



# BUY(Maintain)

목표주가: 19,500원

주가(7/9): 9,760원

시가총액: 7,437억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/9)	2,867.38pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,400원	8,880원
등락률	-43.9%	9.9%
수익률	절대	상대
1M	-1.2%	-6.2%
6M	-1.7%	-12.2%
1Y	-4.4%	-16.0%

## Company Data

발행주식수	76,196 천주
일평균 거래량(3M)	662천주
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	5,411원
주요 주주	김기병 외 4 인 39.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	183.7	313.5	475.9	534.1
영업이익	-118.7	-60.6	64.7	98.8
EBITDA	-35.8	26.1	164.0	206.2
세전이익	-224.0	-213.4	-79.3	-23.6
순이익	-224.7	-202.3	-84.4	-25.6
지배주주지분순이익	-224.7	-202.2	-84.4	-25.6
EPS(원)	-3,136	-2,721	-1,108	-336
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-4.6	-3.4	-8.9	-29.2
PBR(배)	4.48	10.27	1.68	1.82
EV/EBITDA(배)	-64.5	76.4	12.4	9.6
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	13.6	18.5
ROE(%)	-154.2	-132.9	-32.7	-6.0
순차입금비율(%)	548.8	1965.9	292.4	302.1

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 2Q24 Preview

# 롯데관광개발 (032350)

## 유의미한 개선으로 내딛는 첫 발



1분기에 이어 영업이익 개선 트렌드를 이어갈 전망이다. 여름 성수기와 3~4분기 중국, 일본의 연휴 효과를 감안하면 상저하고 패턴으로 이익 확장이 발생할 것이다. 가장 큰 관심 포인트는 카지노 실적의 포텐셜이다. 하반기 제주 국제선 추가 확대, 중국과 일본의 핵심 연휴 등 기본은 준비되어 있다.

### >>> 2분기 영업이익 101억원(흑전)

2분기 매출액 1,122억원(yoy +45.8%), 영업이익 101억원(흑전)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 부문별 매출액으로 전분기 대비 홀드올 하락이 있었지만 전반적인 지표 개선으로 카지노가 선방했고, OCC 상승에 따른 호텔 성장, 크루즈 등 하이엔드 여행상품 효과까지 전 부문 고른 개선을 예상한다.

카지노는 드랍액 4,102억원(yoy +19.6%, qoq +6.6%), 방문객 86.7천명(yoy +37.9%, qoq +9.4%), 홀드올 16.2%(yoy +7.0%p, qoq -2.0%p)을 기록할 것으로 보인다. 호텔은 OCC 62.3%(yoy +4.7%p, qoq +13.5%p), ADR 257.5천원으로 제주도 외국인 입도객 증가 수혜가 발생하고 있다.

### >>> 3Q24 한 단계 더 실적 체력을 키울 기회

3Q23 한-중 단체관광 재개 이후 제주 국제선 항공노선 증가로 실적 개선이 발생했다. 4개 분기 평균 카지노는 매출액 602억원, 드랍액 4,169억원, 방문객 84.3천명을 기록했다. 모수 증가로 홀드올도 동반 개선되어 카지노 호실적을 이끌었다.

관심은 전년 베이스가 올라오는 3분기부터의 실적이다. 일본은 3년 4개월 만에 도쿄(나리타) 노선이 7월 재개된다. 중국은 베이징, 대련, 하얼빈, 선전 등이 추가될 예정이다. 제주도는 1~6월 6개월 연속 외국인 입도객 10만명을 넘기며 90.7만명이 방문할 것으로 보인다. 이는 2019년 상반기 78.4만명보다 15% 개선된 수치이다. 중국인 입도객은 2024년 5월 누적 55.3만명으로 2019년 상반기 45.6만명을 초과한 상태이다. 3분기 여름 성수기, 9~10월 중국 중추절 및 국경절 연휴, 8월 일본 오봉절 등 상반기 보다 핵심 고객에 대한 연휴가 증가한다. 3Q24 한 단계 더 실적 체력을 키울 기회이다.

### >>> 예상보다 느리지만 중국 확대 효과는 분명히

2024년 연간 매출액 4,759억원(yoy +51.8%), 영업이익 647억원(흑전, OPM 14.4%)을 전망한다. 하반기로 갈수록 매출과 영업이익이 동시 개선되는 흐름을 보일 것이다.

예상보다 중국 확대 효과가 느리게 나타나고 있는 있지만, 기본 체력 증가도 동시에 발생하고 있다. 따라서 향후 실적 변동성에 대한 리스크도 감소하고 있다. 투자의견 BUY와 목표주가 19,500원은 유지한다.

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(단위 : 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	47.1	76.9	96.8	92.7	106.2	112.2	130.5	127.0	313.5	475.9	534.1
(YoY)	9.3%	60.0%	100.7%	109.4%	125.5%	45.8%	34.8%	37.0%	70.7%	51.8%	12.2%
여행	11.3	19.6	14.1	16.2	17.9	20.7	21.1	19.9	61.2	79.6	87.5
호텔	17.8	23.7	28.4	22.7	16.8	23.1	25.5	24.2	92.6	89.6	95.6
리테일	1.0	1.3	1.5	1.2	0.9	1.3	1.5	1.6	5.0	5.3	5.8
카지노	16.4	31.7	52.3	52.0	70.0	66.4	81.8	80.8	152.4	299.0	342.6
기타	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	2.3	2.5	2.6
영업비용	80.5	95.2	96.4	102.0	97.4	102.1	109.0	102.7	374.2	411.2	435.3
(YoY)	14.6%	23.7%	28.2%	27.6%	21.0%	7.2%	13.0%	0.7%	23.7%	9.9%	5.9%
영업이익	-33.4	-18.2	0.3	-9.3	8.8	10.1	21.5	24.3	-60.6	64.7	98.8
(YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	6221.0%	흑전	적지	흑전	52.7%
OPM	-70.9%	-23.7%	0.4%	-10.0%	8.3%	9.0%	16.5%	19.1%	-19.3%	13.6%	18.5%
순이익	-93.8	-47.2	-29.5	-31.9	-38.4	-23.6	-12.2	-10.1	-202.3	-84.4	-25.6
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
NPM	-199.0%	-61.3%	-30.5%	-34.4%	-36.2%	-21.1%	-9.3%	-8.0%	-64.5%	-17.7%	-4.8%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	183.7	313.5	475.9	534.1	582.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	183.7	313.5	475.9	534.1	582.9
판매비	302.4	374.2	411.2	435.3	454.8
<b>영업이익</b>	-118.7	-60.6	64.7	98.8	128.1
<b>EBITDA</b>	-35.8	26.1	164.0	206.2	238.8
영업외손익	-105.3	-152.8	-144.0	-122.5	-121.3
이자수익	0.4	0.8	1.2	2.0	3.1
이자비용	92.8	114.0	117.6	96.8	96.8
외환관련이익	9.0	6.2	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	12.9	7.1	7.1	7.1	7.1
종속 및 관계기업손익	-0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	-8.8	-39.3	-23.0	-23.1	-23.0
<b>법인세차감전이익</b>	-224.0	-213.4	-79.3	-23.6	6.8
법인세비용	0.7	-11.1	5.1	2.0	5.2
계속사업순이익	-224.7	-202.3	-84.4	-25.6	1.5
<b>당기순이익</b>	-224.7	-202.3	-84.4	-25.6	1.5
<b>지배주주순이익</b>	-224.7	-202.2	-84.4	-25.6	1.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	71.6	70.7	51.8	12.2	9.1
영업이익 증감율	흑전	-48.9	-206.8	52.7	29.7
EBITDA 증감율	흑전	-172.9	528.4	25.7	15.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-10.0	-58.3	-69.7	-105.9
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	13.6	18.5	22.0
EBITDA Margin(%)	-19.5	8.3	34.5	38.6	41.0
지배주주순이익률(%)	-122.3	-64.5	-17.7	-4.8	0.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-62.9	-13.1	175.4	129.4	152.3
당기순이익	-224.7	-202.3	-84.4	-25.6	1.5
비현금항목의 가감	195.2	234.9	253.7	237.1	242.6
유형자산감가상각비	80.3	84.2	97.5	105.1	108.2
무형자산감가상각비	2.5	2.5	1.8	2.3	2.5
지분법평가손익	-0.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	112.9	148.8	154.4	129.7	131.9
영업활동자산부채증감	18.1	39.4	127.5	14.7	7.1
매출채권및기타채권의감소	-5.4	25.2	-2.1	-1.7	-1.5
재고자산의감소	0.0	2.5	-5.4	-1.2	-1.0
매입채무및기타채무의증가	3.2	-29.4	7.6	8.1	8.7
기타	20.3	41.1	127.4	9.5	0.9
기타현금흐름	-51.5	-85.1	-121.4	-96.8	-98.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-3.7	-19.6	-38.2	-29.6	-29.6
유형자산의 취득	-13.6	-9.1	-35.0	-25.0	-25.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-1.0	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	9.2	6.3	1.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	5.8	-15.6	-1.3	-1.3	-1.4
기타	-4.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	34.4	37.6	23.9	-11.3	-11.3
차입금의 증가(감소)	42.0	48.9	35.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-7.6	-11.3	-11.3	-11.3	-11.3
기타현금흐름	0.0	0.0	-132.2	-29.9	-29.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-32.1	5.0	29.0	58.6	81.6
기초현금 및 현금성자산	60.7	28.6	33.6	62.6	121.3
기말현금 및 현금성자산	28.6	33.6	62.6	121.3	202.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	61.2	80.9	118.9	181.9	267.7
현금 및 현금성자산	28.6	33.6	62.7	121.3	203.1
단기금융자산	9.6	25.2	26.4	27.8	29.1
매출채권 및 기타채권	10.9	12.1	14.3	16.0	17.5
재고자산	6.6	4.1	9.5	10.7	11.7
기타유동자산	5.5	5.9	6.0	6.1	6.3
<b>비유동자산</b>	1,741.6	1,683.2	2,192.6	2,113.2	2,030.5
투자자산	26.8	20.6	19.2	19.2	19.2
유형자산	1,342.2	1,289.4	1,854.4	1,774.3	1,691.1
무형자산	49.1	47.2	48.4	49.1	49.6
기타비유동자산	323.5	326.0	270.6	270.6	270.6
<b>자산총계</b>	1,802.8	1,764.1	2,311.5	2,295.1	2,298.2
<b>유동부채</b>	1,027.3	1,208.7	1,251.3	1,268.1	1,276.8
매입채무 및 기타채무	87.9	115.3	122.9	131.0	139.7
단기금융부채	909.4	1,006.7	1,041.7	1,041.7	1,041.7
기타유동부채	30.0	86.7	86.7	95.4	95.4
<b>비유동부채</b>	543.7	489.8	617.4	618.4	619.4
장기금융부채	400.4	341.7	341.7	341.7	341.7
기타비유동부채	143.3	148.1	275.7	276.7	277.7
<b>부채총계</b>	1,571.1	1,698.6	1,868.7	1,886.5	1,896.2
<b>지배지분</b>	235.2	69.2	446.3	412.3	405.4
자본금	36.5	37.9	38.1	38.1	38.1
자본잉여금	600.6	643.8	643.8	643.8	643.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	365.8	360.5	821.8	813.4	805.0
이익잉여금	-767.7	-973.0	-1,057.3	-1,083.0	-1,081.4
비지배지분	-3.5	-3.6	-3.7	-3.7	-3.7
<b>자본총계</b>	231.7	65.6	442.7	408.6	401.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-3,136	-2,721	-1,108	-336	20
BPS	3,223	913	5,858	5,411	5,321
CFPS	-412	438	2,224	2,775	3,204
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-4.6	-3.4	-8.9	-29.2	489.2
PER(최고)	-6.1	-6.5	-9.8		
PER(최저)	-2.8	-3.3	-8.0		
PBR	4.48	10.27	1.68	1.82	1.85
PBR(최고)	5.94	19.36	1.86		
PBR(최저)	2.69	9.92	1.50		
PSR	5.64	2.22	1.57	1.40	1.28
PCFR	-35.1	21.4	4.4	3.5	3.1
EV/EBITDA	-64.5	76.4	12.4	9.6	7.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-14.5	-11.3	-4.1	-1.1	0.1
ROE	-154.2	-132.9	-32.7	-6.0	0.4
ROIC	-0.5	-4.8	11.1	5.1	1.6
매출채권회전율	24.1	27.2	36.0	35.3	34.8
재고자산회전율	27.7	58.2	69.7	52.9	52.2
부채비율	678.1	2,590.9	422.2	461.7	472.0
순차입금비율	548.8	1,965.9	292.4	302.1	286.5
이자보상배율	-1.3	-0.5	0.6	1.0	1.3
<b>총차입금</b>	1,309.8	1,348.4	1,383.4	1,383.4	1,383.4
<b>순차입금</b>	1,271.5	1,289.6	1,294.3	1,234.4	1,151.2
NOPLAT	-35.8	26.1	164.0	206.2	238.8
FCF	80.1	41.9	380.1	192.8	118.8

Compliance Notice

- 당사는 7월 9일 현재 '롯데관광개발(032350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

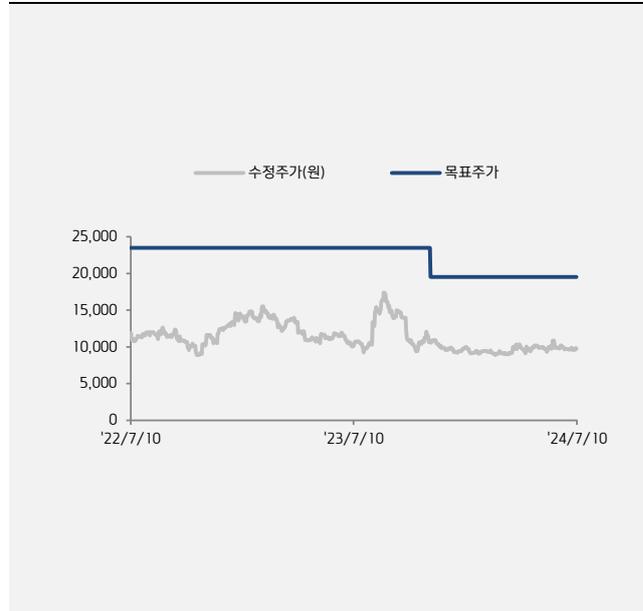
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데관광개발 (032350)	2022-09-08	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-50.74	-47.45
	2022-09-21	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-53.72	-47.45
	2022-10-25	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-54.65	-47.45
	2022-11-23	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-50.53	-37.87
	2023-01-16	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-47.37	-34.04
	2023-04-18	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-52.43	-48.34
	2023-06-08	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-52.14	-48.34
	2023-07-03	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-53.21	-43.19
	2023-08-14	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-48.50	-25.96
	2023-10-17	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-54.97	-48.72
	2023-11-13	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-45.32	-44.21
	2023-11-16	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-49.48	-44.00
	2024-01-18	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-50.92	-44.00
	2024-04-24	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-50.73	-44.00
	2024-05-23	Buy(Maintain)	19,500원	6개월	-49.33	-44.41
	2024-07-10	Buy(Maintain)	19,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/7/1~2024/6/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%