

# 롯데관광개발 (032350)



이환욱 미디어/엔터  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

## 3Q24 실적 시장 컨센서스 상회

### 3Q24 분기 최대 실적 달성

3Q24 매출액과 영업이익은 각각 1,391억원(+43.8% yoy), 222억원(+6,788.9% yoy)으로 분기 최대 실적을 달성하였다. 완전한 외국인 입도객 수 회복에 기인한 큰 폭의 YOY 성장 기록하였으며, 높은 홀드율(테이블: 18.8%, 슬롯머신: 10.1% 수준)이 유지된 영향으로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적을 달성하였다.

주요 사업부별로 [카지노] 매출액은 전년동기대비 +61.0% 큰 폭으로 증가한 842억원을 기록하였다. 방문객 수 증가에 기인한 실적 성장으로 전년동기대비 +28.2% 증가한 107,533명을 기록하였으며, 드랍액과 홀드율은 각각 4,756억원(+12.7%, yoy), 17.7%(+11.2%pt, yoy)로 높은 홀드율이 유지된 영향이 실적 성장을 견인한 것으로 파악된다. [드림타워 복합 리조트\_호텔(별도기준)] 매출액은 전년동기대비 +20.0% 상승한 451억원을 달성하였다. 내국인 입도객 수는 전년동기대비 -3.2% 소폭 하락하였으나, 외국인 입도객 수가 전년동기대비 13.8% 큰 폭으로 개선된 영향이다. 3분기 평균 객실 점유율은(OCC)는 77.3%, 평균 객실단가(ADR)는 31.7만원 수준으로 성수기 효과가 두드러졌다. 다만, 연결 기준 매출은 전년동기대비 -5.6% 하락하였는데, 카지노 고객 콤프 비중 상승에 기인한다.

### 2025년 전망: 매출액 +13.0% yoy 영업이익 +61.3% yoy

내년도 매출액과 영업이익은 각각 5,486억원(+13.0% yoy), 820억원(+61.3% yoy)을 전망한다. 제주시 외국인 입도객 수 증가에 기인하며, 특히 中/日 관광객 수 회복이 지속된 영향이 두드러질 전망이다. 연간 평균 홀드율은 17.1%, 인당 드랍액은 450만원으로 24년 수준을 유지한다는 가정으로 추정하였다.

### 투자의견 매수, 목표주가 13,000원 커버리지 재 개시

투자의견 매수, 목표주가 13,000원을 제시한다. 목표주가는 내년도 EBITDA에 Target Multiple 13.6배를 적용하여 산출하였다. 적용 멀티플은 파라다이스 18~19년도 평균 배수(14.3배 \* 5% 할인)를 선택하였다.

**BUY (I)**

목표주가 **13,000원 (I)**

현재주가 (11/18) **8,760원**

상승여력 **48%**

시가총액 6,675억원

총발행주식수 76,196,183주

60일 평균 거래대금 33억원

60일 평균 거래량 349,472주

52주 고/저 10,920원 / 8,470원

외인지분율 6.32%

배당수익률 0.00%

주요주주 김기병 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (9.6) (1.4) (19.3)

상대 (5.0) 7.8 (19.2)

절대 (달러환산) (11.2) (4.0) (25.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	139	43.8	19.9	137	1.8
영업이익	22	6,415.7	277.1	18	21.2
세전계속사업이익	-11	적지	적지	-23	52.9
지배순이익	-23	적지	적지	-21	-6.2
영업이익률 (%)	16.0	+15.6 %pt	+10.9 %pt	13.4	+2.6 %pt
지배순이익률 (%)	-16.3	적지	적지	-15.6	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	184	314	486	549
영업이익	-119	-61	51	82
지배순이익	-225	-202	-83	-34
PER	-4.4	-4.5	-8.1	-19.4
PBR	4.3	13.3	1.8	2.0
EV/EBITDA	-63.1	83.7	14.4	11.4
ROE	-154.2	-132.9	-38.0	-9.9

자료: 유안타증권

롯데관광개발 추정 손익 계산서

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	471	769	968	926	1,063	1,161	1,391	1,241	3,134	4,856	5,486
yoy	9.3%	60.0%	100.7%	109.2%	125.6%	50.8%	43.8%	33.9%	70.7%	54.9%	13.0%
(사업부문별)											
여행서비스	113	199	142	161	180	245	268	254	614	947	1,070
드림타워 복합리조트	188	253	278	221	169	234	262	255	939	920	1,172
카지노	164	313	523	521	700	665	842	714	1,520	2,922	3,170
(매출비중)											
여행서비스	24%	26%	15%	17%	17%	21%	19%	20%	20%	20%	20%
드림타워 복합리조트	40%	33%	29%	24%	16%	20%	19%	21%	30%	19%	21%
카지노	35%	41%	54%	56%	66%	57%	61%	58%	48%	60%	58%
판매비	805	952	964	1,020	974	1,102	1,169	1,102	3,742	4,347	4,666
영업이익	-334	-182	3	-94	89	59	222	139	-607	508	820
opm	-70.9%	-23.7%	0.3%	-10.1%	8.3%	5.0%	16.0%	11.2%	-19.4%	10.5%	14.9%
yoy	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	6788.9%	흑전	적지	흑전	61.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

드림타워 복합리조트 주요 지표

(단위: 억원, 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
순매출액	188	253	278	221	169	234	262	255	939	920	1,172
OCC	46	64	78	64	50	68	77	66	64	67	70
ADR	257,667	251,000	246,000	247,000	256,667	294,333	317,333	257,667	253,258	281,722	282,758
객실 매출	136	210	267	226	180	285	353	261	838	1,080	1,134
F&B 기타	82	99	108	104	78	90	98	65	393	331	331
총 매출	218	309	375	330	258	375	451	327	1,231	1,411	1,465
내부매출(컴프)	30	56	98	109	89	141	188	72	292	491	293

자료: 유안타증권 리서치센터

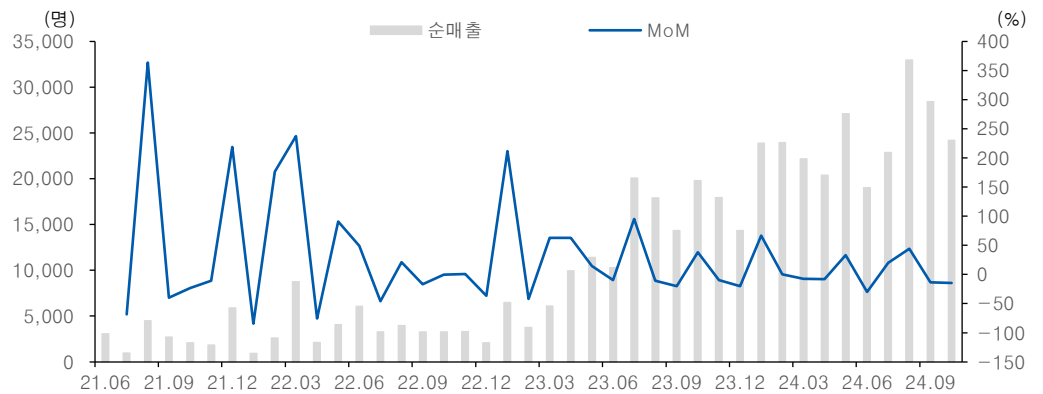
제주드림타워 카지노 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	164	313	523	521	700	665	842	714	1,520	2,922	3,170
방문객수	32,690	62,834	83,888	87,457	79,253	86,673	107,533	99,783	266,869	373,242	413,281
인당드랩액	7.0	5.5	5.3	4.9	4.9	4.7	4.4	4.4	5.4	4.6	4.5
드랩액	2,290	3,431	4,413	4,313	3,847	4,102	4,756	4,407	14,447	17,112	18,537
홀드율	7.1%	9.2%	11.9%	12.1%	18.2%	16.2%	17.7%	16.2%	10.6%	17.1%	17.1%
순매출	164	317	523	521	700	665	842	714	1,524	2,922	3,170

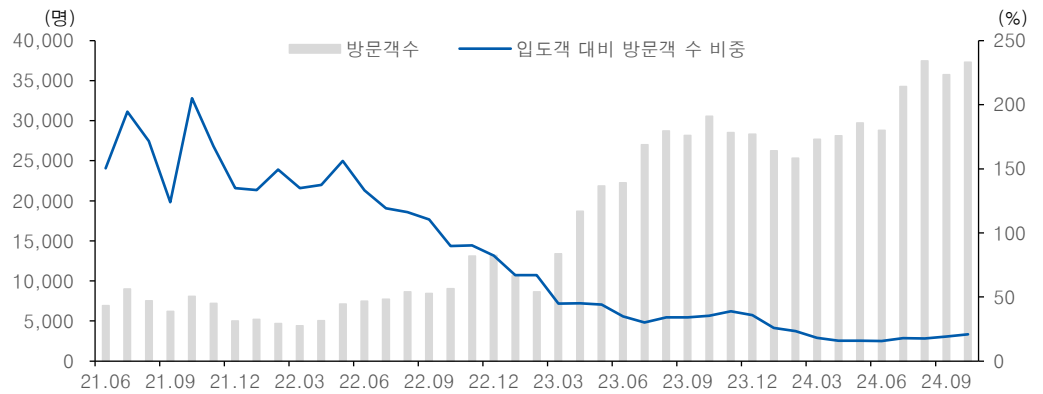
자료: 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 매출액 추이



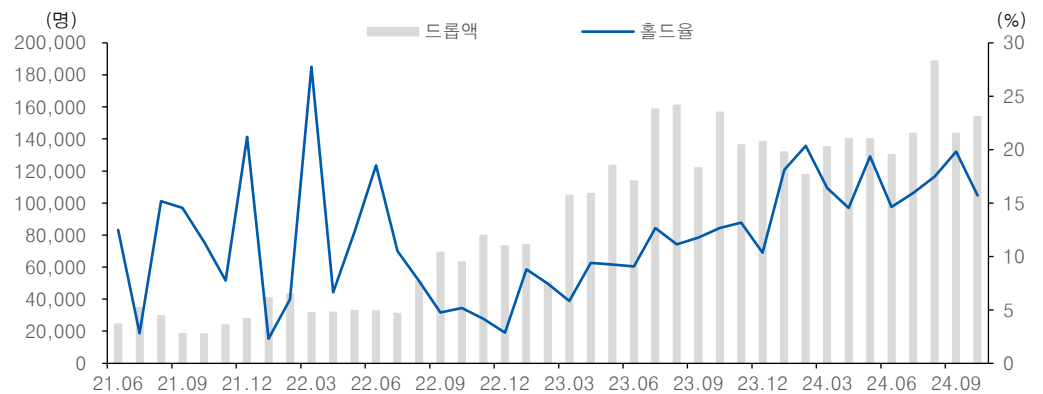
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 방문객 수 & 제주 입도객 대비 방문객 수 비중



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 드랍액 & 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 (032350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	486	549	588
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	486	549	588
판매비	302	374	435	467	494
영업이익	-119	-61	51	82	94
EBITDA	-36	26	134	160	166
영업외손익	-105	-153	-149	-113	-92
외환관련손익	-4	-1	-7	0	0
이자손익	-92	-113	-151	-135	-114
관계기업관련손익	0	1	1	1	1
기타	-9	-39	8	20	20
법인세비용차감전순이익	-224	-213	-98	-32	2
법인세비용	1	-11	-15	3	0
계속사업순이익	-225	-202	-83	-35	2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-83	-35	2
지배지분순이익	-225	-202	-83	-34	1
포괄순이익	126	-211	282	-35	1
지배지분포괄이익	126	-211	282	-35	1

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	42	99	130
당기순이익	-225	-202	-83	-35	2
감가상각비	80	84	81	77	71
외환손익	-8	-4	7	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-1	-1	-1
자산부채의 증감	18	39	7	20	21
기타현금흐름	72	70	32	38	38
투자활동 현금흐름	-4	-20	-7	-9	-3
투자자산	0	0	0	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-9	-2	-4	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	10	-10	-5	-4	-2
재무활동 현금흐름	34	38	-18	9	5
단기차입금	721	31	5	9	5
사채 및 장기차입금	-530	10	15	0	0
자본	53	45	4	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-210	-48	-42	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	26	8	-21
현금의 증감	-32	5	43	106	111
기초 현금	61	29	34	76	183
기말 현금	29	34	76	183	294
NOPLAT	-119	-61	51	91	94
FCF	-76	-22	40	95	130

자료: 유안타증권

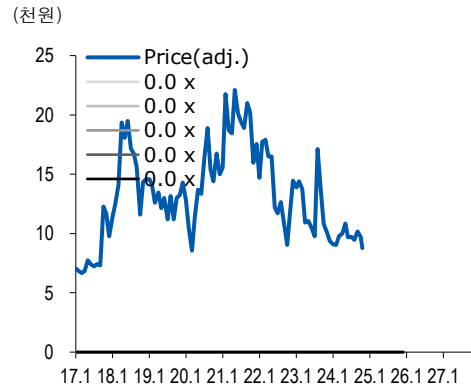
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	81	134	249	364
현금및현금성자산	29	34	76	183	294
매출채권 및 기타채권	11	12	14	16	16
재고자산	7	4	7	8	8
비유동자산	1,742	1,683	2,055	1,982	1,910
유형자산	1,342	1,289	1,677	1,605	1,534
관계기업 등 지분관련자산	4	4	5	6	6
기타투자자산	23	16	17	17	17
자산총계	1,803	1,764	2,188	2,230	2,274
유동부채	1,027	1,209	1,281	1,325	1,350
매입채무 및 기타채무	88	115	141	163	174
단기차입금	734	761	763	763	763
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	544	490	545	579	597
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	109	48	19	19	19
부채총계	1,571	1,699	1,827	1,904	1,947
지배지분	235	69	366	331	332
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	648	648	648
이익잉여금	-768	-973	-1,056	-1,090	-1,089
비지배지분	-4	-4	-4	-5	-5
자본총계	232	66	361	326	327
순차입금	1,272	1,290	1,263	1,161	1,052
총차입금	1,310	1,348	1,368	1,377	1,382

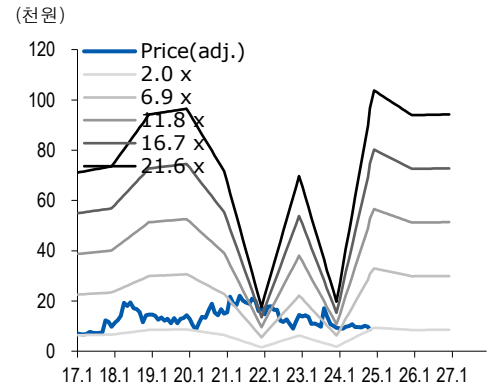
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,136	-2,721	-1,087	-451	19
BPS	3,223	913	4,798	4,342	4,356
EBITDAPS	-500	351	1,756	2,099	2,177
SPS	2,564	4,220	6,378	7,199	7,717
DPS	0	0	0	0	0
PER	-4.4	-4.5	-8.1	-19.4	450.1
PBR	4.3	13.3	1.8	2.0	2.0
EV/EBITDA	-63.1	83.7	14.4	11.4	10.3
PSR	5.4	2.9	1.4	1.2	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	71.5	70.7	54.8	13.0	7.2
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	폭전	61.4	14.7
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	-104.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-64.6	-19.3	10.5	14.9	16.0
지배순이익률 (%)	-122.3	-64.5	-17.0	-6.3	0.3
EBITDA 마진 (%)	-19.5	8.3	27.5	29.2	28.2
ROIC	-10.9	-4.7	8.8	8.0	6.3
ROA	-14.5	-11.3	-4.2	-1.6	0.1
ROE	-154.2	-132.9	-38.0	-9.9	0.4
부채비율 (%)	678.1	2,590.9	505.5	583.7	594.8
순차입금/자기자본 (%)	540.6	1,864.0	345.5	350.9	317.1
영업이익/금융비용 (배)	-1.3	-0.5	0.3	0.6	0.8

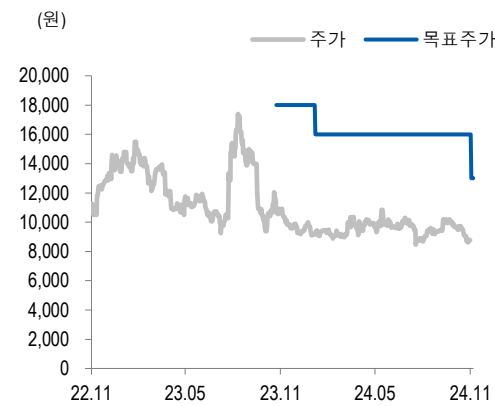
P/E band chart



P/B band chart



롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-19	BUY	13,000	1년		
2024-01-24	BUY	16,000	1년	-40.38	-32.25
2023-11-13	BUY	18,000	1년	-45.49	-39.33
2023-11-10	BUY	18,000	1년		-100.00
2022-03-16	담당자변경 Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-19

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.