

롯데관광개발 (032350)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

14,000

유지

현재주가

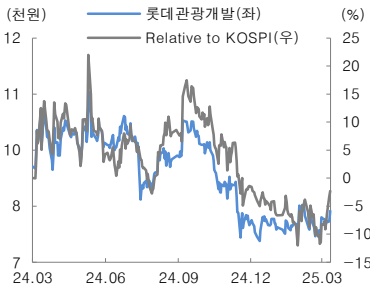
(25.04.01)

8,220

레저업종

KOSPI	2521.39
시가총액	626십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	10,840원 / 7,560원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	5.50%
주요주주	김기병 외 4 인 39.46% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	7.5	-19.3	-20.5
상대수익률	1.7	2.3	-17.0	-13.4



비수기에도 역대 최대 드롭액 경신

- 1Q 카지노 방문객 수 및 드롭액 역대 최대치 경신하며 실적 호조 예상
- 한중 관계 개선 및 위안화 강세로 중국 방문객 수 견조하게 유지될 전망
- 우려와 달리 가파른 성장이 지속될 전망으로, 저점 매수 기회로 판단

투자의견 Buy 및 목표주가 14,000원, 업종 내 최선호주 유지

올해 3분기부터 중국인에 대해 한시적 무비자 정책이 시행될 예정. 제주도가 독점적으로 누리던 무비자 혜택이 전국으로 확대되며, 제주 여행 수요가 감소할 것이라는 과도한 우려가 주가에 반영되며 주가는 제자리에 머무는 모습. 다만, 한중 관계가 개선되는 추세속에서 제주도를 포함한 한국 방문 중국인 수는 가파른 성장세를 지속 중이며, 위안화 강세도 유지되고 있음. 이에 제주도 역시 올해 중국인 방문객 수 증가세를 이어갈 가능성이 높다고 판단

또한, 올해에는 동경 노선 확대 및 동경 사무실 오픈이 예정되어 있어 일본 고객 유입도 확대될 전망. 연초 우려와 달리 방문객 증가에 따른 가파른 성장세가 지속될 것으로 예상되며, 저점 매수 기회로 판단. 업종 내 최선호주 의견 유지

1Q25 Preview: 비수기에도 역대 최대 드롭액 경신

1분기 연결 매출액 1,219억원(QoQ +10%, YoY +15%), 영업이익 136억원(QoQ +325%, YoY +48%)으로 컨센서스를 큰 폭으로 상회하는 호실적이 전망됨. 1분기는 제주 지역 특성상 연중 가장 비수기임에도 불구하고, 카지노 방문객 수 및 드롭액의 가파른 성장이 실적 개선을 견인한 것으로 판단

[카지노] 매출 845억원(QoQ +10%, YoY +15%) 전망. 1분기 카지노 방문객 수는 약 11만명(YoY +25%), 합산 드롭액은 4,819억원(YoY +25%)으로 역대 최대치를 경신. 홀드올도 우려와 달리 19% 수준의 높은 수치를 유지

[호텔] 매출 133억원(QoQ -23%, YoY +20%)으로 전분기 대비 감소했는데, 이는 카지노 고객의 객실 사용 비중이 확대하며 연결 대상에서 제거된 영향. 별도 기준 매출은 317억원으로 전년 동기 대비 +22% 성장하여 긍정적인 흐름을 지속

[여행] 매출 219억원(QoQ +47%, YoY +22%) 전망. 올해 1분기부터 크루즈 전세선 운항을 시작했으며, 2분기와 3분기에는 각각 2회씩 운항 예정. 패키지 부문의 경우, 여행 업황 전반이 부진한 가운데서도 동사의 프리미엄 중심 상품은 견조한 성장세를 이어가고 있는 것으로 파악

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	184	314	471	605	703
영업이익	-119	-61	39	95	135
세전순이익	-224	-213	-123	-29	40
총당기순이익	-225	-202	-117	-28	38
지배지분순이익	-225	-202	-117	-28	38
EPS	-3,136	-2,721	-1,531	-367	499
PER	NA	NA	NA	NA	16.0
BPS	3,283	931	4,160	4,639	6,837
PBR	4.4	10.1	2.0	1.8	1.2
ROE	-154.2	-132.9	-60.4	-8.4	8.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	484	608	471	605	-2.6	-0.6
판매비와 관리비	435	510	432	510	-0.5	0.0
영업이익	49	98	39	95	-21.1	-3.6
영업이익률	10.2	16.1	8.3	15.6	-1.9	-0.5
영업외손익	-135	-121	-162	-124	적자유지	적자유지
세전순이익	-85	-23	-123	-29	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-81	-21	-117	-28	적자유지	적자유지
순이익률	-16.7	-3.5	-24.7	-4.6	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-1,058	-281	-1,531	-367	적자유지	적자유지

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데관광개발_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
EBITDA(십억원)	226	2025 년 추정치 기준
Target EV/EBITDA	9.9	2017~2019년 (파라다이스 시티 1차 개장 후 높은 성장세 보이던 시기) 평균 EV/EBITDA 13.2 배에 할인율 -25% 적용
적정주가(원)	13,730	
목표주가(원)	14,000	
현재주가(원)	8,210	
상승여력(%)	70.5%	

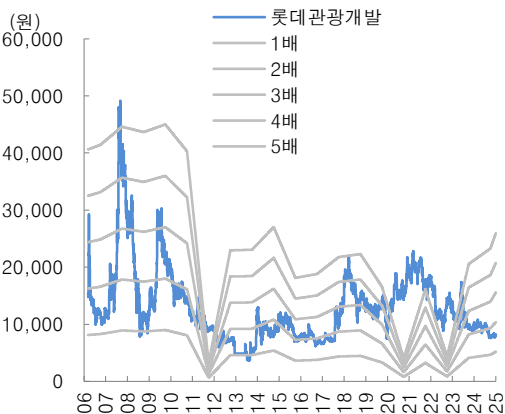
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데관광개발_EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데관광개발_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

롯데관광개발은 1971년도에 ‘아진관광’으로 설립된 여행전문업체이다. 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업으로 영위해온 종합여행 기업으로 시작했다. 1978년 롯데그룹에 인수되었으나 1982년 롯데그룹에서 계열분리되었다. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장했다.

제주 드림타워 복합리조트는 1,600개의 올스위트 객실, 14개의 레스토랑과 바, 국내 최대 규모의 외국인전용 카지노를 운영하고 있다. 2024년 연결기준 매출은 카지노 62%, 호텔업 18%, 여행업 18%, 리테일 1%, 기타 1% 순으로 구성한다.

당사의 강점은 제주도에 위치한 지리적 이점이다. 무사증 제도 시행으로 중국인은 제주에 비자 없이 입국하여 30일동안 체류 가능하다. 참고로 마카오의 경우 중국인은 7일 체류가 가능한 단수비자로 방문이 가능하다.

마카오 펠코크라운 부사장, 갤럭시 마케팅 상무 등 마카오 출신의 실무진을 영입하여 중국 VIP, 동남아 VIP에 강점을 가지고 있다. 일본 VIP 모객의 경우 2023년 4월 오사카 사무소 개설을 시작으로 2025년 도쿄 사무소 개설할 예정

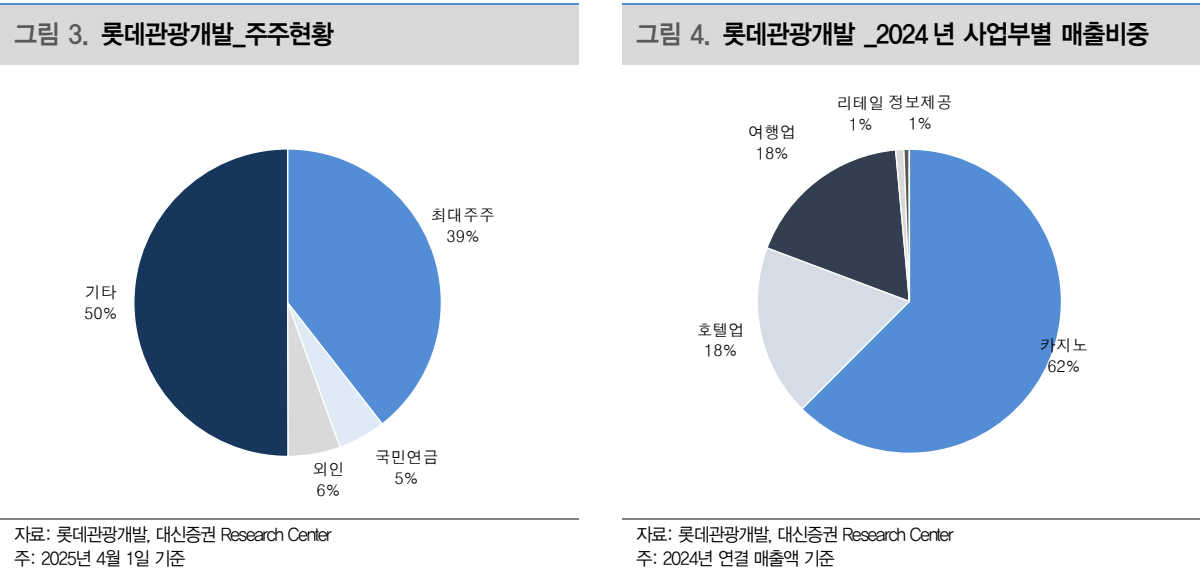


표 2.롯데관광개발_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2024E	2026E
영업수익	106.2	116.1	139.1	111.0	121.9	163.2	181.5	138.4	472.4	605.0	703.2
카지노	70.0	66.5	84.2	73.9	84.5	117.2	124.7	99.1	294.7	425.4	518.1
호텔	18.0	22.3	21.3	18.8	13.3	18.3	26.1	21.1	80.4	78.7	79.0
객실매출	18.2	28.6	35.1	28.4	21.9	29.3	35.8	28.7	110.3	115.7	126.0
카지노 매입	-8.0	-15.3	-23.6	-11.1	-16.9	-23.4	-24.9	-19.8	-57.9	-85.1	-103.6
F&B 기타 매출	7.8	9.0	9.8	9.6	8.3	12.4	15.2	12.2	36.2	48.2	56.7
여행	18.0	24.4	27.0	14.9	21.9	25.7	28.4	15.6	84.3	91.6	96.1
리테일	1.0	0.9	1.3	0.9	1.1	1.0	1.4	1.0	4.1	4.5	4.9
기타	1.0	1.1	0.9	1.6	1.1	1.1	0.9	1.7	4.6	4.8	5.0
영업비용	97.0	110.2	117.0	107.8	108.3	135.6	145.0	121.7	432.0	510.5	568.5
영업이익	9.2	5.9	22.2	3.2	13.6	27.7	36.5	16.8	40.5	94.5	134.8
OPM	8.7%	5.1%	15.9%	2.9%	11.2%	17.0%	20.1%	12.1%	8.6%	15.6%	19.2%
당기순이익	-38.4	-2.5	-29.0	-46.6	-16.6	-3.2	5.2	-13.5	-116.6	-28.0	38.0
성장률 YoY(%)											
매출액	125%	51%	43%	19%	15%	41%	30%	25%	50%	28%	16%
카지노	327%	108%	62%	42%	21%	76%	48%	34%	93%	44%	22%
호텔	2%	-3%	-24%	-15%	-26%	-18%	22%	12%	-11%	-2%	0%
여행	59%	22%	93%	-7%	22%	5%	5%	5%	38%	9%	5%
리테일	0%	-12%	-35%	-10%	10%	10%	10%	10%	-18%	10%	10%
기타	25%	5%	-10%	60%	5%	5%	5%	5%	20%	5%	5%
영업비용	20%	16%	22%	6%	12%	23%	24%	13%	16%	18%	11%
영업이익	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	134%	43%
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

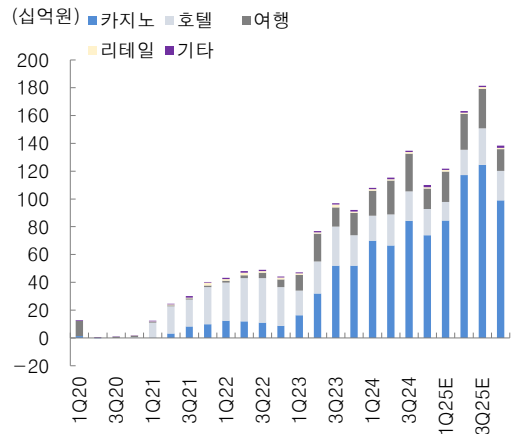
표 3.주요가정 1_주요지표 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, %, 백만원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2024E	2026E
외국인 입도객 수	363	549	582	402	435	659	698	482	1,896	2,275	2,730
카지노 방문객	79	87	108	110	110	133	141	126	383	510	624
YoY	142%	38%	28%	25%	38%	53%	31%	15%	44%	33%	22%
드롭액	385	410	476	454	482	598	622	523	1,724	2,225	2,699
홀드율	18.2%	16.2%	17.7%	16.3%	17.5%	19.6%	20.0%	18.9%	17.1%	19.1%	19.2%
테이블	19.3%	17.7%	18.8%	17.4%	19.0%	20.9%	21.1%	20.1%	18.2%	20.4%	20.4%
머신	9.2%	8.0%	10.4%	7.3%	7.6%	8.0%	10.4%	8.8%	8.8%	8.7%	8.8%
인당 드롭액	4.9	4.7	4.4	4.1	4.4	4.5	4.4	4.1	4.5	4.4	4.3

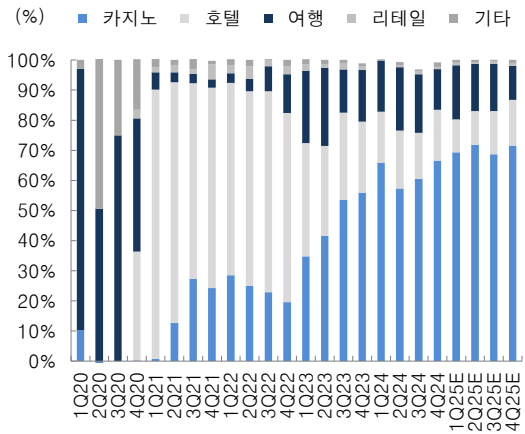
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 5. 롯데관광개발_매출액 추이 및 전망



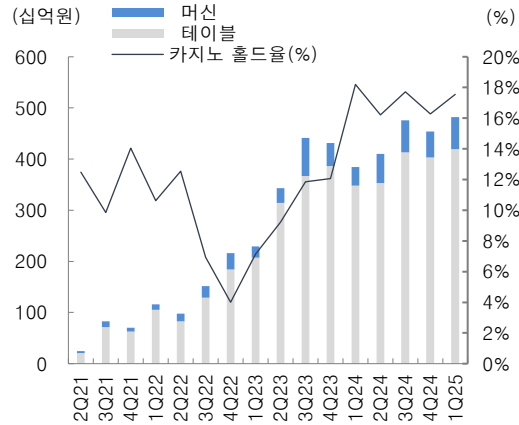
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 6. 롯데관광개발_사업 부문별 매출 비중 추이



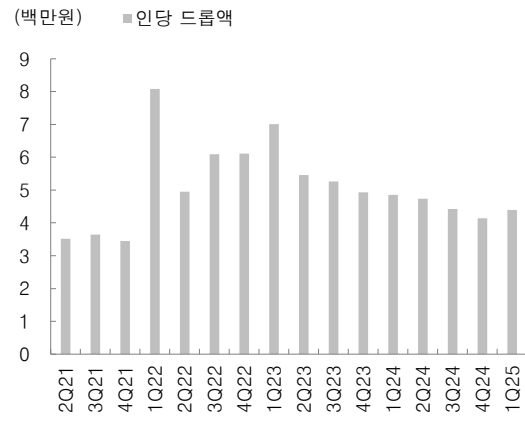
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 7. 롯데관광개발_카지노 드롭액 및 홀드율 추이



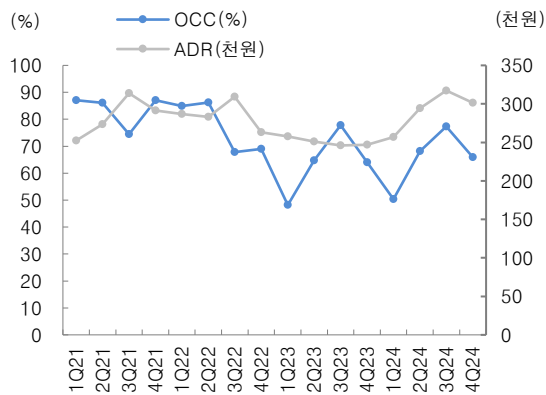
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 8. 롯데관광개발_인당 드롭액 추이



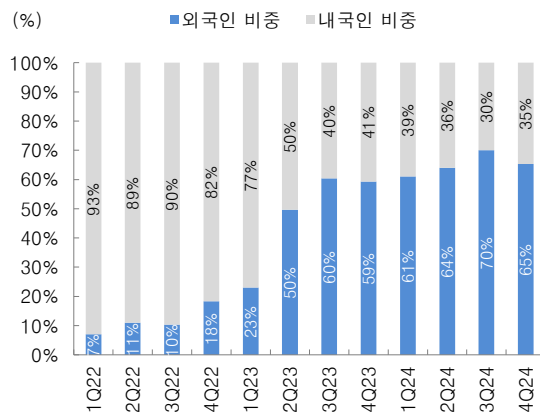
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 9. 롯데관광개발_호텔 OCC 및 ADR



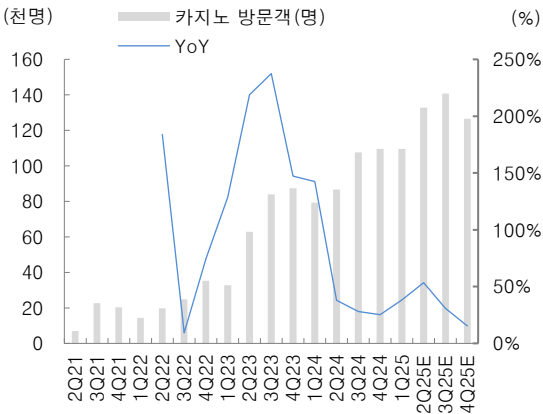
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 10. 롯데관광개발_호텔 투숙객 비중



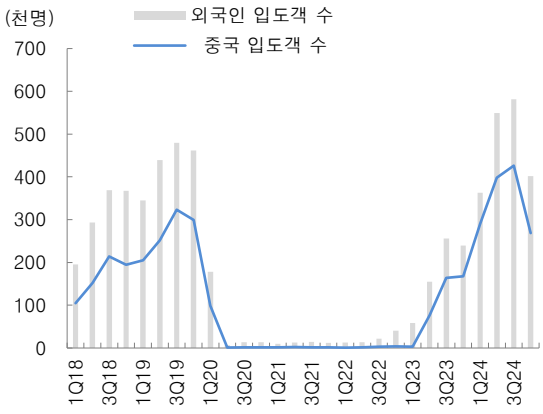
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 11. 롯데관광개발_방문객 수 추이



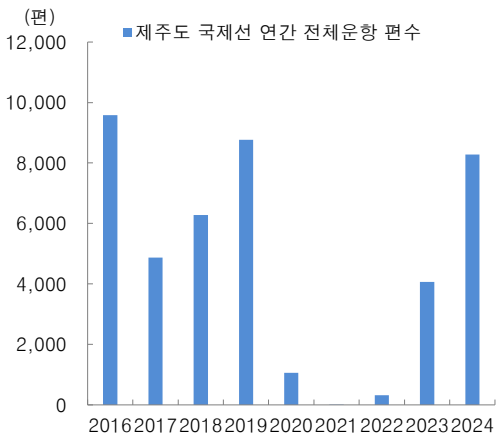
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 12. 제주도 외국인 입도객 수 추이



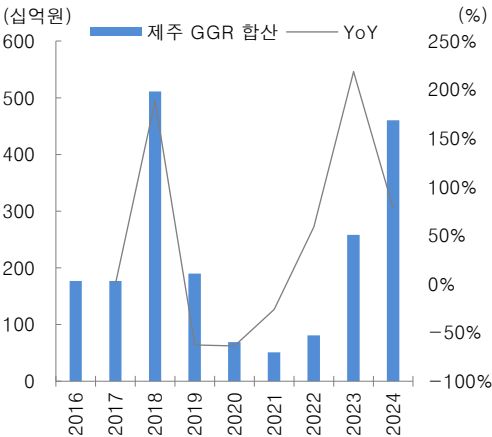
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 13. 제주도 국제선 연간 전체운항 편수 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 14. 제주도 외인 카지노 합산 GGR 추이



자료: 롯데관광개발 추정, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

- 당사는 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업 영위. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장
- 무사증 제도 시행 등 지리적 이점이 동사의 강점이며, 마카오 출신의 실무진 영입으로 중국, 동남아 VIP 모객에 유리
- 매출비중은 24년 연결 매출 기준 카지노 62%, 호텔업 18%, 여행업 18%, 리테일 1%, 기타 1%로 구성

주가 변동요인

- 드롭액 및 홀드율에 따른 카지노 매출 변동
- 카지노 산업 관련 규제 변화
- 대외외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

롯데관광개발_매출 항목별 비중

항목	비중
카지노	62%
호텔업	18%
여행업	18%
리테일 정보제공	1%
기타	1%

주: 2024년 연결 매출 기준
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

롯데관광개발_드롭액 및 홀드율 추이

기간	머신 (십억원)	테이블 (십억원)	카지노 홀드율 (%)
2Q21	20	10	10%
3Q21	80	40	12%
4Q21	70	30	10%
1Q22	110	50	12%
2Q22	90	40	10%
3Q22	150	70	12%
4Q22	210	100	14%
1Q23	230	110	15%
2Q23	340	160	16%
3Q23	440	210	17%
4Q23	430	200	16%
1Q24	380	180	15%
2Q24	410	200	16%
3Q24	480	230	17%
4Q24	470	220	16%
1Q25	480	230	17%

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

롯데관광개발_방문객 수 추이

기간	카지노 방문객 (명)	YoY (%)
2Q21	10	0%
3Q21	20	0%
4Q21	20	0%
1Q22	15	0%
2Q22	20	0%
3Q22	30	50%
4Q22	35	100%
1Q23	60	150%
2Q23	85	200%
3Q23	85	150%
4Q23	80	100%
1Q24	85	50%
2Q24	105	20%
3Q24	110	10%
4Q24	110	10%
1Q25	130	20%
2Q25E	140	10%
3Q25E	125	0%
4Q25E	125	0%

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	184	314	471	605	703
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	471	605	703
판매비와관리비	302	374	432	510	568
영업이익	-119	-61	39	95	135
영업이익률	-64.6	-19.3	8.3	15.6	19.2
EBITDA	-36	26	124	226	287
영업외손익	-105	-153	-162	-124	-95
관계기업손익	0	1	2	2	2
금융수익	11	10	8	9	9
외환관련이익	0	0	0	7	6
금융비용	-116	-128	-167	-133	-105
외환관련손실	13	7	15	5	4
기타	0	-35	-4	-2	-1
법인세비용차감전순이익	-224	-213	-123	-29	40
법인세비용	-1	11	6	1	-2
계속사업순이익	-225	-202	-117	-28	38
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-117	-28	38
당기순이익률	-122.3	-64.5	-24.7	-4.6	5.4
비재배분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-225	-202	-117	-28	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	-1	36	36	36
포괄손이익	126	-211	243	332	398
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	126	-211	243	332	398

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,136	-2,721	-1,531	-367	499
PER	NA	NA	NA	NA	16.0
BPS	3,283	931	4,160	4,639	6,837
PBR	4.4	10.1	2.0	1.8	1.2
EBITDAPS	-500	351	1,629	2,963	3,773
EV/EBITDA	NA	76.4	15.1	8.0	5.7
SPS	2,564	4,220	6,193	7,940	9,229
PSR	5.6	2.2	1.3	1.0	0.9
CFPS	-412	438	1,746	3,026	3,870
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	71.5	70.7	50.4	28.3	16.2
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	142.3	42.6
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-10.2	-4.4	2.6	5.4	7.7
ROA	-7.6	-3.4	2.0	4.3	5.7
ROE	-154.2	-132.9	-60.4	-8.4	8.7
안정성					
부채비율	678.1	2,590.9	592.1	552.9	377.6
순차입금비율	548.8	1,967.1	400.4	340.2	197.6
이자보상배율	-1.3	-0.5	0.3	0.7	1.3

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	81	114	197	363
현금및현금성자산	29	34	44	124	289
매출채권 및 기타채권	11	12	10	10	9
재고자산	7	4	6	7	7
기타유동자산	15	31	54	56	58
비유동자산	1,742	1,683	2,052	2,085	2,096
유형자산	1,342	1,289	1,690	1,705	1,699
관계기업투자금	4	4	6	6	6
기타비유동자산	396	390	356	374	392
자산총계	1,803	1,764	2,167	2,281	2,460
유동부채	1,027	1,209	610	655	679
매입채무 및 기타채무	88	115	191	191	191
차입금	734	761	3	13	23
유동상채무	0	0	0	23	23
기타유동부채	205	333	416	428	442
비유동부채	544	490	1,244	1,277	1,266
차입금	0	0	741	718	695
전환증권	109	48	0	0	0
기타비유동부채	435	442	503	559	571
부채총계	1,571	1,699	1,854	1,932	1,945
자배지분	235	69	317	353	521
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	648	712	842
이익잉여금	-768	-973	-1,091	-1,119	-1,081
기타지분변동	366	360	722	722	722
비지배지분	-4	-4	-4	-4	-6
자본총계	232	66	313	349	515
순차입금	1,272	1,290	1,254	1,189	1,018

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	122	180	267
당기순이익	-225	-202	-117	-28	38
비현금항목의 가감	195	235	249	259	257
감가상각비	83	87	85	131	153
외환손익	3	1	13	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	109	147	151	131	108
자산부채의 증감	18	39	88	74	74
기타현금흐름	-51	-85	-99	-125	-102
투자활동 현금흐름	-4	-20	-28	-17	-18
투자자산	8	0	0	0	0
유형자산	-14	-9	-7	-7	-7
기타	2	-10	-21	-9	-10
재무활동 현금흐름	34	38	-83	59	101
단기차입금	2	27	-786	10	10
사채	40	22	-23	-23	-23
장기차입금	0	0	738	0	0
유상증자	57	40	4	65	130
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-65	-52	-16	7	-16
현금의 증감	-32	5	11	80	164
기초 현금	61	29	34	44	124
기말 현금	29	34	44	124	289
NOPLAT	-119	-57	37	90	128
FCF	-50	19	113	207	266

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

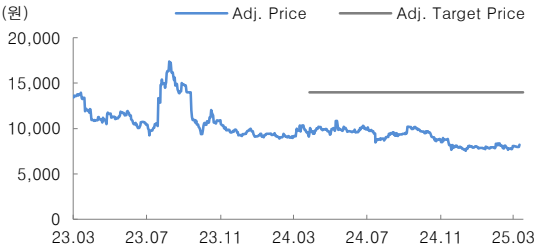
(담당자:임수진)

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 동 자료의 조사분석 담당자는 롯데관광개발의 애널리스트데이에 12/13일부터 12/14일까지 롯데관광개발의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데관광개발(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.02	24.12.17	24.11.18	24.11.16	24.10.17	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
과리율(평균%)		(42.34)	(39.59)	(37.43)	(33.45)	(30.96)
과리율(최대/최소%)		(35.93)	(35.93)	(37.43)	(30.57)	(22.57)

제시일자	24.08.22	24.07.08	24.05.06	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000
과리율(평균%)	(31.01)	(30.74)	(29.82)	(29.77)
과리율(최대/최소%)	(22.57)	(22.57)	(22.57)	(27.14)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250401)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상