



# BUY(Maintain)

목표주가: 19,500원(하향)

주가(11/10): 10,650원

시가총액: 8,064억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/10)		2,409.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,400 원	9,240원
등락률	-38.8%	15.3%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-0.3%
6M	-4.9%	-1.5%
1Y	-8.2%	-5.4%

## Company Data

발행주식수	75,722 천주
일평균 거래량(3M)	2,041천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	575원
주요 주주	김기병 외 4 인 35.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	107.1	183.7	330.0	537.8
영업이익	-131.3	-118.7	-43.8	95.0
EBITDA	-62.4	-35.8	43.2	183.8
세전이익	-208.4	-224.0	-193.8	-38.2
순이익	-200.7	-224.7	-193.3	-38.8
지배주주지분순이익	-200.6	-224.7	-193.2	-38.8
EPS(원)	-2,895	-3,136	-2,601	-512
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-6.1	-4.6	-4.4	-22.3
PBR(배)	21.64	4.48	19.34	117.73
EV/EBITDA(배)	-36.1	-64.5	52.8	11.8
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	-13.3	17.7
ROE(%)	-140.4	-154.2	-138.1	-149.0
순차입금비율(%)	1973.1	547.6	3438.1	34610.5

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 롯데관광개발 (032350)

## 개장 후 첫 흑자전환



2분기 EBITDA에 이어 3분기 영업이익 흑전을 달성했다. 4분기부터는 비용 구조 감안 시 고정비 투입보다는 영업관련 변동비 증가를 예상해 매출 볼륨 확대로 영업이익 규모가 점진적으로 개선될 것이다. 항공권 증가에 따라 제주도 Mass 시장 주도권은 확보했다. 이제는 실적 탄력성을 입증할 정켓VIP의 기여도 확대가 필요하다.

### >>> 3분기 영업이익 3억원, 영업이익 흑자전환

3분기 매출액 968억원(yoy +100.7%), 영업이익 3억원(흑전)으로 컨센서스를 하회했지만, 2분기 EBITDA 턱어라운드에도 이어 3분기에는 영업이익 흑전에 성공했다. 부문별 매출액은 카지노 523억원(yoy +398.3%, qoq +65.2%), 호텔 284억원(yoy -11.0%, qoq +19.5%), 여행 141억원(yoy +269.5%, qoq -28.4%)을 달성했다. 카지노가 외국인 인바운드 영향을 받았다면 호텔은 내국인 아웃바운드 영향이 나타났다.

원가는 매출 볼륨 확대에 따라 안정화되고 있다. 현재 호텔 OCC 및 카지노 입장객을 고려한다면 고정비용의 급격한 증가보다는 변동비 대응이 주를 이룰 것으로 판단한다. 따라서 매출 개선에 따라 이익 규모도 점진적 개선을 이룰 것으로 전망한다.

### >>> 마지막 퍼즐, 중국의 실적 기여도 확대

중추절 연휴를 통해 동사는 카지노 매출액 110.5억원을 달성했다. 4분기 반영분은 96.4억원으로 9월 월매출 143억원의 67%에 해당한다. 10월 합산으로 카지노는 매출액 198억원(yoy +505%, mom +38%), 방문객 30.5천명(yoy +237%, mom +8.6%)을 기록했다. 주당 매출액 30억원 이상 수준으로 카지노 체력이 확대된 것으로 판단한다.

4분기부터는 제주 국제공항도 코로나19 이전 수준으로 노선 복귀를 진행할 것으로 전망한다. 현재 60% 초반에 머무르고 있는 제주 국제공항 국제선 노선 회복률은 제주도 외국인 입도객 믹스 고려 시 중국 인바운드에 집중될 가능성이 높다. 따라서 중국 단체관광객 증가 등 트래픽 확대에 호텔과 카지노 실적 개선 증가를 예상한다. 4분기는 매출액 1,092억원(yoy +146.5%), 영업이익 76억원(흑전, OPM 6.9%)을 추정한다.

### >>> 회복 속도의 키 정켓VIP

내국인 아웃바운드로 호캉스 수요가 감소했지만, 외국인 인바운드의 호텔 및 카지노 개선으로 상쇄효과를 넘어서고 있다. 항공권 확대에 따라 Mass 시장의 구조적 성장 트렌드는 확인했지만, 정켓VIP 유치에 따른 실적 회복 탄력성은 아직 발휘되고 있지 않다. 이에 실적 추정치를 조정하고, 투자 의견 BUY는 유지하나 목표주가는 19,500원으로 하향한다.

롯데관광개발 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(단위 : 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	43.1	48.1	48.2	44.3	47.1	76.9	96.8	109.2	183.7	330.0	537.8
(YoY)	253.4%	95.9%	60.8%	9.8%	9.3%	60.0%	100.7%	146.5%	71.5%	79.7%	63.0%
여행	1.4	2.4	3.8	5.7	11.3	19.6	14.1	16.2	13.3	61.2	70.3
호텔	27.6	31.3	31.9	27.0	17.8	23.7	28.4	28.8	117.8	98.7	126.0
리테일	1.2	1.5	1.5	1.2	1.0	1.3	1.5	1.7	5.4	5.5	7.8
카지노	12.3	12.2	10.5	8.7	16.4	31.7	52.3	61.3	43.7	161.7	330.9
기타	0.7	0.6	0.5	1.7	0.7	0.6	0.5	1.1	3.6	2.9	2.8
영업비용	70.3	76.9	75.2	80.0	80.5	95.2	96.4	101.6	302.4	373.7	442.8
(YoY)	40.5%	42.1%	18.0%	13.6%	14.6%	23.7%	28.2%	27.0%	26.9%	23.6%	18.5%
영업이익	-27.2	-28.9	-27.0	-35.7	-33.4	-18.2	0.3	7.6	-118.7	-43.8	95.0
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
OPM	-63.0%	-60.0%	-56.0%	-80.6%	-70.9%	-23.7%	0.4%	6.9%	-64.6%	-13.3%	17.7%
순이익	-48.4	-56.9	-67.7	-47.9	-93.8	-47.2	-29.5	-22.9	-220.9	-193.3	-38.8
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
NPM	-112.3%	-118.4%	-140.5%	-108.1%	-199.0%	-61.3%	-30.5%	-21.0%	-120.3%	-58.6%	-7.2%

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 Review

(십억원)	3Q23	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출총이익	96.8	48.2	100.7%	76.9	25.8%	107.9	-10.3%
영업이익	0.3	-27.0	-101.3%	-18.2	-101.9%	6.7	-94.9%
순이익	-29.5	-67.7	-56.5%	-47.2	-37.5%	-35.5	-16.9%

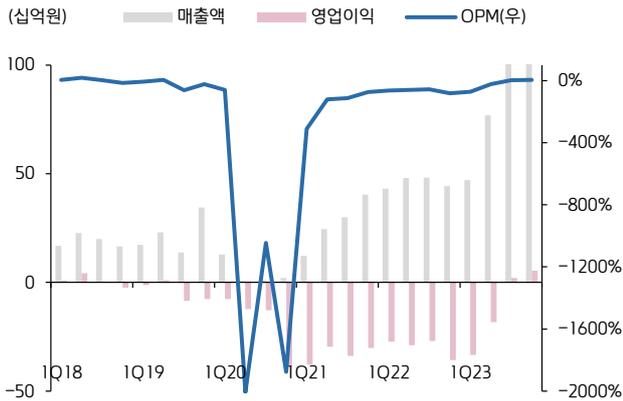
자료: 롯데관광개발, 에프앤가이드 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	341.3	530.7	611.4	330.0	537.8	623.5	-3.3%	1.4%	2.0%
영업이익	-7.1	106.7	146.6	-43.8	95.0	148.8	518.8%	-11.0%	1.5%
순이익	-154.4	-17.0	19.2	-193.3	-38.8	11.4	25.2%	128.6%	-40.5%
(YoY)									
매출액	85.8%	55.5%	15.2%	79.7%	63.0%	15.9%			
영업이익	적지	흑전	37.3%	적지	흑전	56.5%			
순이익	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전			

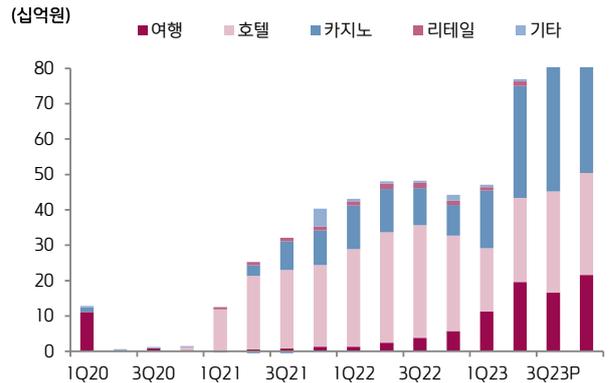
자료: 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 사업부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



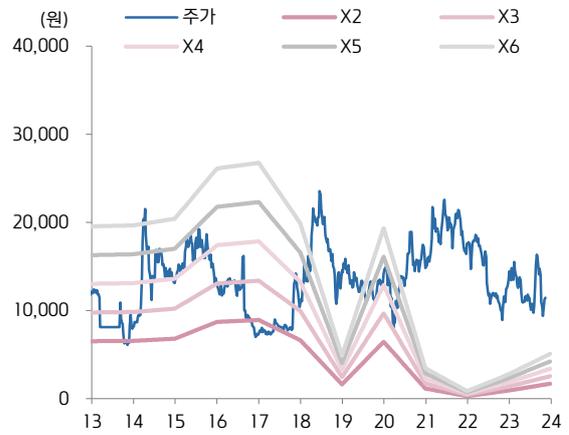
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	107.1	183.7	330.0	537.8	623.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	107.1	183.7	330.0	537.8	623.5
판매비	238.3	302.4	373.8	442.8	474.8
<b>영업이익</b>	-131.3	-118.7	-43.8	95.0	148.8
<b>EBITDA</b>	-62.4	-35.8	43.2	183.8	237.1
영업외손익	-77.1	-105.3	-150.0	-133.2	-132.1
이자수익	0.4	0.4	0.9	2.5	3.6
이자비용	64.0	92.8	104.8	122.6	122.6
외환관련이익	0.1	9.0	0.7	0.7	0.7
외환관련손실	5.8	12.9	12.8	12.8	12.8
종속 및 관계기업손익	-0.3	-0.2	1.0	1.0	1.0
기타	-7.5	-8.8	-35.0	-2.0	-2.0
<b>법인세차감전이익</b>	-208.4	-224.0	-193.8	-38.2	16.7
법인세비용	-7.7	0.7	-0.5	0.6	-0.3
계속사업순이익	-200.7	-224.7	-193.3	-38.8	17.0
<b>당기순이익</b>	-200.7	-224.7	-193.3	-38.8	17.0
<b>지배주주순이익</b>	-200.6	-224.7	-193.2	-38.8	17.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	538.7	71.5	79.6	63.0	15.9
영업이익 증감율	흑전	-9.6	-63.1	-316.9	56.6
EBITDA 증감율	흑전	-42.6	-220.7	325.5	29.0
지배주주순이익 증감율	흑전	12.0	-14.0	-79.9	-143.8
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	-13.3	17.7	23.9
EBITDA Margin(%)	-58.3	-19.5	13.1	34.2	38.0
지배주주순이익률(%)	-187.3	-122.3	-58.5	-7.2	2.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-50.9	-62.9	-93.8	87.0	140.0
당기순이익	-200.7	-224.7	-193.3	-38.8	17.0
비현금항목의 가감	143.9	195.2	205.1	224.2	221.8
유형자산감가상각비	66.6	80.3	84.2	85.9	85.5
무형자산감가상각비	2.3	2.5	2.8	2.9	2.9
지분법평가손익	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타	75.3	112.9	118.1	135.4	133.4
영업활동자산부채증감	43.3	18.1	-3.1	21.5	19.0
매출채권및기타채권의감소	33.6	-5.4	-2.3	-2.9	-2.6
재고자산의감소	-2.7	0.0	-3.3	-0.9	-1.7
매입채무및기타채무의증가	1.2	3.2	2.5	4.3	6.3
기타	11.2	20.3	0.0	21.0	17.0
기타현금흐름	-37.4	-51.5	-102.5	-119.9	-117.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-74.1	-3.7	-47.7	-39.6	-29.7
유형자산의 취득	-87.5	-13.6	-40.0	-35.0	-25.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.5	-0.6	-3.0	-3.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.6	9.2	0.0	3.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	8.4	5.8	-0.3	-0.3	-0.3
기타	12.0	-4.5	-4.4	-4.4	-4.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	127.4	34.4	183.8	27.4	-7.6
차입금의 증가(감소)	133.9	42.0	190.0	35.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.5	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6
기타현금흐름	0.1	0.0	-0.4	61.2	-2.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	2.5	-32.1	41.9	136.0	100.5
기초현금 및 현금성자산	58.2	60.7	28.6	70.5	206.5
기말현금 및 현금성자산	60.7	28.6	70.5	206.5	307.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	91.5	61.2	109.1	249.3	354.5
현금 및 현금성자산	60.7	28.6	70.5	206.4	307.0
단기금융자산	15.4	9.6	9.9	10.2	10.5
매출채권 및 기타채권	4.3	10.9	13.2	16.1	18.7
재고자산	6.6	6.6	9.9	10.8	12.5
기타유동자산	4.5	5.5	5.6	5.8	5.8
<b>비유동자산</b>	1,210.9	1,741.6	1,695.8	1,578.7	1,515.3
투자자산	36.1	26.8	26.8	23.8	23.8
유형자산	935.4	1,342.2	1,298.0	1,247.1	1,186.6
무형자산	50.9	49.1	49.3	49.5	46.6
기타비유동자산	188.5	323.5	321.7	258.3	258.3
<b>자산총계</b>	1,302.4	1,802.8	1,804.9	1,828.0	1,869.9
<b>유동부채</b>	240.4	1,027.3	328.9	377.2	387.4
매입채무 및 기타채무	89.4	89.9	92.4	96.7	103.0
단기금융부채	131.3	906.5	206.5	241.5	241.5
기타유동부채	19.7	30.9	30.0	39.0	42.9
<b>비유동부채</b>	1,009.3	543.7	1,434.7	1,447.0	1,460.3
장기금융부채	984.5	400.4	1,290.4	1,290.4	1,290.4
기타비유동부채	24.8	143.3	144.3	156.6	169.9
<b>부채총계</b>	1,249.7	1,571.1	1,763.7	1,824.2	1,847.7
<b>지배지분</b>	56.2	235.2	44.7	7.4	25.8
자본금	34.6	36.5	37.9	37.9	37.9
자본잉여금	549.7	600.6	600.6	600.6	600.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	16.6	365.8	367.2	368.6	370.0
이익잉여금	-544.7	-767.7	-960.9	-999.7	-982.7
비지배지분	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
<b>자본총계</b>	52.7	231.7	41.2	3.8	22.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-2,895	-3,136	-2,601	-512	224
BPS	811	3,223	591	97	340
CFPS	-820	-412	159	2,449	3,154
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기배수(배)</b>					
PER	-6.1	-4.6	-4.4	-22.3	50.9
PER(최고)	-8.2	-6.1	-6.8		
PER(최저)	-5.0	-2.8	-3.5		
PBR	21.64	4.48	19.34	117.73	33.61
PBR(최고)	29.16	5.94	29.92		
PBR(최저)	18.00	2.69	15.33		
PSR	11.35	5.64	2.57	1.61	1.39
PCFR	-21.4	-35.1	71.7	4.7	3.6
EV/EBITDA	-36.1	-64.5	52.8	11.8	8.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-16.1	-14.5	-10.7	-2.1	0.9
ROE	-140.4	-154.2	-138.1	-149.0	102.6
ROIC	-12.4	-0.5	-2.7	7.0	11.4
매출채권회전율	5.2	24.1	27.4	36.7	35.8
재고자산회전율	20.2	27.7	39.9	52.1	53.7
부채비율	2,372.0	678.1	4,278.3	47,622.9	8,309.9
순차입금비율	1,973.1	547.6	3,438.1	34,610.5	5,470.3
이자보상배율	-2.1	-1.3	-0.4	0.8	1.2
<b>총차입금</b>	1,115.8	1,306.9	1,496.9	1,531.9	1,531.9
순차입금	1,039.8	1,268.7	1,416.5	1,315.2	1,214.4
NOPLAT	-62.4	-35.8	43.2	183.8	237.1
FCF	-104.2	80.1	-2.8	178.5	243.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 현재 '롯데관광개발(032350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

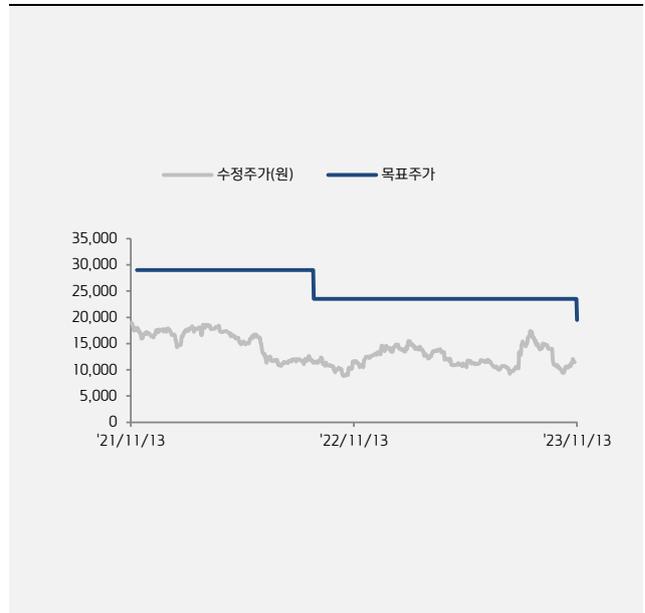
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데관광개발 (032350)	2021-11-23	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-41.09	-38.10
	2022-01-13	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-40.48	-35.86
	2022-04-19	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-41.31	-35.86
	2022-05-24	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-44.38	-42.41
	2022-06-08	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-56.24	-42.41
	2022-09-08	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-50.74	-47.45
	2022-09-21	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-53.72	-47.45
	2022-10-25	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-54.65	-47.45
	2022-11-23	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-50.53	-37.87
	2023-01-16	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-47.37	-34.04
	2023-04-18	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-52.43	-48.34
	2023-06-08	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-52.14	-48.34
	2023-07-03	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-55.16	-43.19
	2023-08-14	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-45.81	-25.96
	2023-10-17	Buy(Maintain)	23,500원	6개월	-47.51	-25.96
	2023-11-13	Buy(Maintain)	19,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

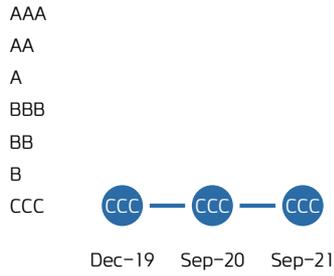
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

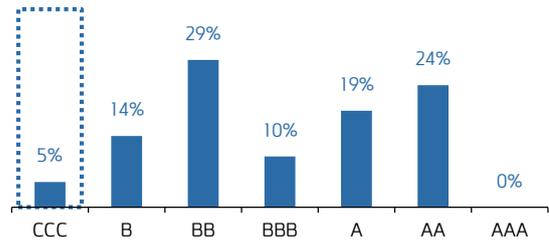
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 호텔 및 여행 기업 21개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.0	4.4		
<b>환경</b>	3.3	5.8	5.0%	
탄소 배출	3.3	6.8	5.0%	
<b>사회</b>	2.8	4.6	47.0%	
노무관리	2.6	4.6	27.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	3.1	5.1	20.0%	
<b>지배구조</b>	1.1	3.8	48.0%	▲1.1
기업 지배구조	2.7	4.6		▲1.5
기업 활동	1.8	5.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.06	제주서부경찰서가 제주드림타워 쇼핑몰 운영할 때 유통산업발전법을 위반했다는 혐의로 롯데관광개발을 검찰에 송치

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (호텔 및 여행)	탄소 배출	노무관리	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
BOOKING HOLDINGS INC.	●	●●●●	●	●●●●	●	N/A	▲▲
ORIENTAL LAND CO.,LTD.	●●	●●●●	●●●●	●	●●●	N/A	◀▶
MARRIOTT INTERNATIONAL, INC.	●●●	●	●●●	●●	●●	N/A	◀▶
VAIL RESORTS, INC.	●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●	N/A	◀▶
Shenzhen Overseas Chinese Town Co., Ltd.	●●	●●●	●●●	●	●	N/A	◀▶
LOTTE TOUR DEVELOPMENT CO.,LTD	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치