

# 롯데관광개발 (032350)

## 브랜드 파워가 이끌 실적 성장

### 2Q25 프리뷰: 매출액 +31.9% yoy, 영업이익 +375.2% yoy

2Q25 매출액과 영업이익은 각각 1,531억원(+31.9% yoy), 278억원(+375.2% yoy)으로 역대 최대 분기 실적을 기록할 전망이다. 한-중 관계 개선 효과로 인한 제주 중 입도객 수 회복세가 지속된 가운데 가파른 방문객 수(드림타워) 증가세로 인한 외형 성장 및 영업 레버리지 효과가 뚜렷하게 나타날 전망이다.

[카지노] 2Q25 총 방문객 수는 전년동기대비 +71.3% 상승한 14만 8,475만명 수준으로 대폭 증가한 것으로 파악된다. 4월/5월/6월 평균 4,500명대의 신규 멤버십 회원이 추가되었으며, 2분기 총 회원수는 9만 4천명 수준을 상회하였다. 총 드롭액 역시 역대 최대치 (약 6,685억원, 인당 드롭액 4.5백만원)를 기록하였고, 홀드율은 전분기대비 1%pt 하락한 16.5%를 기록하였으나, 카지노 순매출은 1,100억을 상회하는 역대 최대 실적을 기록하였다.

### 브랜드 파워가 이끌 실적 개선세

드림타워 인지도 상승에 따른 MS(24년말 69.6% → 25년 5월말 77.4%) 확대가 원활하게 이뤄지고 있어 한-중 관계 개선에 따른 제주 카지노 업장내 집중적인 수혜가 지속될 것이라 전망한다. 사드 배치 이전인 2Q16 대비 2Q25 제주 외국인 입도객 수 회복률은 62% 수준에 그치며, 제주-중국 간 운항편수 역시 55% 내외 수준에 그친다.

더욱이 오픈 가능한 추가 테이블(105/166)과 1,600호실에 달하는 호텔 객실 Capa, 미니멈 배팅 금액 상승 기조까지 P\*Q 모든 측면에서 중장기적 실적 개선세가 이어질 수 있는 우호적인 상황이라 판단된다. 올해 연간 예상 매출액은 6,226억원(+32.0% yoy), 영업이익은 1,009억원(+158.6% yoy)을 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 23,000원으로 상향

투자의견 매수, 목표주가 23,000원으로 상향 제시한다. 25~26년도 이익 추정치 및 적용 멀티플 상향(13.9배 → 14.3배) 조정에 따른다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	153	31.9	25.5	156	-1.7
영업이익	28	373.0	113.8	27	3.3
세전계속사업이익	-8	적지	적지	-7	-14.0
지배순이익	-10	적지	적지	-9	-11.3
영업이익률 (%)	18.2	+13.1 %pt	+7.5 %pt	17.3	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	-6.4	적지	적지	-5.6	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	314	471	623	672
영업이익	-61	39	101	128
지배순이익	-202	-117	-46	14
PER	-4.5	-6.1	-29.5	95.7
PBR	13.3	2.3	4.9	4.7
EV/EBITDA	83.7	15.8	12.9	11.2
ROE	-132.9	-60.4	-15.6	5.0

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터/디지털자산  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **23,000원 (U)**

직전 목표주가 **15,000원**

현재주가 (7/11) **17,890원**

상승여력 **29%**

시가총액 14,139억원

총발행주식수 79,031,244주

60일 평균 거래대금 97억원

60일 평균 거래량 700,298주

52주 고/저 17,950원 / 7,560원

외인지분율 9.26%

배당수익률 0.00%

주요주주 김기병 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 37.4 103.3 80.3

상대 25.8 55.7 64.2

절대 (달러환산) 37.4 114.3 80.8

롯데관광개발 추정 손익 계산서

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,063	1,161	1,391	1,100	1,219	1,531	1,892	1,584	4,715	6,226	6,721
yoy	125.6%	50.8%	43.8%	18.7%	14.7%	31.9%	36.0%	44.0%	50.4%	32.0%	8.0%
(사업부문별)											
여행서비스	180	245	268	148	219	252	276	118	841	865	803
드림타워 복합리조트	169	234	262	194	143	162	245	169	859	720	712
카지노	700	665	842	739	845	1,100	1,358	1,281	2,946	4,585	5,149
(매출비중)											
여행서비스	17%	21%	19%	13%	18%	16%	15%	7%	18%	14%	12%
드림타워 복합리조트	16%	20%	19%	18%	12%	11%	13%	11%	18%	12%	11%
카지노	66%	57%	61%	67%	69%	72%	72%	81%	62%	74%	77%
판관비	974	1,102	1,169	1,078	1,089	1,252	1,533	1,343	4,325	5,217	5,446
영업이익	89	59	222	21	130	278	360	241	390	1,009	1,276
opm	8.3%	5.0%	16.0%	1.9%	10.6%	18.2%	19.0%	15.2%	8.3%	16.2%	19.0%
yoy	흑전	흑전	6788.9%	흑전	46.4%	375.2%	62.4%	1029.0%	흑전	158.6%	26.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

드림타워 복합리조트 주요 지표

(단위: 억원, 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
순매출액	169	234	262	194	143	162	245	169	939	859	720
OCC	50	68	77	66	55	88	88	77	64	65	77
ADR	256,667	294,333	317,333	308,699	287,671	234,021	324,826	308,427	253,258	301,125	288,215
객실 매출	180	285	353	285	229	295	411	343	838	1,103	1,278
F&B 기타	78	90	98	96	83	112	139	121	393	362	456
총 매출	258	375	451	381	312	407	551	464	1,231	1,465	1,734
내부매출(컴프)	89	141	188	187	170	245	305	295	292	606	1,014

자료: 유안타증권 리서치센터

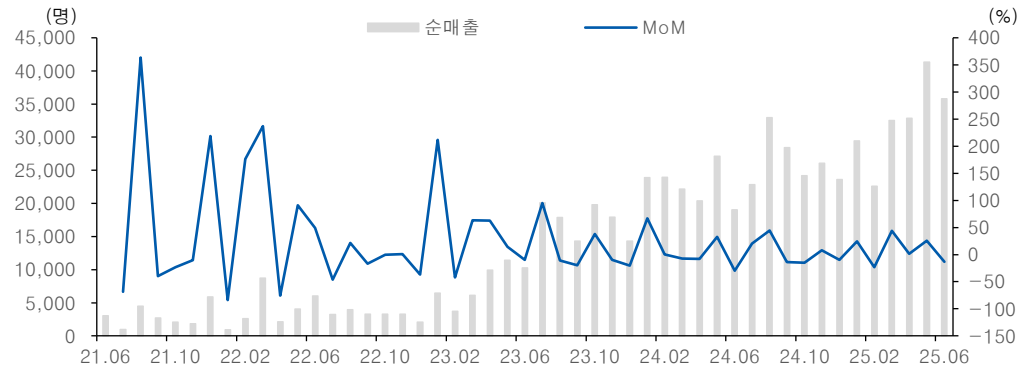
제주드림타워 카지노 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
방문객수	79,253	86,673	107,533	109,615	109,631	148,475	181,088	169,813	266,869	383,074	609,008
인당드랩액	4.9	4.7	4.4	4.2	4.4	4.5	4.2	4.2	5.4	4.5	4.3
드랩액	3,847	4,102	4,756	4,559	4,819	6,685	7,672	7,123	14,447	17,264	26,300
홀드율	18.2%	16.2%	17.7%	16.2%	17.5%	16.5%	17.7%	18.0%	10.6%	17.1%	17.4%
순매출	700	665	842	739	845	1,100	1,358	1,281	1,524	2,946	4,585

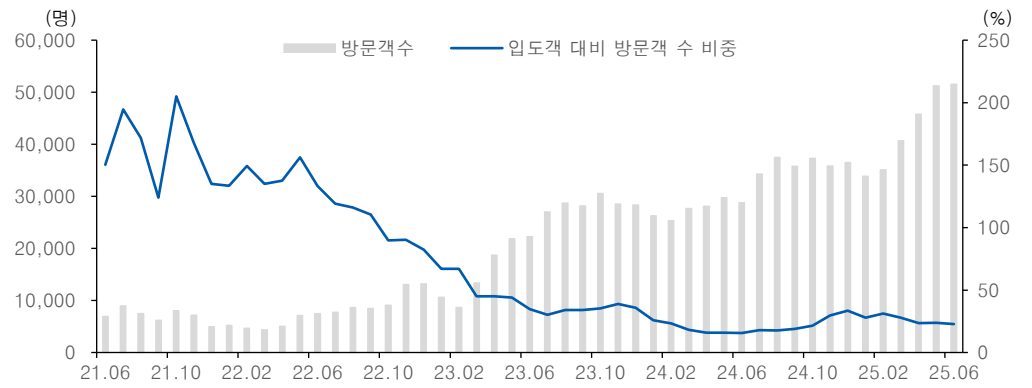
자료: 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 매출액 추이



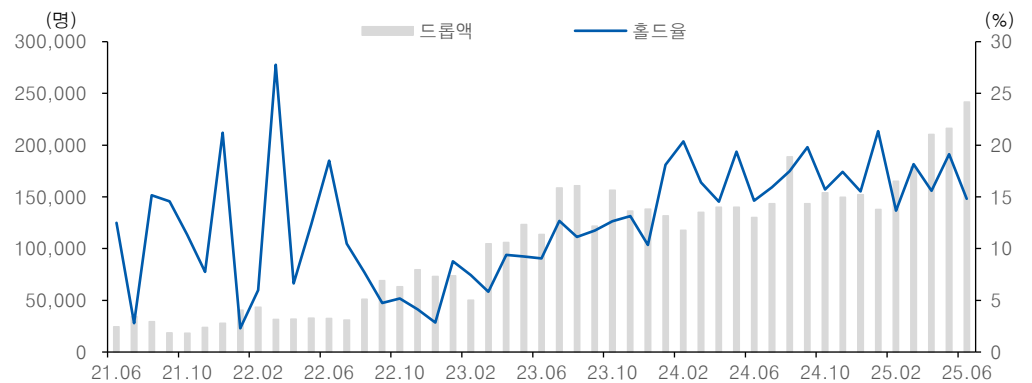
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

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



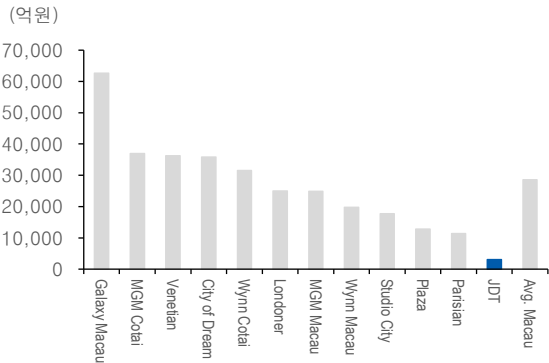
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 드랍액 & 홀드율 추이



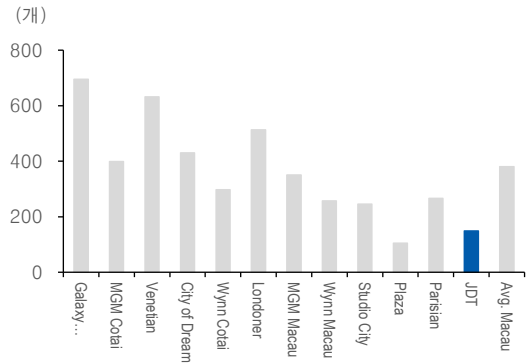
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 Table GGR \_ 2024말 기준



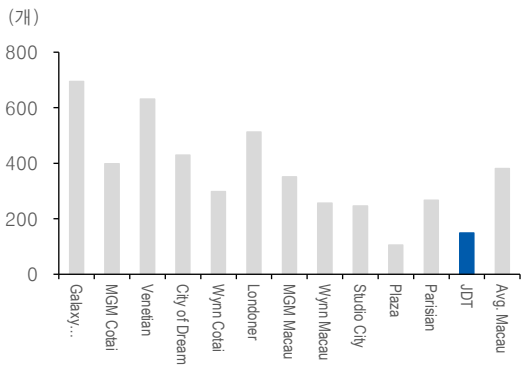
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 Active Table 현황 \_ 2024말 기준



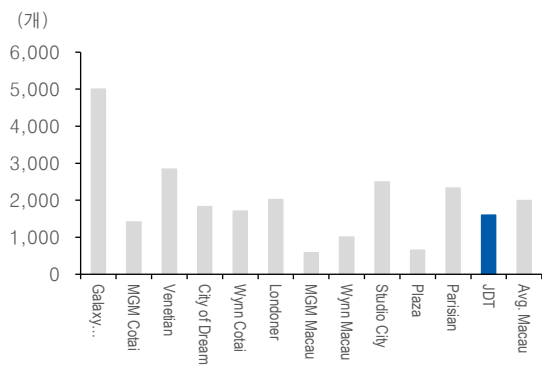
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 일간 테이블 매출 현황 \_ 2024말 기준



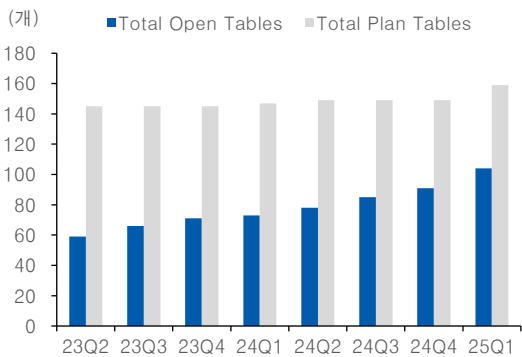
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 보유 객실 현황 \_ 2024말 기준



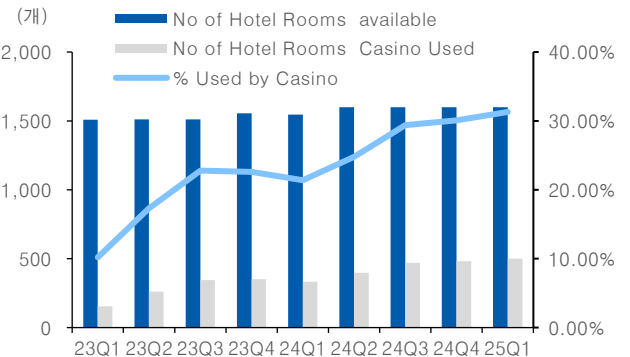
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 분기별 보유 테이블 가동 추이



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 분기별 객실 투숙 현황



자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

롯데관광개발 (032350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	314	471	623	672	719
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	623	672	719
판매비	374	432	522	545	575
영업이익	-61	39	101	128	144
EBITDA	26	124	186	206	217
영업외손익	-153	-162	-144	-108	-93
외환관련손익	-1	-13	0	0	0
이자손익	-113	-151	-139	-104	-88
관계기업관련손익	1	2	0	0	0
기타	-39	0	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	-213	-123	-43	19	51
법인세비용	-11	-6	4	5	12
계속사업순손익	-202	-117	-47	14	39
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-202	-117	-47	14	39
지배지분순이익	-202	-117	-46	14	39
포괄순이익	-211	243	-46	15	40
지배지분포괄이익	-211	243	-45	15	40

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13	122	179	265	283
당기순이익	-202	-117	-47	14	39
감가상각비	84	83	84	77	72
외환손익	-4	13	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	39	88	110	120	120
기타현금흐름	70	54	32	52	52
투자활동 현금흐름	-20	-28	-28	-7	-13
투자자산	0	0	-3	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-7	-4	-4	-6
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	-21	-20	-3	-6
재무활동 현금흐름	38	-83	13	3	8
단기차입금	31	-738	33	3	8
사채 및 장기차입금	10	732	8	0	0
자본	45	4	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-48	-82	-28	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	111	-151	-120
현금의 증감	5	11	275	109	159
기초 현금	29	34	44	319	428
기말 현금	34	44	319	428	587
NOPLAT	-61	39	110	128	144
FCF	-22	114	174	261	277

자료: 유안타증권

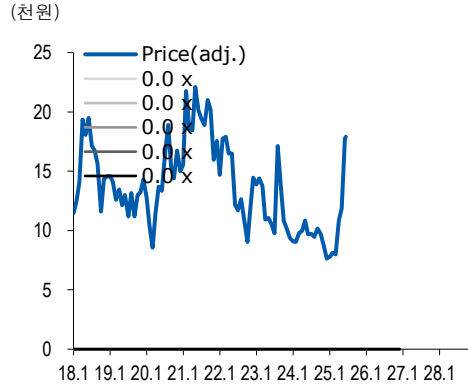
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	81	114	420	532	698
현금및현금성자산	34	44	319	428	587
매출채권 및 기타채권	12	10	14	15	16
재고자산	4	6	9	9	10
비유동자산	1,683	2,052	1,975	1,902	1,836
유형자산	1,289	1,690	1,616	1,542	1,477
관계기업 등 지분관련자산	4	6	9	9	10
기타투자자산	16	14	15	15	16
자산총계	1,764	2,167	2,395	2,433	2,534
유동부채	1,209	610	749	763	801
매입채무 및 기타채무	115	191	275	283	302
단기차입금	761	3	3	3	3
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	490	1,244	1,371	1,379	1,402
장기차입금	0	741	750	750	750
사채	48	0	17	17	17
부채총계	1,699	1,854	2,120	2,143	2,203
지배지분	69	317	279	295	334
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	644	648	648	648	648
이익잉여금	-973	-1,091	-1,138	-1,123	-1,085
비지배지분	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	66	313	275	291	331
순차입금	1,290	1,254	1,001	892	737
총차입금	1,348	1,342	1,384	1,387	1,395

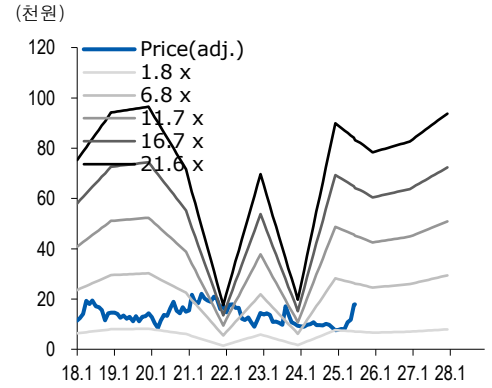
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,721	-1,531	-605	187	500
BPS	913	4,156	3,622	3,822	4,335
EBITDAPS	351	1,629	2,429	2,676	2,813
SPS	4,220	6,193	8,116	8,718	9,329
DPS	0	0	0	0	0
PER	-4.5	-6.1	-29.5	95.7	35.8
PBR	13.3	2.3	4.9	4.7	4.1
EV/EBITDA	83.7	15.8	12.9	11.2	9.9
PSR	2.9	1.5	2.2	2.1	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	70.7	50.4	32.1	8.0	7.0
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	158.7	26.4	12.8
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	167.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-19.3	8.3	16.2	19.0	20.0
지배순이익률 (%)	-64.5	-24.7	-7.5	2.1	5.4
EBITDA 마진 (%)	8.3	26.3	29.9	30.7	30.1
ROIC	-4.7	2.8	13.9	8.4	11.2
ROA	-11.3	-5.9	-2.0	0.6	1.6
ROE	-132.9	-60.4	-15.6	5.0	12.3
부채비율 (%)	2,590.9	592.1	769.6	736.6	666.5
순차입금/자기자본 (%)	1,864.0	395.8	358.4	302.9	220.6
영업이익/금융비용 (배)	-0.5	0.3	0.7	1.2	1.5

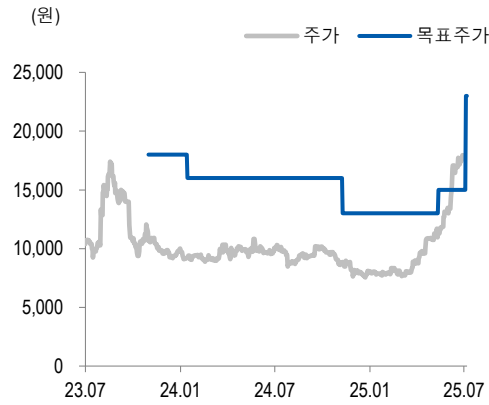
P/E band chart



P/B band chart



롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-14	BUY	23,000	1년		
2025-05-23	BUY	15,000	1년	1.54	19.67
2024-11-19	BUY	13,000	1년	-33.87	-10.08
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
2022-08-16	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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 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 투자의사결정은 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.