

롯데관광개발 (032350)

주가 상승 랠리 지속 전망

3Q25 Review: 매출액 +34.1% yoy, 영업이익 +138.4% yoy

3Q25 매출액과 영업이익은 각각 1,866억원(+34.1% yoy), 529억원(+138.4% yoy)으로 역대 최대 분기 실적을 달성하였다. 중국인 입도객 수 회복세가 지속되는 가운데 견조한 MS(제주 카지노 시장 점유율) 증가 기조에 기인한 외형 성장 및 영업 레버리지 효과 뚜렷하게 나타났다.

[카지노] 3Q25 순매출액은 1,393억원(+65.4% yoy)을 기록하였다. 총 방문객 수는 전년동기대비 +60.7% 상승한 17만 2,783만명 수준으로 큰 폭 증가하였으며, 총 드롭액은 8,485억원(+78.4% yoy), 인당 드롭액은 4.9백만원, 홀드율은 전년동기대비 -1.3%pt 하락한 16.4%를 각각 기록하였다. 10월/11월 방문객 수 증가율도 전년동기대비 +55.9%, +41.3% 모두 시장 기대치를 상회하는 높은 성장률이 지속되고 있어 4Q25(E) 호실적에 대한 변수는 크지 않을 전망이다.

주가 상승 랠리는 내년에도 지속될 전망

사드 사태 이전인 3Q16 대비 3Q25 제주 중국인 입도객 수 회복률은 51.3%, 제주-중국 간 항공 운항편수는 84.7% 수준에 그친다. 한-중 관계 개선 및 한일령 수혜까지 지속되는 구간으로 내년도 역시 견조한 입도객 수 회복세가 전망되며, 드림타워 인지도 상승에 따른 MS(24년말 69.6% → 25년 5월말 77.4% → 25년 10월말 79.0%) 확대가 원활하게 이뤄지고 있어 기존 실적 추정치 대비 높은 실적 개선세를 기록할 전망이다.

오픈 가능한 추가 바카라 테이블(138/166)과 1,600호실에 달하는 호텔 객실 Capa(현재 카지노 손님 50% 할당, +30% 추가 할당 예정), 미니멈 배팅 금액 상승 기초(테이블 당 매출: 드림타워 1,000만원 초반 vs 마카오 평균 2,000만원)까지 P*Q 모든 측면에서 중장기적 실적 개선세가 이어질 수 있는 우호적인 상황이라 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 27,000원으로 상향

투자의견 매수, 목표주가 27,000원으로 상향 제시한다. 내년도 실적 추정치 상향 조정에 따른다.



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

BUY (M)

목표주가 27,000원 (U)

직전 목표주가 **23,000원**

현재주가 (12/5) **21,350원**

상승여력 **26%**

시가총액	16,982억원
총발행주식수	79,539,484주
60일 평균 거래대금	268억원
60일 평균 거래량	1,391,927주
52주 고/저	22,400원 / 7,560원
외인지분율	16.96%
배당수익률	0.00%
주요주주	김기병 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.1	32.8	160.7
상대	22.2	3.8	55.3
절대 (달러환산)	23.4	25.7	151.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	176	59.5	-6.0	181	-3.2
영업이익	38	1,631.6	-29.2	45	-16.1
세전계속사업이익	1	흑전	-78.7	3	-57.0
지배순이익	1	흑전	-83.3	11	-90.1
영업이익률 (%)	21.4	+19.4 %pt	-7.0 %pt	24.7	-3.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	흑전	-2.9 %pt	6.0	-5.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	314	471	642	758
영업이익	-61	39	137	183
지배순이익	-202	-117	-10	30
PER	-4.5	-6.1	-165.8	57.1
PBR	13.3	2.3	4.7	4.3
EV/EBITDA	83.7	15.8	12.8	10.2
ROE	-132.9	-60.4	-3.0	7.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

롯데관광개발 추정 손익 계산서

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,219	1,576	1,866	1,755	1,397	2,022	2,254	1,909	4,715	6,417	7,581
yoy	14.7%	35.8%	34.1%	59.4%	14.6%	28.3%	20.8%	8.8%	50.4%	36.1%	18.1%
(사업부문별)											
여행서비스	219	240	217	164	223	252	228	169	841	840	872
드림타워 복합리조트	143	219	232	139	127	166	192	106	859	731	591
카지노	845	1,100	1,393	1,432	1,028	1,584	1,814	1,614	2,946	4,771	6,039
(매출비중)											
여행서비스	18%	15%	12%	9%	16%	12%	10%	9%	18%	13%	11%
드림타워 복합리조트	12%	14%	12%	8%	9%	8%	9%	6%	18%	11%	8%
카지노	69%	70%	75%	82%	74%	78%	80%	85%	62%	74%	80%
판매비	1,089	1,246	1,337	1,380	1,164	1,493	1,631	1,464	4,325	5,052	5,752
영업이익	130	331	529	375	233	529	623	445	390	1,365	1,829
opm	10.6%	21.0%	28.4%	21.4%	16.7%	26.2%	27.6%	23.3%	8.3%	21.3%	24.1%
yoy	46.4%	464.7%	138.4%	1580.2%	79.0%	59.9%	17.7%	18.6%	흑전	249.5%	34.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

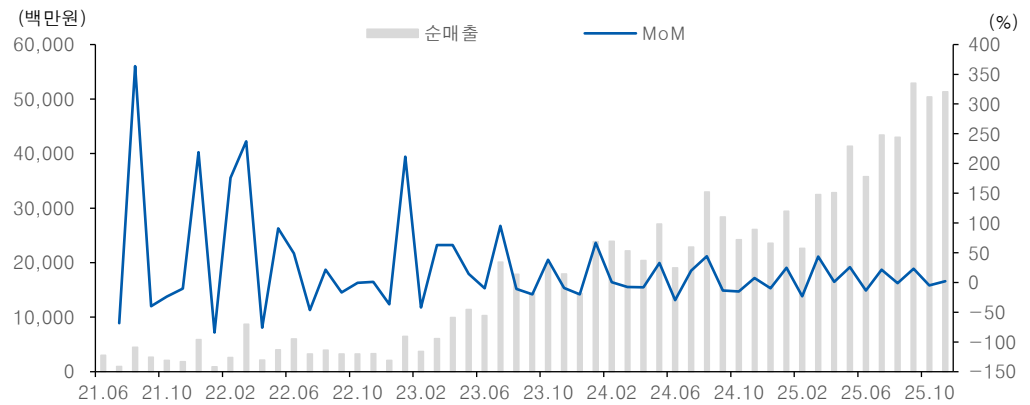
제주드림타워 카지노 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
방문객수	109,631	148,475	172,783	156,154	120,139	181,525	205,820	181,523	383,074	587,043	689,008
인당드랩액	4.4	4.5	4.9	4.9	4.6	4.7	4.7	4.8	4.5	4.7	4.7
드랩액	4,819	6,685	8,485	7,719	5,505	8,475	9,705	8,639	17,264	27,709	32,324
홀드율	17.5%	16.5%	16.4%	18.5%	18.7%	18.7%	18.7%	18.7%	17.1%	17.2%	18.7%
순매출	845	1,100	1,393	1,432	1,028	1,584	1,814	1,614	2,946	4,771	6,039

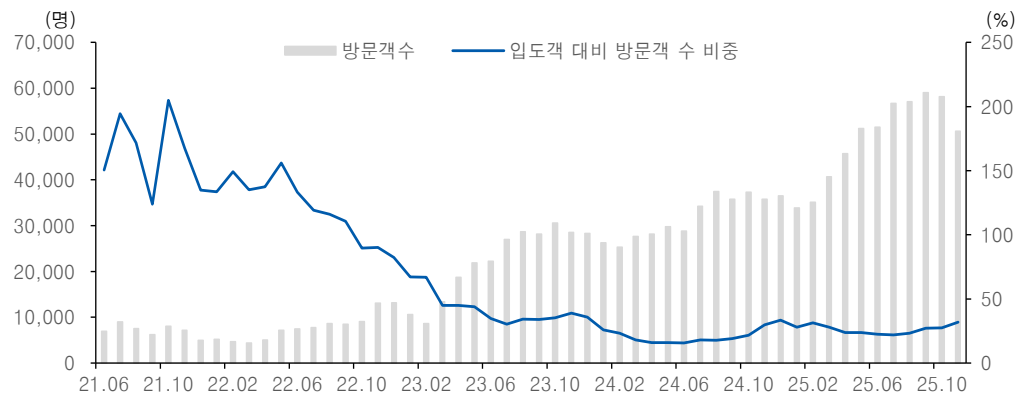
자료: 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 매출액 추이



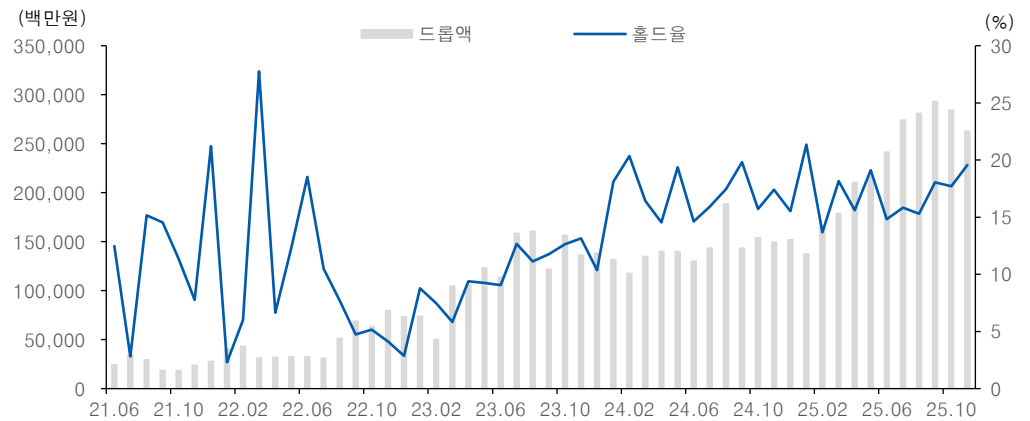
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

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



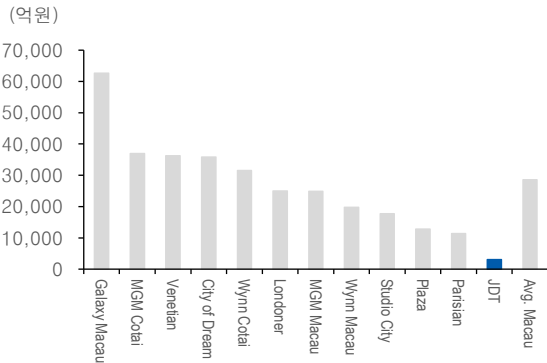
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 드랍액 & 홀드율 추이



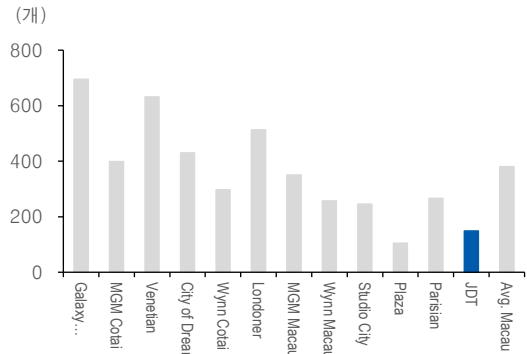
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 Table GGR _ 2024말 기준



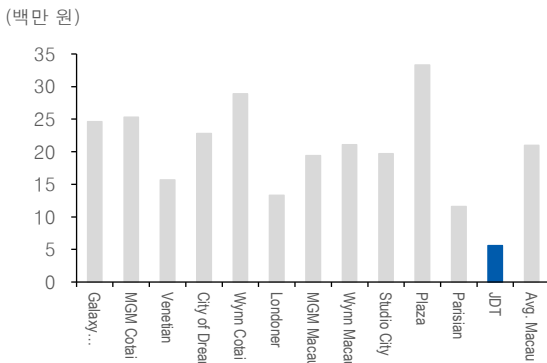
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

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



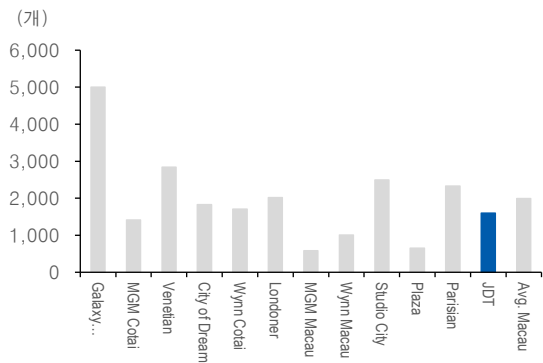
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

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



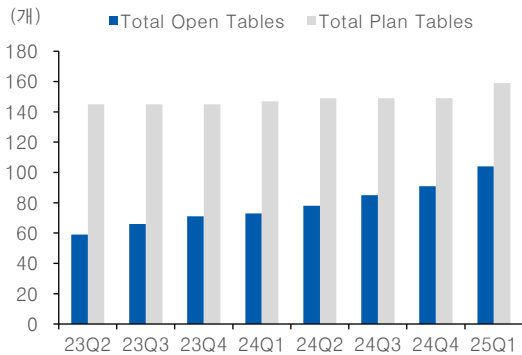
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

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



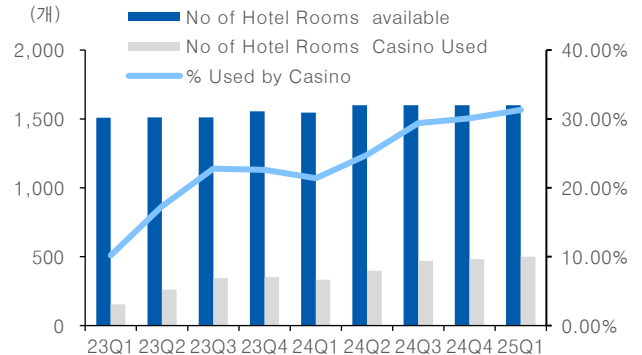
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

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	642	758	802
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	642	758	802
판매비	374	432	505	575	584
영업이익	-61	39	137	183	218
EBITDA	26	124	220	262	291
영업외손익	-153	-162	-147	-144	-128
외환관련손익	-1	-13	7	1	2
이자손익	-113	-151	-146	-134	-119
관계기업관련손익	1	2	-2	-3	-3
기타	-39	0	-6	-8	-8
법인세비용차감전순이익	-213	-123	-11	39	90
법인세비용	-11	-6	-1	9	22
계속사업순이익	-202	-117	-10	30	68
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-202	-117	-10	30	68
지배지분순이익	-202	-117	-10	30	68
포괄순이익	-211	243	-5	28	67
지배지분포괄이익	-211	243	-4	28	67

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	153	170	211
당기순이익	-202	-117	-10	30	68
감가상각비	84	83	82	77	71
외환손익	-4	13	-1	-1	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	3	3
자산부채의 증감	39	88	33	51	51
기타현금흐름	70	54	48	10	19
투자활동 현금흐름	-20	-28	-17	-13	-3
투자자산	0	0	-2	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-7	-9	-8	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	-21	-6	-4	-2
재무활동 현금흐름	38	-83	-67	8	6
단기차입금	31	-738	11	8	6
사채 및 장기차입금	10	732	-39	0	0
자본	45	4	37	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-48	-82	-76	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	20	-20	-41
현금의 증감	5	11	89	145	173
기초 현금	29	34	44	134	279
기말 현금	34	44	134	279	452
NOPLAT	-61	39	137	183	218
FCF	-22	114	145	162	211

자료: 유안타증권

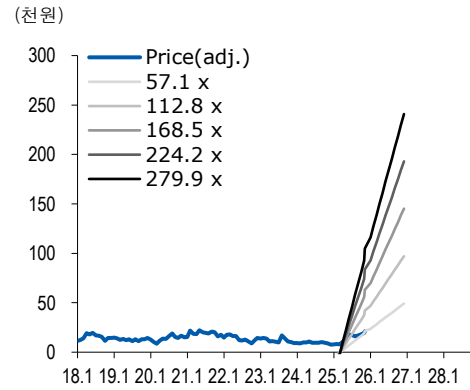
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	81	114	211	363	540
현금및현금성자산	34	44	134	279	452
매출채권 및 기타채권	12	10	13	14	14
재고자산	4	6	6	7	7
비유동자산	1,683	2,052	1,995	1,925	1,853
유형자산	1,289	1,690	1,632	1,562	1,491
관계기업 등 자본관련 자산	4	6	4	5	5
기타투자자산	16	14	24	25	25
자산총계	1,764	2,167	2,205	2,288	2,393
유동부채	1,209	610	498	535	561
매입채무 및 기타채무	115	191	165	179	190
단기차입금	761	3	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	490	1,244	1,348	1,366	1,379
장기차입금	0	741	858	858	858
사채	48	0	5	5	5
부채총계	1,699	1,854	1,846	1,901	1,940
지배지분	69	317	363	391	457
자본금	38	38	40	40	40
자본잉여금	644	648	683	683	683
이익잉여금	-973	-1,091	-1,101	-1,071	-1,003
비지배지분	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	66	313	359	387	453
순차입금	1,290	1,254	1,132	991	820
총차입금	1,348	1,342	1,315	1,323	1,328

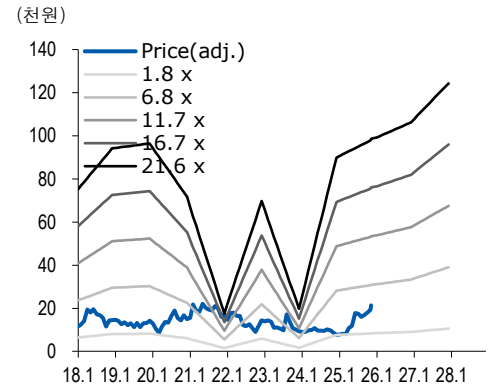
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,721	-1,531	-129	374	861
BPS	913	4,156	4,560	4,911	5,750
EBITDAPS	351	1,629	2,825	3,293	3,653
SPS	4,220	6,193	8,233	9,532	10,085
DPS	0	0	0	0	0
PER	-4.5	-6.1	-165.8	57.1	24.8
PBR	13.3	2.3	4.7	4.3	3.7
EV/EBITDA	83.7	15.8	12.8	10.2	8.7
PSR	2.9	1.5	2.6	2.2	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	70.7	50.4	36.1	18.1	5.8
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	250.2	34.0	19.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	130.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-19.3	8.3	21.3	24.1	27.2
지배순이익률 (%)	-64.5	-24.7	-1.6	3.9	8.5
EBITDA 마진 (%)	8.3	26.3	34.3	34.6	36.2
ROIC	-4.7	2.8	8.3	11.6	14.2
ROA	-11.3	-5.9	-0.5	1.3	2.9
ROE	-132.9	-60.4	-3.0	7.9	16.2
부채비율 (%)	2,590.9	592.1	514.5	491.5	427.9
순차입금/자기자본 (%)	1,864.0	395.8	312.2	253.6	179.3
영업이익/금융비용 (배)	-0.5	0.3	0.9	1.3	1.8

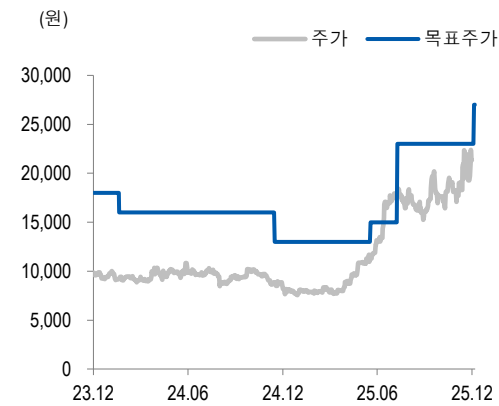
P/E band chart



P/B band chart



롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-08	BUY	27,000	1년		
2025-07-14	BUY	23,000	1년	-21.27	-2.61
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-12-05

※ 해외 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.