



# 롯데관광개발 (032350)

[2Q25 Review] OPM 21%, NI 흑전

## Buy(유지)

목표주가 24,000원(유지), 현재 주가(8/5): 18,350원

Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 3772-7634

### 2Q25 Review: 매출 확대에 따른 OP 레버리지 확인, 그리고 NI 흑전

- 롯데관광개발의 2분기 연결 실적은 매출액 1,577억원, 영업이익 331억원, 지배주주순이익 595억원을 기록. 영업이익 컨센서스 293억원 큰 폭 상회. 카지노 매출 확대에 따른 여러 고정성 비용 레버리지 효과 확인되며 OPM 21% 기록. 지배주주순이익도 595억원으로 서프라이즈 기록. 2분기까지 분기 기준 이자비용 대략 360억원 발생했는데도 불구하고 NI 턴어라운드 가능했던 것은 해외전환사채 외화부채평가이익 및 법인세 환급 등이 반영된 영향
- 3분기는 7월부터 카지노 숫자 견조한 흐름 확인 중. 7월 카지노 순매출액, 드롭액, 방문객은 모두 사상 최대 수준을 기록(순매출액 434억원, 드롭액 2,742억원, 방문객 56,691명). 8월 지표는 7월보다 강할 것으로 기대. 3분기에도 2분기처럼 영업외 일회성 이익이 있을지 당장은 추정하기 어려우나, 7월부터 본격화된 CB 전환 및 성수기 진입에 따른 영업 이익 확대 등으로 3분기도 NI 흑자를 기대
- 최근 마카오 숫자도 좋은 흐름을 보여주는 중. 5월<6월<7월의 GGR 흐름이 확인되는데, 중국인들의 게임(카지노)에 대한 수요 분출의 초입에 있는 것으로 해석. 8월까지 강한 숫자를 전망. 한편 드림타워 카지노 멤버십 고객은 7월 기준 99,365명으로 4월부터 매달 멤버십 고객의 4~5천명 순증이 확인되는 중. 8월까지 성수기 지나면 9월부터 다소 지표 움직임이 약해질 것이라는 우려 있으나 멤버십 고객의 꾸준한 확보는 성/비수기 흐름을 타지 않는 호실적으로 이어질 전망. 고객 확대 및 이에 따른 매출 확대에 비용 레버리지가 강력하게 나오는 구간. 매년 4분기 상대적으로 크게 느껴졌던 지급수수료도 올해부터는 연중 내내 고른 실적 기록에 따라 일회성 비용 발생 가능성 제한적일 것

### 투자의견 'Buy', 목표주가 24,000원 유지

- 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지. 중국인의 게임에 대한 수요 확대 및 방한 관광 확대에 따른 실적 개선을 가장 먼저 확인하는 회사. 업종 내 최선호주로 제시. NDR 이후 추가 리포트 발간 예정

[표1] 롯데관광개발 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	116	122	158	156	157	35.8%	29.3%	1.1%	0.2%
영업이익	6	13	33	27	29	462.2%	154.3%	22.6%	12.8%
순이익	-2	-24	6	-12	-7	흑전	흑전	추정치 상회	컨센 상회
영업이익률	5.1%	10.7%	21.0%	17.3%	18.7%	15.9%pt	10.3%pt	3.7%pt	2.3%pt
순이익률	-2.1%	-19.3%	3.8%	-7.7%	-4.4%	5.9%pt	23.1%pt	11.5%pt	8.2%pt

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

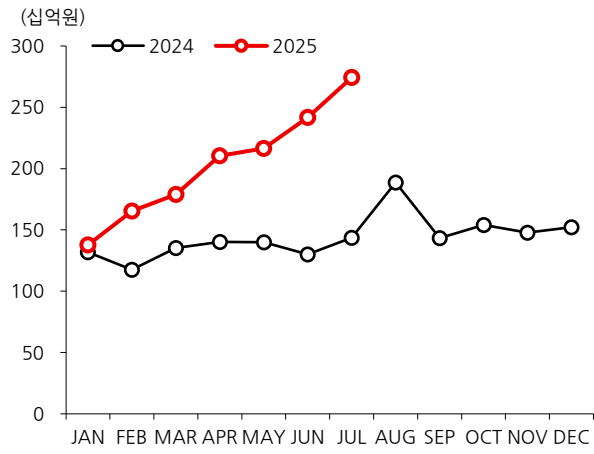
[표2] 롯데관광개발 세부 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
<b>주요 가정</b>												
방문객	266,869	383,073	634,861	804,140	79,252	86,673	107,533	109,615	109,631	148,475	185,594	191,162
드롭액	1,445	1,724	2,864	3,743	385	410	476	454	482	669	844	869
객당 드롭	5.4	4.5	4.5	4.7	4.9	4.7	4.4	4.1	4.4	4.5	4.5	4.5
홀드율	10.6%	17.1%	16.6%	16.4%	18.2%	16.2%	17.7%	16.3%	17.5%	16.5%	16.8%	15.9%
<b>실적 추정</b>												
매출액	314	471	645	737	106	116	139	110	122	158	193	173
카지노	152	295	475	613	70	67	84	74	85	110	142	139
호텔	93	86	74	23	17	23	26	19	14	22	21	17
여행	61	84	90	94	18	25	27	15	22	24	28	16
기타	7	7	6	7	1	2	2	2	1	1	2	2
영업비용	374	432	521	584	97	110	117	108	109	125	148	139
영업이익	-61	39	124	154	9	6	22	2	13	33	44	34
OPM	-19.3%	8.3%	19.3%	20.8%	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	21.0%	23.0%	19.7%
지배순이익	-202	-117	-10	27	-38	-2	-29	-47	-24	6	8	-1

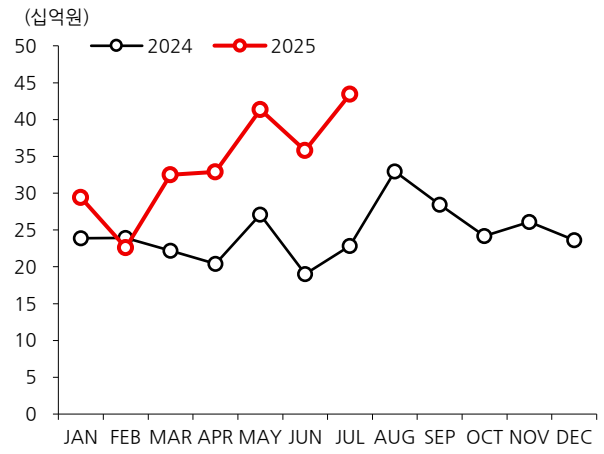
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 드림타워 월별 드롭액 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 드림타워 월별 순매출액 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

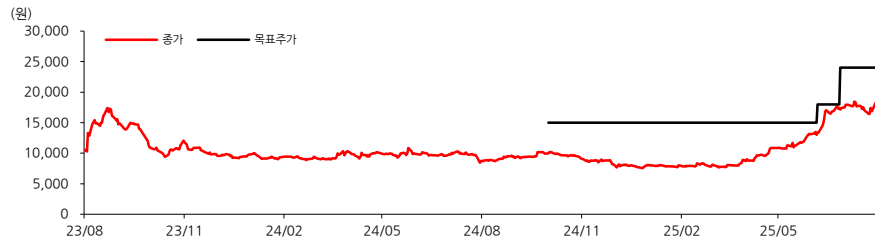
(공표일: 2025년 08월 06일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 롯데관광개발 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2024.10.07	2024.10.07	2025.01.10	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	15,000	15,000	18,000	18,000	24,000
일 시	2025.07.25	2025.08.01	2025.08.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	24,000	24,000	24,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-39.75	-10.13
2025.06.12	Buy	18,000	-10.63	-1.44
2025.07.03	Buy	24,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%