



롯데관광개발 (032350)

[4Q25 Review] 순이익 서프라이즈!

Buy(유지)

목표주가 32,000원, 현재 주가(2/12): 25,400원

Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

4Q25 Review: 영업이익은 컨센서스 하회했으나 분기 순이익 483억원은 서프라이즈

- 롯데관광개발의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,871억원, 442억원을 기록. 영업이익 기준 시장 기대치(471억원)와 당사 추정치(499억원)을 모두 하회. 다만 분기 순이익은 483억원이라는 다소 놀라운 숫자를 기록
- 매출액은 예상에서 크게 벗어나지 않은 수준이었으나, 영업이익이 당초 기대치를 하회한 가장 큰 원인은 지급수수료의 추정치와 실제 발생액의 차이에 있음. 호텔 위탁 운영 계약에 따라 매년 4분기 위탁 운영 수수료 추가 납부가 발생. 추가 납부의 기준은 카지노는 제외된 호텔 매출액. 지난해 카지노 실적은 가파르게 성장했으나 호텔 실적은 다소 정체되며 '24년에서 크게 줄어들지 않은 수준의 위탁 운영 수수료 추가 납부가 있었던 것으로 추정
- 분기 순이익 483억원은 당사 추정치(81억원) 및 시장 컨센서스(133억원)를 크게 상회. 다만 세전 이익은 약 73억원 수준으로, 이는 당초 당사 추정치(84억원)에서 크게 벗어나지 않는 수준. 지난 분기 순이익 서프라이즈는 '25년 연결 납세 적용에 따른 이연법인세 자산 증가에서 기인. 결손금이 다소 쌓여 있는 별도 법인과 카지노(LTE)를 하나의 과세단위로 간주함에 따라 일시적으로 이연법인세 자산 증가. 회계상 약 400억원 환입되는 효과를 가져옴. 회계적 효과이나, 이로써 동사 '25년 연간 순이익은 371억원으로 연간 순이익 흑자전환에 성공. 10% 안팎으로 추정되는 차입금리를 생각보다 이른 시점에 회사에 우호적인 수준으로 낮출 수 있다는 가능성을 크게 열어둔다는 점에서 긍정적으로 평가

단기 모멘텀은 다소 불리할 수 있으나, '26년에도 강한 영업 레버리지는 지속될 것

- 지난 월보에서도 언급했듯, 11월부터 2월까지 제주도는 관광 비수기 시즌. 이에 따라 입도객 수준에 영향을 미치는 항공 인프라 크게 축소. 카지노 특성상 2월 춘절 효과를 기대하지 않을 수는 없겠지만 수도권에 위치한 업장들 대비로는 기대감을 낮추는 것도 좋을 것
- 최근 주가는 상대적으로 숨 고르기 구간에 진입한듯 보이나 어쨌건 지난해 연초부터 꾸준한 상승 랠리가 이어지며 2만원 중반대에 안착. 최근 약 10억원가량의 CB 전환(2/9 공시, 61,990주, 주당 발행가 16,131원) 있었는데 여전히 약 745억원(약 576만주)의 CB 잔존. 단기적으로 본다면, 오버행 부담으로 작용할 수 있음
- 다만 견고한 펀더멘털(모객력 등의 영업력)을 바탕으로 올해도 강한 영업 레버리지는 지속될 것. 사드보복 이전이었던 2016년 기준 제주도 취향 중국 본토 도시 수는 38개 도시로 지난해 취향 도시 수 14곳과 비교하면 여전히 상당한 업사이드 존재. 관광 인프라 개선에 따른 매스 유입 증가는 회사의 보다 적극적인 VIP 모객 확대에 연결될 것. 이에 따른 강한 영업 레버리지 효과는 2분기부터 본격적으로 확인될 전망. 투자자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

[표1] 롯데관광개발 실적 추이

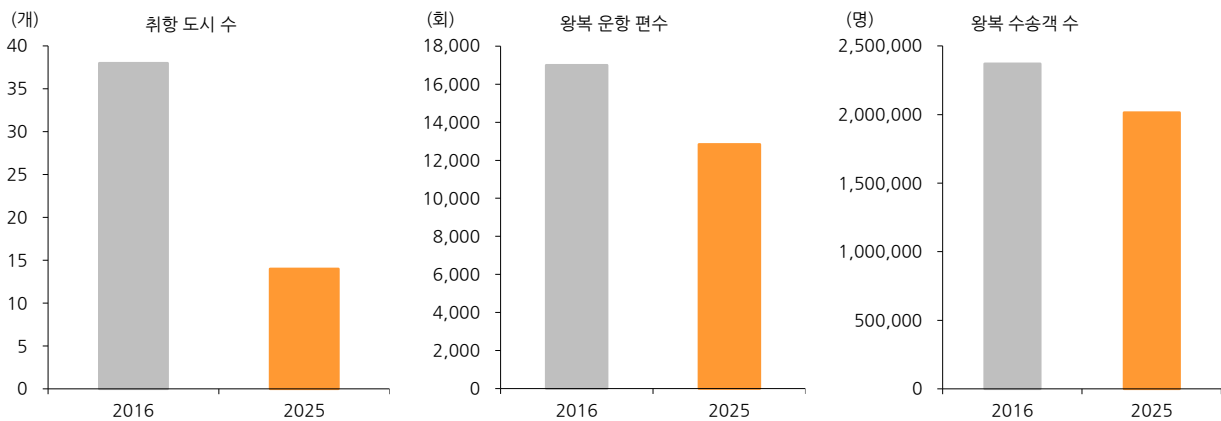
(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2024	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
주요 가정												
방문객	383,073	590,332	661,812	689,559	109,631	148,475	172,783	159,443	154,660	162,393	178,632	166,128
드롭액	1,724	2,768	3,261	3,430	482	669	849	769	760	814	878	808
객당 드롭	4.5	4.7	4.9	5.0	4.4	4.5	4.9	4.8	4.9	5.0	4.9	4.9
홀드율	17.1%	17.2%	18.5%	18.7%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.5%	18.5%	18.6%	18.6%
실적 추정												
매출액	471	654	784	825	122	158	187	187	182	200	212	191
카지노	295	477	605	642	85	110	139	143	140	151	163	150
호텔	86	82	80	80	14	22	24	22	16	22	21	21
여행	84	89	92	97	22	24	22	21	23	25	26	18
기타	7	6	7	7	1	1	2	2	2	2	2	2
영업비용	432	510	568	585	109	125	134	143	134	147	149	137
영업이익	39	143	216	241	13	33	53	44	47	53	62	54
OPM	8.3%	21.9%	27.5%	29.2%	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	25.9%	26.5%	29.4%	28.1%
지배순이익	-117	37	69	120	-24	6	7	48	7	13	27	21

주: '25년 연간 및 4Q25 실적은 변동 공시를 통한 추정으로, 사업보고서 이후 세부 숫자 변동될 수 있음

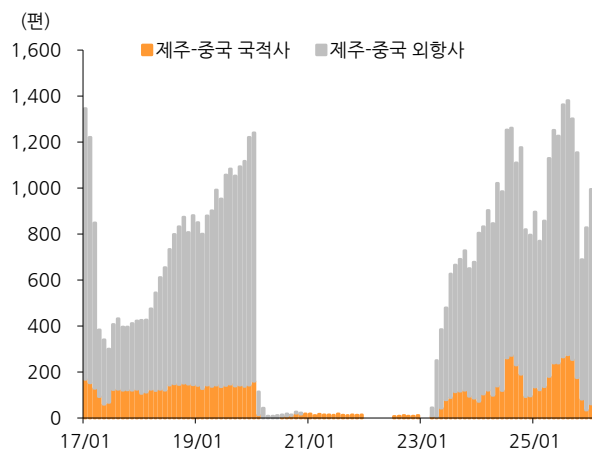
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 제주도 항공 인프라 비교: 2016 vs 2025



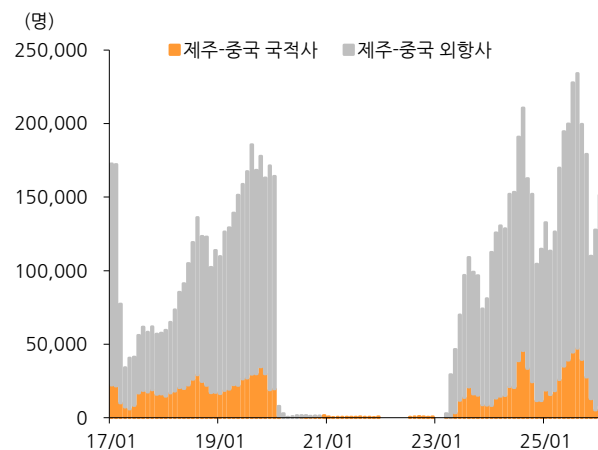
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제주-중국 본토 왕복 항공편 수



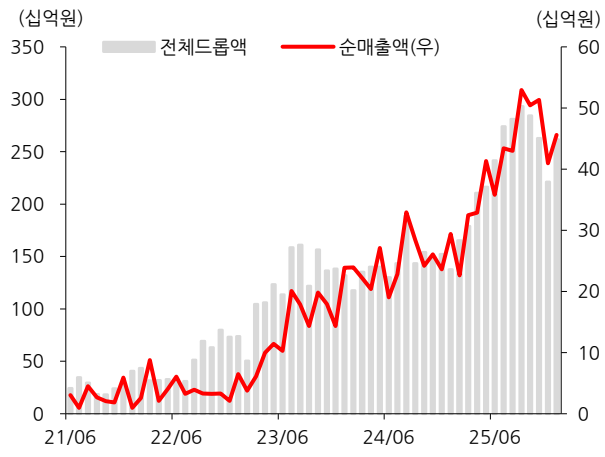
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제주-중국 본토 왕복 항공 수송객 수



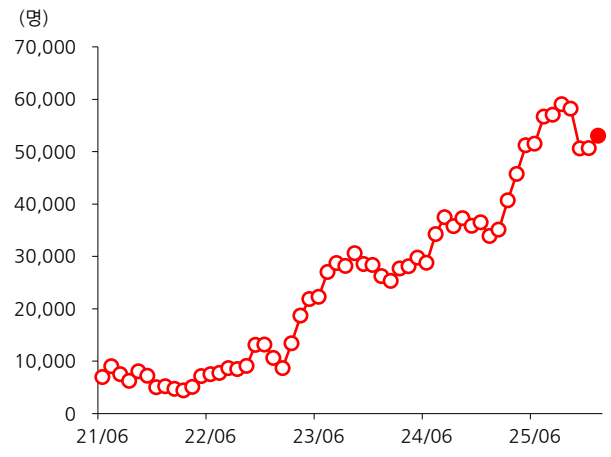
자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 드림타워 월별 드롭액 및 순매출액 추이



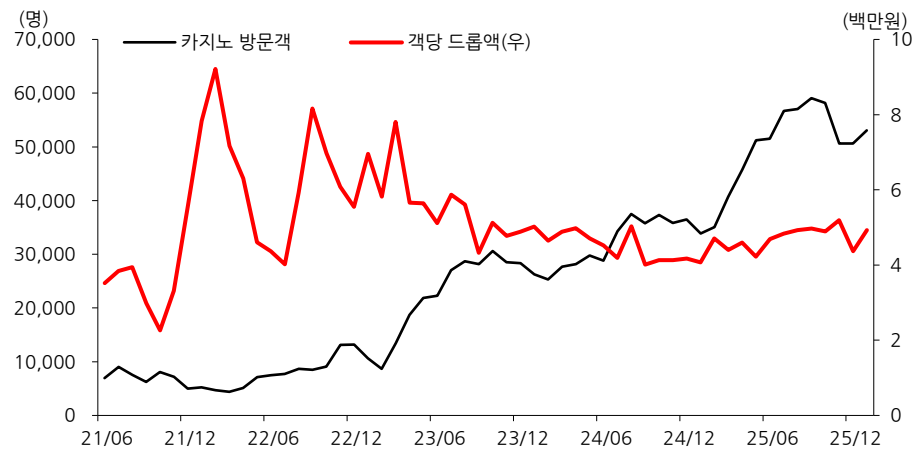
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 드림타워 방문객 수 추이



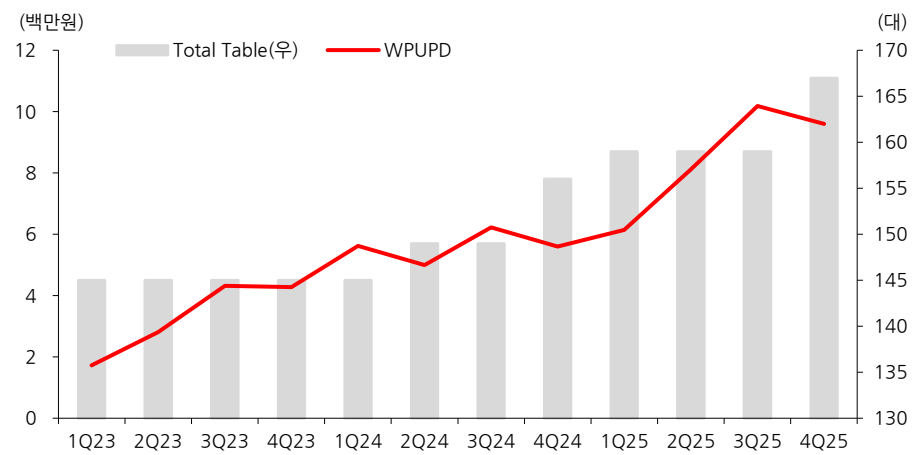
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] JDT 카지노 방문객 및 객당 드롭액 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] JDT 카지노 운영 테이블 대수 및 WPUPD 분기별 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

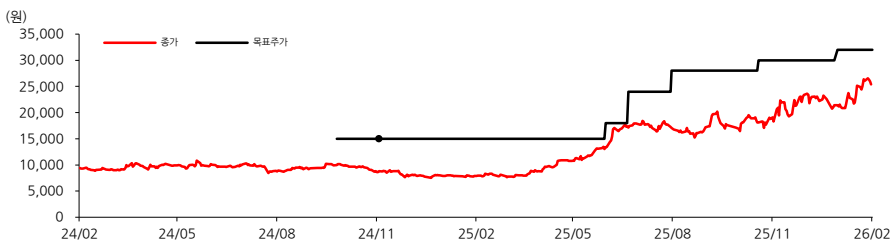
(공표일: 2026년 02월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데관광개발 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	2025.07.25	2025.08.01	2025.08.06	2025.08.12	2025.08.29	2025.09.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	28,000	28,000	28,000
일시	2025.09.26	2025.10.02	2025.10.31	2025.11.07	2025.11.28	2025.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일시	2025.12.26	2026.01.12	2026.01.30	2026.02.04	2026.02.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	30,000	32,000	32,000	32,000	32,000	

[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	-26.80	-23.17
2025.08.12	Buy	28,000	-37.53	-27.86
2025.10.31	Buy	30,000	-29.96	-21.33
2026.01.12	Buy	32,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%