액 (백만원)	미상환 권면총액 (백만원)	주식 수 (주)	행사가액 (원)	전환가액 기준일
6회	전환사채 (해외)	2019-09-20	2022-09-20	71,040	71,040	5,129,241	13,850	2022-09-30
7-1회	전환사채	2021-01-15	2022-01-15	37,000	20,900	1,577,358	13,250	2022-09-30
7-2회	전환사채	2021-03-11	2022-03-11	57,260	25,823	1,948,926	13,250	2022-09-30
8-1회	전환사채	2021-11-29	2022-11-29	70,000	70,000	5,485,033	12,762	2022-09-30
8-2회	전환사채	2021-11-29	2022-11-29	10,000	10,000	783,576	12,762	2022-09-30
<b>총계</b>				<b>245,300</b>	<b>197,763</b>	<b>14,924,134</b> (상장 주식 수 대비 20.5%)		

자료: 롯데관광개발, DART, KB증권

표 15. 한국-중국 정부 상호 입국 규제 타임라인

날짜	내용	비고
2023-01-08	중국, 해외 입국자 격리 및 PCR 검사 폐지	2년 10개월 만, 2022년 12월 26일 발표
2023-01-02	한국, 중국발 입국자 PCR 검사 의무화 한국, 중국 공관 내 단기비자 발급 중단 한국, 중국발 항공편 증편 잠정 중단 한국, 중국발 항공기 인천공항 도착 일원화	외교·공무, 필수적 기업 운영, 인도적 사유 등의 목적으로는 발급 가능 발표 당시 코로나19 이전 대비 약 5% 수준 기존 인천공항 외 김해공항, 대구공항, 제주공항 운영
2023-01-10	중국, 한국인의 중국행 단기비자 발급 중단	
2023-01-27	한국, 단기 비자 발급 중단 조치 연장	기존 1/31에서 2/28까지 연장
2023-02-01	중국, 한국발 입국자 PCR 검사 의무화	
2023-02-06	중국인 해외 단체 여행 재개	한국, 미국, 일본 제외 (태국, 싱가포르 외 20개국)
2023-02-06	오영훈 제주지사, 제주도 중국 관광객 입국 허용 요청	
2023-02-07	한국, 단기비자 발급 제한 해제 검토 발표	단, PCR 검사 의무는 2월 말까지 유지

자료: 외교부, 언론 보도, KB증권



포괄손익계산서					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	17	107	202	388	495
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17	107	202	388	495
판매비와관리비	88	238	298	315	355
영업이익	-71	-131	-96	73	140
EBITDA	-53	-62	-13	147	195
영업외손익	-10	-77	-117	-68	-96
이자수익	1	0	0	1	1
이자비용	9	64	88	92	90
지분법손익	-1	0	-1	-1	-1
기타영업외손익	0	-13	-28	25	-6
세전이익	-82	-208	-212	5	44
법인세비용	1	-8	-1	0	5
당기순이익	-82	-201	-211	5	39
지배주주순이익	-82	-201	-211	5	39
수정순이익	-82	-201	-211	5	39

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 성장률	-81.0	538.5	88.6	92.1	27.6
영업이익 성장률	적지	적지	적지	흑전	92.5
EBITDA 성장률	적지	적지	적지	흑전	32.6
지배기업순이익 성장률	적지	적지	적지	흑전	646.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-425.6	-122.6	-47.3	18.8	28.3
EBITDA이익률	-318.5	-58.3	-6.5	37.8	39.3
세전이익률	-486.2	-194.6	-105.1	1.3	8.9
지배기업순이익률	-488.6	-187.3	-104.5	1.4	8.0

현금흐름표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-114	-51	-74	67	57
당기순이익	-82	-201	-211	5	39
유무형자산상각비	18	69	82	74	54
기타비현금손익 조정	13	75	96	1	6
운전자본증감	-50	43	5	-13	-38
매출채권감소 (증가)	-21	34	3	-8	-11
재고자산감소 (증가)	0	-3	-1	-13	-28
매입채무증가 (감소)	-17	1	-6	13	1
기타운전자본증감	-11	11	9	-5	0
기타영업현금흐름	-13	-37	-46	0	-5
투자활동 현금흐름	-579	-74	-15	-13	-12
유형자산투자감소 (증가)	-552	-87	-13	-12	-12
무형자산투자감소 (증가)	-3	-2	-2	-1	0
투자자산감소 (증가)	-9	0	0	0	0
기타투자현금흐름	-14	16	0	0	0
재무활동 현금흐름	735	127	54	64	0
금융부채 증감	735	127	54	61	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	0	2	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	42	3	-34	118	45
기말현금	58	61	26	144	189
잉여현금흐름 (FCF)	-667	-138	-87	55	45
순현금흐름	-696	-285	-274	56	45
순현금 (순차입금)	-734	-1,019	-1,292	-1,236	-1,191

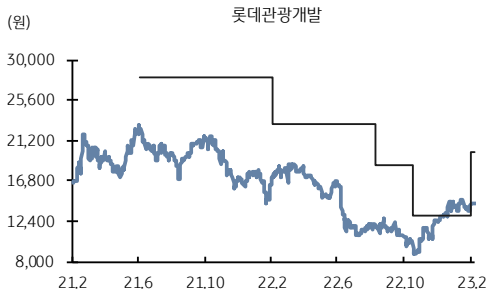
자료: 롯데관광개발, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	1,198	1,302	1,808	1,891	1,933
유동자산	125	91	67	211	296
현금 및 현금성자산	58	61	26	144	189
단기금융자산	24	15	10	10	10
매출채권	1	3	6	13	25
재고자산	4	7	8	21	49
기타유동자산	38	6	18	23	23
비유동자산	1,074	1,211	1,740	1,679	1,637
투자자산	31	36	29	29	29
유형자산	965	935	1,337	1,277	1,237
무형자산	50	51	50	48	47
기타비유동자산	27	189	325	325	325
부채총계	972	1,250	1,579	1,656	1,659
유동부채	212	240	292	286	287
매입채무	1	8	8	21	22
단기금융부채	81	110	186	167	167
기타유동부채	131	122	98	98	98
비유동부채	760	1,009	1,287	1,370	1,371
장기금융부채	735	985	1,142	1,222	1,222
기타비유동부채	25	25	145	148	149
자본총계	226	53	229	234	274
자본금	35	35	36	36	36
자본잉여금	526	550	589	589	589
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	14	17	363	363	363
이익잉여금	-345	-545	-756	-750	-711
지배자본 계	230	56	232	238	277
비지배자본	-3	-4	-3	-3	-3

주요투자지표					
(X, %, 원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	193.8	26.0
P/B	4.5	21.6	4.5	4.3	3.7
P/S	62.0	11.4	5.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	15.4	11.4
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	31.0	15.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-1,183	-2,895	-2,916	72	540
BVPS	3,313	811	3,186	3,258	3,798
SPS (주당매출액)	242	1,546	2,792	5,316	6,785
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-30.4	-140.4	-146.2	2.3	15.3
ROA	-9.3	-16.1	-13.6	0.3	2.1
ROIC	-10.3	-12.4	-9.0	6.1	7.9
안정성지표					
부채비율	430.1	2,372.0	689.4	707.0	606.2
순차입비율	324.4	1,933.2	564.3	527.5	435.1
유동비율	0.6	0.4	0.2	0.7	1.0
이자보상배율 (배)	-7.8	-2.1	-1.1	0.8	1.6
활동성지표					
총자산회전율	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
매출채권회전율	33.0	67.4	49.8	41.2	26.2
매입채무회전율	37.6	23.7	25.3	27.4	23.3
재고자산회전율	4.1	20.2	28.0	26.8	14.1

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



롯데관광개발 (032350)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가	괴리율
			(원)	평균
21-06-10	Buy	이선화	28,000	-32.24
22-02-09	Buy	이선화	23,000	-33.86
22-08-16	Buy	이선화	18,500	-39.40
22-10-25	Buy	이선화	13,000	-4.35
23-02-08	Buy	이선화	20,000	

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.7	13.3	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.