

롯데관광개발 (032350)

추세가 살아 있는 주식

1Q26 Preview: 매출액 +32.1% yoy, 영업이익 +185.2% yoy

1Q26 예상 매출액은 1,611억원(+32.1% yoy), 영업이익은 371억원(+185.2% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1,662억원, 영업이익 390억원) 소폭 하회 예상되나, 큰 폭의 YoY 실적 개선 예상된다. 높은 시장 점유율이 유지되는 가운데, 中 관광객을 포함한 제주 외국인 입도객 회복세에 기인한 전사 실적 성장 뚜렷하게 나타날 전망이다.

[카지노] 1Q26 순매출액은 1,186억원(+40.3% yoy)으로 파악된다. 총 방문객 수 15만명(+37.3% yoy), 총 드롭액 6,505억원(+35.0% yoy_인당 드롭액 4.3백만원), 홀드율 18.2%(+0.7%pt yoy)를 각각 기록하였다. 월별 방문객 수는 1월 5.3만명, 2월 4.4만명, 3월 5.4만명으로 파악되는데, 시장 기대치 대비 다소 아쉬운 회복세(2월)가 분기 컨센서스 하회 요인으로 예상되나, 장기 추세선은 여전히 견조한 회복 라인을 형성중이다. [여행] 1Q25 프리미엄 크루즈 1항차 기저효과 및 중동 전쟁 영향으로 1Q26 매출 역성장 불가피할 전망이다. 하이엔드 패키지 중심 고마진 유지 예상된다.

주가 재상승 진입 구간

1Q26 제주 외국인 입도객 수는 48만명(+27.3% yoy) 수준으로 19년 대비 +140% 초과 달성해 관광 매력도 상승하는 가운데, 16년 대비로는 78% 수준에 그쳐 여전히 높은 회복률이 존재한다. 특히 中 관광객 수 회복률은 더욱 여유로운 구간으로 중장기 실적 개선 추세 견조할 것이라 판단이다. 올해 국제선 취항 도시 큰 폭으로 확대될 전망이며, 中 관광객 대상 우호적인 비자 정책과 인천-제주 간 노선(주 2회) 역시 확대 예정이다.

호텔 객실 현황(1Q26 1,600 객실 _ 카지노 고객 45.2% 점유, +20~30% 추가 할당 가능)과 미니멈 배팅 및 맥시멈 배팅 상향 조정(20~30만원 테이블 & 1.5억 배팅 테이블 확대)까지 P * Q 모든 측면에서 실적 개선세가 이어질 수 있는 우호적인 상황이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 27,000원을 유지한다. 우호적인 사업 환경 속 높은 시장 지배력을 고려할 시 현 구간 투자 매력도는 충분하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

| | 1Q26E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|-----------|-----------|------|----------|
| 매출액 | 161 | 32.1 | -13.9 | 166 | -3.1 |
| 영업이익 | 37 | 185.2 | -16.2 | 39 | -5.0 |
| 세전계속사업이익 | 2 | 흑전 | -69.5 | 8 | -69.6 |
| 지배순이익 | 2 | 흑전 | -95.4 | 9 | -79.6 |
| 영업이익률 (%) | 23.0 | +12.3 %pt | -0.6 %pt | 23.5 | -0.5 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 1.1 | 흑전 | -19.7 %pt | 5.3 | -4.2 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 471 | 653 | 775 | 868 |
| 영업이익 | 39 | 143 | 199 | 237 |
| 지배순이익 | -117 | 28 | 47 | 87 |
| PER | -6.1 | 40.4 | 32.8 | 17.8 |
| PBR | 2.3 | 3.1 | 4.1 | 3.7 |
| EV/EBITDA | 15.8 | 10.2 | 9.5 | 8.1 |
| ROE | -60.4 | 8.1 | 12.6 | 21.8 |

자료: 유안타증권



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

BUY (M)

목표주가 **27,000원 (M)**

직전 목표주가 **27,000원**

현재주가 (4/23) **19,570원**

상승여력 **38%**

시가총액 15,578억원

총발행주식수 79,601,474주

60일 평균 거래대금 187억원

60일 평균 거래량 883,678주

52주 고/저 26,550원 / 9,560원

외인지분율 21.73%

배당수익률 0.00%

주요주주 김기병 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (0.9) (14.4) 103.0

상대 (17.3) (34.0) (20.8)

절대 (달러환산) 1.5 (15.2) 94.7

롯데관광개발 추정 손익 계산서

(단위: 억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|------------|-------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 1,219 | 1,577 | 1,867 | 1,871 | 1,611 | 2,019 | 2,195 | 1,924 | 6,535 | 7,749 | 8,681 |
| yoy | 14.8% | 35.7% | 34.3% | 70.1% | 32.1% | 28.0% | 17.5% | 2.8% | 38.6% | 18.6% | 12.0% |
| (사업부문별) | | | | | | | | | | | |
| 여행서비스 | 219 | 240 | 217 | 215 | 208 | 300 | 228 | 226 | 891 | 961 | 1,029 |
| 드림타워 복합리조트 | 141 | 219 | 232 | 214 | 199 | 222 | 288 | 249 | 806 | 958 | 882 |
| 카지노 | 845 | 1,100 | 1,393 | 1,427 | 1,186 | 1,478 | 1,660 | 1,431 | 4,767 | 5,756 | 6,696 |
| (매출비중) | | | | | | | | | | | |
| 여행서비스 | 18% | 15% | 12% | 11% | 13% | 15% | 10% | 12% | 14% | 12% | 12% |
| 드림타워 복합리조트 | 12% | 14% | 12% | 11% | 12% | 11% | 13% | 13% | 12% | 12% | 10% |
| 카지노 | 69% | 70% | 75% | 76% | 74% | 73% | 76% | 74% | 73% | 74% | 77% |
| 판관비 | 1,089 | 1,246 | 1,337 | 1,429 | 1,240 | 1,519 | 1,545 | 1,450 | 5,101 | 5,754 | 6,312 |
| 영업이익 | 130 | 331 | 530 | 442 | 371 | 500 | 650 | 474 | 1,433 | 1,994 | 2,369 |
| opm | 10.7% | 21.0% | 28.4% | 23.6% | 23.0% | 24.7% | 29.6% | 24.6% | 21.9% | 25.7% | 27.3% |
| yoy | 48.4% | 455.7% | 139.9% | 1973.1% | 185.2% | 50.9% | 22.6% | 7.2% | 268.0% | 39.1% | 18.8% |

자료: 유안타증권 리서치센터

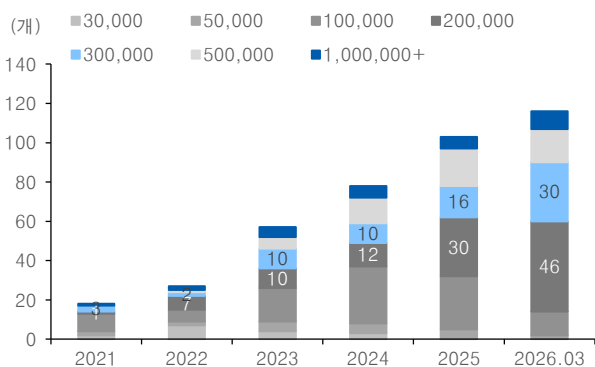
제주드림타워 카지노 주요 지표

(단위: 억원, 백만원, 명)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 방문객수 | 109,631 | 148,475 | 172,783 | 159,443 | 150,553 | 178,190 | 205,827 | 175,545 | 590,332 | 710,115 | 825,555 |
| 인당드랩액 | 4.4 | 4.5 | 4.9 | 4.8 | 4.3 | 4.5 | 4.4 | 4.4 | 4.7 | 4.4 | 4.4 |
| 드랩액 | 4,819 | 6,685 | 8,485 | 7,686 | 6,505 | 7,984 | 8,955 | 7,719 | 27,676 | 31,163 | 36,106 |
| 홀드율 | 17.5% | 16.5% | 16.4% | 18.6% | 18.2% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 17.2% | 18.5% | 18.5% |
| 순매출 | 845 | 1,100 | 1,393 | 1,427 | 1,186 | 1,478 | 1,660 | 1,431 | 4,767 | 5,756 | 6,696 |

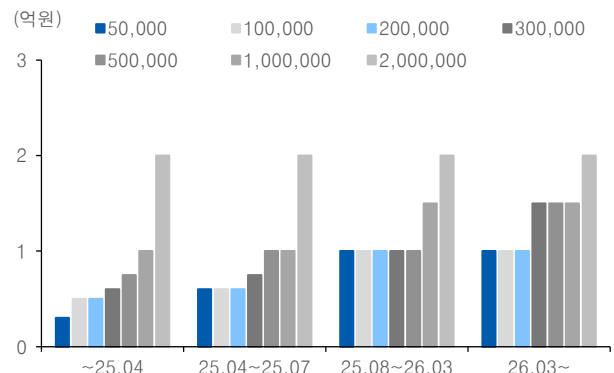
자료: 유안타증권 리서치센터

바카라 테이블 미니멈 베팅 상향 조정 추이



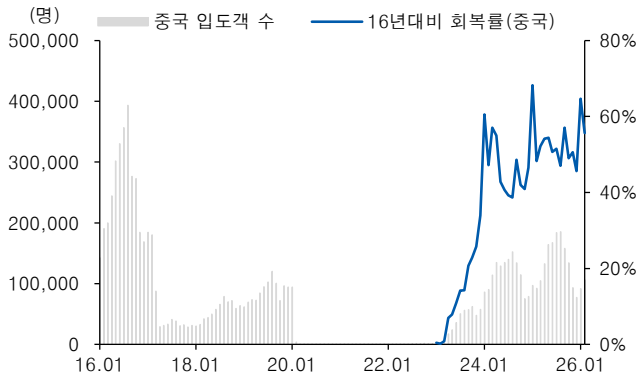
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

바카라 테이블 맥시멈 베팅 상향 조정 추이



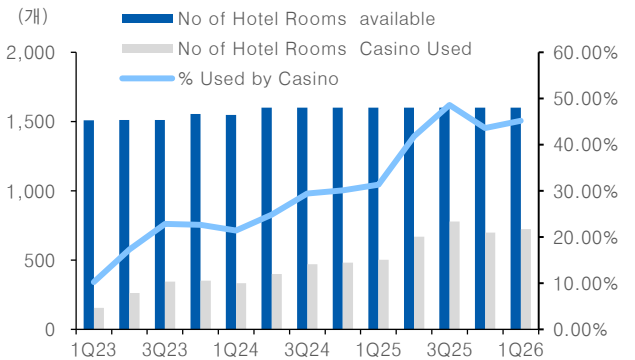
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

월별 중 입도객 수 및 회복률 추이



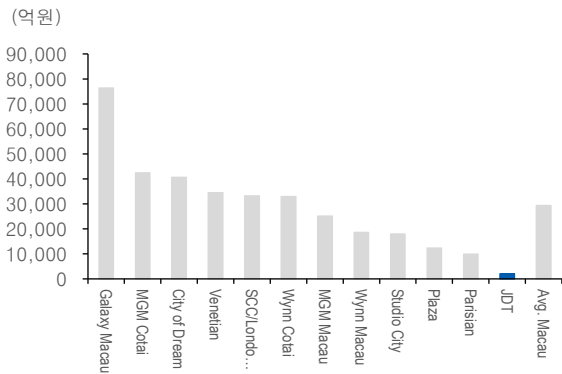
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 분기별 객실 투숙 현황



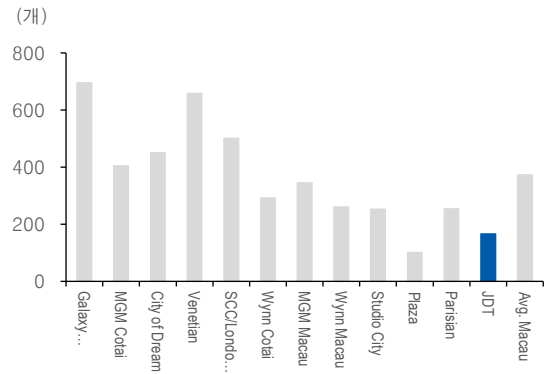
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 Table GGR _ 2025말 기준



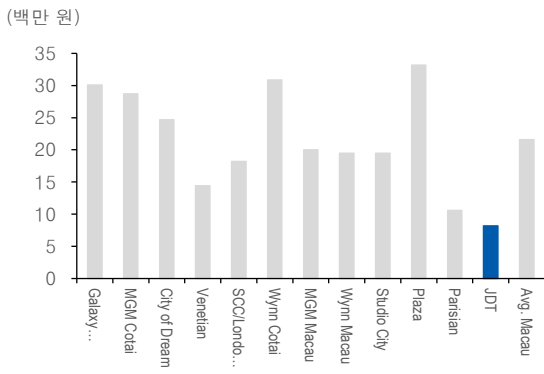
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 Active Table 현황 _ 2025말 기준



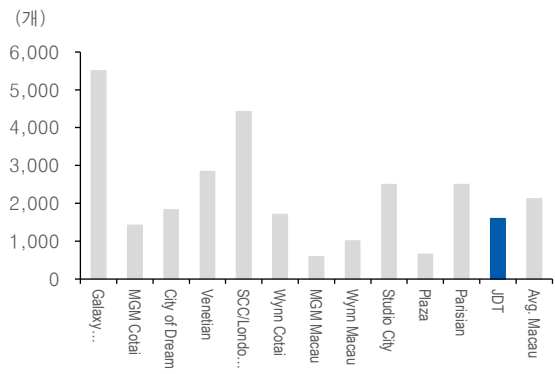
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 일간 테이블 매출 현황 _ 2025말 기준



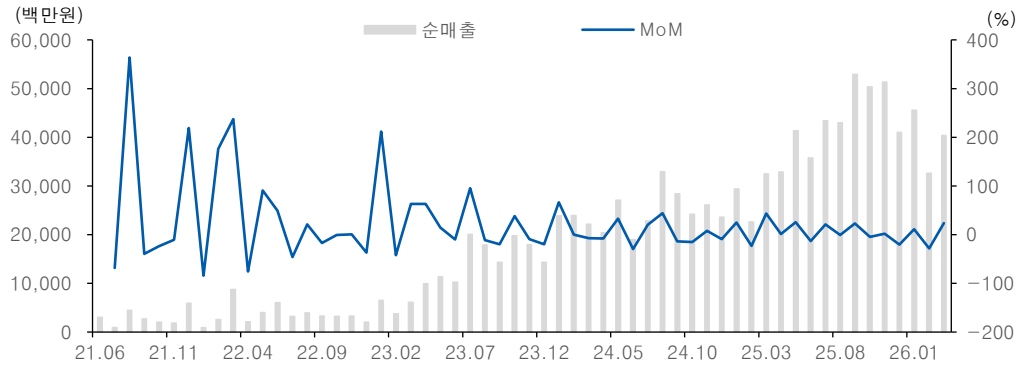
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 vs 제주드림타워 보유 객실 현황 _ 2025말 기준



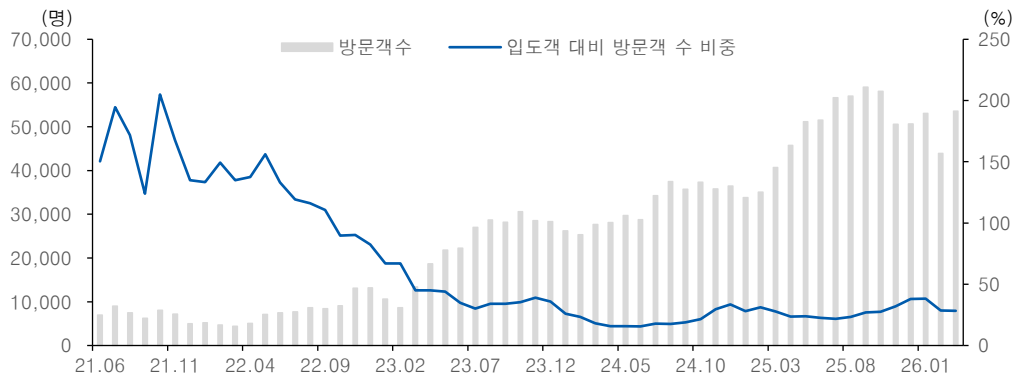
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 월별 매출액 추이



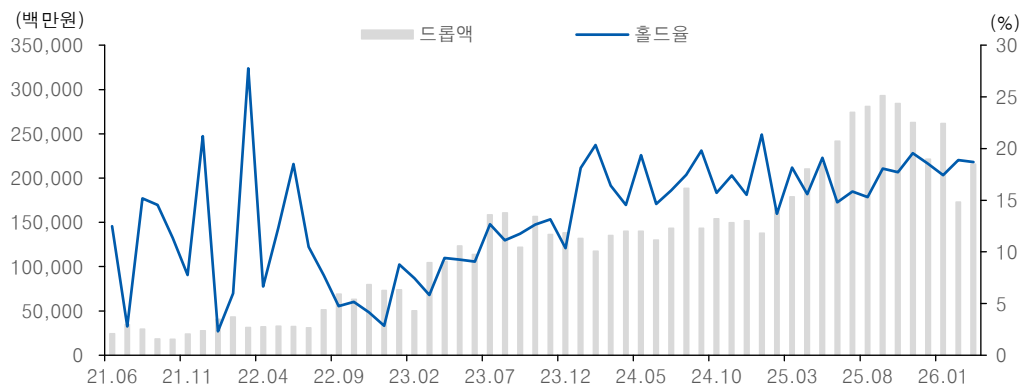
자료: 롯데관광개발, 유안타증권 리서치센터

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) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 | 471 | 653 | 775 | 868 | 953 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 471 | 653 | 775 | 868 | 953 |
| 판매비 | 432 | 510 | 575 | 631 | 682 |
| 영업이익 | 39 | 143 | 199 | 237 | 272 |
| EBITDA | 124 | 232 | 284 | 315 | 344 |
| 영업외손익 | -162 | -148 | -137 | -122 | -119 |
| 외환관련손익 | -13 | 6 | -2 | 0 | -1 |
| 이자손익 | -151 | -146 | -131 | -118 | -114 |
| 관계기업관련손익 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -8 | -4 | -4 | -4 |
| 법인세비용차감전순이익 | -123 | -4 | 63 | 115 | 153 |
| 법인세비용 | -6 | -32 | 15 | 28 | 37 |
| 계속사업순이익 | -117 | 28 | 47 | 87 | 116 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -117 | 28 | 47 | 87 | 116 |
| 지배지분순이익 | -117 | 28 | 47 | 87 | 116 |
| 포괄순이익 | 243 | 20 | -6 | 34 | 63 |
| 지배지분포괄이익 | 243 | 21 | -6 | 34 | 63 |

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

| 현금흐름표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름 | 122 | 100 | 165 | 213 | 237 |
| 당기순이익 | -117 | 28 | 47 | 87 | 116 |
| 감가상각비 | 83 | 87 | 83 | 77 | 71 |
| 외환손익 | 13 | 0 | 2 | 0 | 1 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | 88 | -48 | 2 | 6 | 6 |
| 기타현금흐름 | 54 | 34 | 31 | 44 | 44 |
| 투자활동 현금흐름 | -28 | -40 | -90 | -95 | -96 |
| 투자자산 | 0 | 0 | -1 | -4 | -4 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -7 | -10 | -8 | -8 | -8 |
| 유형자산 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -21 | -30 | -81 | -83 | -83 |
| 재무활동 현금흐름 | -83 | -43 | 2 | 8 | 9 |
| 단기차입금 | -738 | 4 | 2 | 8 | 9 |
| 사채 및 장기차입금 | 732 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 | 4 | 35 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -82 | -76 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | 0 | 21 | 21 | 24 |
| 현금의 증감 | 11 | 18 | 99 | 148 | 174 |
| 기초 현금 | 34 | 44 | 62 | 161 | 309 |
| 기말 현금 | 44 | 62 | 161 | 309 | 483 |
| NOPLAT | 39 | 143 | 199 | 237 | 272 |
| FCF | 114 | 90 | 157 | 205 | 229 |

자료: 유안타증권

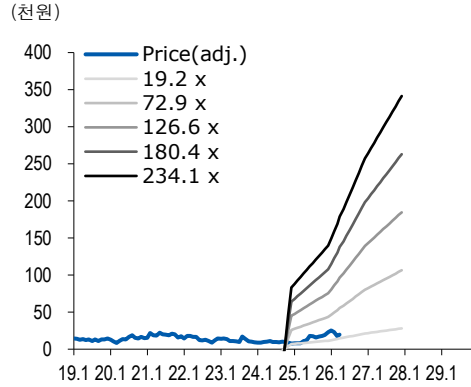
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산 | 114 | 133 | 234 | 389 | 571 |
| 현금및현금성자산 | 44 | 62 | 161 | 309 | 483 |
| 매출채권 및 기타채권 | 10 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| 재고자산 | 6 | 6 | 7 | 7 | 8 |
| 비유동자산 | 2,052 | 2,035 | 1,960 | 1,895 | 1,836 |
| 유형자산 | 1,690 | 1,634 | 1,560 | 1,491 | 1,428 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 6 | 6 | 6 | 7 | 8 |
| 기타투자자산 | 14 | 57 | 57 | 61 | 64 |
| 자산총계 | 2,167 | 2,168 | 2,194 | 2,284 | 2,407 |
| 유동부채 | 610 | 413 | 422 | 455 | 492 |
| 매입채무 및 기타채무 | 191 | 175 | 180 | 198 | 217 |
| 단기차입금 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 1,244 | 1,387 | 1,393 | 1,414 | 1,438 |
| 장기차입금 | 741 | 883 | 883 | 883 | 883 |
| 사채 | 0 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 부채총계 | 1,854 | 1,799 | 1,815 | 1,870 | 1,930 |
| 지배지분 | 317 | 372 | 383 | 418 | 481 |
| 자본금 | 38 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 자본잉여금 | 648 | 681 | 681 | 681 | 681 |
| 이익잉여금 | -1,091 | -1,065 | -1,018 | -930 | -814 |
| 비지배지분 | -4 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 자본총계 | 313 | 368 | 380 | 414 | 477 |
| 순차입금 | 1,254 | 1,237 | 1,140 | 996 | 826 |
| 총차입금 | 1,342 | 1,342 | 1,344 | 1,353 | 1,362 |

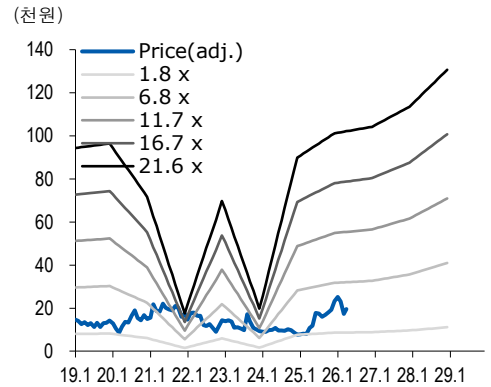
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| EPS | -1,531 | 356 | 596 | 1,099 | 1,458 |
| BPS | 4,156 | 4,677 | 4,817 | 5,249 | 6,041 |
| EBITDAPS | 1,629 | 2,973 | 3,564 | 3,954 | 4,318 |
| SPS | 6,193 | 8,381 | 9,735 | 10,905 | 11,974 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | -6.1 | 40.4 | 32.8 | 17.8 | 13.4 |
| PBR | 2.3 | 3.1 | 4.1 | 3.7 | 3.2 |
| EV/EBITDA | 15.8 | 10.2 | 9.5 | 8.1 | 6.9 |
| PSR | 1.5 | 1.7 | 2.0 | 1.8 | 1.6 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 증가율 (%) | 50.4 | 38.6 | 18.6 | 12.0 | 9.8 |
| 영업이익 증가율 (%) | 혹전 | 267.4 | 39.1 | 18.8 | 14.7 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 격지 | 혹전 | 71.0 | 84.2 | 32.7 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%) | 8.3 | 21.9 | 25.7 | 27.3 | 28.5 |
| 지배순이익률 (%) | -24.7 | 4.2 | 6.1 | 10.1 | 12.2 |
| EBITDA 마진 (%) | 26.3 | 35.5 | 36.6 | 36.3 | 36.1 |
| ROIC | 2.8 | -60.3 | 11.0 | 14.7 | 18.0 |
| ROA | -5.9 | 1.3 | 2.2 | 3.9 | 4.9 |
| ROE | -60.4 | 8.1 | 12.6 | 21.8 | 25.8 |
| 부채비율 (%) | 592.1 | 488.7 | 478.0 | 451.7 | 404.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 395.8 | 332.6 | 297.2 | 238.4 | 171.7 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 0.3 | 1.0 | 1.5 | 1.9 | 2.2 |

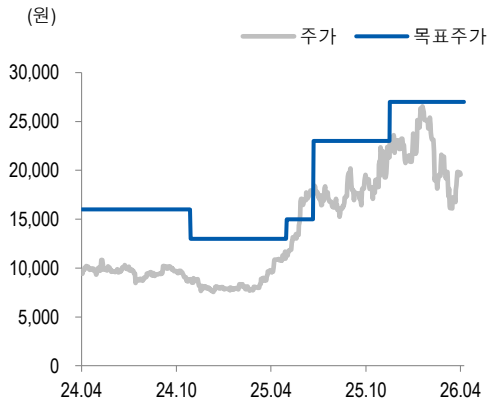
P/E band chart



P/B band chart



롯데관광개발 (032350) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-04-24 | BUY | 27,000 | 1년 | | |
| 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 |

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) | 94.9 |
| Hold(중립) | 5.1 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2026-04-23

※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 대법인의 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.