

롯데관광개발 (032350)

1Q24 영업 흑자 전환 기대

1Q24 Preview: 매출액 +123.9% yoy, 영업이익 흑전 yoy

1Q24 매출액과 영업이익은 각각 1,055억원(+123.9% yoy), 65억원(흑자전환 yoy)으로 분기 최대 실적을 달성할 전망이다. 제주도 외국인 입도객 수 회복에 기인한 큰 폭의 YOY 성장 이어질 전망이며, 전분기대비 높은 홀드율 영향으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다.

사업부별로 [드림타워 복합리조트_호텔] 매출액은 전년동기대비 +5.2% 상승한 198억원을 달성할 전망이다. 내국인 입도객 수는 전년동기대비 -40.0% 큰 폭으로 하락하였으나, 외국인 입도객 수가 전년동기대비 463% 큰 폭으로 개선된 영향이다. 1분기 평균 객실단가(ADR)는 25.6만원 수준으로 전년동기대비 하락하였으나, 외국인 투숙객 비중 확대된 영향으로 평균 객실 점유율은(OCC) 50.3%로 전년동기대비 상승할 전망이다. [카지노] 매출액은 전년동기대비 +327.9% 큰 폭으로 증가한 700억원을 달성할 전망이다. 방문객 수 증가에 기인한 실적 성장으로 전년동기대비 +142.4% 증가한 79,253명을 기록하였으며, 드랍액과 홀드율은 각각 3,847억원(+68.0%, yoy), 18.2%(+11.2%pt, yoy)로 추정된다. 다만, 제주도 외국인 입도객 수 회복 대비 방문객 수 회복은 다소 더딘 모습을 보였다.

2024년 Preview: 매출액 +48.9% yoy 영업이익 흑전 yoy

2024년 매출액과 영업이익은 각각 4,667억원(+48.9% yoy), 398억원(흑자전환 yoy)을 전망한다. 추정 근거는 제주도 외국인 입도객 수 증가에 기인한다. 2024년 총 외국인 입도객 수는 1,646,931명(+132.2% yoy)으로 예상되며, 지난 2019년 대비 회복률은 97% 수준으로 정상화를 목표로 한다. 연간 평균 홀드율은 14.8% 수준으로 보수적으로 접근하였고, 인당 드랍액은 1분기 수준을 가정하여 추산하였다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 16,000원을 유지한다. 올해 제주도 외국인 입도객 수 회복에 기인한 큰 폭의 YOY 성장 연간 이어질 전망이며, 영업 흑자 전환이 가시화된 시점이다. 주가 하방 압력 낮은 구간으로 투자의견 매수 유지한다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 16,000원 (M)

현재주가 (4/23) 9,430원

상승여력 70%

시가총액	7,184억원
총발행주식수	76,185,869주
60일 평균 거래대금	62억원
60일 평균 거래량	649,219주
52주 고/저	17,400원 / 8,880원
외인지분율	4.89%
배당수익률	0.00%
주요주주	김기병 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	2.4	(13.7)
상대	7.5	(3.2)	(16.3)
절대 (달러환산)	(0.4)	(0.9)	(16.9)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	106	124.0	13.8	101	4.6
영업이익	7	흑전	흑전	3	146.8
세전계속사업이익	-31	적지	적지		
지배순이익	-29	적지	적지		
영업이익률 (%)	6.2	흑전	흑전	2.6	+3.6 %pt
지배순이익률 (%)	-27.6	적지	적지		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	184	314	467	525
영업이익	-119	-61	40	82
지배순이익	-225	-202	-100	-19
PER	-4.4	-4.5	-7.2	-37.1
PBR	4.3	13.3	1.7	2.0
EV/EBITDA	-63.1	83.7	13.6	10.7
ROE	-154.2	-132.9	-41.3	-5.0

자료: 유안타증권

롯데관광개발 추정 손익 계산서

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	471	769	968	926	1,055	1,153	1,217	1,242	3,134	4,667	5,251
yoy	9.3%	60.0%	100.7%	109.2%	123.9%	49.9%	25.8%	34.1%	70.7%	48.9%	12.5%
(사업부문별)											
여행서비스	113	199	142	161	152	211	156	178	614	697	769
드림타워 복합리조트	188	253	278	221	198	326	388	296	939	1,207	1,364
카지노	164	313	523	521	700	612	667	763	1,520	2,742	3,077
(매출비중)											
여행서비스	24%	26%	15%	17%	14%	18%	13%	14%	20%	15%	15%
드림타워 복합리조트	40%	33%	29%	24%	19%	28%	32%	24%	30%	26%	26%
카지노	35%	41%	54%	56%	66%	53%	55%	61%	48%	59%	59%
판매비	805	952	964	1,020	990	1,076	1,099	1,104	3,742	4,270	4,430
영업이익	-334	-182	3	-94	65	77	118	138	-607	398	821
opm	-70.9%	-23.7%	0.3%	-10.1%	6.1%	6.7%	9.7%	11.1%	-19.4%	8.5%	15.6%
yoy	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	3559.0%	흑전	적지	흑전	106.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

드림타워 복합리조트 주요 지표

(단위: 억원, 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
순매출액	188	253	278	221	198	326	388	296	939	1,207	1,364
OCC	46	64	78	64	50	70	79	66	64	67	70
ADR	258,365	252,403	252,473	251,988	256,163	283,324	299,506	272,992	253,258	280,418	281,084
판매가능객실	3,767	4,299	4,536	4,665	4,800	4,800	4,800	4,800	17,267	19,200	19,200
객실판매	1,750	2,767	3,531	2,984	2,416	3,369	3,798	3,191	11,032	12,774	13,364
객실 매출	136	210	267	226	186	286	341	261	838	1,075	1,127
F&B 기타	82	99	108	104	78	148	176	133	393	535	578
총 매출	218	309	375	330	264	435	517	394	1,231	1,610	1,705
내부매출(쿠폰)	30	56	98	109	66	109	129	99	292	402	341

자료: 유안타증권 리서치센터

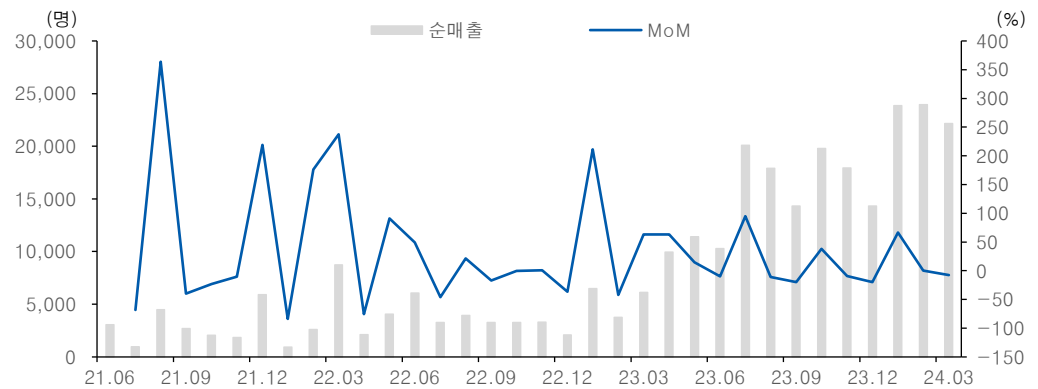
제주드림타워 카지노 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	164	313	523	521	700	612	667	763	1,520	2,742	3,077
방문객수	32,690	62,834	83,888	87,457	79,253	96,192	98,810	109,088	266,869	383,343	425,484
인당드래프트	7.0	5.5	5.3	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	5.4	4.8	4.8
드롭액	2,290	3,431	4,413	4,313	3,847	4,645	4,770	5,266	14,447	18,527	20,539
홀드율	7.1%	9.2%	11.9%	12.1%	18.2%	13.2%	14.0%	14.5%	10.6%	14.8%	15.0%
순매출	164	317	523	521	700	612	667	763	1,524	2,742	3,077

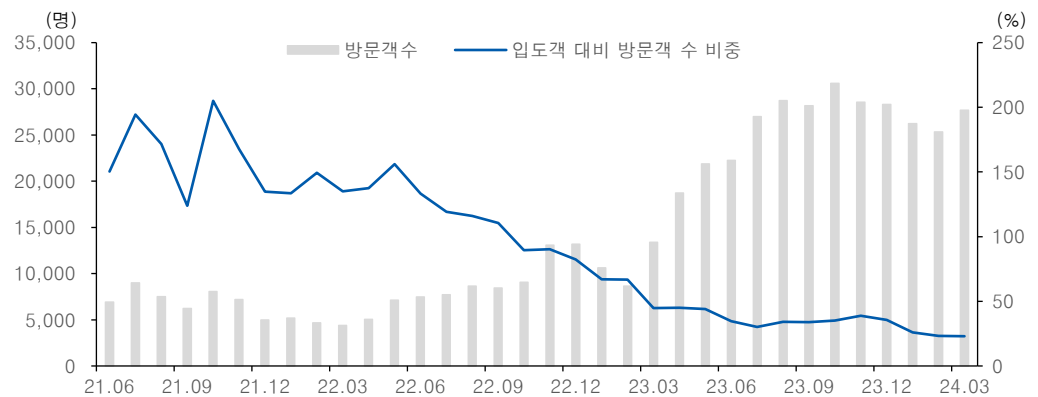
자료: 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 매출액 추이



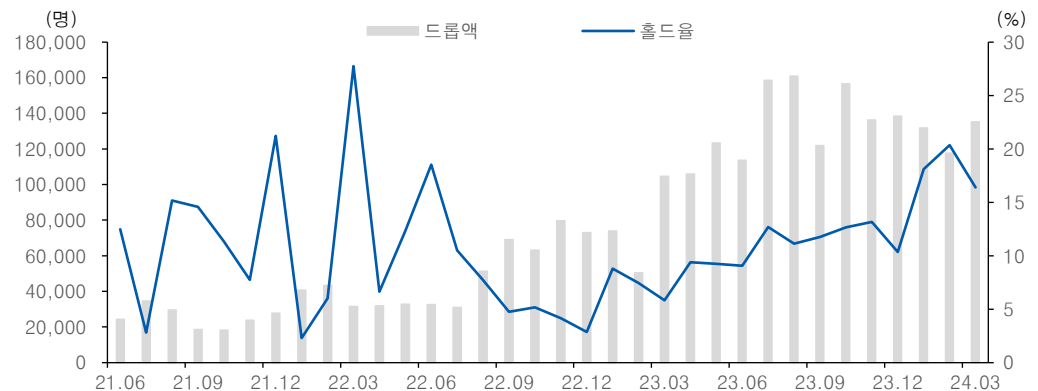
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 방문객 수 & 제주 입도객 대비 방문객 수 비중



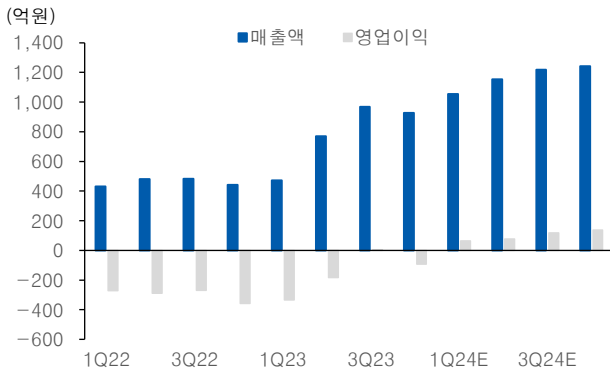
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 드랍액 & 홀드율 추이



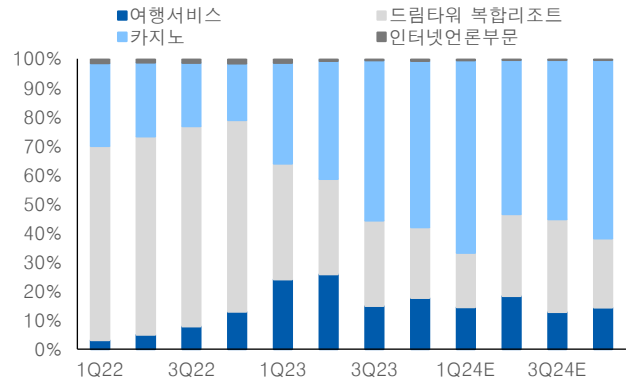
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



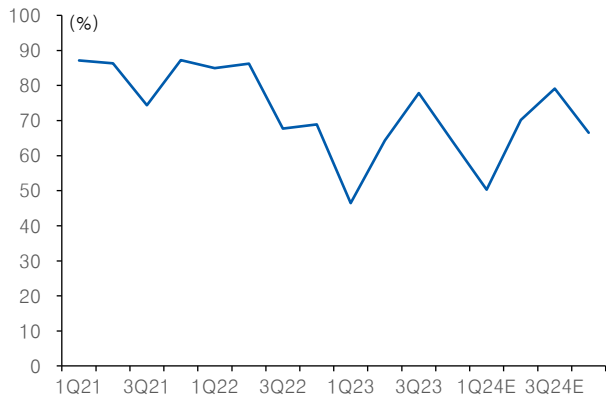
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 분기별 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



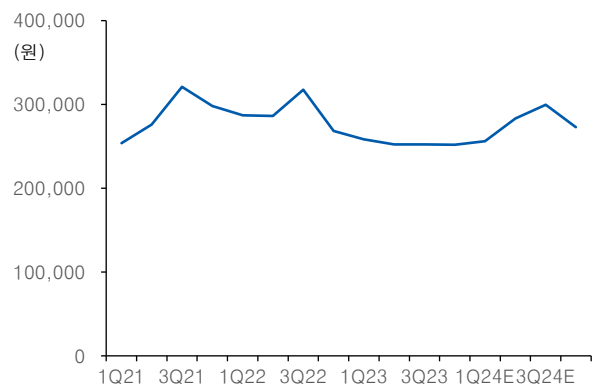
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

복합리조트 분기별 객실점유율(OCC) 추이 및 전망



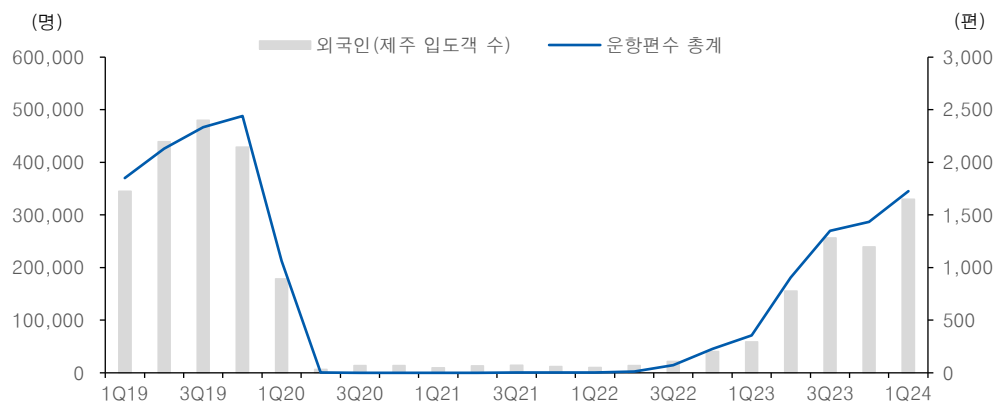
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

복합리조트 분기별 평균 객실단가(ADR) 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주도 분기별 항공 운항편수 추이 및 외국인 입도객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 (032350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	467	525	556
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	467	525	556
판매비	302	374	427	443	456
영업이익	-119	-61	40	82	100
EBITDA	-36	26	144	178	188
영업외손익	-105	-153	-150	-104	-84
외환관련손익	-4	-1	0	0	0
이자손익	-92	-113	-127	-80	-61
관계기업관련손익	0	1	3	3	3
기타	-9	-39	-27	-27	-27
법인세비용차감전순이익	-224	-213	-111	-22	16
법인세비용	1	-11	-11	-2	1
계속사업순이익	-225	-202	-100	-19	14
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-100	-19	14
지배지분순이익	-225	-202	-100	-19	14
포괄순이익	126	-211	-132	-52	-18
지배지분포괄이익	126	-211	-132	-52	-18

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	23	139	165
당기순이익	-225	-202	-100	-19	14
감가상각비	80	84	103	94	86
외환손익	-8	-4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-3	-3	-3
자산부채의 증감	18	39	-27	-32	-32
기타현금흐름	72	70	51	100	99
투자활동 현금흐름	-4	-20	-21	-12	-14
투자자산	0	0	-2	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-9	-4	-4	-5
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	10	-10	-15	-8	-8
재무활동 현금흐름	34	-124	489	3	5
단기차입금	721	31	19	3	5
사채 및 장기차입금	-530	10	0	0	0
자본	53	45	470	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-210	-210	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-432	-78	-72
현금의 증감	-32	-156	59	52	84
기초 현금	61	29	34	92	145
기말 현금	29	-128	92	145	229
NOPLAT	-119	-61	40	82	100
FCF	-76	-22	19	135	160

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

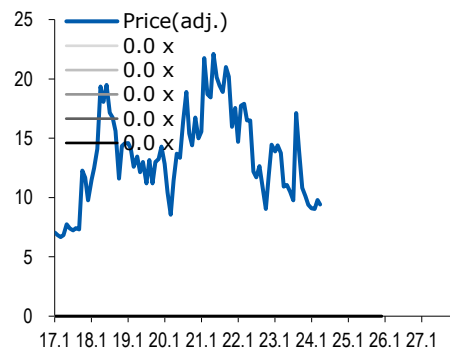
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	81	156	211	298
현금및현금성자산	29	34	92	145	229
매출채권 및 기타채권	11	12	16	17	18
재고자산	7	4	6	6	6
비유동자산	1,742	1,683	2,170	2,080	1,998
유형자산	1,342	1,289	1,776	1,686	1,604
관계기업 등 지분관련자산	4	4	6	6	6
기타투자자산	23	16	17	17	17
자산총계	1,803	1,764	2,326	2,290	2,296
유동부채	1,027	1,209	1,296	1,310	1,331
매입채무 및 기타채무	88	115	154	161	170
단기차입금	734	761	761	761	761
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	544	490	617	619	622
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	109	48	48	48	48
부채총계	1,571	1,699	1,914	1,930	1,953
지배지분	235	69	416	364	347
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	1,114	1,114	1,114
이익잉여금	-768	-973	-1,073	-1,092	-1,078
비지배지분	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	232	66	412	361	343
순차입금	1,272	1,290	1,241	1,191	1,109
총차입금	1,310	1,348	1,367	1,371	1,375

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,136	-2,721	-1,315	-254	188
BPS	3,223	913	5,459	4,783	4,548
EBITDAPS	-500	351	1,895	2,331	2,462
SPS	2,564	4,220	6,131	6,892	7,291
DPS	0	0	0	0	0
PER	-4.4	-4.5	-7.2	-37.1	50.2
PBR	4.3	13.3	1.7	2.0	2.1
EV/EBITDA	-63.1	83.7	13.6	10.7	9.7
PSR	5.4	2.9	1.5	1.4	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	71.5	70.7	48.8	12.5	5.8
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	106.3	21.8
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	-173.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-64.6	-19.3	8.5	15.6	18.0
지배순이익률 (%)	-122.3	-64.5	-21.5	-3.7	2.6
EBITDA 마진 (%)	-19.5	8.3	30.9	33.8	33.8
ROIC	-10.9	-4.7	11.1	4.8	6.4
ROA	-14.5	-11.3	-4.9	-0.8	0.6
ROE	-154.2	-132.9	-41.3	-5.0	4.0
부채비율 (%)	678.1	2,590.9	464.1	534.8	569.6
순차입금/자기자본 (%)	540.6	1,864.0	298.5	326.8	320.2
영업이익/금융비용 (배)	-1.3	-0.5	0.3	1.0	1.5

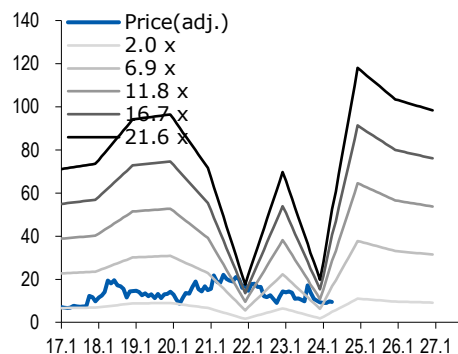
P/E band chart

(천원)



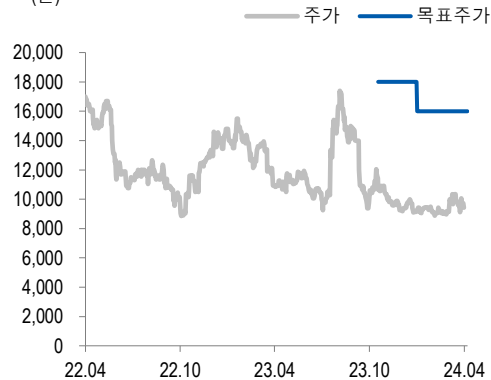
P/B band chart

(천원)



롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-24	BUY	16,000	1년		
2024-01-24	BUY	16,000	1년		
2023-11-13	BUY	18,000	1년	-45.49	-39.33
2023-11-10	BUY	18,000	1년		-100.00
담당자변경					
2022-03-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.