

롯데관광개발 (032350)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

14,000

유지

현재주가

(24.11.15)

8,800

레저업종

내년부터 레버리지 효과 본격화

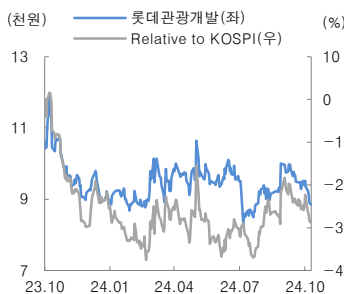
- 3분기 성수기 효과로 카지노 입장객 수 및 드롭액 성장하며 컨센 상회
- 25년 국제선 운항편수 증편 및 영업 레버리지 효과로 성장 본격화될 전망
- 개선된 대내외 환경으로 성공적인 리파이낸싱 예상. 단기적 모멘텀 有

투자의견 Buy 및 목표주가 14,000원, 업종 내 최선호주 유지

동사는 기대 이상의 실적 추이가 지속됨에도 주가는 여전히 지지부진한 모습. 이는 1) 동사를 제외한 카지노 업종의 불황 지속과 2) 11월 말 예정되어 있는 리파이낸싱에 대한 우려가 확대되고 있기 때문. 지난해와 달리 올해는 영업이익 흑자 달성과 금리인하 기조로 성공적인 리파이낸싱이 예상됨. 유의미한 금융비용 감소로 내년 당기순이익 흑자전환도 기대해볼 수 있어 단기 모멘텀 나타날 전망. 저점 매수 기회로 판단하며 업종 내 최선호주 의견 유지

KOSPI	2,416.86
시가총액	671십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	11,570원 / 8,470원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	6.38%
주요주주	김기병 외 4인 39.52% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.1	3.9	-8.4	-21.8
상대수익률	-9.9	3.7	-1.8	-26.0



3Q24 Review: OP 222억원(YoY +6,406%)으로 어닝서프라이즈

매출액 1,391억원(QoQ +20%, YoY +44%), 영업이익 222억원(QoQ +277% YoY +6,406%) 기록. 컨센 OP 184억원과 당사 추정치 208억원을 상회하는 호실적 기록. 제주도는 최대 성수기를 맞이하며 외국인 관광객 수 확대와 함께 시장 기대치를 상회하는 질적 성장이 지속되는 모습. 또한, 2분기 진행한 재평가 자산에 대해 감가상각 내용연수 40년에서 50년으로 조정하며 법인세 비용 142억원 일시적으로 증가하였으나 감가상각비 기존 예상대비 -15억원 감소. 분기당 감가상각비 감소로 내년 영업이익 60억원 상향 조정

2025년 Preview: 레버리지 효과 본격화될 2025년

연결 매출액 6,090억원(YoY +22%), 영업이익 942억원(+101%)으로 가파른 성장세 지속될 전망. 카지노 사의 경우 높은 고정비로 초기 영업이익률이 저조한데 지난해 영업적자에서 올해 3분기 영업이익률 16%까지 가파르게 성장하는 모습. 내년에는 올해 하반기부터 크게 증가한 국제선 운항편수 효과가 상반기부터 나타날 예상. 또한, 중국 부양책 내용을 살펴보면 서비스 수요 중심의 회복이 예상되는데 중국인 고객 비중이 높으며 무사증제로 카지노 입장객 수 및 드롭액 성장 지속될 전망. 각각 YoY +30%, +27% 증가 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	494	609	679
영업이익	-119	-61	47	94	138
세전순이익	-224	-213	-80	-20	32
총당기순이익	-225	-202	-76	-19	31
지배지분순이익	-225	-202	-76	-19	31
EPS	-3,136	-2,721	-994	-252	401
PER	-4.6	-3.4	NA	NA	22.6
BPS	3,283	931	8,280	8,978	10,055
PBR	4.4	10.1	1.1	1.0	0.9
ROE	-154.2	-132.9	-21.6	-2.9	4.2

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	468	555	486	591	4.0	6.4
판매비와 관리비	424	468	443	501	4.4	7.0
영업이익	44	87	44	90	-0.2	3.7
영업이익률	9.3	15.6	9.0	15.2	-0.4	-0.4
영업외손익	-119	-88	-122	-105	적자유지	적자유지
세전순이익	-76	-2	-79	-15	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-72	-2	-75	-15	적자유지	적자유지
순이익률	-15.4	-0.3	-15.4	-2.5	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-943	-20	-980	-192	적자유지	적자유지

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

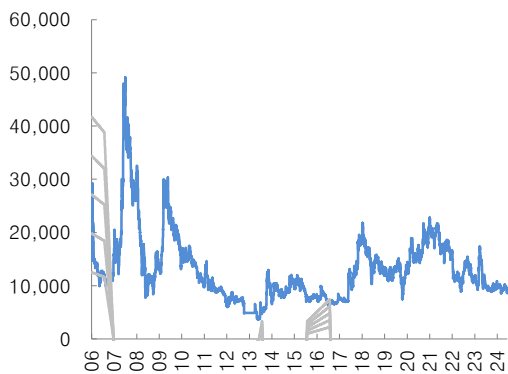
표 1. 롯데관광개발_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
EBITDA(십억원)	207	2024년 추정치 기준
Target EV/EBITDA	10.5	P-CITY 개장 이후 정상영업 4년차(23년) EV/EBITDA의 저점 20.9배에 -50% 할인 적용 할인 근거는 P-CITY 23년과 롯데관광개발 24년 동분기 매출액 차이 감안
적정주가(원)	13,645	
목표주가(원)	14,000	
현재주가(원)	8,800	
상승여력(%)	59.1%	

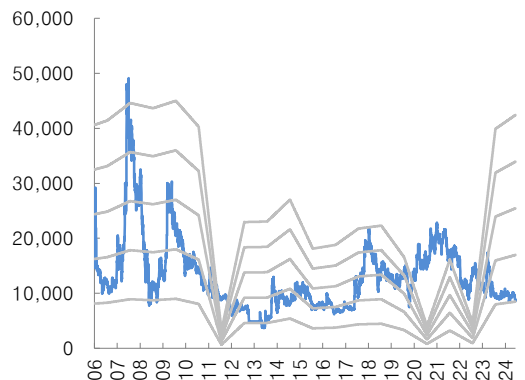
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데관광개발_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데관광개발_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

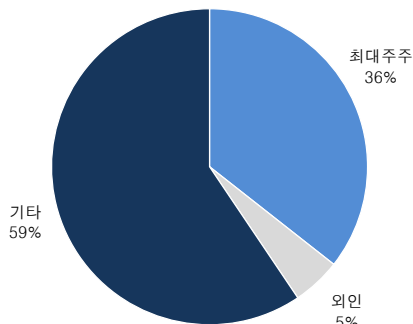
롯데관광개발은 1971년도에 ‘아진관광’으로 설립된 여행전문업체이다. 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업으로 영위해온 종합여행기업으로 시작했다. 1978년 롯데그룹에 인수되었으나 1982년 롯데그룹에서 계열분리되었다. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장했다.

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.

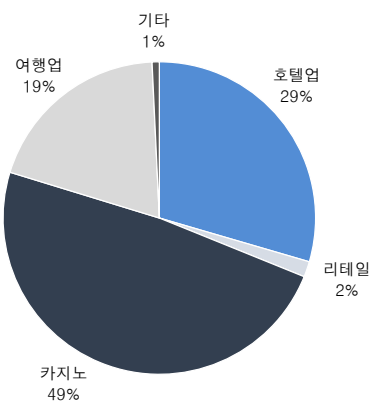
마카오 멜코크라운 부사장, 갤럭시 마케팅 상무 등 마카오 출신의 실무진을 영입하여 중국 VIP, 동남아 VIP에 강점을 가지고 있다. 일본 VIP 모객의 경우 2023년 4월 오사카 사무소 개설을 시작으로 올해 도쿄 사무소 개설을 준비하고 있다.

그림 3. 롯데관광개발_주주현황



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

그림 4. 롯데관광개발_2023년 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	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	47.1	77.0	97.0	93.0	106.2	116.1	139.1	123.0	314.1	484.4	609.0
카지노	16.4	32.0	52.0	52.0	70.0	66.5	84.2	76.8	152.4	297.5	373.6
호텔	17.7	23.0	28.0	22.0	18.0	22.3	25.5	24.8	90.7	90.7	116.6
객실매출	14.0	21.2	26.7	22.6	18.2	28.6	35.1	26.0	84.5	107.9	121.2
카지노 매입	-4.5	-8.1	-9.5	-11.0	-8.0	-15.3	-23.6	-11.5	-33.1	-58.4	-56.0
F&B 기타 매출	8.2	9.9	10.8	10.4	7.8	9.0	14.0	10.4	39.3	41.2	51.5
여행	11.3	20.0	14.0	16.0	18.0	24.4	27.0	19.2	61.3	88.6	101.1
리테일	1.0	1.0	2.0	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1	5.0	4.0	4.4
기타	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	3.8	4.2	4.4
영업비용	80.5	95.0	96.0	102.0	97.0	110.2	117.0	112.2	373.5	436.4	514.8
영업이익	-33.4	-18.0	0.0	-9.0	9.2	5.9	22.2	10.8	-60.4	48.0	94.2
OPM	-70.9%	-23.4%	0.0%	-9.7%	8.7%	5.1%	15.9%	8.8%	-19.2%	9.9%	15.5%
당기순이익	-93.8	-47.8	-29.5	-31.3	-38.4	-2.5	-29.0	-17.8	-202	-88	-19
성장률 YoY(%)											
매출액	9%	60%	102%	110%	125%	51%	46%	31%	71%	55%	22%
카지노	33%	167%	373%	498%	327%	108%	60%	46%	246%	94%	26%
호텔	-36%	-26%	-13%	-21%	2%	-3%	3%	12%	-23%	3%	16%
여행	707%	900%	250%	181%	59%	22%	92%	20%	368%	44%	14%
리테일	-17%	-50%	100%	-17%	0%	-12%	10%	10%	-7%	4%	10%
기타	0%	0%	0%	11%	25%	5%	5%	5%	3%	9%	5%
영업비용	15%	23%	28%	28%	20%	16%	28%	10%	24%	18%	13%
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	105%
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

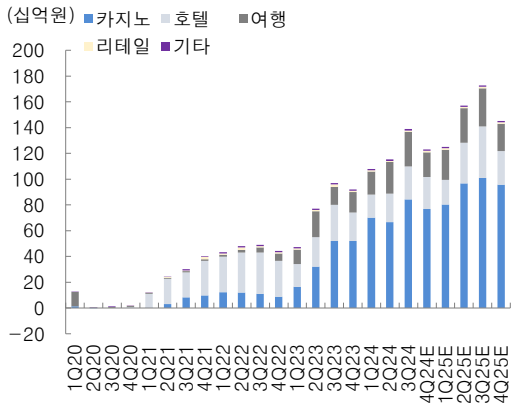
표 3.주요가정 1_주요지표 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, %, 백만원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
외국인 입도객 수	59	155	256	239	363	549	576	534	709	2,022	2,598
카지노 방문객	33	63	84	87	79	87	108	100	267	373	485
YoY	129%	219%	237%	147%	142%	38%	28%	14%	183%	40%	30%
드롭액	229	343	441	431	385	410	475.6	449	1,445	1,719	2,185
홀드율	7.1%	9.2%	11.9%	12.1%	18.2%	16.2%	17.7%	17.1%	10.6%	17.3%	17.1%
테이블	7.3%	9.3%	12.7%	12.4%	19.3%	17.7%	18.8%	18.0%	10.8%	18.4%	18.0%
머신	8.6%	8.6%	7.6%	9.2%	9.2%	8.0%	10.4%	9.0%	8.4%	9.2%	9.0%
인당 드롭액	7.0	5.5	5.3	4.9	4.9	4.7	4.4	4.5	5.7	4.6	4.5

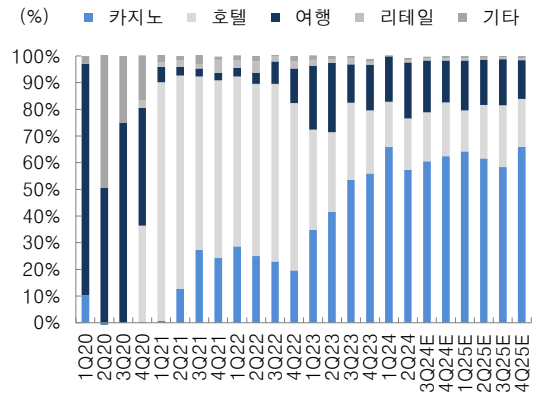
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 5. 롯데관광개발_매출액 추이 및 전망



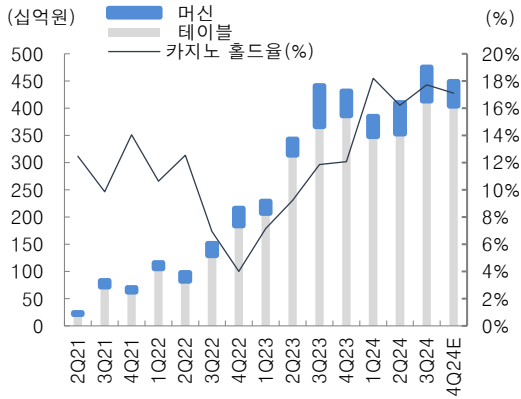
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 6. 롯데관광개발_사업 부문별 매출 비중 추이



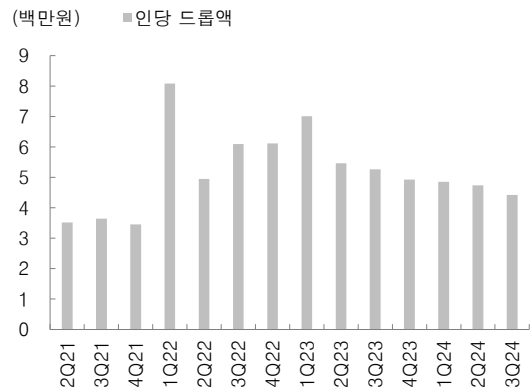
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 7. 롯데관광개발_카지노 드롭액 및 홀드율 추이



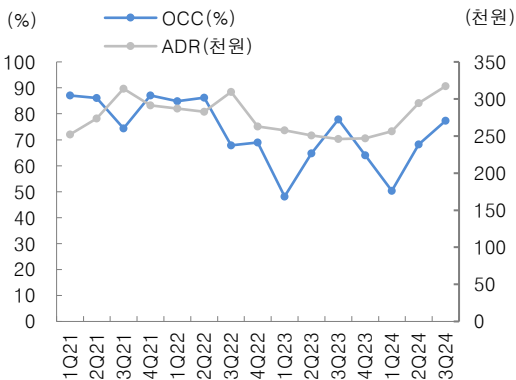
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 8. 롯데관광개발_인당 드롭액 추이



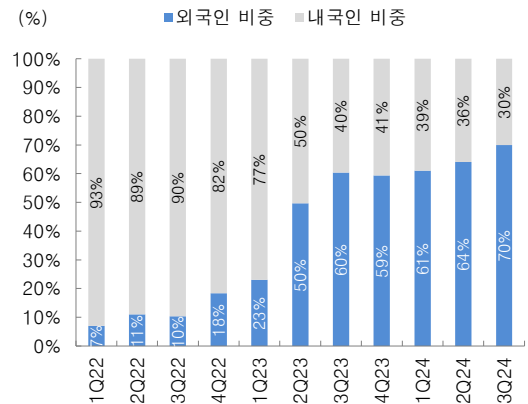
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 9. 롯데관광개발_호텔 OCC 및 ADR



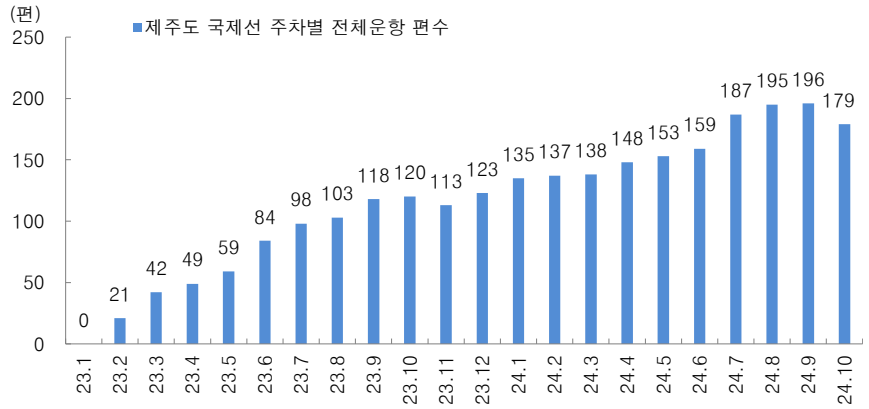
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 10. 롯데관광개발_호텔 투숙객 비중



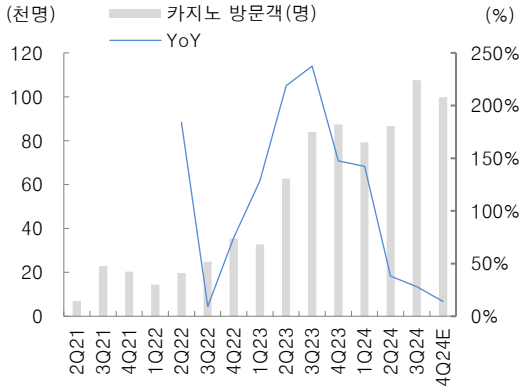
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 11. 제주도 국제선 주차별 전체운항 편수 추이



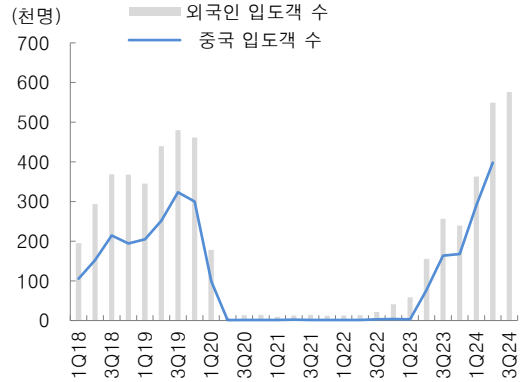
자료: 제주국제공항, 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 12. 롯데관광개발_방문객 수 추이



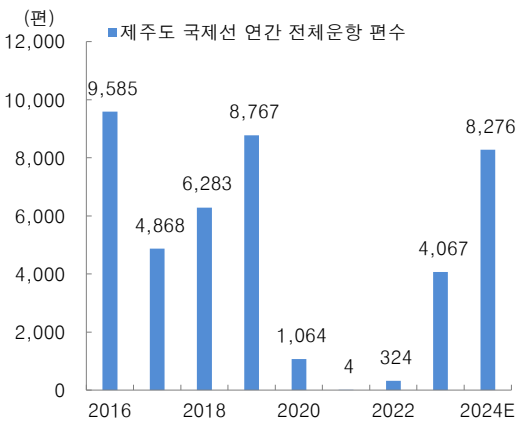
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 13. 제주도 외국인 입도객 수 추이



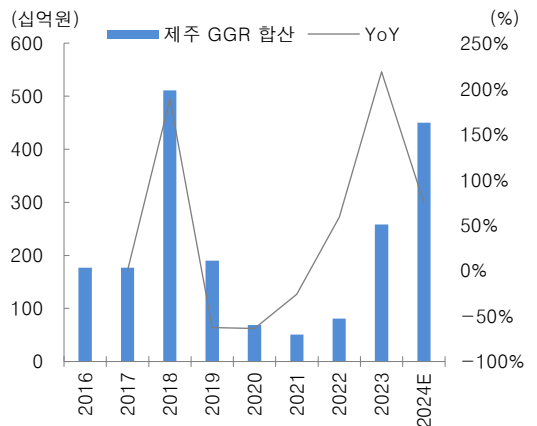
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

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

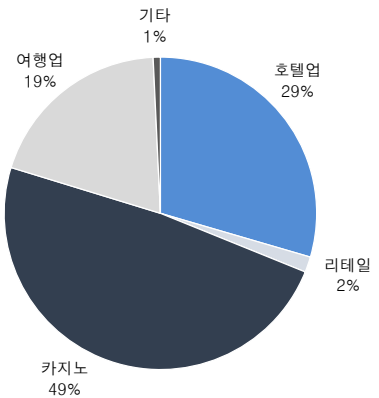
- 당사는 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업 영위. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장
- 무사증 제도 시행 등 지리적 이점이 동사의 강점이며, 마카오 출신의 실무진 영입으로 중국, 동남아 VIP 모객에 유리
- 매출비중은 23년 4분기 연결 매출 기준 기타 9%로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

롯데관광개발_매출 항목별 비중

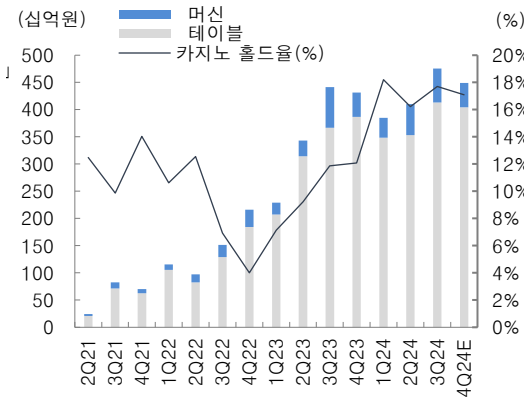


주: 2023년 연결 매출 기준

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

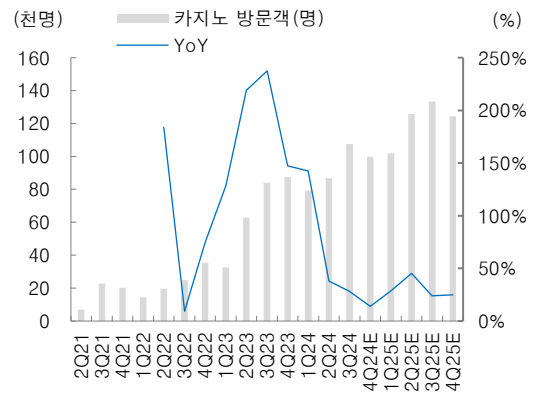
Earnings Driver

롯데관광개발_드롭액 및 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

롯데관광개발_방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	494	609	679
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	494	609	679
판매비와관리비	302	374	447	505	541
영업이익	-119	-61	47	94	138
영업이익률	-64.6	-19.3	9.5	15.5	20.3
EBITDA	-36	26	210	314	356
영업외손익	-105	-153	-127	-115	-105
관계기업손익	0	1	0	0	0
금융수익	11	10	11	13	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-116	-128	-136	-128	-118
외환관련손실	13	7	6	5	4
기타	0	-35	-2	-1	0
법인세비용차감전순이익	-224	-213	-80	-20	32
법인세비용	1	-11	-4	-1	2
계속사업순이익	-225	-202	-76	-19	31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-76	-19	31
당기순이익률	-122.3	-64.5	-15.3	-3.2	4.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-225	-202	-76	-19	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	-1	0	0	0
포괄순이익	126	-211	-75	-19	31
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	126	-211	-75	-19	31

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,136	-2,721	-994	-252	401
PER	NA	NA	NA	NA	226
BPS	3,283	931	8,280	8,978	10,055
PBR	4.4	10.1	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	-500	351	2,759	4,119	4,677
EV/EBITDA	-64.5	76.4	8.7	5.6	4.7
SPS	2,564	4,220	6,486	7,905	8,909
PSR	5.6	2.2	1.4	1.1	1.0
CFPS	-412	438	3,286	4,658	5,229
DPS	0	0	0	0	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	71.5	70.7	57.5	22.0	12.7
영업이익 증가율	-9.5	-49.0	-177.5	101.9	45.3
순이익 증가율	12.0	-10.0	-62.6	-74.6	-259.0
수익성					
ROC	-10.2	-4.4	2.9	5.0	7.2
ROA	-7.6	-3.4	2.2	3.7	5.1
ROE	-154.2	-132.9	-21.6	-2.9	4.2
안정성					
부채비율	678.1	2,590.9	302.1	288.1	265.9
순차입금비율	548.8	1,967.1	180.9	157.9	130.6
이자보상배율	-1.3	-0.5	0.4	0.8	1.3

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	81	323	440	577
현금및현금성자산	29	34	229	236	91
매출채권 및 기타채권	11	12	15	18	20
재고자산	7	4	7	8	9
기타유동자산	15	31	72	178	457
비유동자산	1,742	1,683	2,199	2,201	2,213
유형자산	1,342	1,289	1,818	1,831	1,853
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타비유동자산	396	390	377	366	355
자산총계	1,803	1,764	2,522	2,642	2,790
유동부채	1,027	1,209	1,268	1,300	1,332
매입채무 및 기타채무	88	115	115	115	115
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	569	581
부채총계	1,571	1,699	1,895	1,961	2,027
지배지분	235	69	630	684	766
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	777	850	901
이익잉여금	-768	-973	-1,049	-1,068	-1,037
기타지분변동	366	360	864	864	864
비배지분	-4	-4	-3	-3	-4
자본총계	232	66	627	681	762
순차입금	1,272	1,290	1,135	1,075	935

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	168	280	330
당기순이익	-225	-202	-76	-19	31
비현금항목의 가감	195	235	326	374	368
감가상각비	83	87	163	219	219
외환손익	3	1	-1	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	109	147	164	159	153
자산부채의 증감	18	39	36	38	39
기타현금흐름	-51	-85	-118	-113	-107
투자활동 현금흐름	-4	-20	-44	-110	-282
투자자산	8	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	2	-10	-35	-101	-282
재무활동 현금흐름	34	38	159	70	49
단기차입금	2	27	27	27	27
사채	40	22	22	22	22
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	57	40	133	73	51
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-65	-52	-24	-52	-52
현금의 증감	-32	5	196	7	-145
기초 현금	61	29	34	229	236
기말 현금	29	34	229	236	91
NOPLAT	-119	-57	45	90	131
FCF	-50	19	198	300	340

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

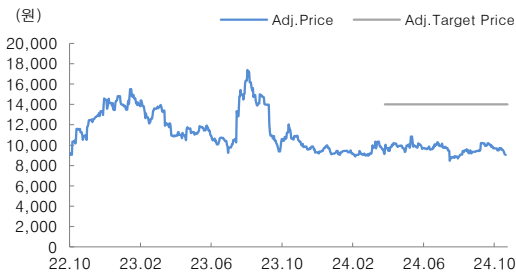
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데관광개발(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2411.14	2410.17	2410.14	2408.22	2407.08	2406.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14000	14000	14000	14000	14000	14000
과리율(평균%)		(32.11)	(30.96)	(31.01)	(30.74)	(29.82)
과리율(최대/최소%)		(30.57)	(22.57)	(22.57)	(22.57)	(22.57)
제시일자	2404.17					
투자의견	Buy					
목표주가	14000					
과리율(평균%)	(28.77)					
과리율(최대/최소%)	(27.14)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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