



Not Rated

현재주가(5.16) 9,930원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,753.00
52주 최고/최저(원)	17,400/8,880
시가총액(십억원)	756.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	76,185.9
60일 평균 거래량(천주)	688.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7
외국인지분율(%)	5.58
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4인	39.73

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	474	563
영업이익(십억원)	53	114
순이익(십억원)	(82)	(4)
EPS(원)	(1,071)	(48)
BPS(원)	3,144	3,165

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	17	107	184	314
영업이익	(71)	(131)	(119)	(61)
세전이익	(82)	(208)	(224)	(213)
순이익	(82)	(201)	(225)	(202)
EPS	(1,183)	(2,895)	(3,136)	(2,721)
증감율	적지	적지	적지	(13.23)
PER	(12.7)	(6.1)	(4.6)	(3.4)
PBR	4.5	21.6	4.5	10.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	76.4
ROE	(35.7)	(356.9)	(95.5)	(292.3)
BPS	3,313	811	3,223	913
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 17일 | 기업분석_Earnings Review

롯데관광개발 (032350)

국제 노선 회복에 연동한 성장

실적은 1분기를 저점으로 꾸준히 우상향 할 것

중국 등 국제선 노선이 계속 확대되고 있으며, 홀드올까지 상승하면서 월 카지노 매출액 200억원을 안정적으로 기록하는 좋은 흐름이 나타나고 있다. 호텔 역시 외국인 투숙 비중이 60% 내외에 안착하면서 개선될 것이다. 금융 비용이 여전히 부담이지만, 영업적인 측면에서는 사상 최대 실적인 1분기를 최저점으로, 연말까지 꾸준히 우상향 할 것으로 예상된다. 마카오 카지노도 최근 밸류에이션을 회복해 주가가 반등하고 있어 긍정적이다.

1Q OP 88억원(흑전)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,062억원(+125% YoY)/88억원(흑전)으로 컨센서스(33억원)을 상회했다. 다만, 1분기에 반영될 예정이었던 자산재평가에 따른 감가상각비 증가(분기 약 40~50억원)분이 아직 미 반영된 점을 감안하면 부합한 수준이다. 자산재평가 규모가 커 논의 중으로 정확한 반영 시점은 미정이다. 호텔 부문은 OCC 약 50%, ADR 약 25만원으로 부진했다. 카지노 부문은 드랍액 3,847억원(+68%), 홀드올 18.2%(+11.1%p YoY)를 기록하며 상당히 긍정적이었다. 비용 측면에서는 2020년 호텔 개장 당시부터 반영된 3년짜리 비품들의 감가상각비 감소와 서울 본사 건물의 한 콜렉션 철수에 따른 비용 감소가 있었다. 영업외적으로는 외화전환사채의 환 평가 손실과 리파이낸싱에 따른 이자 비용 증가로 금융 비용이 418억원을 기록했다.

제주 직항 해외 노선은 작년 123편에서 올해 약 200여편 예상

제주도의 국제 노선 증가에 따른 실적 개선 흐름이 이어지고 있다. 작년 말 123편에서 1분기 말 138편으로 증가했으며 5월 심천, 6월 충칭, 7월 도쿄와 광저우 등의 직항 노선이 재개된다. 3분기까지 약 180~190편, 연말까지 약 200편 정도로 늘어날 것으로 예상된다. 카지노 매출 역시 연동해 상승할 것이다. 또한, 4분기 대비 1분기 운항 편수는 10% 증가에 불과했으나 카지노 매출액은 35% 증가했다. 작년 하반기부터 RC(Commission) 형태의 영업 중심으로 재편된 후 유의미한 홀드올 상승이 발생했으며, 4월에도 14%대로 높게 유지되고 있다.

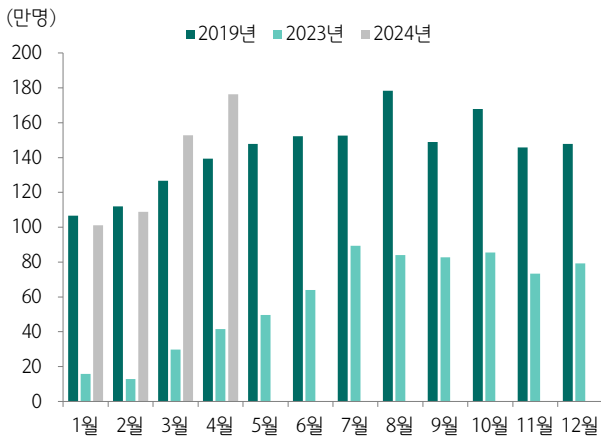
도표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원)

	21	22	23	24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	1,071	1,837	3,135	4,800	471	769	968	927	1,062	1,162	1,370	1,207
여행	33	111	612	704	113	196	141	162	179	200	210	115
호텔	771	1,180	926	925	177	238	284	227	168	226	275	255
카지노	210	436	1,524	3,091	164	316	520	524	700	715	861	814
기타	57	110	74	81	17	18	23	15	15	20	24	22
영업이익	(1,313)	(1,187)	(606)	542	(334)	(182)	3	(93)	88	108	249	98
OPM(%)	(123)	(65)	(19)	11	(71)	(24)	0	(10)	8	9	18	8
당기순이익	(2,007)	(2,247)	(2,023)	(758)	(938)	(478)	(295)	(313)				

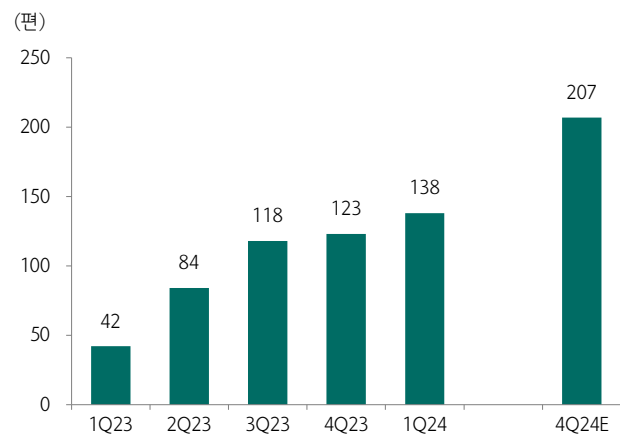
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 2. 제주도 외국인 월별 방문객 수: 2019년 대비 127% 회복



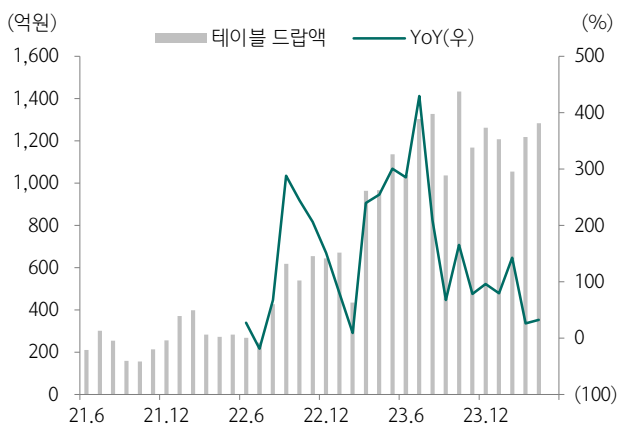
자료: 제주관광협회, 하나증권

도표 3. 제주도 국제선 전체 운항 편수 추이



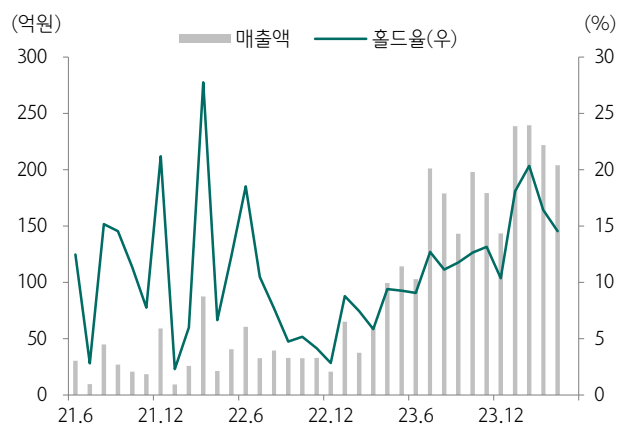
자료: 제주국제공항, 하나증권

도표 4. 제주드림타워 카지노 월별 드랍액 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권. 주: 제주드림타워 카지노 2021년 6월 개장

도표 5. 제주드림타워 카지노 매출액 및 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권. 주: 제주드림타워 카지노 2021년 6월 개장

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
매출액	88	17	107	184	314	
매출원가	66	0	0	0	0	
매출총이익	22	17	107	184	314	
판매비	39	88	238	302	374	
영업이익	(16)	(71)	(131)	(119)	(61)	
금융손익	2	(8)	(71)	(105)	(118)	
종속/관계기업손익	0	(1)	(0)	(0)	1	
기타영업외손익	(0)	(1)	(6)	(0)	(35)	
세전이익	(14)	(82)	(208)	(224)	(213)	
법인세	1	1	(8)	1	(11)	
계속사업이익	(15)	(82)	(201)	(225)	(202)	
중단사업이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	(15)	(82)	(201)	(225)	(202)	
비배주주지분 손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
지배주주순이익	(15)	(82)	(201)	(225)	(202)	
지배주주지분포괄이익	(17)	(79)	(197)	126	(211)	
NOPAT	(17)	(72)	(126)	(119)	(57)	
EBITDA	(12)	(53)	(62)	(36)	26	
성장성(%)						
매출액증가율	15.8	(80.7)	529.4	72.0	70.7	
NOPAT증가율	적전	적지	적지	적지	적지	
EBITDA증가율	적전	적지	적지	적지	흑전	
영업이익증가율	적전	적지	적지	적지	적지	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지	
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지	
수익성(%)						
매출총이익률	25.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
EBITDA이익률	(13.6)	(311.8)	(57.9)	(19.6)	8.3	
영업이익률	(18.2)	(417.6)	(122.4)	(64.7)	(19.4)	
계속사업이익률	(17.0)	(482.4)	(187.9)	(122.3)	(64.3)	

투자지표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
주당지표(원)						
EPS	(213)	(1,183)	(2,895)	(3,136)	(2,721)	
BPS	4,460	3,313	811	3,223	913	
CFPS	(136)	(744)	(820)	(412)	438	
EBITDAPS	(169)	(771)	(900)	(500)	351	
SPS	1,295	242	1,546	2,564	4,220	
DPS	0	0	0	0	0	
추가지표(배)						
PER	(67.1)	(12.7)	(6.1)	(4.6)	(3.4)	
PBR	3.2	4.5	21.6	4.5	10.3	
PCFR	(105.1)	(20.2)	(21.4)	(35.1)	21.4	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	76.4	
PSR	11.0	62.0	11.4	5.6	2.2	
재무비율(%)						
ROE	(4.7)	(35.7)	(356.9)	(95.5)	(292.3)	
ROA	(2.5)	(6.8)	(15.4)	(12.5)	(11.5)	
ROIC	(5.1)	(7.5)	(11.6)	(7.3)	(3.8)	
부채비율	88.1	430.1	2,372.0	678.1	2,590.9	
순부채비율	14.0	328.1	1,980.5	548.8	1,967.1	
이자보상배율(배)	(14.5)	(7.8)	(2.1)	(1.3)	(0.5)	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
유동자산	53	125	91	61	81	
금융자산	27	82	76	38	59	
현금성자산	16	58	61	29	34	
매출채권	0	1	3	4	5	
재고자산	4	4	7	7	4	
기타유동자산	22	38	5	12	13	
비유동자산	522	1,074	1,211	1,742	1,683	
투자자산	22	31	36	27	21	
금융자산	19	30	33	23	16	
유형자산	446	965	935	1,342	1,289	
무형자산	47	50	51	49	47	
기타비유동자산	7	28	189	324	326	
자산총계	575	1,198	1,302	1,803	1,764	
유동부채	251	212	240	1,027	1,209	
금융부채	66	87	135	909	1,007	
매입채무	0	1	8	7	7	
기타유동부채	185	124	97	111	195	
비유동부채	19	760	1,009	544	490	
금융부채	3	737	985	400	342	
기타비유동부채	16	23	24	144	148	
부채총계	269	972	1,250	1,571	1,699	
지배주주지분	309	229	57	236	70	
자본금	35	35	35	36	38	
자본잉여금	526	526	550	601	644	
자본조정	0	0	0	0	0	
기타포괄이익누계액	12	14	17	366	360	
이익잉여금	(264)	(345)	(545)	(768)	(973)	
비배주주지분	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	
자본총계	306	226	53	232	66	
순금융부채	43	742	1,043	1,272	1,290	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
영업활동 현금흐름	(23)	(114)	(51)	(63)	(13)	
당기순이익	(15)	(82)	(201)	(225)	(202)	
조정	6	18	107	144	150	
감가상각비	5	18	69	83	87	
외환거래손익	2	4	5	20	10	
지분법손익	(0)	0	0	(0)	(1)	
기타	(1)	(4)	33	41	54	
영업활동 자산부채 변동	(14)	(50)	43	18	39	
투자활동 현금흐름	(38)	(579)	(74)	(4)	(20)	
투자자산감소(증가)	(10)	(9)	(5)	9	6	
자본증가(감소)	(212)	(552)	(87)	(14)	(9)	
기타	184	(18)	18	1	(17)	
재무활동 현금흐름	65	735	127	34	38	
금융부채증가(감소)	28	739	252	87	(71)	
자본증가(감소)	36	0	23	53	45	
기타재무활동	1	(4)	(148)	(106)	64	
배당지급	0	0	0	0	0	
현금의 증감	3	42	3	(32)	5	
Unlevered CFO	(9)	(52)	(57)	(30)	33	
Free Cash Flow	(235)	(667)	(138)	(76)	(22)	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.17	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 롯데관광개발 은/는 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 14일