한화투자증권

2026년 11월 16일
기업분석



롯데관광개발 (032350)

3분기는 아쉬웠지만

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 16,000원

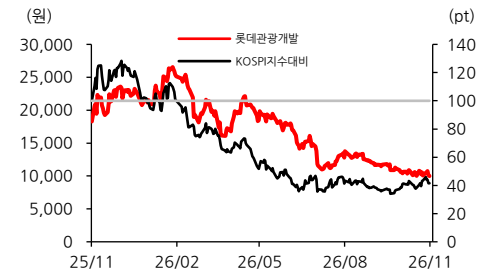
현재 주가(11/13)	9,990원
상승여력	▲60.2%
시가총액	7,965억원
발행주식수	79,725천주
52 주 최고가 / 최저가	26,550 / 9,990원
90 일 일평균 거래대금	38.13억원
외국인 지분율	20.1%
주주 구성	
김기병 (외 4 인)	40.1%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	14.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.8	-22.0	-45.9	-47.6
상대수익률(KOSPI)	6.5	0.3	-13.4	-74.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	653	732	786	801
영업이익	143	157	202	213
EBITDA	232	242	277	285
지배주주순이익	28	20	89	119
EPS	349	247	1,120	1,495
순차입금	1,237	1,180	1,012	814
PER	28.6	40.4	8.9	6.7
PBR	2.1	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.8	8.2	6.5	5.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	8.1	5.1	20.3	21.9

주가 추이



롯데관광개발의 3 분기 영업이익은 308 억원으로 시장 기대치를 크게 하회했습니다. 9 월 홀드율 부진에서 기인한 매출액 쇼크 영향으로 해석됩니다. 다만 10 월 홀드율 정상화에 따라 사상 최대 월 매출액을 기록한 만큼, 지속해서 긍정적인 의견을 유지합니다.

3Q26 Review: OP 308억원, 예상치 하회

동사 3분기 매출액은 1,796억원, 영업이익은 308억원을 기록했다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(448억원), 및 당사 추정치(382억원)를 모두 크게 하회했다. 해당 분기 카지노 드롭액은 8,760억원으로 성수기였던 만큼 역대 최고 분기 드롭액을 기록했다. 성수기 영업 확대 전략에 따라 인건비 및 마케팅비 등 주요 비용 지출이 확대됐다. 다만 테이블 홀드율 15.9%를 기록하며 카지노 매출액은 1,273억원을 기록하는데 그치며 일부 비용 역레버리지에 따라 영업이익이 기대치를 하회한 것으로 해석된다.

10월은 순매출액 625억원

3분기 영업 실적 부진이 다소 실망스러웠으나, 결국 8-9월 홀드율 부진 영향이 컸다. 다만 10월에는 드롭액 3,661억원, 순매출액 625억원을 기록하며 역대 최고 월실적을 기록했다. 드롭액도 좋았지만 테이블 홀드율도 18.4%를 기록하며 월 최고 매출액을 기록할 수 있었다. 8-9월의 홀드율에서 기인한 실적 부진이 다소 일시적이었음을 확인할 수 있는 실적이었다. 12월부터 마카오發-제주行 노선이 매일 운항되며, '27년 테이블 증설(170대 → 216대)을 감안하면, 4분기를 시작으로 내년에는 재차 영업 레버리지를 확인할 수 있을 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 16,000원 유지

8-9월 실적 부진이 다소 실망스러웠으나, 언급한 것처럼 10월 재차 월 최고 실적을 경신한 만큼 영업력 확대에 따른 견조한 실적 성장이 기대된다. 내년 하반기 전 리파이낸싱도 가능할 것으로 기대됨에 따라 이자 부담도 큰 폭 축소될 수 있을 전망이다. 연말로 예상되는 규제 불확실성 해소(관광진흥기금 부담률 인상안 확정) 시점에서 외인카지노 섹터 전체의 리레이팅이 예상되며, 동사 또한 소외될 이유는 없다는 판단이다. 투자의견과 목표주가를 종전대로 유지한다.

[표1] 롯데관광개발의 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	1,047	12 개월 선행
목표 P/E(배)	15	'25 년 min 멀티플 * 30% 할인
적정 주가(원)	15,707	
목표 주가(원)	**16,000**	
현재 주가(원)	9,990	
상승 여력	60%	

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 롯데관광개발의 연간 수익 추정 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	718	732	1.8%	756	786	*3.9%*
영업이익	159	157	-1.7%	204	202	*-1.1%*
지배주주순이익	31	20	-35.7%	99	89	*-9.5%*
영업이익률	*22.2%*	*21.4%*	*-0.8%p*	*27.0%*	*25.7%*	*-1.3%p*
순이익률	*4.3%*	*2.7%*	*-1.6%p*	*13.1%*	*11.4%*	*-1.7%p*

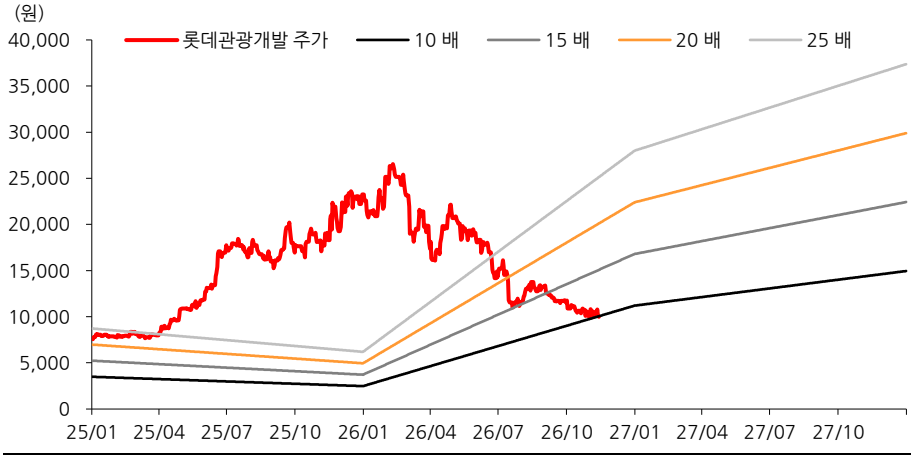
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 롯데관광개발의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	187	187	156	203	180	179	188	*-3.8%*	*-11.7%*	*0.3%*	*-4.2%*
영업이익	53	44	29	52	31	38	45	*-41.8%*	*-40.6%*	*-19.3%*	*-30.9%*
지배주주순이익	7	39	-7	15	-2	10	15	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*
영업이익률	*28.4%*	*23.6%*	*18.4%*	*25.5%*	*17.2%*	*21.3%*	*23.8%*	*-11.2%P*	*-8.3%P*	*-4.1%P*	*-6.6%P*
순이익률	*3.5%*	*20.8%*	*-4.7%*	*7.2%*	*-1.0%*	*5.5%*	*8.2%*	*-4.5%P*	*-8.2%P*	*-6.5%P*	*-9.2%P*

자료: 파라다이스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 롯데관광개발 12mth Fwd P/E 밴드 추이



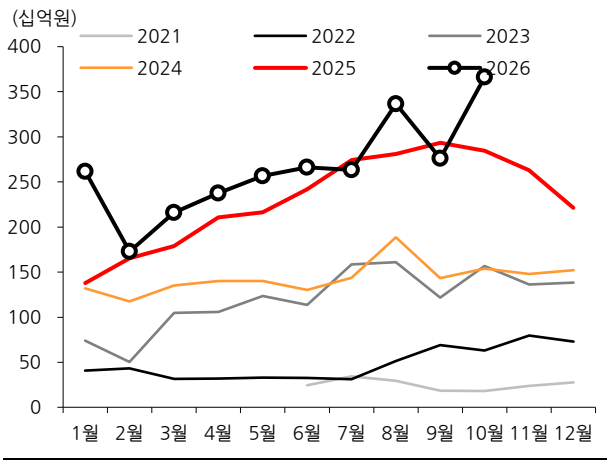
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 롯데관광개발 실적 추이 (단위: 십억원, 명, %)

	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E
주요 가정											
방문객	590,332	699,371	738,003	109,631	148,475	172,783	159,443	150,553	182,872	188,147	177,799
드롭액	2,768	3,176	3,486	482	669	849	769	651	761	876	889
객당 드롭	4.7	4.5	4.7	4.4	4.5	4.9	4.8	4.3	4.2	4.7	5.0
홀드율	17.2%	17.1%	17.0%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.2%	19.3%	14.5%	16.9%
실적 추정											
매출액	**653**	**732**	**786**	**122**	**158**	**187**	**187**	**156**	**203**	**180**	**192**
카지노	477	543	592	85	110	139	143	119	147	127	150
호텔	82	88	90	14	22	24	22	18	23	24	23
여행	89	92	97	22	24	22	22	18	30	26	18
기타	6	8	7	1	1	2	1	1	3	2	2
영업비용	**510**	**575**	**584**	**109**	**125**	**134**	**143**	**127**	**151**	**149**	**147**
영업이익	**143**	**157**	**202**	**13**	**33**	**53**	**44**	**29**	**52**	**30.8**	**45**
OPM	*21.9%*	*21.4%*	*25.7%*	*10.7%*	*21.0%*	*28.4%*	*23.6%*	*18.4%*	*25.5%*	*17.2%*	*23.4%*
지배순이익	**28**	**20**	**89**	**-24**	**6**	**7**	**39**	**-7**	**15**	**-2**	**14**

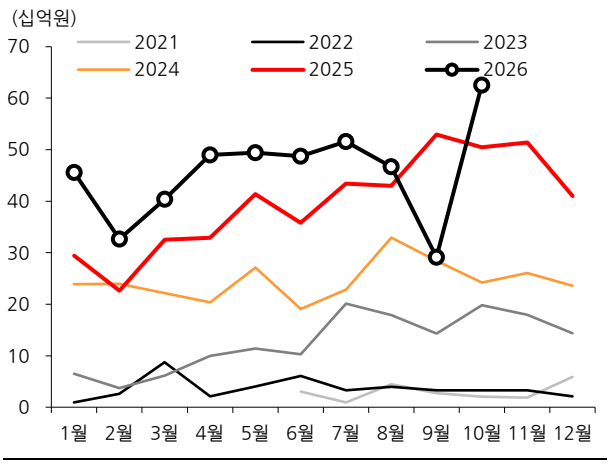
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 롯데관광개발 카지노 월별 드롭액 추이



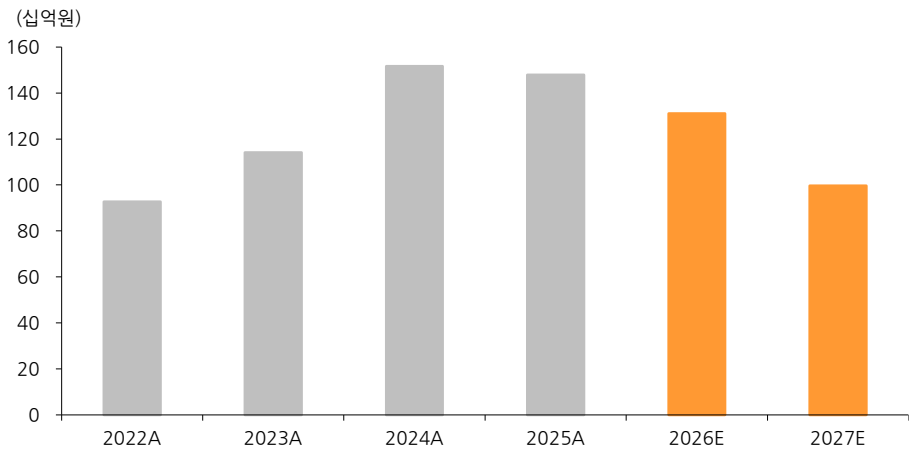
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데관광개발 카지노 월별 매출액 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데관광개발 연간 이자비용 추정



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	471	653	732	786	801
매출총이익	471	653	732	786	801
영업이익	39	143	157	202	213
EBITDA	124	232	242	277	285
순이자손익	-151	-146	-128	-96	-69
외화관련손익	-13	6	1	0	0
지분법손익	2	0	0	0	0
세전계속사업손익	-123	-4	29	112	149
당기순이익	-117	28	20	89	119
지배주주순이익	-117	28	20	89	119
증가율(%)					
매출액	50.4	38.6	11.9	7.5	1.9
영업이익	흑전	267.4	9.3	29.0	5.5
EBITDA	374.8	86.9	4.4	14.6	2.9
순이익	적지	흑전	-28.9	355.2	33.5
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.3	21.9	21.4	25.7	26.6
EBITDA 이익률	26.3	35.5	33.1	35.3	35.6
세전이익률	-26.0	-0.7	3.9	14.2	18.6
순이익률	-24.7	4.2	2.7	11.4	14.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	114	133	944	1,043	1,221
현금성자산	89	105	909	1,006	1,183
매출채권	10	14	14	14	14
재고자산	6	6	9	9	9
비유동자산	2,052	2,035	1,973	1,907	1,843
투자자산	316	354	346	344	342
유형자산	1,690	1,634	1,580	1,516	1,455
무형자산	46	46	47	47	46
자산총계	2,167	2,168	2,917	2,949	3,064
유동부채	610	413	1,266	1,270	1,278
매입채무	191	175	157	159	164
유동성이자부채	318	167	1,047	1,047	1,047
비유동부채	1,244	1,387	1,261	1,199	1,187
비유동이자부채	1,025	1,175	1,042	971	950
부채총계	1,854	1,799	2,527	2,469	2,465
자본금	38	40	40	40	40
자본잉여금	648	681	93	93	93
이익잉여금	-1,091	-1,065	-455	-366	-246
자본조정	722	717	717	717	717
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	313	368	391	480	599

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	122	100	79	171	201
당기순이익	-117	28	20	89	119
자산상각비	85	88	85	75	72
운전자본증감	88	-48	-46	4	6
매출채권 감소(증가)	5	-26	2	0	0
재고자산 감소(증가)	-2	0	-3	0	0
매입채무 증가(감소)	11	-1	-23	2	5
투자현금흐름	-28	-40	-35	-11	-11
유형자산처분(취득)	-7	-10	-19	-9	-9
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-19	-13	-2	-2	-2
재무현금흐름	-83	-43	755	-65	-15
차입금의 증가(감소)	-83	-43	755	-65	-15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	133	244	159	168	194
(-)운전자본증가(감소)	-86	49	34	-4	-6
(-)설비투자	7	10	19	9	9
(+)자산매각	-1	-2	-2	-2	-2
Free Cash Flow	211	184	104	160	190
(-)기타투자	-1	15	25	-2	-2
잉여현금	212	169	79	162	192
NOPLAT	28	104	108	162	170
(+) Dep	85	88	85	75	72
(-)운전자본투자	-86	49	34	-4	-6
(-)Capex	7	10	19	9	9
OpFCF	192	133	140	231	240

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	-1,530	349	247	1,120	1,495
BPS	4,156	4,677	4,947	6,067	7,562
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,744	3,071	1,989	2,103	2,439
ROA(%)	-5.9	1.3	0.8	3.0	4.0
ROE(%)	-60.4	8.1	5.1	20.3	21.9
ROIC(%)	2.0	6.7	6.9	10.7	11.9
Multiples(x,%)					
PER	-6.5	28.6	40.4	8.9	6.7
PBR	2.4	2.1	2.0	1.6	1.3
PSR	1.6	1.2	1.1	1.0	1.0
PCR	5.7	3.3	5.0	4.7	4.1
EV/EBITDA	16.5	8.8	8.2	6.5	5.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	592.1	488.7	646.4	514.2	411.2
Net debt/Equity	400.4	336.0	301.9	210.7	135.8
Net debt/EBITDA	1,010.8	533.8	487.5	364.9	285.1
유동비율	18.8	32.3	74.6	82.1	95.5
이자보상배율(배)	0.3	1.0	1.2	2.0	2.9
자산구조(%)					
투하자본	79.3	77.5	55.2	52.1	47.7
현금+투자자산	20.7	22.5	44.8	47.9	52.3
자본구조(%)					
차입금	81.1	78.5	84.2	80.8	76.9
자기자본	18.9	21.5	15.8	19.2	23.1

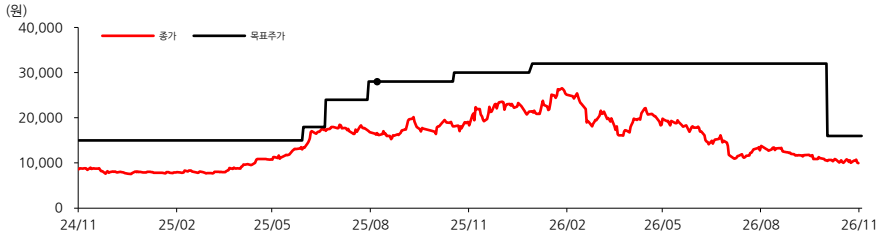
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 16 일)

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 3 자에게 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]

일 시	2025.01.10	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.03	2025.07.25	2025.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,000	18,000	18,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2025.08.06	2025.08.12	2025.08.29	2025.09.02	2025.09.26	2025.10.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000
일 시	2025.10.31	2025.11.07	2025.11.28	2025.12.02	2025.12.26	2026.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	32,000
일 시	2026.01.30	2026.02.04	2026.02.13	2026.02.27	2026.03.09	2026.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2026.03.30	2026.04.06	2026.04.24	2026.10.15	2026.11.16	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	32,000	32,000	32,000	16,000	16,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-46.31	-17.03
2026.10.15	Buy	16,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%