



Not Rated

현재주가(11.14) 8,620원

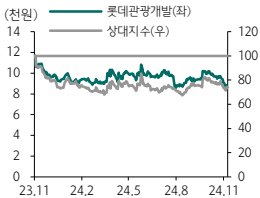
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,418.86
52주 최고/최저(원)	10,920/8,470
시가총액(십억원)	656.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	76,196.2
60일 평균 거래량(천주)	344.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3
외국인지분율(%)	6.24
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4인	39.52
국민연금공단	5.01

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	484.0	558.0
영업이익(십억원)	43.2	78.8
순이익(십억원)	(79.8)	(27.3)
EPS(원)	(1,045)	(358)
BPS(원)	3,242	3,328

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 김현수 hjunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 15일 | 기업분석_Earnings Review

롯데관광개발 (032350)

분기 영업이익 첫 200억원대 돌파

리파이낸싱이 마무리 되면 리스크도 크게 낮아질 것

3분기 실적이 예상치를 상회한 가운데, 비용 증가폭도 과거 대비 둔화되면서 실적 레버리지 가능한 구간으로 진입하고 있다. GKL에 근접한 매출액과 영업이익을 기록했는데, 중국인 VIP 드랍액 성장이 아쉬운 서울과는 달리 무사중 관련 장점이 상당히 뚜렷하게 나타나고 있는 것이다. 영업외적으로는 리파이낸싱을 앞두고 있는데, 금리 인하를 통해 금융비용을 유의미하게 낮출 수 있다면 순이익 BEP 레벨도 크게 낮아질 수 있기에 매우 중요한 이벤트이며 관심 가질 필요가 있을 것이다.

3Q OP 222억원(+6,411%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,391억원(+44% YoY)/222억원(+6,411%)으로 컨센서스(183억원)을 상회했다. 법인세가 185억원으로 크게 반영되었는데, 자산재평가로 2분기에 반영된 이연법인세 부채 차감 분 중 건물 내용 연수를 기존 40년에서 50년으로 조정하였고, 이에 따라 142억원을 다시 되돌리면서 발생한 것이다. 반대로 감가상각비의 경우 기존 전망 대비 분기 20억원씩 개선되는 효과가 있어 내년의 이익 증가 요인으로 작용할 것이다. 호텔 부문 매출은 OCC 약 77%, ADR 32만원 내외로 262억원(-8%)을 기록했으며, 카지노는 드랍액 4,756억원(+8%), 홀드올 17.7%(+5.8%p YoY)으로 842억원(+62%)을 기록하며 사상 최대를 기록했다.

4Q 예상 OP 98억원(흑전)

10월 카지노 매출액은 242억원(+22%)을 기록했으며, 4분기로는 820억원(+57%)을 전망한다. GKL의 분기 매출액이 900~1,000억원 내외인 점을 감안하면 상당히 빠르게 성장하고 있는 것이다. 4분기 국제선 운항 편수는 140~150편 수준이나, 과거 취향했던 도시 규모를 감안할 때 2025년에 추가적인 증편이 있을 것으로 예상된다. 노선 증가가 곧 카지노 매출 증가로 이어지는 만큼 내년에도 성장이 이어질 것인데, 영업이익 기준 약 700억원 내외로 전망한다. 이는 GKL의 내년 영업이익 전망보다 소폭 높은 수준이며, 증편 속도가 예상보다 더 빠르게 나타난다면 오래 기다려왔던 연간 1,000억원 내외의 영업이익도 가시권에 들어올 것이다.

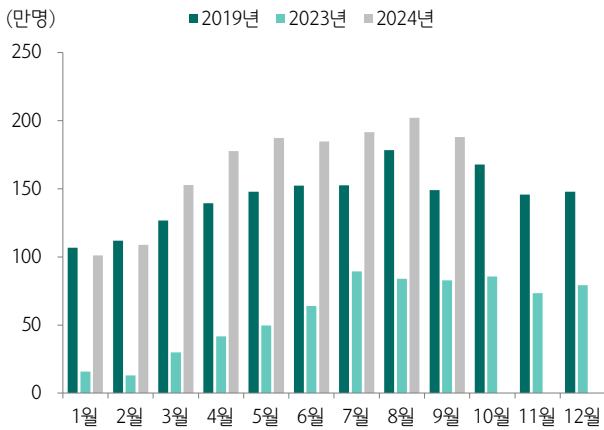
도표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
드랍액	5,804	14,448	17,679	20,505	2,290	3,431	4,413	4,314	3,847	4,102	4,756	4,974
홀드올	7.5%	10.6%	17.1%	16.9%	7.1%	9.2%	11.9%	12.1%	18.2%	16.2%	17.7%	16.5%
매출액	1,837	3,135	4,845	5,412	471	769	968	927	1,062	1,161	1,391	1,231
여행	111	612	857	921	113	196	141	162	179	245	268	165
호텔	1,180	926	893	947	177	238	284	227	169	234	262	228
카지노	436	1,524	3,027	3,474	164	316	520	524	700	664	842	820
기타	110	74	68	70	17	18	23	15	14	17	19	18
영업이익	(1,187)	(606)	467	678	(334)	(182)	3	(93)	88	59	222	98
OPM(%)	(65)	(19)	10	13	(71)	(24)	0	(10)	8	5	16	8
당기순이익	(2,247)	(2,023)	(833)		(938)	(478)	(295)	(313)	(384)	(25)	(290)	

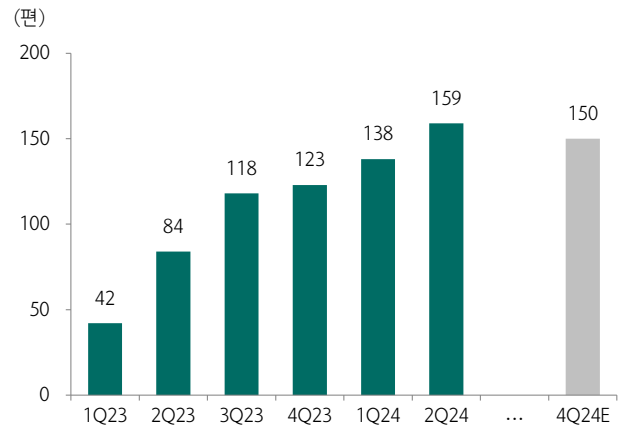
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 2. 제주도 외국인 월별 방문객 수: 2019년 대비 126% 회복



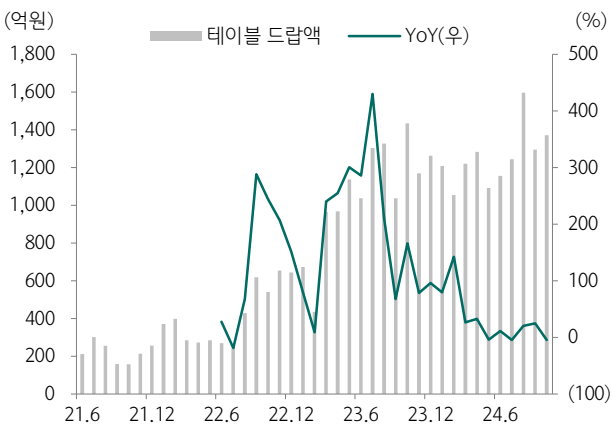
자료: 제주관광협회, 하나증권

도표 3. 제주도 국제선 전체 운항 편수 추이



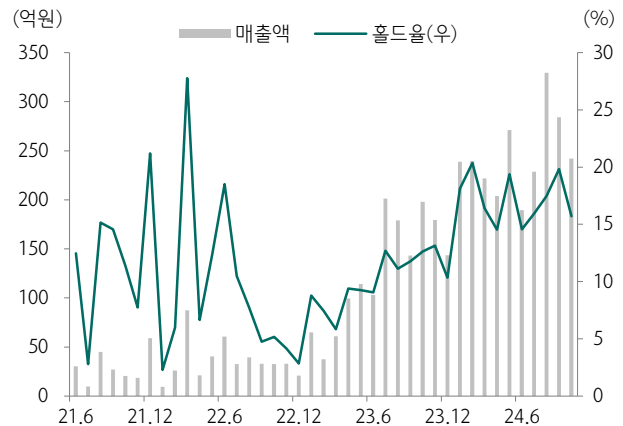
자료: 제주국제공항, 하나증권

도표 4. 제주드림타워 카지노 월별 드랍액 추이



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

도표 5. 제주드림타워 카지노 매출액 및 홀드올 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)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.15	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 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 14일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 롯데관광개발 은/는 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인임

본 조사항목은 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	94.22%	5.33%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 11일