

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (5/24)

9,950원

KOSPI (5/24)	2,687.60pt
시가총액	758십억원
발행주식수	76,186천주
액면가	500원
52주 최고가	17,400원
최저가	8,880원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성

김기병 외 4 인 39.73%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-11%	-15%
절대기준	3%	-4%	-11%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	Not Rated	-
목표주가	-	-	-
EPS(24)	-672	-978	▲
EPS(25)	291	-	-

롯데관광개발 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데관광개발 (032350)

실적, 주가 과소평가

펀더멘탈 개선을 보여준 1분기

롯데관광개발 1분기 실적은 펀더멘탈 개선 시그널을 보여준 것으로 판단한다. 동사의 1분기 매출액은 1,062억 원(전년동기대비 +126%), 영업이익 88억 원(흑자전환)으로 호 실적을 기록하였다. 1분기는 절대 수치만큼 내용도 좋았다고 판단하는데, 이유는 1) 카지노 매출이 큰 폭으로 성장하면서 이익 기여도가 확대되었고, 2) 카지노 주요 고객층이 중국인 입도객 증가가 뚜렷하게 나타났으며, 3) 감가상각비를 고려할 경우 현금흐름 개선 속도가 상당히 빠르며, 4) 호텔부문의 시너지가 나타나고 있기 때문이다.

1분기는 전통적으로 호텔 비수기이다. 여기에 내부거래에 따른 효과로 호텔 실적 개선폭은 크지 않은 것으로 비쳐진다. 하지만, 1분기 호텔부문 실질 매출액은 260억 원으로 연결 기준과 약 90억 원 차이가 난다. 이는 정켓에 따른 내부거래에 따른 차이로 해석되며, 1,600객실에 달하는 대형 사업장을 가진 효과로 판단한다.

2분기 전 사업부 실적 성장

동사의 실적 추세는 지속될 전망이다. 아니 더욱 강화될 것으로 전망한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 항공노선 확대에 따른 외국인 입도객 증가, 2) 무비자에 따른 관광지 매력도 상승, 3)내국인 해외여행 증가로 인한 여행사업부 성장, 4) 호텔사업부 이익 기여도 확대가 예상되기 때문이다. 동사는 뉴화청그룹과의 협업 관계 강화가 이루어지고 있으며, 이를 통해 블록 수량이 증가하고 있다. 여기에 정켓 수요가 상승하고 있다는 점을 감안하면 호텔 사업부 실적 성장도 빠르게 이루어질 전망이다. 제주도 호텔 시장은 전형적인 외국인 수요가 주도하는 시장이다. 구조적 회복기에 접어들고 있는 과정에서 호텔 공급도 제한된다는 점을 감안하면 호텔사업부 실적 성장은 급격하게 이루어질 전망이다. 2분기는 이러한 결과물을 확인할 수 있을 것으로 생각한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	508	602	665
영업이익	-119	-61	97	167	215
세전이익	-224	-213	-50	29	80
지배주주순이익	-225	-202	-51	22	60
EPS(원)	-3,136	-2,721	-672	291	794
증가율(%)	8.3	-13.2	-75.3	-143.4	172.3
영업이익률(%)	-64.7	-19.4	19.1	27.7	32.3
순이익률(%)	-122.3	-64.3	-10.0	3.7	9.2
ROE(%)	-154.2	-132.9	-111.6	66.2	80.8
PER	-4.6	-3.4	-14.4	33.1	12.2
PBR	4.5	10.3	32.8	16.5	7.0
EV/EBITDA	-59.7	67.1	10.2	6.3	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

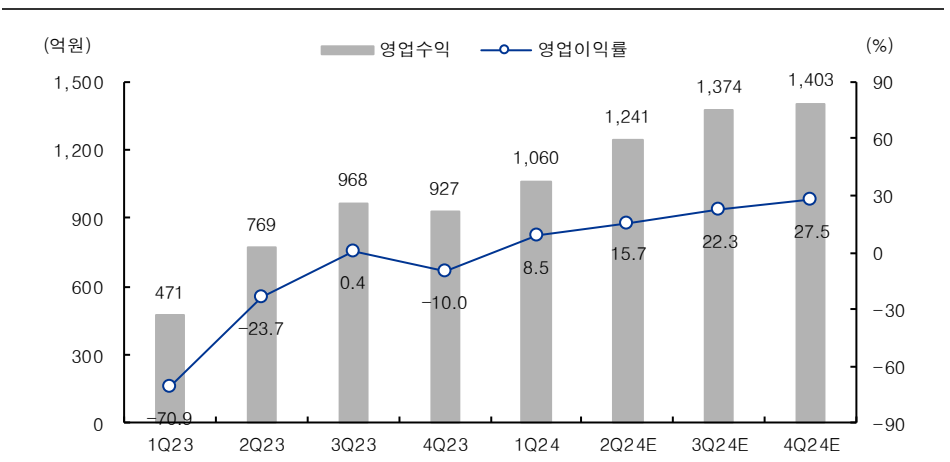
표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	471.1	769.4	967.7	927.3	1,062.3	1,240.4	1,372.8	1,401.7	3,135.5	5,077.1	6,024.9
YoY, %	9.3	60.0	100.7	109.5	125.5	61.2	41.9	51.2	70.7	61.9	18.7
① 호텔	178.2	237.3	283.6	226.6	169.2	273.0	346.9	241.8	925.6	1,030.9	981.6
② 카지노	163.6	316.7	523.2	520.6	700.1	761.7	812.0	945.2	1,524.2	3,218.9	4,119.4
③ 리테일	9.6	13.5	15.1	12.1	8.8	15.5	18.5	12.9	50.3	55.7	52.8
④ 여행	113.2	196.3	140.6	162.0	179.2	184.6	190.1	195.8	612.0	749.7	843.8
⑤ 기타	6.5	5.6	5.2	6.1	5.0	5.6	5.2	6.1	23.4	21.9	27.3
영업비용	805.1	951.9	964.3	1,020.0	974.4	1,045.9	1,067.7	1,016.5	3,741.3	4,104.5	4,353.9
YoY, %	14.6	23.7	28.2	27.5	21.0	9.9	10.7	-0.3	23.7	9.7	6.1
_ 인건비	216.5	231.3	240.7	182.0	254.9	241.2	255.1	194.7	870.5	945.9	972.2
_ 감가상각비	208.5	211.5	211.3	210.4	202.2	217.8	217.6	216.7	841.7	854.4	880.0
_ 광고선전비	30.3	34.6	39.8	46.5	34.3	56.5	64.6	64.5	151.2	219.9	278.8
_ 임차료	9.7	4.7	5.4	27.9	29.4	31.9	24.1	28.7	47.7	114.1	117.2
_ 기타	340.2	469.8	467.1	553.2	453.5	498.5	506.2	512.0	1,830.3	1,970.2	2,105.6
영업이익	-334.0	-182.5	3.4	-92.7	87.9	194.5	305.1	385.2	-605.8	972.7	1,671.1
YoY, %	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	8,856.4	흑전	적지	흑전	71.8
영업이익률	-70.9	-23.7	0.4	-10.0	8.3	15.7	22.2	27.5	-19.3	19.2	27.7

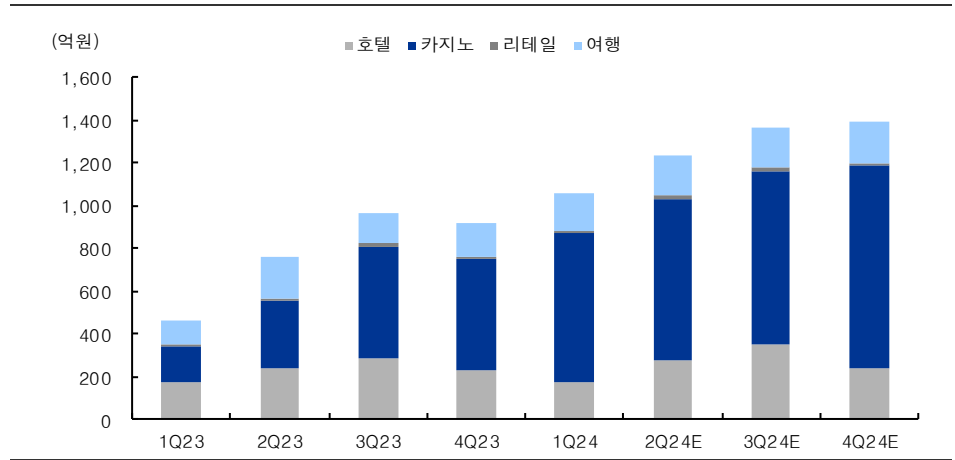
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 1. 롯데관광개발 실적 추이 및 전망



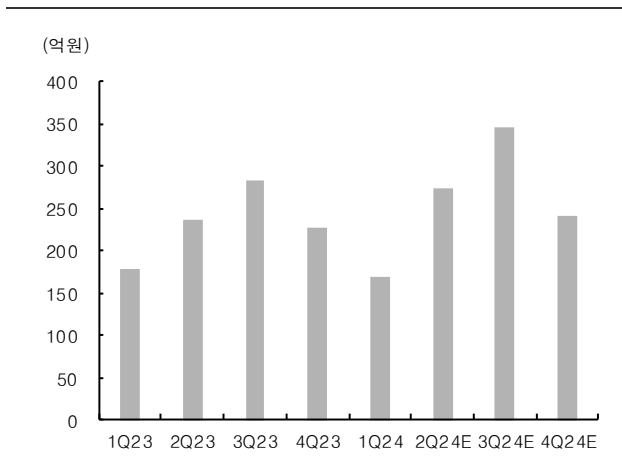
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 2. 롯데관광개발 사업부별 실적 추이 및 전망



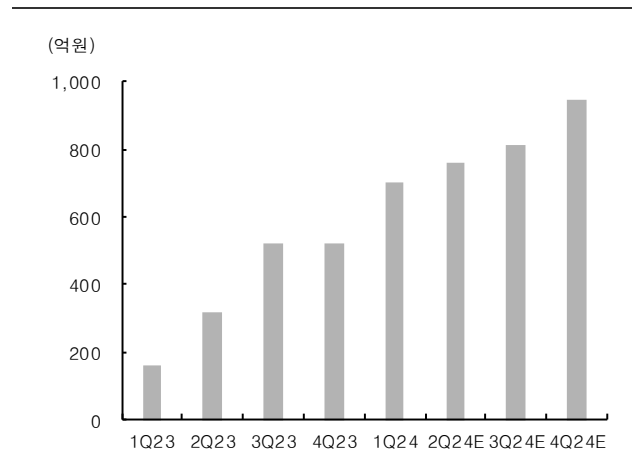
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 3. 롯데관광개발 호텔 실적 추이 및 전망



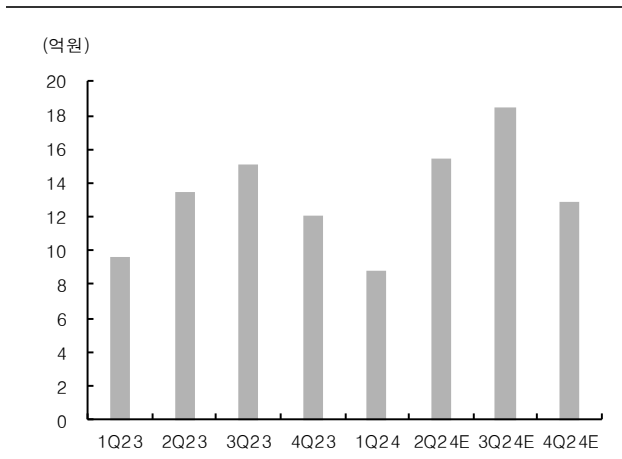
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 4. 롯데관광개발 카지노 실적 추이 및 전망



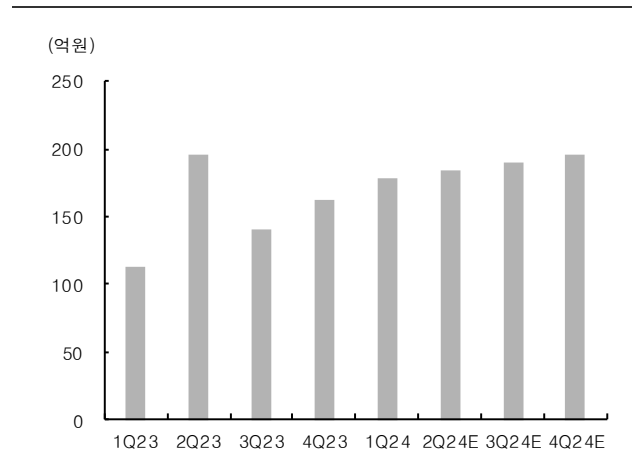
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 5. 롯데관광개발 리테일 실적 추이 및 전망



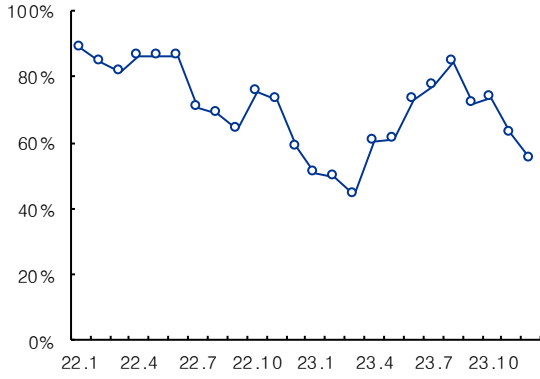
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 6. 롯데관광개발 여행 실적 추이 및 전망



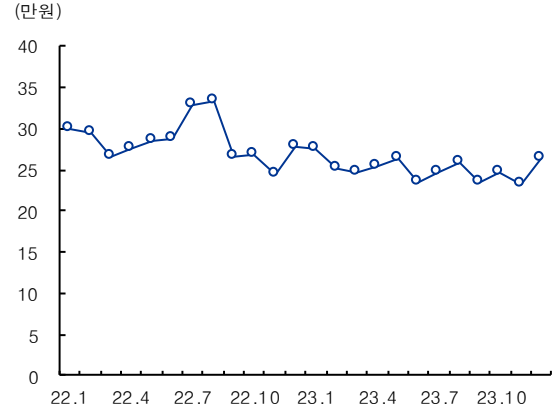
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 7. 그랜드 하얏트 제주 월별 OCC 추이



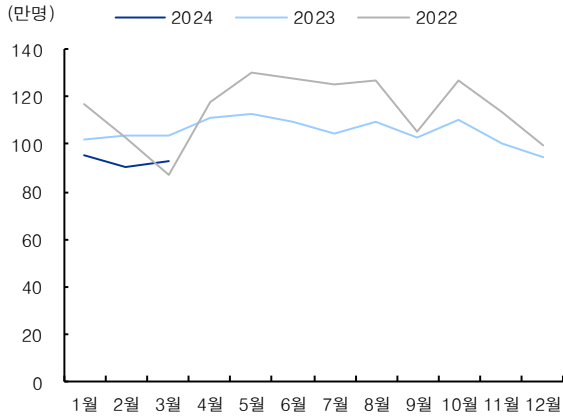
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 8. 그랜드 하얏트 제주 월별 ADR 추이



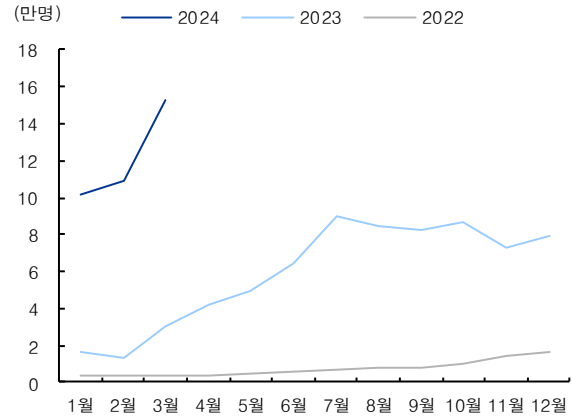
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 9. 제주도 내국인 입도객 추이



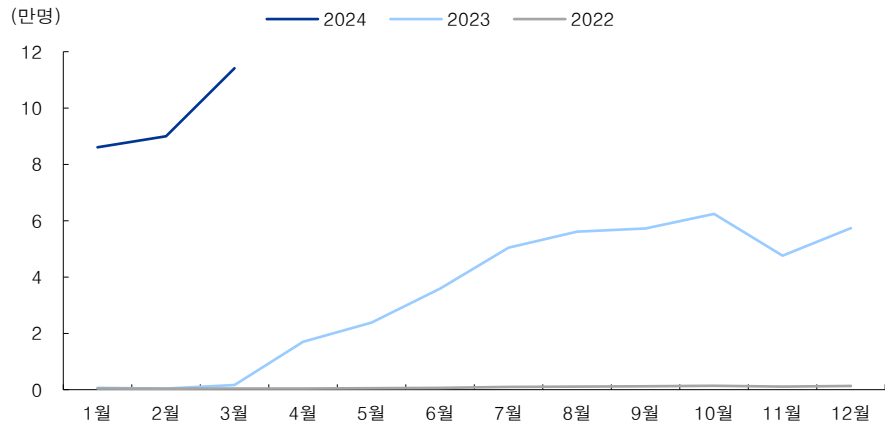
자료: 제주관광협회, IBK투자증권

그림 10. 제주도 외국인 입도객 추이



자료: 제주관광협회, IBK투자증권

그림 11. 제주도 중국인 입도객 추이



자료: 제주관광협회, IBK투자증권

롯데관광개발 (032350)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	508	602	665
증가율(%)	71.5	70.7	61.9	18.7	10.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	508	602	665
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	302	374	410	435	450
판매비율(%)	164.1	119.1	80.7	72.3	67.7
영업이익	-119	-61	97	167	215
증가율(%)	-9.5	-49.0	-260.5	71.8	28.5
영업이익률(%)	-64.7	-19.4	19.1	27.7	32.3
순금융손익	-105	-118	-146	-138	-135
이자손익	-92	-113	-142	-138	-135
기타	-13	-5	-4	0	0
기타영업외손익	0	-35	-1	0	0
종속/관계기업손익	0	1	0	0	0
세전이익	-224	-213	-50	29	80
법인세	1	-11	1	7	19
법인세율	-0.4	5.2	-2.0	24.1	23.8
계속사업이익	-225	-202	-51	22	61
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-51	22	61
증가율(%)	12.0	-10.0	-74.7	-143.4	172.4
당기순이익률 (%)	-122.3	-64.3	-10.0	3.7	9.2
지배주주당기순이익	-225	-202	-51	22	60
기타포괄이익	351	-8	0	0	0
총포괄이익	126	-211	-51	22	61
EBITDA	-36	26	165	227	269
증가율(%)	-42.5	-172.9	530.0	37.8	18.6
EBITDA마진율(%)	-19.6	8.3	32.5	37.7	40.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-3,136	-2,721	-672	291	794
BPS	3,223	913	294	586	1,380
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.6	-3.4	-14.4	33.1	12.2
PBR	4.5	10.3	32.8	16.5	7.0
EV/EBITDA	-59.7	67.1	10.2	6.3	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	71.5	70.7	61.9	18.7	10.3
EPS증가율	8.3	-13.2	-75.3	-143.4	172.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-154.2	-132.9	-111.6	66.2	80.8
ROA	-14.5	-11.3	-2.8	1.1	2.8
ROIC	-23.3	-19.9	-6.3	3.5	11.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	678.1	2,590.9	10,025.2	5,009.4	2,090.3
순차입금 비율(%)	472.4	1,584.8	5,010.5	1,712.2	486.1
이자보상배율(배)	-1.3	-0.5	0.7	1.2	1.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	56.7	73.9	94.8	91.0	89.0
재고자산회전율	27.7	58.2	75.7	60.4	59.1
총자산회전율	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	81	183	453	683
현금및현금성자산	29	34	115	374	596
유가증권	9	23	30	35	39
매출채권	4	5	6	7	8
재고자산	7	4	9	11	12
비유동자산	1,742	1,683	1,714	1,640	1,540
유형자산	1,342	1,289	1,229	1,170	1,117
무형자산	49	47	46	45	45
투자자산	27	21	21	21	21
자산총계	1,803	1,764	1,898	2,093	2,223
유동부채	1,027	1,209	1,359	1,483	1,526
매입채무및기타채무	7	7	8	9	10
단기차입금	734	761	774	788	803
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	544	490	520	569	595
사채	109	48	24	24	24
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,571	1,699	1,879	2,052	2,121
지배주주지분	235	69	22	45	105
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	648	648	648
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	366	360	361	361	361
이익잉여금	-768	-973	-1,024	-1,002	-941
비지배주주지분	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	232	66	19	41	101
비이자부채	434	596	781	940	995
총차입금	1,137	1,103	1,098	1,112	1,126
순차입금	1,096	1,046	952	702	491

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	50	80	118
당기순이익	-225	-202	-51	22	61
비현금성 비용 및 수익	195	235	222	197	189
유형자산감가상각비	80	84	66	59	53
무형자산상각비	3	3	1	1	1
운전자본변동	18	39	6	-2	3
매출채권등의 감소	-3	33	1	-1	-1
재고자산의 감소	0	3	-5	-1	-1
매입채무등의 증가	-1	0	1	1	1
기타 영업현금흐름	-51	-85	-127	-137	-135
투자활동 현금흐름	-4	-20	-116	8	40
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-9	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	8	0	0	0	0
기타	3	-10	-115	8	40
재무활동 현금흐름	34	38	148	172	64
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	34	38	148	172	64
기타 및 조정	1	0	0	-1	0
현금의 증가	-32	5	82	259	222
기초현금	61	29	34	115	374
기말현금	29	34	115	374	596

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가 취득일								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0