Earnings Preview

롯데관광개발 (032350)

다가올 모멘텀에 주목

- 2분기 OP 104억원(흑전)으로 호실적 지속 전망
- 하반기에는 두가지 모멘텀에 주목. 1) 7월 항공편 증편, 2) 11월 리파이낸싱
- 50% 캐파 여유. 경쟁사와 달리 MASS 비중 높아 유의미한 실적 개선 기대

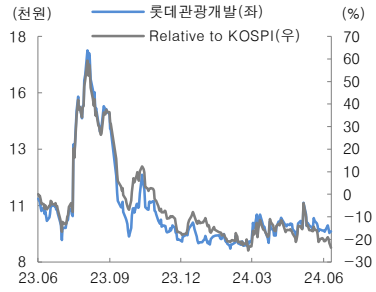
임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	14,000 유지
현재주가 (24.07.05)	9,610
	레저업종

KOSPI	2862.23
시가총액	732십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	17,400원 / 8,880원
120일 평균거래대금	62억원
외국인지분율	4.93%
주요주주	김기병 외 4 인 39.73% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-7.1	-1.4	-8.3
상대수익률	-9.5	-11.9	-11.2	-17.4



투자의견 Buy 및 목표주가 14,000원 유지

목표주가는 2024년 EBITDA에 eV/EBITDA 배수 18.3배(파라다이스 초기)를 적용하여 산출. 2분기 호실적과 더불어 하반기에는 두가지 모멘텀에 주목. 1) 항공편 증편에 따른 실적 성장, 2) 11월 리파이낸싱

하반기는 밸류에이션 매력 부각 구간

동사의 성장이 가속화되는 시점은 3분기로 7월 제주도 국제선 주간 운항 편수는 전월 대비 +17% 증가할 것으로 예상. 현재 테이블 157개 중 80개 사용으로 약 50% 캐파 여유있는 상태. 동사의 경우 수도권 외인카지노사와 달리 MASS 비중이 높아 유의미한 실적 개선효과 보일 것으로 기대. 4분기에는 중국의 국경절 및 리파이낸싱으로 모멘텀 이어질 전망. 재무구조 및 이익 개선세, 금리 인하 기조로 리파이낸싱에 따른 금융비용 감소 및 당기순이익 흑자 시점 앞당겨질 것으로 전망. 재무구조 및 실적 개선 모멘텀으로 밸류에이션 매력 부각 구간으로 판단

2분기 Preview: OP 104억원(흑전)으로 호실적 지속 전망

2분기 연결 매출액은 1,154억원(QoQ +8.7%, YoY +50%), 영업이익 104억원(QoQ +8.3%, YoY +10.5%)으로 컨센서스 부합할 전망. 2분기 홀드율 QoQ -2%p 하락에도 방문객 수 +9%, 드롭액 +7% 성장하며 기대에 부합하는 호실적 예상

[카지노] 2분기 매출액은 665억원(QoQ -5.1%, YoY +108%) 예상. 계절성 영향으로 체류기간이 감소하며 홀드율 전분기 대비 -2%p 하락. 다만, 제주도 중국인 입도객 수가 지속 성장세를 보이며 가장 중요한 지표인 방문객 수와 드롭액은 전분기 대비 성장하는 모습. [여행] 강점을 가진 크루즈 사업 올해는 5월, 9월 각각 5천석 판매 예정. 2분기에 이어 3분기도 여행부문의 성장 이어질 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)					3Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	77	106	120	115	50.0	8.7	115	132	36.0	14.0
영업이익	-18	9	14	10	흑전	18.6	11	18	5,176	72.4
순이익	-48	-38	-23	-16	적지	적지	-16	-9	적지	적지

자료: 롯데관광개발, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	468	555	626
영업이익	-119	-61	44	87	124
세전순이익	-224	-213	-76	-2	53
총당기순이익	-225	-202	-72	-2	51
지배지분순이익	-225	-202	-72	-2	50
EPS	-3,136	-2,721	-943	-20	663
PER	NA	NA	NA	NA	14.6
BPS	3,283	931	7,966	8,415	9,780
PBR	4.4	10.1	1.2	1.1	1.0
ROE	-154.2	-132.9	-21.2	-0.2	7.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	463	538	468	555	0.9	3.2
판매비와 관리비	428	463	424	468	-1.0	1.3
영업이익	35	76	44	87	24.3	14.6
영업이익률	7.6	14.1	9.3	15.6	1.8	1.6
영업외손익	-154	-131	-119	-88	적자유지	적자유지
세전순이익	-118	-56	-76	-2	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-112	-53	-72	-2	적자유지	적자유지
순이익률	-24.2	-9.8	-15.4	-0.3	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-1,475	-692	-943	-20	적자유지	적자유지

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

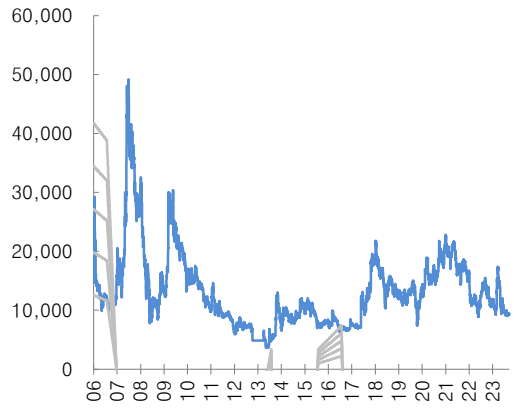
표 1. 롯데관광개발_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2023E	비고
EBITDA(십억원)	122	2024 년 추정치 기준
Target EV/EBITDA	18.3	P-CITY 개장 이후 2 개년(18~19 년) EV/EBITDA 의 저점 28.6 배에 -36.2% 할인 적용 할인 근거는 P-CITY 18 년과 롯데관광개발 24 년 동분기 매출액 차이 감안
적정주가(원)	13,645	
목표주가(원)	14,000	
현재주가(원)	9,610	
상승여력(%)	45.7%	

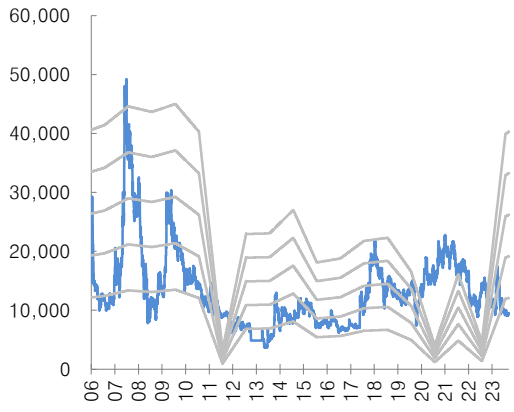
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데관광개발_PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데관광개발_PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

기업개요

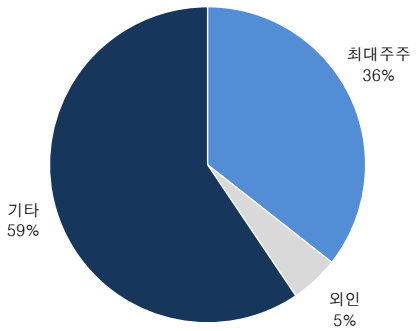
롯데관광개발은 1971년도에 '아진관광'으로 설립된 여행전문업체이다. 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업으로 영위해온 종합여행기업으로 시작했다. 1978년 롯데그룹에 인수되었으나 1982년 롯데그룹에서 계열분리되었다. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장했다.

제주 드림타워 복합리조트는 1,600개의 올스위트 객실, 14개의 레스토랑과 바, 국내 최대 규모의 외국인전용 카지노를 운영하고 있다. 2023년 연결기준 매출은 카지노 49%, 호텔업 29%, 여행업 19%, 리테일 2%, 기타 1% 순으로 구성한다.

당사의 강점은 제주도에 위치한 지리적 이점이다. 무사증 제도 시행으로 중국인은 제주에 비자 없이 입국하여 30일동안 체류 가능하다. 참고로 마카오의 경우 중국인은 7일 체류가 가능한 단수비자로 방문이 가능하다.

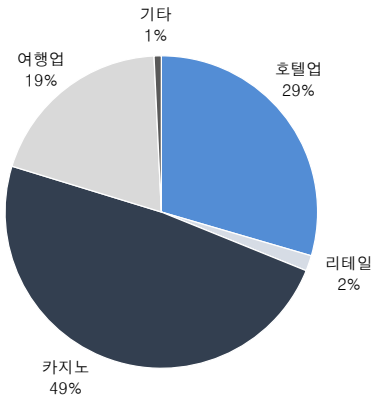
마카오 멜코크라운 부사장, 갤럭시 마케팅 상무 등 마카오 출신의 실무진을 영입하여 중국 VIP, 동남아 VIP에 강점을 가지고 있다. 일본 VIP 모객의 경우 2023년 4월 오사카 사무소 개설을 시작으로 올해 도쿄 사무소 개설을 준비하고 있다.

그림 3. 롯데관광개발_주주현황



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center
주: 2024년 6월 21일 기준

그림 4. 롯데관광개발 _2023 년 사업부별 매출비중



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center
주: 2023년 연결 매출액 기준

표 2. 롯데관광개발_실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	47.1	77	97	93	106	115	132	114	314	468	555
카지노	16.4	32	52	52	70	66	80	73	152	289	355
호텔	17.7	23	28	22	18	26	26	20	91	91	98
객실매출	14	21.2	26.7	22.6	18	28	27	22	85	96	106
카지노 매입	-4.5	-8.1	-9.5	-11	-8	-11	-12	-11	-33	-42	-53
F&B 기타 매출	8.2	9.9	10.8	10.4	8	9	11	9	39	37	45
여행	11.3	20	14	16	18	21	22	19	61	81	92
리테일	1	1	2	1	1	1	2	1	5	5	6
기타	0.8	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4
영업비용	80.5	95	96	102	97	105	114	108	374	423	468
영업이익	-33.4	-18	0	-9	9	10	18	6	-60	44	87
OPM	-70.9%	-23.4%	0.0%	-9.7%	8.7%	9.0%	13.7%	5.6%	-19.2%	9.4%	15.6%
성장률 YoY(%)											
매출액	9%	60%	102%	110%	125%	50%	36%	23%	71%	49%	19%
카지노	33%	167%	373%	498%	327%	108%	53%	40%	246%	89%	23%
호텔	-36%	-26%	-13%	-21%	2%	12%	-6%	-7%	-23%	0%	8%
여행	707%	900%	250%	181%	59%	5%	60%	20%	368%	31%	14%
리테일	-17%	-50%	100%	-17%	0%	10%	10%	10%	-7%	8%	10%
기타	0%	0%	0%	11%	25%	5%	5%	5%	3%	9%	5%
영업비용	15%	23%	28%	28%	20%	11%	18%	6%	24%	13%	11%
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	97%

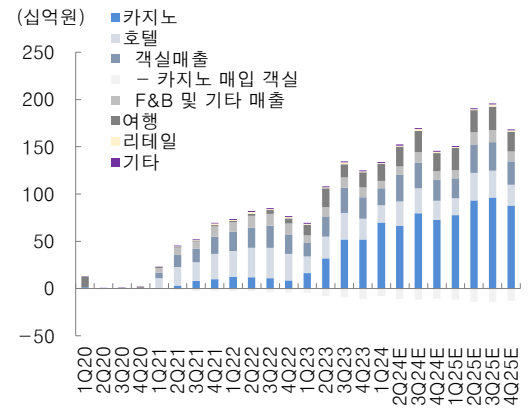
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

표 3. 주요가정 1_주요지표 추이 및 전망 (단위: 천명, 십억원, %, 백만원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
외국인 입도객 수	59	155	256	239	363	554	587	548	709	2,052	2,475
카지노 방문객	33	63	84	87	79	87	101	94	267	361	469
YoY	129%	219%	237%	147%	142%	38%	20%	8%	183%	35%	30%
드롭액	229	343	441	431	385	410	495	462	1,445	1,752	2,296
홀드율	7.1%	9.2%	11.9%	12.1%	18.2%	16.2%	17.1%	17.1%	10.6%	17.1%	17.1%
테이블	7.3%	9.3%	12.7%	12.4%	19.3%	17.7%	18.0%	18.0%	10.8%	18.1%	18.0%
머신	8.6%	8.6%	7.6%	9.2%	9.2%	8.0%	9.0%	9.0%	8.4%	8.8%	9.0%
인당 드롭액	7.0	5.5	5.3	4.9	4.9	4.7	4.9	4.9	5.7	4.8	4.9

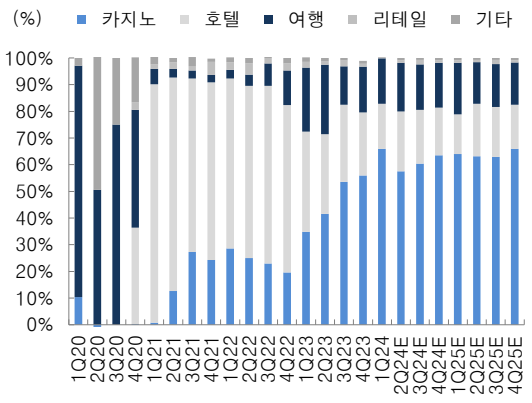
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 5. 롯데관광개발_매출액 추이 및 전망



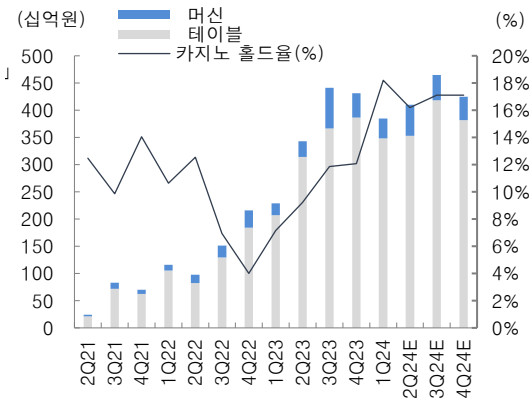
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 6. 롯데관광개발 _사업 부문별 매출 비중 추이



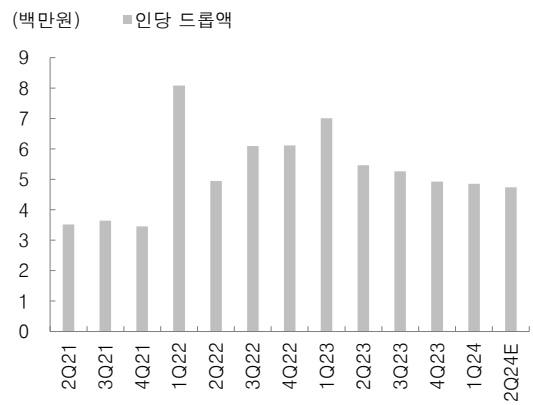
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 7. 롯데관광개발_카지노 드롭액 및 홀드율 추이



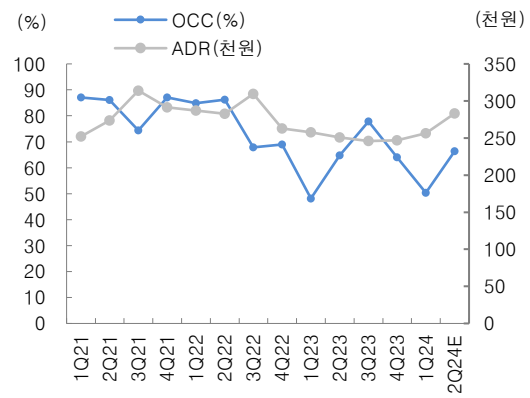
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 8. 롯데관광개발_인당 드롭액 추이



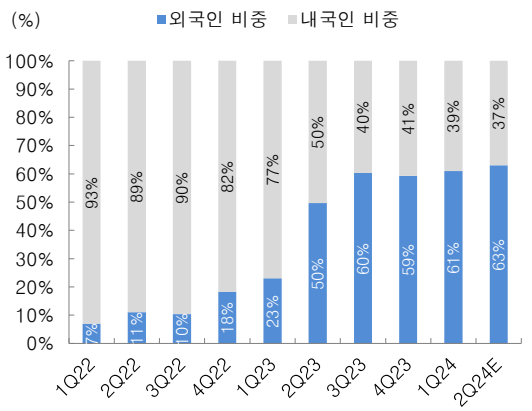
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 9. 롯데관광개발_호텔 OCC 및 ADR



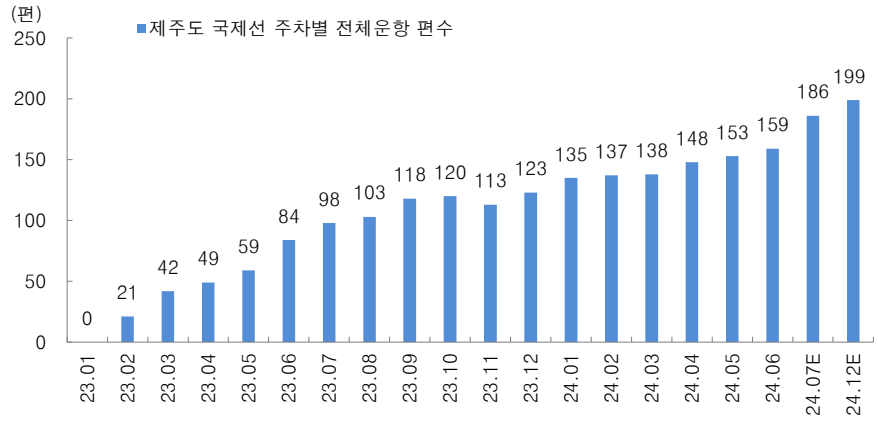
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 10. 롯데관광개발_호텔 투숙객 비중



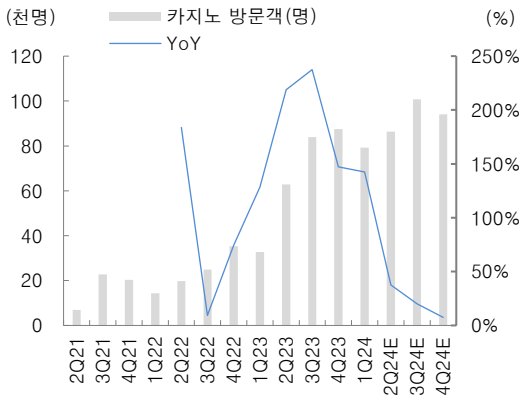
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 11.제주도 국제선 주차별 전체운항 편수 추이



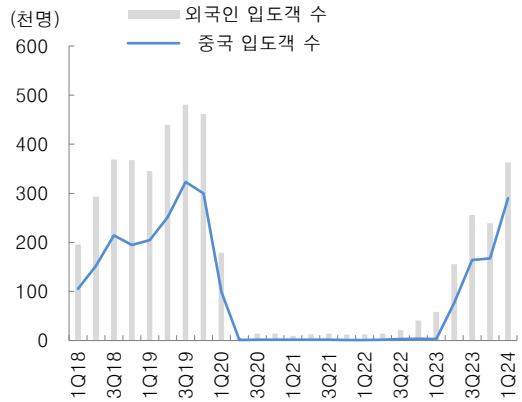
자료: 제주국제공항, 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 12. 롯데관광개발_방문객 수 추이



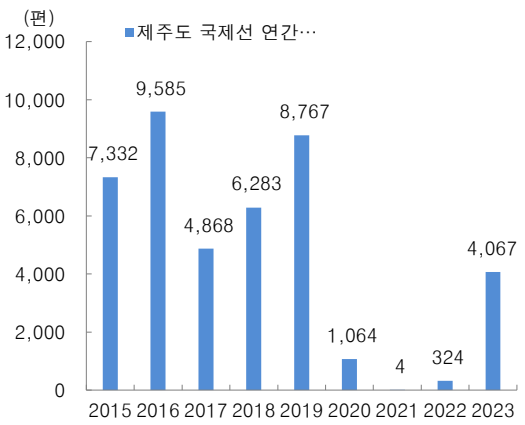
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 13. 제주도 외국인 입도객 수 추이



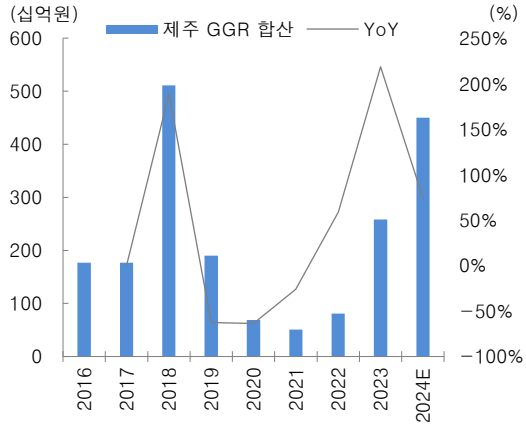
자료: 롯 대신증권 Research Center

그림 14. 제주도 국제선 연간 전체운항 편수 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 15. 제주도 외인 카지노 합산 GGR 추이



자료: 롯데관광개발 추정은 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

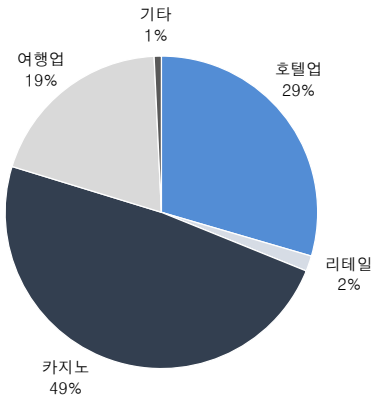
- 당사는 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업 영위. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장
- 무사증 제도 시행 등 지리적 이점이 동사의 강점이며, 마카오 출신의 실무진 영입으로 중국, 동남아 VIP 모객에 유리
- 매출비중은 23년 4분기 연결 매출 기준 기타 9%로 구성

주가 변동요인

- 드롭액 및 홀드율에 따른 카지노 매출 변동
- 카지노 산업 관련 규제 변화
- 대뇌외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

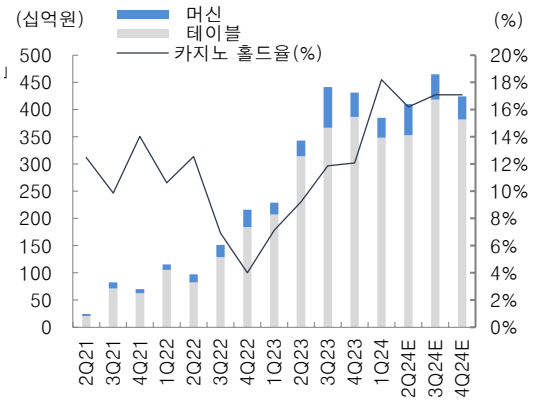
롯데관광개발_매출 항목별 비중



주: 2023년 연결 매출 기준
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

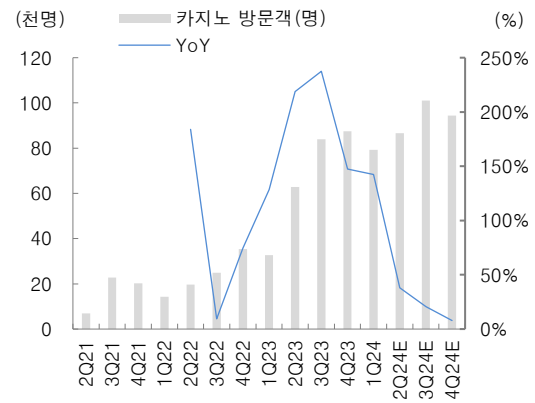
Earnings Driver

롯데관광개발_드롭액 및 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

롯데관광개발_방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	468	555	626
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	468	555	626
판매비와관리비	302	374	424	468	502
영업이익	-119	-61	44	87	124
영업이익률	-64.6	-19.3	9.3	15.6	19.8
EBITDA	-36	26	122	151	182
영업외손익	-105	-153	-119	-88	-70
관계기업손익	0	1	0	0	0
금융수익	11	10	15	21	30
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-116	-128	-134	-110	-98
외환관련손실	13	7	7	7	7
기타	0	-35	-1	0	-2
법인세비용차감전순손익	-224	-213	-76	-2	53
법인세비용	-1	11	4	0	-3
계속사업순손익	-225	-202	-72	-2	51
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-72	-2	51
당기순이익률	-122.3	-64.5	-15.4	-0.3	8.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-225	-202	-72	-2	50
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	-1	0	0	0
포괄순이익	126	-211	-72	-2	51
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	126	-211	-72	-2	50

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	81	221	345	529
현금및현금성자산	29	34	167	284	462
매출채권 및 기타채권	11	12	15	17	19
재고자산	7	4	6	7	8
기타유동자산	15	31	34	36	39
비유동자산	1,742	1,683	2,280	2,259	2,247
유형자산	1,342	1,289	1,858	1,804	1,755
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타비유동자산	396	390	419	451	487
자산총계	1,803	1,764	2,502	2,604	2,776
유동부채	1,027	1,209	1,271	1,305	1,339
매입채무 및 기타채무	88	115	119	121	122
차입금	734	761	787	814	840
유동성채무	0	0	28	28	28
기타유동부채	205	333	337	343	348
비유동부채	544	490	627	661	696
차입금	0	0	22	45	67
전환증권	109	48	48	48	48
기타비유동부채	435	442	557	568	581
부채총계	1,571	1,699	1,898	1,966	2,034
지배지분	235	69	606	641	745
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	777	805	850
이익잉여금	-768	-973	-1,045	-1,046	-996
기타자본변동	366	360	836	845	853
비지배지분	-4	-4	-3	-3	-4
자본총계	232	66	603	638	741
순차입금	1,272	1,290	1,236	1,169	1,042

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,136	-2,721	-943	-20	663
PER	NA	NA	NA	NA	14.6
BPS	3,283	931	7,966	8,415	9,780
PBR	4.4	10.1	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	-500	351	1,498	1,977	2,387
EV/EBITDA	NA	76.4	17.2	12.6	9.7
SPS	2,564	4,220	6,142	7,287	8,209
PSR	5.6	2.2	1.6	1.3	1.2
CFPS	-412	438	2,098	2,657	3,138
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	82	144	188
당기순이익	-225	-202	-72	-2	51
비현금항목의 가감	195	235	232	204	189
감가상각비	83	87	70	64	58
외환손익	3	1	-3	-5	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	109	147	164	145	137
자산부채의 증감	18	39	40	41	41
기타현금흐름	-51	-85	-118	-99	-91
투자활동 현금흐름	-4	-20	-6	-6	-6
투자자산	8	0	0	0	0
유형자산	-14	-9	-9	-9	-9
기타	2	-10	4	3	3
재무활동 현금흐름	34	38	159	25	42
단기차입금	2	27	27	27	27
사채	40	22	22	22	22
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	57	40	133	28	45
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-65	-52	-24	-52	-52
현금의 증감	-32	5	133	118	178
기초 현금	61	29	34	167	284
기말 현금	29	34	167	284	462
NOPLAT	-119	-57	41	82	117
FCF	-50	19	103	137	166

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	71.5	70.7	49.1	18.7	12.7
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	98.7	42.6
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-10.2	-4.4	2.7	4.6	6.7
ROA	-7.6	-3.4	2.0	3.4	4.6
ROE	-154.2	-132.9	-21.2	-0.2	7.3
안정성					
부채비율	678.1	2,590.9	314.6	308.2	274.4
순차입금비율	548.8	1,967.1	204.8	183.2	140.6
이자보상배율	-1.3	-0.5	0.4	0.9	1.4

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

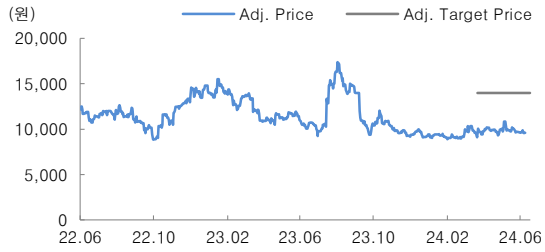
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데관광개발(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.07.08	24.05.06	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000
괴리율(평균,%)		(29.82)	(29.77)
괴리율(최대/최소,%)		(22.57)	(27.14)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240705)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상