



Not Rated

목표주가(12M) 10,650원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,409.66
52주 최고/최저(원)	17,400/9,240
시가총액(십억원)	806.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	75,721.7
60일 평균 거래량(천주)	1,866.5
60일 평균 거래대금(십억원)	26.2
외국인지분율(%)	4.34
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4인	35.55
타임폴리오자산운용	6.87

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	359	527
영업이익(십억원)	(12)	108
순이익(십억원)	(112)	(8)
EPS(원)	(1,505)	(103)
BPS(원)	1,776	1,696

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019	2020	2021
매출액	76	88	17	107
영업이익	3	(16)	(71)	(131)
세전이익	(102)	(14)	(82)	(208)
순이익	(108)	(15)	(82)	(201)
EPS	(2,048)	(213)	(1,183)	(2,895)
증감율	적전	적지	적지	적지
PER	(7.1)	(67.1)	(12.7)	(6.1)
PBR	3.3	3.2	4.5	21.6
EV/EBITDA	189.4	0.0	0.0	0.0
ROE	(38.2)	(4.7)	(35.7)	(356.9)
BPS	4,353	4,460	3,313	811
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 13일 | 기업분석\_ Earnings Review

## 롯데관광개발 (032350)

### 카지노 개장 후 드디어 흑자 전환

#### 주가는 아쉽지만 본업은 이제 시작

중국 노선 재개가 여전히 진행형임에도 파라다이스처럼 사상 최대 실적을 연이어 기록했으며, 분기 매출액 1,000억원 내외가 BEP 레벨인 것도 확인했다. 내년 BEP 이후의 가파른 레버리지를 감안하면 영업이익도 800~1,000억원 내외가 가능할 것이며, 전세기 도입 속도에 따라 추가적인 성장도 가능할 것이다. 좋은 실적 흐름에도 9월 마카오에서 발표된 강도 높은 규제로 전세계 카지노 업체들의 주가가 부진하다. 단기적으로는 해당 여파에 동조 되는 주가 흐름이 나타나고 있어 상당히 아쉽지만, 단체 관광 재개 이전으로 회귀한 현 주가에서는 분명히 본업을 반영할 수 있는 좋은 시기가 다가올 것이다.

#### 3Q OP 3억원(흑전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 968억원(+101% YoY)/3억원으로 컨센서스(67억원)을 하회했지만 1달 컨센서스 기준으로는 부합이며 카지노 개장 이후 첫 흑자 전환이다. 올해 1분기까지 6개 분기 동안 400억원대 매출에 정체되어 있다, 중국 노선 재개로 2개 분기 만에 매출액 1,000억원에 근접했다. 호텔 매출액은 284억원(-11%)으로 OCC는 78%(+27%p), ADR은 25만원(-21%)을 기록했다. 객실과 F&B의 단순 합산 매출액은 375억원이며, 콤프를 제외한 것이 호텔 매출액이다. 콤프와 카지노 매출의 높은 상관 관계를 감안하면 긍정적인 부분이다. 카지노의 드랍액은 4,413억원(+191%), 홀드올 11.9(+4.9%p), 매출액 520억원(+400%)으로 역시 사상 최대를 기록했다. 홀드올은 RS가 아닌 RC 위주의 운영으로 연초 대비로는 확실히 높은 레벨에서 안정화될 것이다.

#### 2024년 예상 영업이익 908억원(흑전)

9월 제주 직항 해외 노선은 118개였지만, 11월 이후로 추가가 확정된 노선은 167개이며, 이 중 약 40여개 내외가 중국 노선이다. 1월부터 단체 관광 전세기가 시작되었으며, 12월 광주/충청/청두 등으로 전세기가 확대될 것이다. 중국 노선 재개 전 외국인 투숙 비중은 15~20% 내외 수준에 불과했으나, 최근 4달 동안은 60% 내외로 오히려 외국인 이 더 많은 상황이다. 2024년 OCC 70% 중반, ADR 25만원 내외로 가정한다. 카지노는 VIP 영업 현황의 변동이 없고, 4분기 항공 노선 증가(약 40% QoQ)만큼 성장한다고 가정할 때 2024년 예상 매출액은 3,251억원(+96% YoY)이다. 이를 가정한 2024년 예상 매출액/영업이익은 5,124억원(+54%)/908억원(흑전)이다.

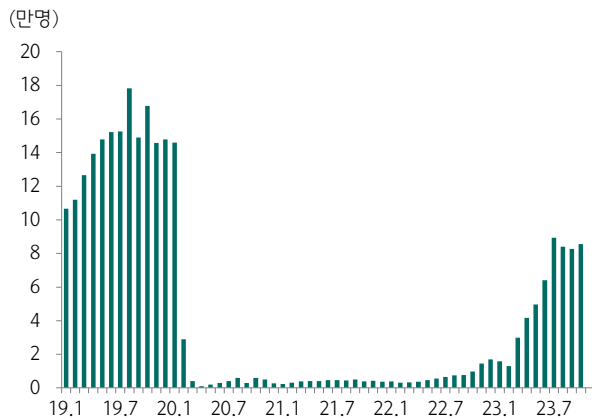
도표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	1,071	1,837	3,324	5,124	433	484	482	439	471	769	968	1,116
여행	33	111	605	635	5	11	38	57	113	196	141	155
호텔	771	1,180	980	1,143	275	311	316	278	177	238	284	280
카지노	210	436	1,658	3,251	123	122	104	87	164	316	520	657
기타	57	110	82	95	28	36	23	23	17	18	23	23
영업이익	(1,313)	(1,187)	(412)	908	(270)	(285)	(270)	(361)	(334)	(182)	3	102
OPM(%)	(123)	(65)	(12)	18	(63)	(59)	(56)	(82)	(71)	(24)	0	9
당기순이익	(2,007)	(2,247)	(1,931)	(292)	(482)	(566)	(678)	(522)	(938)	(478)	(295)	(220)

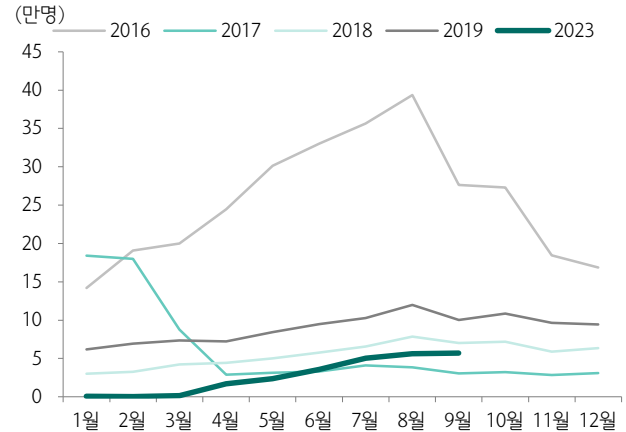
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 2. 제주도 외국인 월별 방문객 수 추이: 2019년 대비 51% 회복



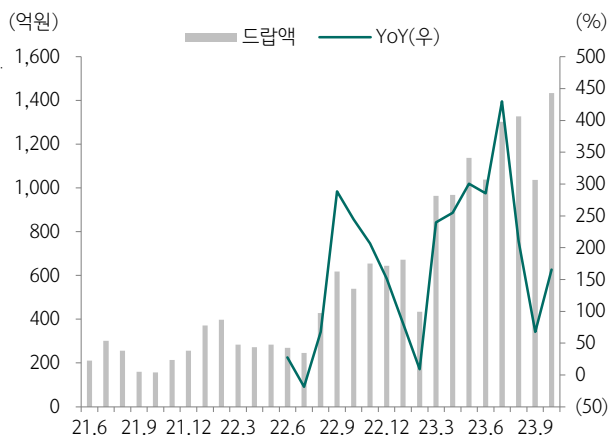
자료: 제주관광협회, 하나증권

도표 3. 제주도 월별 중국인 입도객 추이



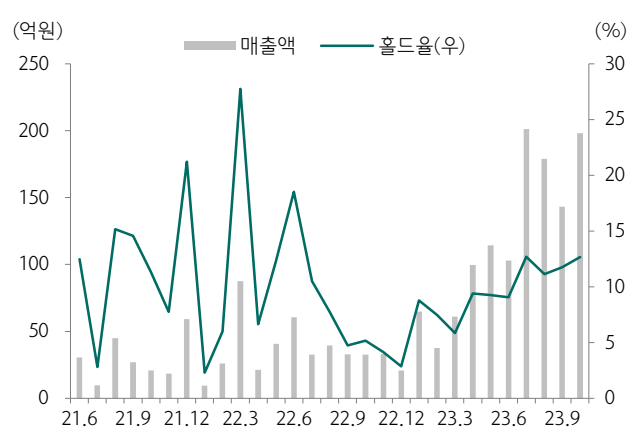
자료: 제주관광협회, 하나증권

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)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>76</b>	<b>88</b>	<b>17</b>	<b>107</b>	<b>184</b>
매출원가	44	66	0	0	0
매출총이익	32	22	17	107	184
판매비	29	39	88	238	302
<b>영업이익</b>	<b>3</b>	<b>(16)</b>	<b>(71)</b>	<b>(131)</b>	<b>(119)</b>
금융손익	(96)	2	(8)	(71)	(105)
중속/관계기업손익	(0)	0	(1)	(0)	(0)
기타영업외손익	(8)	(0)	(1)	(6)	(0)
<b>세전이익</b>	<b>(102)</b>	<b>(14)</b>	<b>(82)</b>	<b>(208)</b>	<b>(224)</b>
법인세	(4)	1	1	(8)	1
계속사업이익	(98)	(15)	(82)	(201)	(225)
중단사업이익	(15)	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>(113)</b>	<b>(15)</b>	<b>(82)</b>	<b>(201)</b>	<b>(225)</b>
비배주주지분 순이익	(4)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>(108)</b>	<b>(15)</b>	<b>(82)</b>	<b>(201)</b>	<b>(225)</b>
지배주주지분포괄이익	(105)	(17)	(79)	(197)	126
NOPAT	3	(17)	(72)	(126)	(119)
EBITDA	4	(12)	(53)	(62)	(36)
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	10.1	15.8	(80.7)	529.4	72.0
NOPAT증가율	(25.0)	적전	적지	적지	적지
EBITDA증가율	(33.3)	적전	적지	적지	적지
영업이익증가율	(40.0)	적전	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	적지
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	42.1	25.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	5.3	(13.6)	(311.8)	(57.9)	(19.6)
영업이익률	3.9	(18.2)	(417.6)	(122.4)	(64.7)
계속사업이익률	(128.9)	(17.0)	(482.4)	(187.9)	(122.3)

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(2,048)	(213)	(1,183)	(2,895)	(3,136)
BPS	4,353	4,460	3,313	811	3,223
CFPS	101	(136)	(744)	(820)	(412)
EBITDAPS	77	(169)	(771)	(900)	(500)
SPS	1,437	1,295	242	1,546	2,564
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	(7.1)	(67.1)	(12.7)	(6.1)	(4.6)
PBR	3.3	3.2	4.5	21.6	4.5
PCFR	144.1	(105.1)	(20.2)	(21.4)	(35.1)
EV/EBITDA	189.4	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	10.1	11.0	62.0	11.4	5.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(38.2)	(4.7)	(35.7)	(356.9)	(95.5)
ROA	(21.4)	(2.5)	(6.8)	(15.4)	(12.5)
ROIC	1.2	(5.1)	(7.5)	(11.6)	(7.3)
부채비율	80.4	88.1	430.1	2,372.0	678.1
순부채비율	(60.0)	14.0	328.1	1,980.5	548.8
이자보상배율(배)	25.6	(14.5)	(7.8)	(2.1)	(1.3)

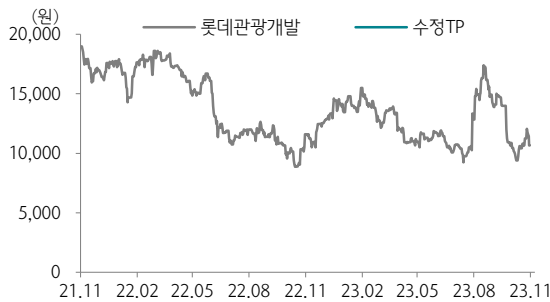
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	<b>220</b>	<b>53</b>	<b>125</b>	<b>91</b>	<b>61</b>
금융자산	200	27	82	76	38
현금성자산	13	16	58	61	29
매출채권	1	0	1	3	4
재고자산	0	4	4	7	7
기타유동자산	19	22	38	5	12
<b>비유동자산</b>	<b>287</b>	<b>522</b>	<b>1,074</b>	<b>1,211</b>	<b>1,742</b>
투자자산	12	22	31	36	27
금융자산	9	19	30	33	23
유형자산	217	446	965	935	1,342
무형자산	<b>50</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	<b>51</b>	<b>49</b>
기타비유동자산	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>28</b>	<b>189</b>	<b>324</b>
<b>자산총계</b>	<b>507</b>	<b>575</b>	<b>1,198</b>	<b>1,302</b>	<b>1,803</b>
<b>유동부채</b>	<b>75</b>	<b>251</b>	<b>212</b>	<b>240</b>	<b>1,027</b>
금융부채	31	66	87	135	909
매입채무	0	0	1	8	7
기타유동부채	44	185	124	97	111
<b>비유동부채</b>	<b>151</b>	<b>19</b>	<b>760</b>	<b>1,009</b>	<b>544</b>
금융부채	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>737</b>	<b>985</b>	<b>400</b>
기타비유동부채	151	16	23	24	144
<b>부채총계</b>	<b>226</b>	<b>269</b>	<b>972</b>	<b>1,250</b>	<b>1,571</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>284</b>	<b>309</b>	<b>229</b>	<b>57</b>	<b>236</b>
자본금	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>36</b>
자본잉여금	492	526	526	550	601
자본조정	(0)	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	5	12	14	17	366
이익잉여금	(245)	(264)	(345)	(545)	(768)
<b>비지배주주지분</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>
<b>자본총계</b>	<b>281</b>	<b>306</b>	<b>226</b>	<b>53</b>	<b>232</b>
순금융부채	(169)	43	742	1,043	1,272

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2</b>	<b>(23)</b>	<b>(114)</b>	<b>(51)</b>	<b>(63)</b>
당기순이익	(113)	(15)	(82)	(201)	(225)
조정	118	6	18	107	144
감가상각비	1	5	18	69	83
외환거래손익	0	2	4	5	20
지분법손익	0	(0)	0	0	(0)
기타	117	(1)	(4)	33	41
영업활동 자산부채 변동	(3)	(14)	(50)	43	18
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(212)</b>	<b>(38)</b>	<b>(579)</b>	<b>(74)</b>	<b>(4)</b>
투자자산감소(증가)	92	(10)	(9)	(5)	9
자본증가(감소)	(10)	(212)	(552)	(87)	(14)
기타	(294)	184	(18)	18	1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>177</b>	<b>65</b>	<b>735</b>	<b>127</b>	<b>34</b>
금융부채증가(감소)	(18)	28	739	252	102
자본증가(감소)	218	36	0	23	53
기타재무활동	(23)	1	(4)	(148)	(121)
배당지급	0	0	0	0	0
<b>현금의 증감</b>	<b>(32)</b>	<b>3</b>	<b>42</b>	<b>3</b>	<b>(32)</b>
Unlevered CFO	5	(9)	(52)	(57)	(30)
Free Cash Flow	(8)	(235)	(667)	(138)	(76)

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

21.2.1 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 2023년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다.
- 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 10일