

# 롯데관광개발 (032350/KS)

## 한 걸음씩 나아가는 중

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 9,040 원

상승여력: 176.5%



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com  
3773-8891

#### Company Data

발행주식수	7,617 만주
시가총액	6,850 억원
주요주주	
김기병(외4)	39.95%
자사주	0.00%

#### Stock Data

주가(24/03/12)	9,040 원
KOSPI	2,681.81pt
52주 최고가	17,400 원
52주 최저가	8,880 원
60일 평균 거래대금	39 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 카지노 월 매출 기록 경신 중

지난 2 월 카지노 부문 매출액 239 억원을 달성하며 역대 최고 월 매출 기록을 경신했다. 2024 년 아직 남은 달이 더 많지만 올해 월 평균 카지노 매출은 약 300 억원 달성이 가능할 것으로 전망한다. 이유는 크게 세 가지다. **첫째, 제주도 외국인 입도객이 꾸준히 증가 중이다.** 올해 1 월 드디어 코로나 19 팬데믹 이후 월 제주도 외국인 입도객 10 만명 수준을 회복했다. 중국인 관광객의 비중은 약 85% 수준에 달한다. 2019 년 월 제주도 입도객이 약 20 만명 수준에 육박했음을 감안한다면 외국인 입도객 증가 여력은 더 남아있는 것으로 보인다. **둘째, 글로벌 LCC 중심의 항공 노선이 빠르게 늘어나고 있다.** 중국과 제주, 일본과 제주를 오가는 직항 노선들이 재개되거나 재개를 앞두고 있다. 올 연말에는 국제선 항공 편수가 현재 대비 약 50% 증가할 것으로 기대된다. **셋째, 카지노 드롭액이 증가 중이다.** 외국인 관광객이 제주도를 찾더라도 카지노를 방문하는 지 여부가 중요하다. 카지노 산업 특성상 홀드옴에 따라 월별 매출 변동은 나타날 수 있지만, 드롭액이 꾸준히 증가한다는 것은 그만큼 꾸준히 고객이 유입되고 있음을 의미한다. 실적의 기틀이 된다는 점에서 드롭액 증가는 긍정적 요인임이 분명하다.

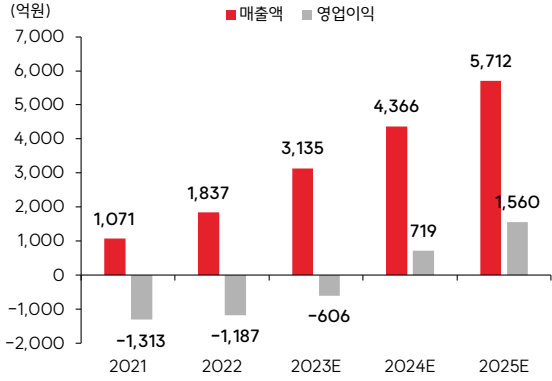
### 이익 반등 뚜렷할 2024 년

마카오 카지노 산업에 대한 규제가 계속되면서 우리나라 카지노 산업이 반사 이익을 볼 수 있다는 기대감은 여전히 상존한다. 하지만 중국 경기 회복 속도가 더디고 소비 행태가 변화하는 과정에서 과도기적 시기를 지나고 있는 것도 사실이다. 우리나라를 찾는 중국인 관광객 중 개인 관광객의 비중이 높아지는 등의 변화가 나타나는 것도 무관치 않다. 하지만 개인 관광객의 비중이 커진다는 것은 반대로 VIP 고객들의 이동이 상대적으로 자유로워질 수도 있음을 의미한다. 카지노 드롭액 및 매출액의 우상향에 더 무게를 실어야 하는 이유다. 호텔/카지노 산업은 여타 어느 산업보다 이익 레버리지 효과가 크게 나타날 수 있는 산업이다. 업황 반등의 조건이 모두 충족될 경우 실적과 주가 반등 속도는 빠르게 나타날 수 있음에 주목해야 한다.

#### 영업실적 및 투자지표

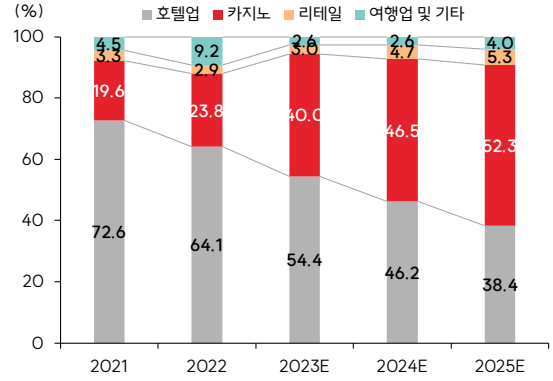
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	168	1,071	1,837	3,135	4,366	5,712
영업이익	억원	-714	-1,313	-1,187	-606	719	1,560
순이익(지배주주)	억원	-819	-2,006	-2,247	-2,053	-436	581
EPS	원	-1,183	-2,895	-3,080	-2,712	-576	768
PER	배	-12.7	-6.1	-4.7	-3.5	-15.7	11.8
PBR	배	4.5	21.6	4.5	23.8	-49.8	15.4
EV/EBITDA	배	-33.3	-36.2	-64.5	127.5	12.4	6.6
ROE	%	-30.4	-140.4	-154.2	-154.9	-541.0	379.4

롯데관광개발 실적 추이



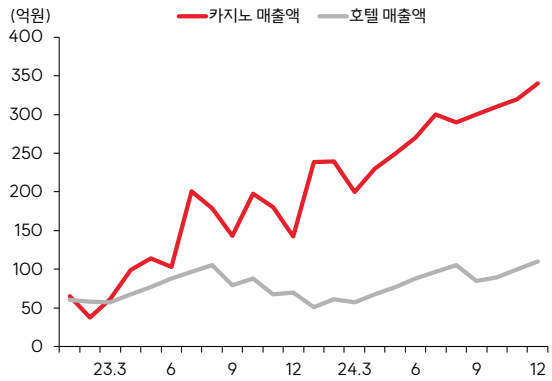
자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



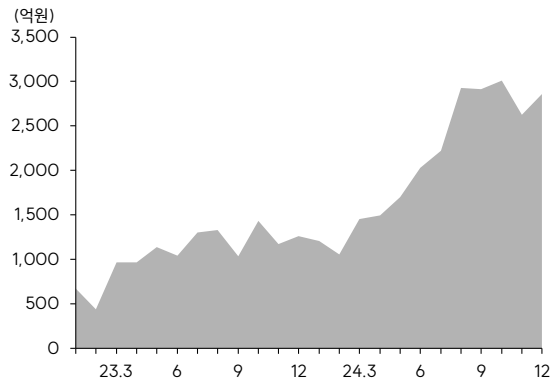
자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

카지노, 호텔 매출액 추이 및 전망



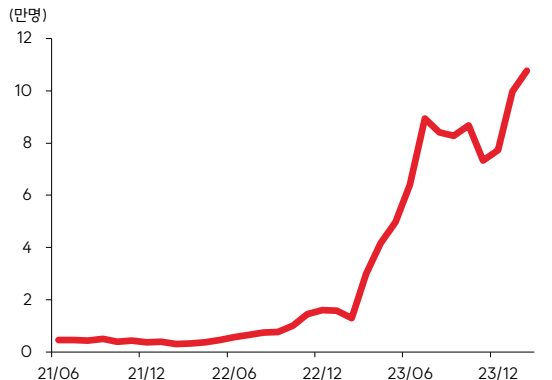
자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

카지노 드랍액 추이 및 전망



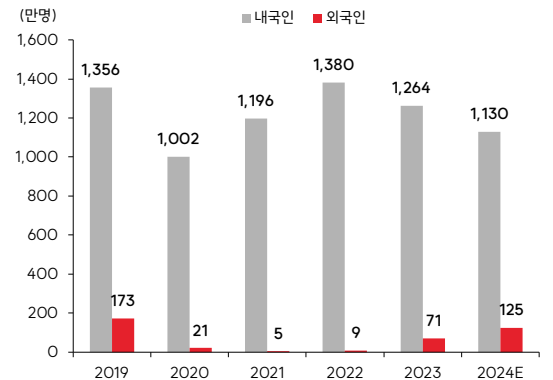
자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

제주도 외국인 입도객 추이



자료: 제주관광협회, SK 증권

제주도 연간 내외국인 입도객 추이 및 전망



자료: 제주관광협회, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	915	612	3,020	5,579	9,500
현금및현금성자산	607	286	2,346	4,642	8,275
매출채권 및 기타채권	43	109	186	259	339
재고자산	66	66	113	158	207
<b>비유동자산</b>	12,109	17,416	16,807	16,280	15,833
장기금융자산	335	231	241	251	262
유형자산	9,354	13,422	12,794	12,244	11,768
무형자산	509	491	473	460	450
<b>자산총계</b>	13,024	18,028	19,827	21,859	25,334
<b>유동부채</b>	2,404	10,273	12,484	13,843	15,479
단기금융부채	1,311	8,921	10,169	10,688	11,404
매입채무 및 기타채무	633	601	1,154	1,607	2,103
단기충당부채	3	5	9	13	17
<b>비유동부채</b>	10,093	5,437	7,080	8,188	9,446
장기금융부채	9,845	4,004	4,319	4,344	4,417
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	3	3
장기충당부채	5	5	9	12	16
<b>부채총계</b>	12,497	15,711	19,564	22,031	24,925
<b>지배주주지분</b>	562	2,352	299	-137	444
자본금	346	365	365	365	365
자본잉여금	5,497	6,006	6,006	6,306	6,306
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-5,447	-7,677	-9,730	-10,166	-9,585
비지배주주지분	-35	-35	-35	-35	-35
<b>자본총계</b>	527	2,317	263	273	709
<b>부채외자본총계</b>	13,024	18,028	19,827	22,159	25,634

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-134	-107	1,156	2,238	3,341
당기순이익(손실)	-2,007	-2,247	-2,053	-436	581
비현금성항목등	1,439	1,952	2,204	1,849	1,619
유형자산감가상각비	666	803	738	681	631
무형자산감가상각비	23	25	18	13	10
기타	750	1,123	1,448	1,155	979
운전자본감소(증가)	433	181	2,131	1,771	1,938
매출채권및기타채권의감소(증가)	336	-54	-77	-73	-80
재고자산의감소(증가)	-27	0	-47	-45	-49
매입채무및기타채무의증가(감소)	12	32	553	453	496
기타	113	202	1,702	1,436	1,571
법인세납부	0	0	19	6	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-739	-22	-537	-440	-445
금융자산의감소(증가)	84	133	-68	-64	-70
유형자산의감소(증가)	-875	-136	-110	-131	-155
무형자산의감소(증가)	-25	-6	0	0	0
기타	77	-13	-359	-244	-220
<b>재무활동현금흐름</b>	898	-192	1,563	544	789
단기금융부채의증가(감소)	-369	24	1,248	519	716
장기금융부채의증가(감소)	1,643	321	315	25	73
자본의증가(감소)	233	528	121	133	150
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-610	-1,064	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	25	-321	2,060	2,295	3,633
기초현금	582	607	286	2,346	4,642
기말현금	607	286	2,346	4,642	8,275
FCF	-1,009	-243	1,046	2,107	3,186

자료 : 롯데관광개발, SK증권

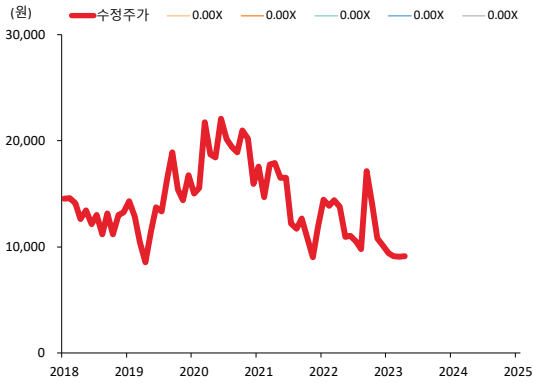
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,071	1,837	3,135	4,366	5,712
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,071	1,837	3,135	4,366	5,712
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	2,383	3,024	3,741	3,647	4,152
<b>영업이익</b>	-1,313	-1,187	-606	719	1,560
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	-19.3	16.5	27.3
<b>비영업손익</b>	-771	-1,053	-1,467	-1,161	-975
순금융손익	-636	-923	-1,145	-952	-794
외환관련손익	-56	-39	-322	-209	-181
관계기업등 투자손익	-3	-2	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-2,084	-2,240	-2,072	-442	585
세전계속사업이익률(%)	-194.6	-122.0	-66.1	-10.1	10.2
<b>계속사업법인세</b>	-77	7	-19	-6	4
<b>계속사업이익</b>	-2,007	-2,247	-2,053	-436	581
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-2,007	-2,247	-2,053	-436	581
순이익률(%)	-187.4	-122.3	-65.5	-10.0	10.2
<b>지배주주</b>	-2,006	-2,247	-2,053	-436	581
지배주주귀속 순이익률(%)	-187.3	-122.3	-65.5	-10.0	10.2
비지배주주	-1	0	-0	-0	0
총포괄이익	-1,967	1,262	-2,053	-436	581
지배주주	-1,966	1,262	-2,054	-436	581
비지배주주	-1	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-624	-358	151	1,413	2,200

주요투자지표

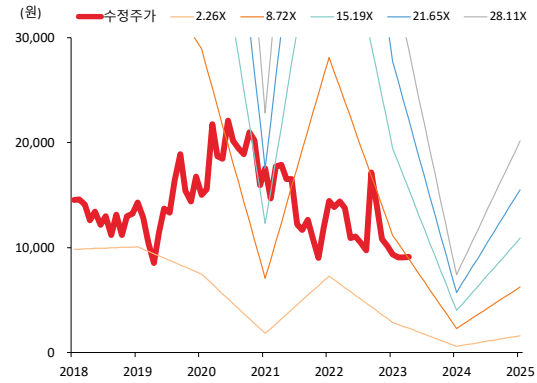
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	538.5	71.5	70.7	39.2	30.8
영업이익	적지	적지	적지	흑전	117.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	흑전	837.4	55.8
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-16.1	-14.5	-10.8	-2.1	2.5
ROE	-140.4	-154.2	-154.9	-541.0	379.4
EBITDA마진	-58.3	-19.5	4.8	32.4	38.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	38.0	6.0	24.2	40.3	61.4
부채비율	2,372.0	678.1	7,425.6	-12,759.8	6,099.3
순차입금/자기자본	1,980.5	548.8	4,611.9	-5,985.4	1,815.6
EBITDA/이자비용(배)	-1.0	-0.4	0.1	1.5	2.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-2,895	-3,080	-2,712	-576	768
BPS	811	3,223	394	-182	586
CFPS	-1,901	-1,944	-1,713	340	1,614
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-6.1	-4.7	-3.5	-15.7	11.8
PBR	21.6	4.5	23.8	-49.8	15.4
PCR	-9.2	-7.4	-5.5	26.6	5.6
EV/EBITDA	-36.2	-64.5	127.5	12.4	6.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.03.17	매수	25,000원	6개월		
2021.04.14	Not Rated				



**Compliance Notice**

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 12일 기준)**

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------