

Morning Meeting Brief

Quant

[퀀틴전시 플랜] 비상 계엄 이후 증시 동향으로 보는 투자 포인트

- 비상 계엄 선포로 KOSPI는 하락 후 회복 중. 반도체는 상승 지속으로 회복에 기여
- 반면 유틸리티, 보험, 은행 등 밸류업 섹터는 하락 후 낮은 회복력
- 반등 강도, 외국인 수급 고려 건강관리, IT하드웨어, 밸류업은 장기 관점에서 접근

조재운. jaeun.jo@daishin.com

일본 부동산

[일본 상업용 부동산 시장] 도시 경쟁력 시대 - 도쿄 오피스, 레지덴셜 부동산

- 2024년 해외투자자가 꼽은 아태지역내 가장 매력적인 투자처, 일본(도쿄) 5년 연속 1위 (도쿄 도시경쟁력은 글로벌 3~4위권)
- 코로나19 팬데믹 이후 해외투자자의 일본 시장 관심 증가 (저금리 환경, 안정적인 임대시장, 높은 부동산 투명도와 거래 유동성 강점)
- 글로벌 상업용 부동산 시장의 더딘 회복과는 대조적인 도쿄 오피스·레지덴셜 부동산 시장

나미선. misun.na@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 롯데관광개발: 2025년에도 성장세 이어갈 전망

- 기대에 부합하는 리파이낸싱 결과로 내년 금융비용 -20% 감소 예상
- 25년 제주도 항공편 연결 도시 수 및 VIP 영업 확대로 성장세 지속
- 4Q, 국경절 연휴 및 바카라 대회로 높은 수준의 방문객 수 유지

임수진. soojin.lim@daishin.com

Quant 조재은
jaeun.jo@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

비상 계엄 이후 동향으로 보는 투자 포인트

- 비상 계엄 선포로 KOSPI는 하락 후 회복 중. 반도체는 상승 지속으로 회복에 기여
- 반면 유틸리티, 보험, 은행 등 밸류업 섹터는 하락 후 낮은 회복력
- 반등 강도, 외국인 수급 고려 건강관리, IT하드웨어. 밸류업은 장기 관점에서 접근

비상 계엄 선포 이후 KOSPI는 2,360까지 -5.6% 하락한 후 현재 회복 중. 섹터별로 살펴보면, IT 하드웨어, 반도체, 조선, 건강 관리 섹터는 비상 계엄 선포 이전보다 상승한 반면, 비철/목재, 금융, 유틸리티, 통신 섹터는 하락

계엄 이벤트의 버팀목이 되어준 반도체

반도체는 비상 계엄 선포 이후 하락하지 않고 상승한 섹터로, 비상 계엄 선포 직전인 12월 3일 이후 -0.2% 하락에 그친 뒤 이후 상승세를 이어가며 5.2% 상승을 기록. SK하이닉스는 8.7% 상승했고, 삼성전자는 -0.9% 소폭 하락했으나 이후 4.7% 상승하며 KOSPI 회복에 기여. 기관의 매수 금액이 크게 작용했으며, 연기금과 자사주 매입이 상승에 중요한 역할을 했을 가능성

하락은 높았고 회복력은 낮은 밸류업 섹터

하락률이 높았던 섹터들은 공통적으로 밸류업 기대감이 컸던 섹터. 유틸리티는 -14.7%, 보험은 -12.5%, 은행은 -12.4%, 통신은 -7.8% 하락했다. 이러한 섹터들은 저점 이후 상승폭이 5% 미만으로, 하락폭에 비해 낮은 회복력. 통신은 일부 회복해 계엄 선포 전 대비 -3.9% 낮은 수준을 기록한 반면, 유틸리티, 보험, 은행 섹터는 -11%에서 -12% 낮은 수준에 정체

반등 후 상승한 IT하드웨어, 조선, 건강관리

비상 계엄 이후 하락했으나 반등하여 비상 계엄 이전보다 상승한 섹터는 IT 하드웨어, 조선, 건강 관리. 이들 섹터는 비상 계엄 이후 -6.3%에서 -7.6% 하락했으나, 이후 높은 상승률을 기록하며 비상 계엄 전보다 상승한 수준을 기록. IT 하드웨어 섹터에서는 삼성전기와 LG이노텍이 상승을 견인했으며, 조선 섹터는 HD현대중공업, HD현대미포, 한화오션이 높은 반등을 기록. 건강 관리 섹터는 SK바이오사이언스, 녹십자, 덴티움의 반등이 두드러짐

외국인 자금 유출과 섹터별 자금 흐름. 매도세 속 일부 섹터로 유입

외국인은 계엄 선포 이후 KOSPI에서 1.8조 원을 순매도하며 하락과 반등폭 제한에 큰 영향을 미쳤다. 그럼에도 불구하고, 소프트웨어, 건강 관리, 기계, 유틸리티, IT 하드웨어 섹터는 외국인 자금 유입을 기록

반등 강도/외국인 수급 고려 시 건강관리, IT하드웨어. 장기적 관점에서 밸류업

반등 강도와 외국인 수급을 고려할 때, 건강 관리와 IT 하드웨어 섹터는 불확실성이 여전히 존재하는 가운데 유리할 선택지. 밸류업 섹터들은 회복 수준이 아직 높지 않으나, 향후 정권 차지 경쟁에서 중요한 도구로 활용될 수 있기 때문에 장기적인 관점에서의 관심 필요. 통신처럼 실적 안정성과 주주환원에 대한 신뢰가 쌓이면 가격 회복 가능성도 존재

일본 부동산

나미션 misun.na@daishin.com

도시 경쟁력 시대 (도쿄 오피스, 레지덴셜 부동산)

- 일본 상업용 부동산 시장은 세계에서 3번째로 큰 시장이며, 일본 상장리츠 시장은 미국에 이어 2번째로 큰 시장이다.

일본 상업용 부동산 투자의 60%는 도쿄에 집중되어 있으며, 시장에 참여하는 주요 플레이어는 리츠(REITs)와 해외투자자(Cross-border)로 그 비중은 66%에 달한다.

- MSCI RCA에 따르면 2024년 상반기 글로벌 상업용 부동산 거래규모는 약 4,389억달러 (전년비 -18%)로 2022년 하반기 이후 전년비 감소세가 이어졌다.

특히 미국과 유럽은 재택근무 정착에 따른 오피스 시장 약화와 가파른 금리상승으로 인한 가격 조정으로 거래규모 감소세가 뚜렷했다. 2024년 상반기 글로벌 상업용 부동산 거래규모는 과거 10년내 최저 수준으로 감소했다.

- 반면 해외투자자들의 일본 시장에 대한 관심은 더욱 커졌다.

2024년 해외투자자가 꼽은 아태지역내 가장 매력적인 투자처로 일본(도쿄)은 5년 연속 1위에 랭크되었다.

코로나19 팬데믹 기간에도 계속된 저금리 환경과 안정적인 임대시장, 높은 부동산 투명도와 거래 유동성 등 양호한 투자환경으로 일본 상업용 부동산 시장 존재감은 더욱 커지고 있다. (2010-2019년 해외투자자 거래 비중 평균 21% → 2020-2024년 3분기 평균 32% 확대)

- 2020년 코로나19 팬데믹 위기 이후 글로벌 주요 도시 오피스 자산가격 조정이 나타나는데 반해, 도쿄 CBD 오피스 시장은 소폭에 그친 임대시장 조정과 빠른 회복으로 글로벌 대비 오피스 자산가격의 높은 회복강직성이 확인되었다.

2024년 10월 도쿄 CBD 오피스 평균 공실률은 4.5%로 5개월 연속 개선 임대료는 9개월 연속 상승하며 본격적인 회복세를 이어가고 있다.

향후 2028년까지 예정된 오피스 공급 물량은 과거의 3분의 2 수준으로 제한적이며 양호한 수급 환경은 당분간 지속될 전망이다.

- 2020년 코로나19 팬데믹 위기를 겪으며 전 세계적으로 주거용 부동산에 대한 시장 관심도가 급증했다.

일본은 아태지역내 유일한 임대주택(Multifamily) 성숙시장으로 2024년 3분기 누적 멀티패밀리 거래규모는 전년 동기 대비 +35% 증가했다.

아베노믹스가 본격화 된 2013년 이후 도쿄 맨션 가격은 자수 기준으로 +106% 상승하며 꾸준히 우상향 중이며, 수년간 이어진 주택 가격 상승으로 Cap Rate는 역사적 저점 수준에 있다.

그러나 2010년 이후 평균 96% 이상의 안정적인 가동률과 지속적인 도쿄 초과 인구 유입, 임금상승에 따른 임대료 성장 주택가격 상승에 따른 실수요자 구매력 저하는 향후에도 지속적으로 멀티패밀리 섹터에 긍정적 영향을 기대할 수 있는 강력한 팩터(Factors)다.

롯데관광개발 (032350)

임수진

soojin.lm@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

14,000

유지

현재주가

(24.12.17)

8,040

레저업종

2025년에도 성장세 이어갈 전망

- 기대에 부합하는 리파이낸싱 결과로 내년 금융비용 -20% 감소 예상
- 25년 제주도 항공편 연결 도시 수 및 VIP 영업 확대로 성장세 지속
- 4Q, 국경절 연휴 및 바카라 대회로 높은 수준의 방문객 수 유지

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

기대 이상의 실적이 지속되는 가운데 카지노 업황 약세 및 코스피 200 편출 영향으로 부진한 주가 흐름 지속되는 모습. 최근 기대에 부합하는 수준의 리파이낸싱에 성공하며 올인 코스트 기준 -20% 금융비용 감소 효과 보일 전망. 내년에는 제주도 항공편 연결 도시 수 확대 및 VIP营业을 통해 가파른 성장세 이어갈 예정으로 저점 매수 기회로 판단하며 업종 내 최선호주 유지

2025년 투자포인트: 연결 도시 수 및 VIP 영업 확대를 통한 성장

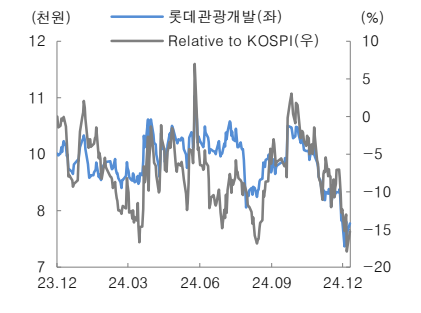
2025년에는 제주도와 항공편으로 연결되는 도시 수가 빠르게 확대될 전망. 사측에 따르면 2024년 연결 도시 수는 16개이나 2025년 말 기준 45개, 2026년 말 기준 55개로 지역 확장이 예정됨. 당장 1분기에는 중국의 장춘, 심천, 광저우, 시안, 대련 등 경제력이 강한 도시와의 연결로 유의미한 실적 성장이 기대됨. 또한, 2025년에는 2024년 44명에 불과했던 에이전트 수를 80명으로 확대하는 등 VIP 营业을 확대할 계획으로 실적 성장도 이어질 전망

4Q24 Preview: 비수기에도 높은 수준의 드롭액 및 방문객 수 유지

4분기 연결 매출액 1,227억원(QoQ -12%, YoY +32%), 영업이익 126억원(QoQ -43%, YoY 흑전)으로 추정치 상향 조정. 4분기 제주도 지역 비수기 시즌으로 직항노선 수 감소하였으나 10월 국경절 연휴 및 11월 바카라 대회로 높은 수준의 방문객 수 및 드롭액 유지. 4분기 드롭액 1,500억원 예상되며 홀드율 17%로 보수적 가정 시 카지노 순매출액 753억원 예상

KOSPI	2488.97
시가총액	619십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	10,840원 / 7,640원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	7.02%
주요주주	김기병 외 4인 39.52% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-13.0	-19.2	-17.7
상대수익률	-10.3	-10.0	-10.4	-15.2



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	484	608	685
영업이익	-119	-61	49	98	141
세전순이익	-224	-213	-85	-23	32
총당기순이익	-225	-202	-81	-21	30
지배지분순이익	-225	-202	-81	-21	30
EPS	-3,136	-2,721	-1,058	-281	399
PER	NA	NA	NA	NA	20.4
BPS	3,283	931	8,215	8,885	9,959
PBR	4.4	10.1	1.0	0.9	0.8
ROE	-154.2	-132.9	-23.2	-3.3	4.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.