

롯데  
관광개발  
(032350)

임수진 soojin.ilm@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

14,000  
유지

현재주가

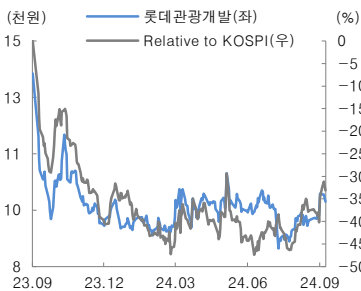
(24.10.14)

9,840

레저업종

KOSPI	2569.71
시가총액	757십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	12,050원 / 8,470원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	6.49%
주요주주	김기병 외 4 인 39.52% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	3.5	-2.6	-17.2
상대수익률	6.5	13.8	3.9	-22.5



Earnings Preview

나홀로 서프라이즈 행진!

- 경쟁사와 달리 기대 이상의 실적 9월까지 이어져 어닝 서프라이즈 기대
- 10월 중국경절 효과 및 11월 리파이낸싱으로 모멘텀 풍부
- 금리 인하에 따른 금융 비용 절감 및 중국 경기 회복 시 수혜 예상

투자 의견 매수, 목표주가 14,000원 유지 및 업종 내 최선호주 제시

8월에 이어 9월까지 모두 기대 이상의 실적을 기록. 특히 홀드올 개선뿐만 아니라 카지노 방문객 수 및 드롭액 성장이 동반되는 질적 성장을 이뤄내 긍정적으로 평가. 3분기 컨센서스 상회하는 호실적 기대

10월도 중국 국경절로 9월 이상의 호실적이 기대되며, 11월에는 기다려온 리파이낸싱도 결과를 보일 예정으로 모멘텀이 풍부. 또한, 동사는 금리 인하에 따른 금융비용 절감 효과 및 중국 경기 회복 시 MASS 비중이 가장 높아 가장 큰 수혜가 예상됨. 레저 업종 내 최선호주로 제시

3Q24 Preview: 나홀로 서프라이즈 행진!

매출액 1,462억원(YoY +50.7%, QoQ +26%), 영업이익 204억원(YoY 흑전, QoQ +247%)으로 컨센서스 상회할 전망. 방문객 수, 드롭액, 홀드올 모두 성장을 기록하였는데 비수기인 9월에도 경쟁사와 달리 기대 이상의 호실적을 기록. 중국인의 국내 관광이 확대되는 가운데 제주도 지역의 무사증 제도 및 해외 직항 노선(2Q 159회→3Q 195회)이 빠르게 회복된 영향

[카지노] 드롭액 4,756억원(YoY +7.8%, QoQ +15.9%)으로 양호한 흐름 기록하였으며 홀드올은 17.7%로 전분기 대비 +1.5%p 상승하며 순매출은 전분기 대비 +27% 증가. [여행] 동사는 고급 패키지 중심으로 티메프 사태 및 난카이 대지진 영향 미미할 것으로 판단. 2분기에 이어 크루즈 5,000석 매진으로 관련 매출 45억원 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	494	602	679
영업이익	-119	-61	47	95	138
세전순이익	-224	-213	-80	-20	32
총당기순이익	-225	-202	-76	-19	31
지배지분순이익	-225	-202	-76	-19	31
EPS	-3,136	-2,721	-994	-252	401
PER	NA	NA	NA	NA	25.4
BPS	3,283	931	8,280	8,978	10,055
PBR	4.4	10.1	1.2	1.1	1.0
ROE	-154.2	-132.9	-21.6	-2.9	4.2

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

표 6. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	486	591	494	602	1.5	1.9
판매비와 관리비	443	501	447	508	0.9	1.3
영업이익	44	90	47	95	7.8	5.4
영업이익률	9.0	15.2	9.5	15.7	0.5	0.5
영업외손익	-122	-105	-127	-115	적자유지	적자유지
세전순이익	-79	-15	-80	-20	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-75	-15	-76	-19	적자유지	적자유지
순이익률	-15.4	-2.5	-15.3	-3.2	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-980	-192	-994	-252	적자유지	적자유지

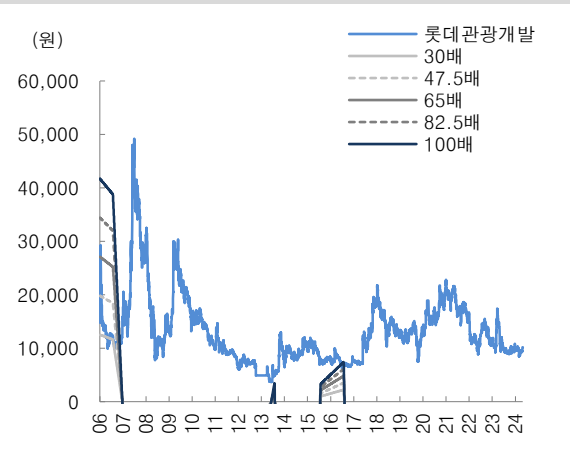
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

표 7. 롯데관광개발\_Valuation Table (단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
EBITDA(십억원)	210	2024년 추정치 기준
Target EV/EBITDA	10.5	P-CITY 개장 이후 정상영업 4년차(23년) EV/EBITDA의 저점 20.9배에 -50% 할인 적용 할인 근거는 P-CITY 23년과 롯데관광개발 24년 동분기 매출액 차이 감산
적정주가(원)	13,910	
목표주가(원)	14,000	
현재주가(원)	9,840	
상승여력(%)	42.2%	

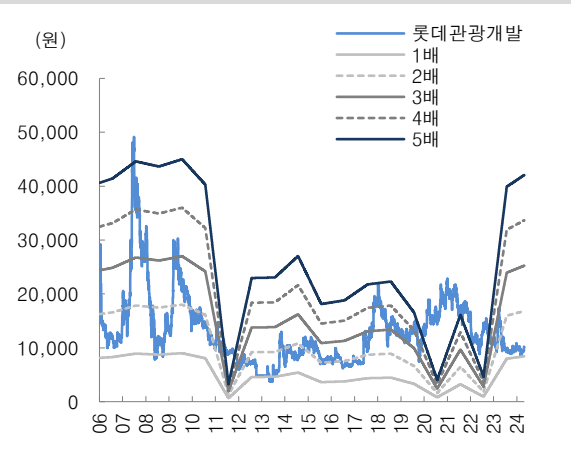
자료: 대신증권 Research Center

그림 37. 롯데관광개발\_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 38. 롯데관광개발\_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

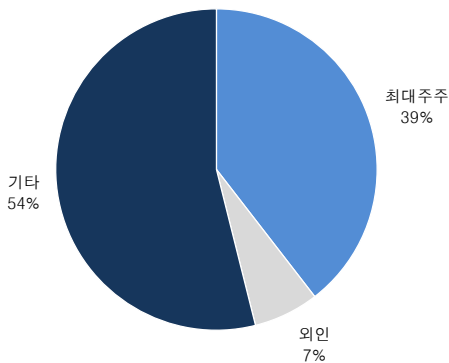
롯데관광개발은 1971년도에 ‘아진관광’으로 설립된 여행전문업체이다. 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업으로 영위해온 종합여행기업으로 시작했다. 1978년 롯데그룹에 인수되었으나 1982년 롯데그룹에서 계열분리되었다. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장했다.

제주 드림타워 복합리조트는 1,600개의 올스위트 객실, 14개의 레스토랑과 바, 국내 최대 규모의 외국인전용 카지노를 운영하고 있다. 2023년 연결기준 매출은 카지노 49%, 호텔업 29%, 여행업 19%, 리테일 2%, 기타 1% 순으로 구성한다.

당사의 강점은 제주도에 위치한 지리적 이점이다. 무사증 제도 시행으로 중국인은 제주에 비자 없이 입국하여 30일동안 체류 가능하다. 참고로 마카오의 경우 중국인은 7일 체류가 가능한 단수비자로 방문이 가능하다.

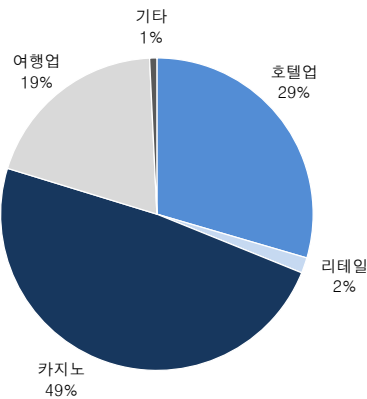
마카오 멜코크라운 부사장, 갤럭시 마케팅 상무 등 마카오 출신의 실무진을 영입하여 중국 VIP, 동남아 VIP에 강점을 가지고 있다. 일본 VIP 모객의 경우 2023년 4월 오사카 사무소 개설을 시작으로 올해 도쿄 사무소 개설을 준비하고 있다.

그림 39. 롯데관광개발\_주주현황



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center  
주: 2024년 4월 9일 기준

그림 40. 롯데관광개발\_2023년 사업부별 매출비중



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center  
주: 2023년 연결 매출액 기준

표 8.롯데관광개발\_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	47.1	77.0	97.0	93.0	106.2	116.1	146.2	125.2	314.1	493.7	602.4
카지노	16.4	32.0	52.0	52.0	70.0	66.5	84.2	79.5	152.4	300.2	384.4
호텔	17.7	23.0	28.0	22.0	18.0	22.3	31.9	24.4	90.7	96.6	106.9
객실매출	14.0	21.2	26.7	22.6	18.2	27.9	31.8	26.0	84.5	103.8	115.5
카지노 매입	-4.5	-8.1	-9.5	-11.0	-8.0	-14.6	-12.6	-11.9	-33.1	-47.1	-57.7
F&B 기타 매출	8.2	9.9	10.8	10.4	7.8	9.0	12.7	10.4	39.3	39.9	49.1
여행	11.3	20.0	14.0	16.0	18.0	24.4	26.9	19.2	61.3	88.5	101.0
리테일	1.0	1.0	2.0	1.0	1.0	0.9	2.2	1.1	5.0	5.2	5.7
기타	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	3.8	4.2	4.4
영업비용	80.5	95.0	96.0	102.0	97.0	110.2	125.8	113.4	373.5	446.4	507.6
영업이익	-33.4	-18.0	0.0	-9.0	9.2	5.9	20.4	11.8	-60.4	47.4	94.8
OPM	-70.9%	-23.4%	0.0%	-9.7%	8.7%	5.1%	14.0%	9.5%	-19.2%	9.6%	15.7%
당기순이익	-93.8	-47.8	-29.5	-31.3	-38.4	-2.5	-17.0	-17.8	-202	-76	-19
성장률 YoY(%)											
매출액	9%	60%	102%	110%	125%	51%	51%	35%	71%	57%	22%
카지노	33%	167%	373%	498%	327%	108%	62%	53%	246%	97%	28%
호텔	-36%	-26%	-13%	-21%	2%	-3%	14%	11%	-23%	7%	11%
여행	707%	900%	250%	181%	59%	22%	92%	20%	368%	44%	14%
리테일	-17%	-50%	100%	-17%	0%	-12%	10%	10%	-7%	4%	10%
기타	0%	0%	0%	11%	25%	5%	5%	5%	3%	9%	5%
영업비용	15%	23%	28%	28%	20%	16%	31%	11%	24%	20%	14%
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	100%
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

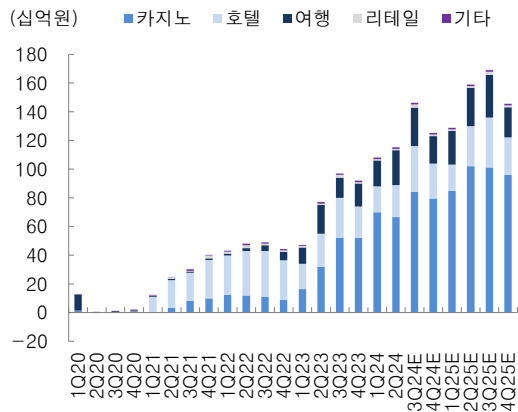
표 9.주요가정 1\_주요지표 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, %, 백만원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
외국인 입도객 수	59	155	256	239	363	549	599	575	709	2,087	2,598
카지노 방문객	33	63	84	87	79	87	108	103	267	377	513
YoY	129%	219%	237%	147%	142%	38%	28%	18%	183%	41%	36%
드롭액	229	343	441	431	385	410	476	465	1,445	1,735	2,248
홀드율	7.1%	9.2%	11.9%	12.1%	18.2%	16.2%	17.7%	17.1%	10.6%	17.3%	17.1%
테이블	7.3%	9.3%	12.7%	12.4%	19.3%	17.7%	18.8%	18.0%	10.8%	18.4%	18.0%
머신	8.6%	8.6%	7.6%	9.2%	9.2%	8.0%	10.4%	9.0%	8.4%	9.2%	9.0%
인당 드롭액	7.0	5.5	5.3	4.9	4.9	4.7	4.4	4.5	5.7	4.6	4.4

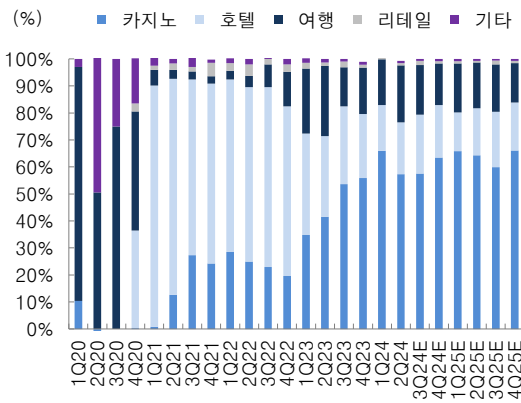
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 41.롯데관광개발\_매출액 추이 및 전망



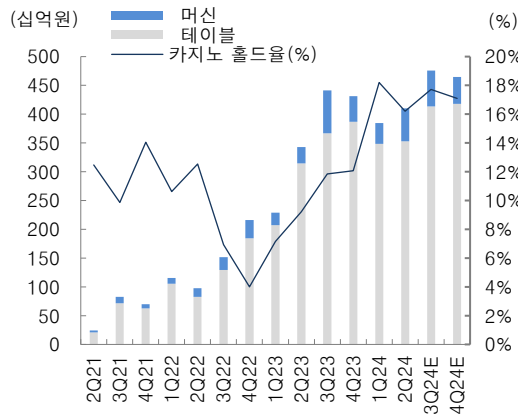
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 42.롯데관광개발\_사업 부문별 매출 비중 추이



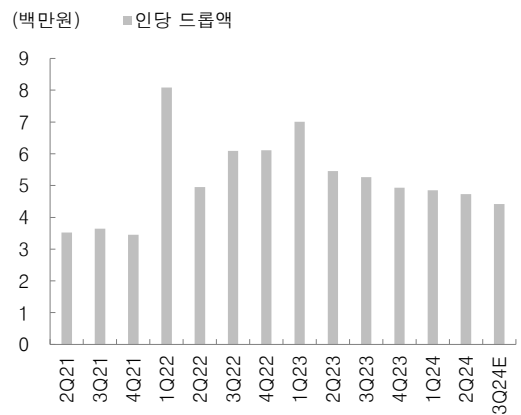
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 43.롯데관광개발\_카지노 드롭액 및 홀드율 추이



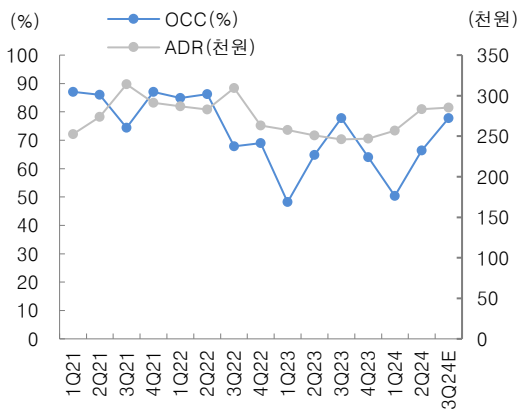
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 44.롯데관광개발\_인당 드롭액 추이



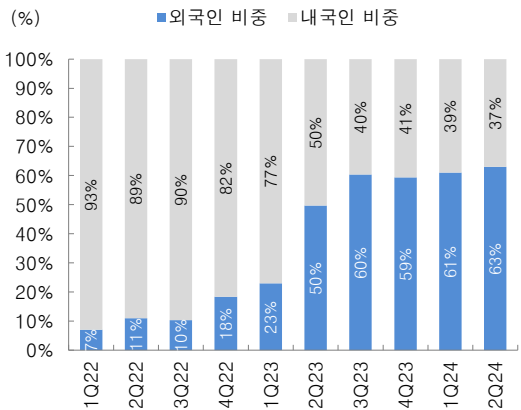
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 45.롯데관광개발\_호텔 OCC 및 ADR



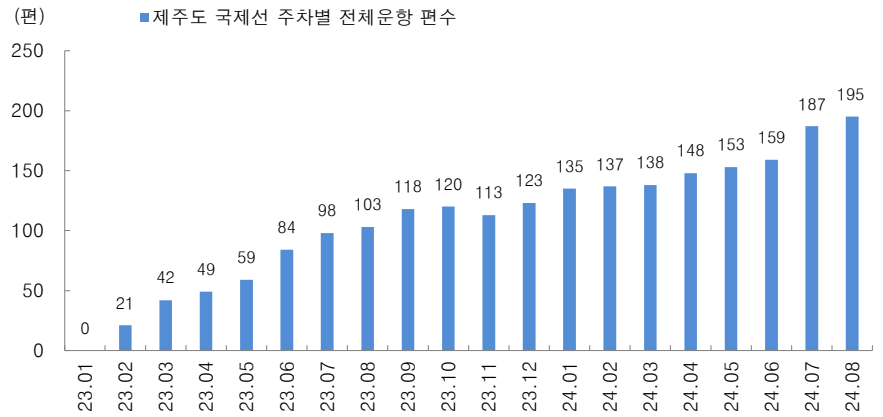
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 46.롯데관광개발\_호텔 투숙객 비중



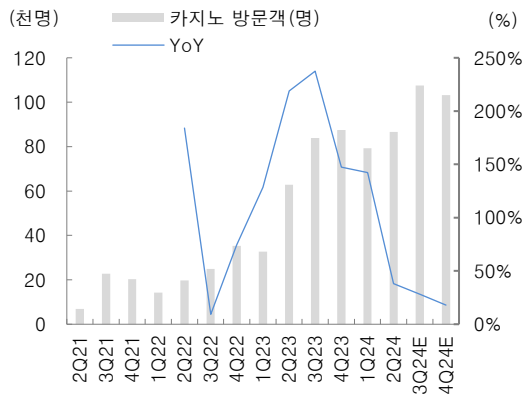
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 47. 제주도 국제선 주차별 전체운항 편수 추이



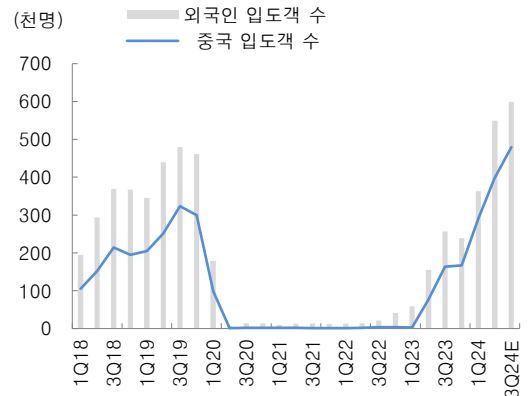
자료: 제주국제공항, 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 48. 롯데관광개발\_방문객 수 추이



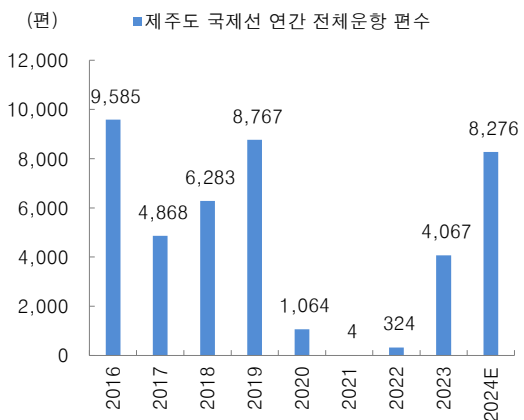
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 49. 제주도 외국인 입도객 수 추이



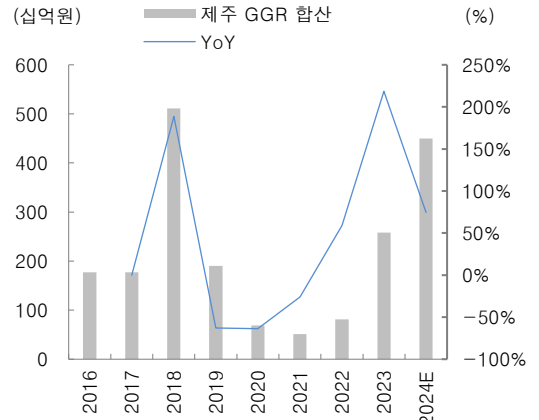
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 50. 제주도 국제선 연간 전체운항 편수 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 51. 제주도 외인 카지노 합산 GGR 추이



자료: 롯데관광개발 추정, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

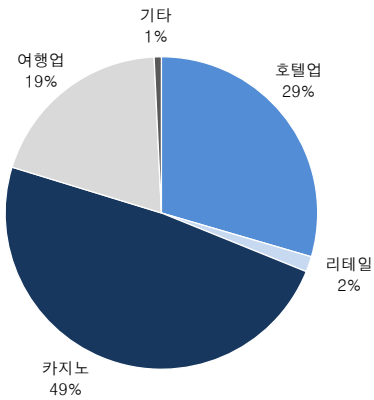
- 당사는 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업 영위. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장
- 무사증 제도 시행 등 지리적 이점이 동사의 강점이며, 마카오 출신의 실무진 영입으로 중국, 동남아 VIP 모객에 유리
- 매출비중은 23년 4분기 연결 매출 기준 기타 9%로 구성

주가 변동요인

- 드롭액 및 홀드율에 따른 카지노 매출 변동
- 카지노 산업 관련 규제 변화
- 대내외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

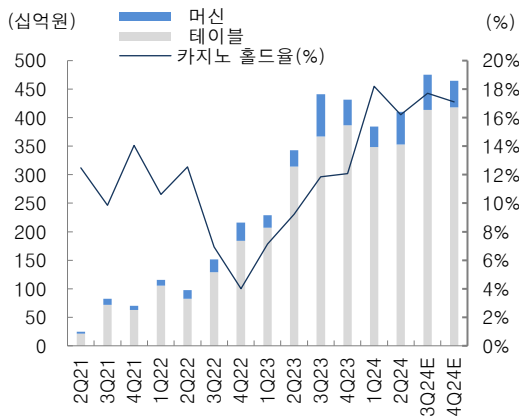
롯데관광개발\_매출 항목별 비중



주: 2023년 연결 매출 기준  
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

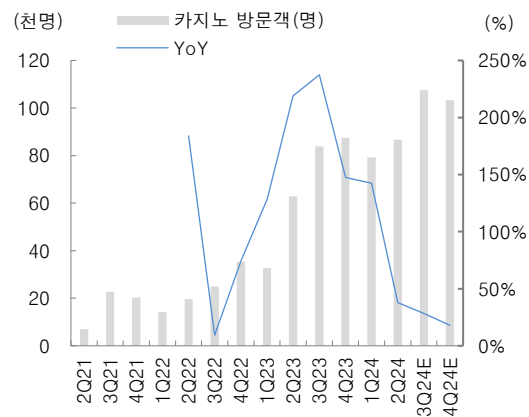
Earnings Driver

롯데관광개발\_드롭액 및 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

롯데관광개발\_방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	494	602	679
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	494	602	679
판매비와관리비	302	374	447	508	541
영업이익	-119	-61	47	95	138
영업이익률	-64%	-19%	9%	15%	20%
EBITDA	-36	26	210	314	356
영업외손익	-105	-153	-127	-115	-105
관계기업손익	0	1	0	0	0
금융수익	11	10	11	13	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-116	-128	-136	-128	-118
외환관련손실	13	7	6	5	4
기타	0	-35	-2	-1	0
법인세비용차감전순손익	-224	-213	-80	-20	32
법인세비용	-1	11	4	1	-2
계속사업순손익	-225	-202	-76	-19	31
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-76	-19	31
당기순이익률	-122%	-64%	-15%	-3%	4%
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-225	-202	-76	-19	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	-1	0	0	0
포괄순이익	126	-211	-75	-19	31
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	126	-211	-75	-19	31

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,136	-2,721	-994	-252	401
PER	NA	NA	NA	NA	25.4
BPS	3,283	931	8,280	8,978	10,055
PBR	4.4	10.1	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	-500	351	2,759	4,119	4,677
EV/EBITDA	NA	76.4	9.0	5.8	4.9
SPS	2,564	4,220	6,486	7,905	8,909
PSR	56	22	1.5	1.3	1.1
CFPS	-412	438	3,286	4,658	5,229
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	71.5	70.7	57.5	22.0	12.7
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	101.9	45.3
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-10.2	-4.4	2.9	5.0	7.2
ROA	-7.6	-3.4	2.2	3.7	5.1
ROE	-154.2	-132.9	-21.6	-2.9	4.2
안정성					
부채비율	678.1	2,590.9	302.1	288.1	265.9
순차입금비율	548.8	1,967.1	180.9	157.9	130.6
이자보상배율	-1.3	-0.5	0.4	0.8	1.3

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	81	323	440	577
현금및현금성자산	29	34	229	236	91
매출채권 및 기타채권	11	12	15	18	20
재고자산	7	4	7	8	9
기타유동자산	15	31	72	178	457
비유동자산	1,742	1,683	2,199	2,201	2,213
유형자산	1,342	1,289	1,818	1,831	1,853
관계기업투자지급	4	4	4	4	4
기타비유동자산	396	390	377	366	355
자산총계	1,803	1,764	2,522	2,642	2,790
유동부채	1,027	1,209	1,268	1,300	1,332
매입채무 및 기타채무	88	115	115	115	115
차입금	734	761	787	814	840
유동성채무	0	0	28	28	28
기타유동부채	205	333	337	343	348
비유동부채	544	490	627	661	696
차입금	0	0	22	45	67
전환증권	109	48	48	48	48
기타비유동부채	435	442	557	569	581
부채총계	1,571	1,699	1,895	1,961	2,027
자배지분	235	69	630	684	766
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	777	850	901
이익잉여금	-768	-973	-1,049	-1,068	-1,037
기타지분변동	366	360	864	864	864
비지배자분	-4	-4	-3	-3	-4
자본총계	232	66	627	681	762
순차입금	1,272	1,290	1,135	1,075	995

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	168	280	330
당기순이익	-225	-202	-76	-19	31
비현금항목의 가감	195	235	326	374	368
감가상각비	83	87	163	219	219
외환손익	3	1	-1	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	109	147	164	159	153
자산부채의 증감	18	39	36	38	39
기타현금흐름	-51	-85	-118	-113	-107
투자활동 현금흐름	-4	-20	-44	-110	-282
투자자산	8	0	0	0	0
유형자산	-14	-9	-9	-9	-9
기타	2	-10	-35	-101	-273
재무활동 현금흐름	34	38	159	70	49
단기차입금	2	27	27	27	27
사채	40	22	22	22	22
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	57	40	133	73	51
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-65	-52	-24	-52	-52
현금의 증감	-32	5	196	7	-145
기초 현금	61	29	34	229	236
기말 현금	29	34	229	236	91
NOPLAT	-119	-57	45	90	131
FCF	-50	19	198	300	340