

Earnings Preview

롯데 관광개발 (032350)

임수진 soojin.lm@dshin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

22,000

목표주가

상향

현재주가

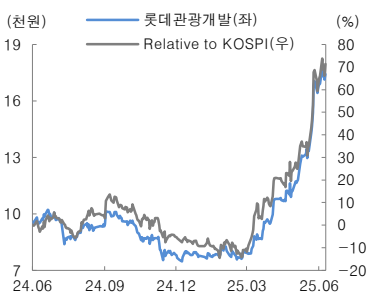
17,440

(25.07.04)

레저업종

KOSPI	3054.28
시가총액	1,345십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	17,740원 / 7,560원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	8.42%
주요주주	김기병 외 4인 37.25% 국민연금공단 6.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.6	96.0	123.9	81.7
상대수익률	20.3	58.2	79.0	68.0



3분기 흑자 가시화, 구조적 리레이팅 시작

- 2분기 카지노 순매출 1,100억원으로 역대 최대 실적 크게 경신
- 3분기 흑자 전환 가능성 높아지고, 내년 연간 흑자 달성 기대
- 성장세 마카오 카지노 고성장 사이클과 유사. 목표주가 대폭 상향

목표주가 22,000원으로 +57% 상향. 업종 내 최선호주 유지

지난 1분기에 이어 2분기에도 역대 최대 드롭액 및 방문객 수를 경신. 3분기는 연간 최대 성수기인만큼 하반기 업사이드는 더욱 크다고 판단됨

동사는 분기 흑자 전환을 위한 순매출 기준을 월 평균 400억원으로 제시한 바 있는데 2분기 평균 월 순매출은 367억원으로 3분기 흑자 가능성 매우 높아진 상황. 이는 내년 연간 흑자 및 조기 리파이낸싱 가능성을 현실화시키는 중요한 기점 역할이 될 전망

이는 마카오 주요 카지노사의 2010년부터 2014년까지의 고성장세 흐름과 매우 유사하다 평가. 중국인 고객 비중이 90%에 달하는 만큼, 방한 수요 회복 및 항공편 확대에 대한 체감 효과 크며, 일본 전용 구역 신설 등 고객 다변화 전략도 병행 추진 중. 이에 실적 추정치 상향 및 타겟 EV/EBITDA 재조정하며 목표주가 22,000원으로 대폭 상향

2Q25 Preview: 3분기 흑자 가시화, 구조적 리레이팅 시작

2분기 연결 매출액은 1,591억원(QoQ +31%, YoY +37%), 영업이익은 289억원(QoQ +122%, YoY +391%)으로 컨센서스를 +13% 상회 전망. 비수기 구간임에도 불구하고 외형 및 수익성 모두 역대 최대 실적 경신이 예상되며, 3분기 흑자 전환 및 내년 연간 흑자 가능성도 높아진 상황

[카지노] 카지노 드롭액은 6,652억원(QoQ +24.7%, YoY +92.5%) 기록. 2분기 평균 홀드율이 16.5%(YoY +0.3%p)로 낮은 수준임에도 불구하고 역대 최대 분기 드롭액 및 방문객 수 달성. 5월 중국 노동절 특수효과 이후에도 6월 지표가 지속 개선되며, 3분기 성수기와 연결 항공편 확대 등을 고려할 때 실적 모멘텀은 더욱 강화될 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	314	471	606	683	765
영업이익	-61	39	98	128	167
세전순이익	-213	-123	-42	14	84
총당기순이익	-202	-117	-40	13	80
지배지분순이익	-202	-117	-40	13	80
EPS	-2,721	-1,531	-515	171	1,032
PER	NA	NA	NA	102.1	16.9
BPS	931	4,160	4,089	5,223	6,795
PBR	10.1	1.8	4.3	3.3	2.6
ROE	-132.9	-60.4	-12.5	3.7	17.2

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

표 4. 롯데관광개발_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
EBITDA(십억원)	180	2025년 추정치 기준
Target EV/EBITDA	16.4	마카오 주요 카지노 3사 2012년 TARGET EV/EBITDA 16.4배 적용
적정주가(원)	21,727	
목표주가(원)	22,000	
현재주가(원)	17,440	
상승여력(%)	26.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 마카오 주요 카지노 3사_Historical EV/EBITDA 추이

(단위: 배)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
SANDS CHINA	17.0	17.9	16.1	22.5	23.7	12.8	14.5	19.5	18.2	13.6	15.8
GALAXY	8.0	24.0	13.9	13.2	23.4	14.6	13.4	13.5	20.1	13.4	15.4
WYNN	16.7	16.1	14.4	13.6	20.6	15.3	17.7	24.3	18.6	10.8	13.4
3사 평균	13.9	19.3	14.8	16.4	22.5	14.2	15.2	19.1	19.0	12.6	14.9

자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

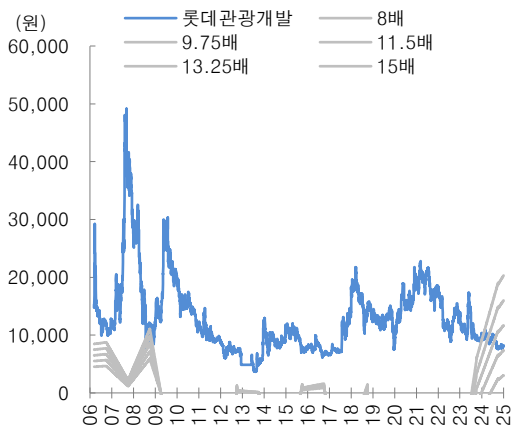
표 6. 마카오 주요 카지노 3사_매출액 성장률 추이

(단위: 배)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
SANDS CHINA	8.1	25.5	17.8	33.4	36.8	6.7	-28.3	-2.5	14.0	14.2	1.7
GALAXY	16.3	57.5	113.8	37.8	16.4	8.7	-28.9	3.6	-7.9	13.5	-6.0
WYNN	-4.3	59.4	31.5	-3.6	10.2	-6.1	-35.2	15.7	54.0	16.3	-8.7
3사 평균	6.7	47.4	54.4	22.5	21.1	3.1	-30.8	5.6	20.0	14.7	-4.3

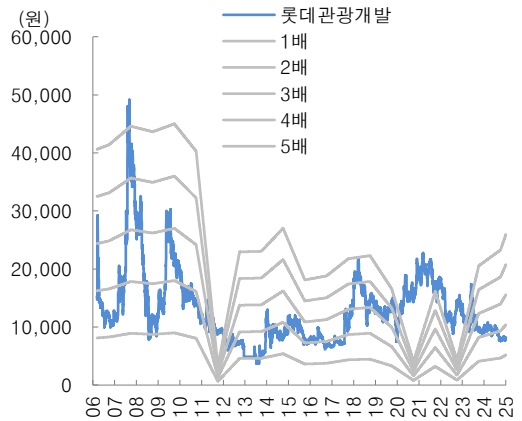
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

그림 24. 롯데관광개발_EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 25. 롯데관광개발_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

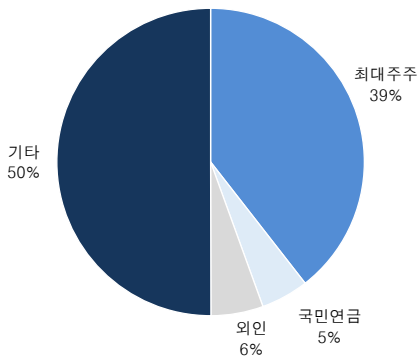
롯데관광개발은 1971년도에 ‘아진관광’으로 설립된 여행전문업체이다. 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업으로 영위해온 종합여행기업으로 시작했다. 1978년 롯데그룹에 인수되었으나 1982년 롯데그룹에서 계열분리되었다. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장했다.

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.

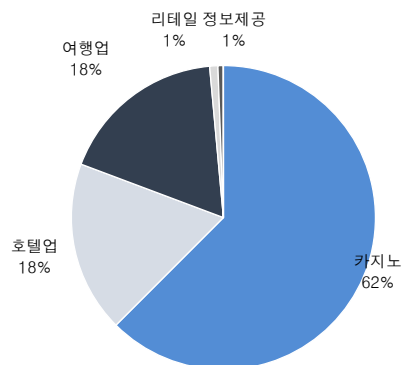
마카오 멜코크라운 부사장, 갤럭시 마케팅 상무 등 마카오 출신의 실무진을 영입하여 중국 VIP, 동남아 VIP에 강점을 가지고 있다. 일본 VIP 모객의 경우 2023년 4월 오사카 사무소 개설을 시작으로 2025년 도쿄 사무소 개설할 예정

그림 26. 롯데관광개발_주주현황



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center
주: 2025년 4월 1일 기준

그림 27. 롯데관광개발_2024년 사업부별 매출비중



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

표 7. 롯데관광개발_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	106.2	116.1	139.1	111.0	121.9	159.1	180.4	144.6	472.4	606.0	682.7
QoQ(%)	14.2%	9.3%	19.9%	-20.2%	9.8%	30.5%	13.4%	-19.8%	-	-	-
YoY(%)	125.5%	50.8%	43.5%	19.4%	14.8%	37.1%	29.6%	30.3%	50.4%	28.3%	12.7%
카지노	70.0	66.5	84.2	73.9	84.5	110.0	128.0	106.8	294.7	429.3	496.1
호텔	18.0	22.3	21.3	18.8	14.1	24.7	25.4	19.5	80.4	83.8	88.8
객실매출	18.2	28.6	35.1	28.4	21.9	32.8	35.8	28.7	110.3	119.2	129.7
카지노 매입	-8.0	-15.3	-23.6	-11.1	-16.1	-22.0	-25.6	-21.4	-57.9	-85.0	-99.2
F&B 기타 매출	7.8	9.0	9.8	9.6	8.3	13.9	15.2	12.2	36.2	49.6	58.3
여행	18.0	24.4	27.0	14.9	21.9	22.2	24.6	15.6	84.3	84.4	88.6
리테일	1.0	0.9	1.3	0.9	0.7	1.0	1.4	1.0	4.1	4.1	4.5
기타	1.0	1.1	0.9	1.6	0.8	1.1	0.9	1.7	4.6	4.5	4.8
영업비용	97.0	110.2	117.0	110.8	108.9	130.2	144.1	125.0	435.0	508.2	555.0
영업이익	9.2	5.9	22.2	0.2	13.0	28.9	36.3	19.6	37.5	97.8	127.6
QoQ(%)	-202.2%	-36.0%	276.5%	-99.1%	6,400%	122.2%	25.7%	-46.0%	-	-	-
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	흑전	41.3%	390.7%	63.8%	9,697%	흑전	161.1%	30.6%
OPM	8.7%	5.1%	15.9%	0.2%	10.7%	18.2%	20.1%	13.6%	7.9%	16.1%	18.7%
당기순이익	-38.4	-2.5	-29.0	-46.6	-23.7	-5.3	1.7	-12.3	-116.6	-39.6	13.2
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	-	-	-
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

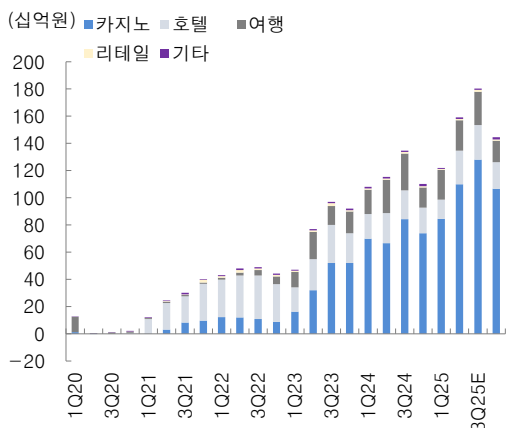
표 8. 주유가정 1_주요지표 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, %, 백만원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
외국인 입도객 수	363	549	582	402	379	574	608	420	1,896	1,981	2,071
QoQ(%)	51.7%	51.5%	5.8%	-30.9%	-5.7%	51.5%	5.8%	-30.9%	-	-	-
YoY(%)	519.0%	253.8%	127.0%	68.1%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	167.3%	4.5%	4.5%
카지노 방문객	79	87	108	110	110	148	157	141	383	556	637
QoQ(%)	-9.4%	9.4%	24.1%	1.9%	0.0%	35.4%	5.8%	-10.1%	-	-	-
YoY(%)	142.4%	37.9%	28.2%	25.3%	38.3%	71.3%	46.1%	28.8%	43.5%	45.3%	14.5%
드롭액	385	410	476	454	481.9	669	695	614	1,724	2,460	2,790
QoQ(%)	-10.8%	6.6%	15.9%	-4.6%	6.2%	38.7%	4.0%	-11.7%	-	-	-
YoY(%)	68.0%	19.6%	7.8%	5.2%	25.3%	63.0%	46.1%	35.3%	19.4%	42.6%	13.4%
홀드율	18.2%	16.2%	17.7%	16.3%	17.5%	16.5%	18.4%	17.4%	17.1%	17.5%	17.8%
테이블	19.3%	17.7%	18.8%	17.4%	19.0%	18.4%	19.3%	18.3%	18.2%	18.8%	18.8%
머신	9.2%	8.0%	10.4%	7.3%	7.6%	8.5%	10.4%	8.8%	8.8%	8.9%	8.9%
인당 드롭액	4.9	4.7	4.4	4.1	4.4	4.5	4.4	4.3	4.5	4.4	4.4

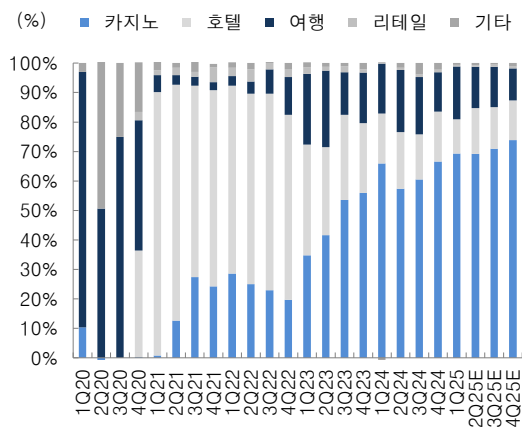
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 28. 롯데관광개발_매출액 추이 및 전망



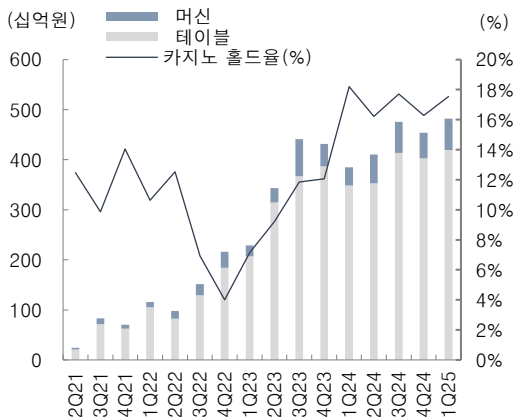
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 29. 롯데관광개발_사업 부문별 매출 비중 추이



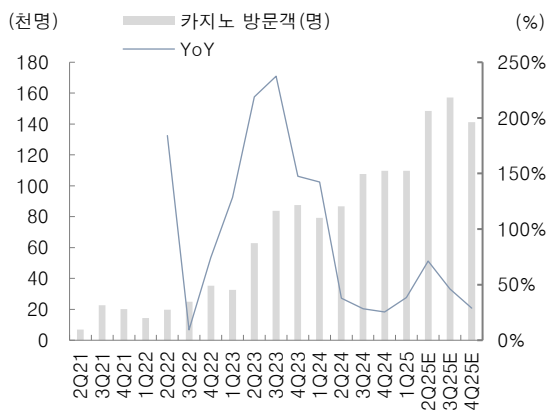
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 30. 롯데관광개발_카지노 드롭액 및 홀드율 추이



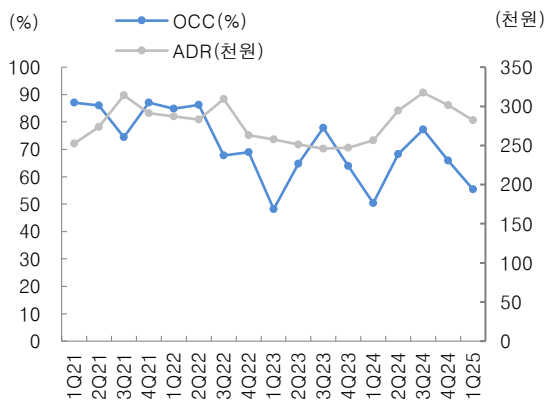
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 31. 롯데관광개발_방문객 수 추이



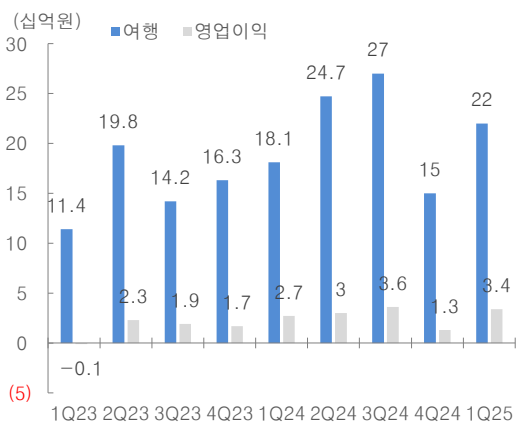
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 32. 롯데관광개발_호텔 OCC 및 ADR



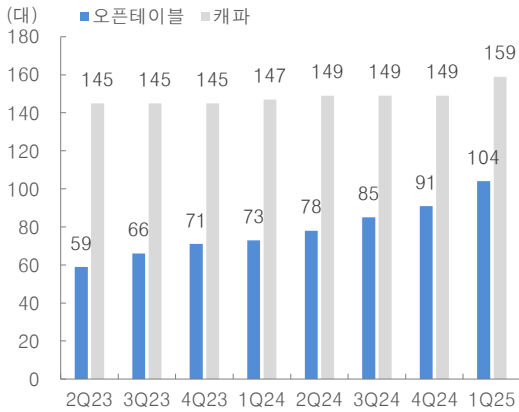
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 33. 롯데관광개발_여행 사업부 분기별 실적



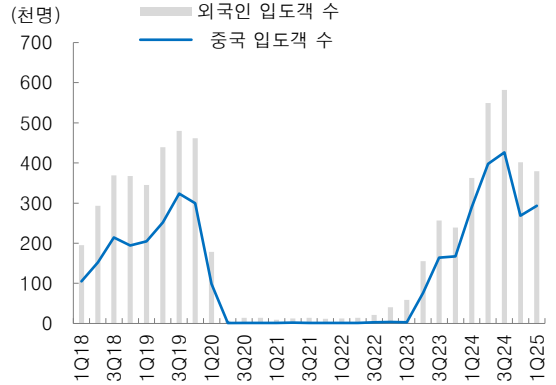
자료: 제주관광공사, 대신증권 Research Center

그림 34. 롯데관광개발_오픈테이블 및 Capacity



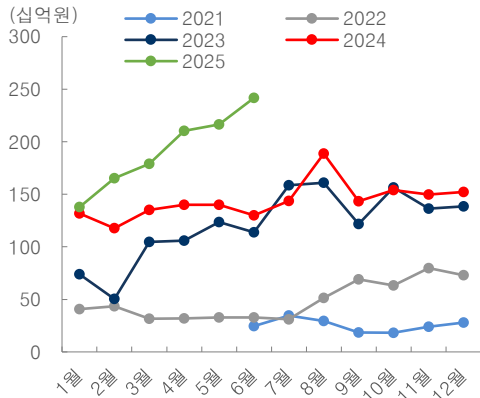
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 35. 제주도 외국인 입도객 수 추이



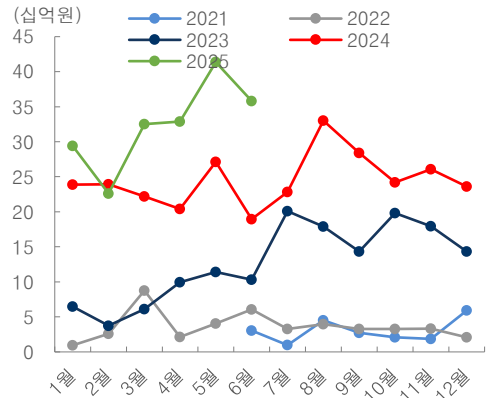
자료: 제주관광공사, 대신증권 Research Center

그림 36. 롯데관광개발 월별 드림액 추이



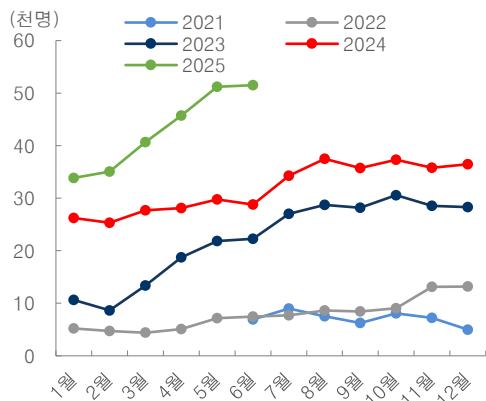
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 37. 롯데관광개발 월별 순매출 추이



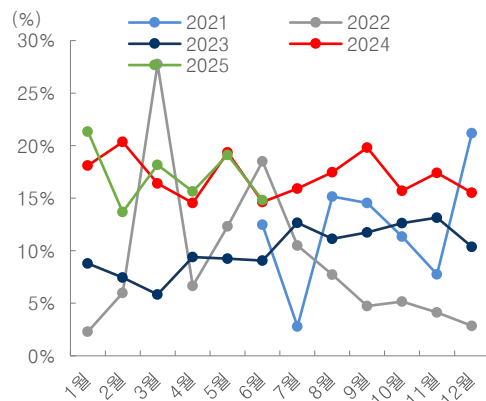
자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 38. 롯데관광개발 방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

그림 39. 롯데관광개발 월별 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

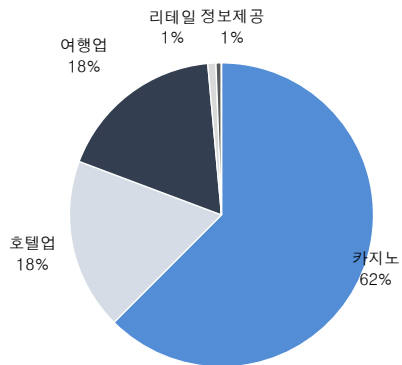
- 당사는 관광개발 및 국내외 여행알선업, 항공권 판매대행업, 전세 운수업을 주요 사업 영위. 2020년 12월 18일 제주 드림타워 복합리조트를 오픈하며 당사의 사업 포트폴리오는 카지노, 호텔, 리테일까지 확장
- 무사중 제도 시행 등 지리적 이점이 동사의 강점이며, 마카오 출신의 실무진 영입으로 중국, 동남아 VIP 모객에 유리
- 매출비중은 24년 연결 매출 기준 카지노 62%, 호텔업 18%, 여행업 18%, 리테일 1%, 기타 1%로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

롯데관광개발_매출 항목별 비중

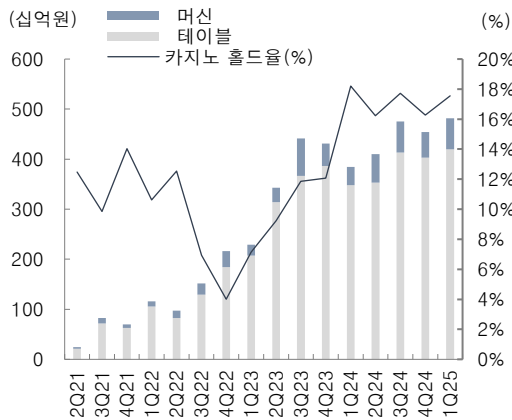


주: 2024년 연결 매출 기준

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

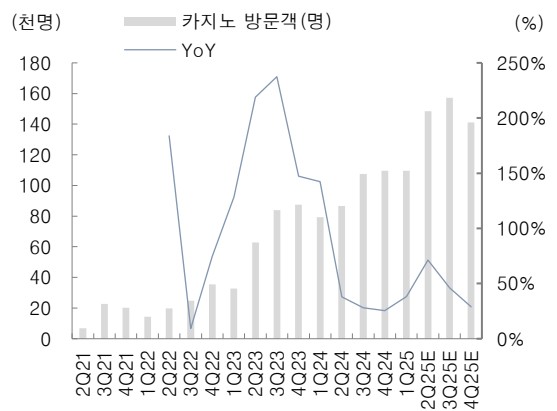
Earnings Driver

롯데관광개발_드롭액 및 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

롯데관광개발_방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	314	471	606	683	765
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	606	683	765
판매비와관리비	374	432	508	555	598
영업이익	-61	39	98	128	167
영업이익률	-19.3	8.3	16.1	18.7	21.8
EBITDA	26	124	180	211	252
영업외손익	-153	-162	-139	-114	-83
관계기업손익	1	2	0	0	0
금융수익	10	8	15	16	18
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-128	-167	-156	-131	-102
외환관련손실	7	15	1	1	1
기타	-35	-4	1	1	1
법인세비용차감전순이익	-213	-123	-42	14	84
법인세비용	11	6	2	-1	-4
계속사업순이익	-202	-117	-40	13	80
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-202	-117	-40	13	80
당기순이익률	-64.5	-24.7	-6.5	1.9	10.4
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	-202	-117	-40	13	80
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	36	0	0	1
포괄순이익	-211	243	-36	18	85
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	-211	243	-36	18	85

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,721	-1,531	-515	171	1,032
PER	NA	NA	NA	102.1	16.9
BPS	931	4,160	4,089	5,223	6,795
PBR	10.1	1.8	4.3	3.3	2.6
EBITDAPS	351	1,629	2,340	2,735	3,263
EV/EBITDA	76.4	14.8	14.5	12.0	9.7
SPS	4,220	6,193	7,899	8,855	9,918
PSR	2.2	1.2	2.2	2.0	1.8
CFPS	438	1,746	2,592	3,001	3,546
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	70.7	50.4	28.5	12.7	12.0
영업이익 증가율	적지	흑전	150.7	30.5	30.7
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	504.3
수익성					
ROC	-4.4	2.6	5.6	7.2	9.2
ROA	-3.4	2.0	4.4	5.6	7.2
ROE	-132.9	-60.4	-12.5	3.7	17.2
안정성					
부채비율	2,590.9	592.1	623.7	474.9	356.8
순차입금비율	1,967.1	400.4	409.4	300.4	210.3
이자보상배율	-0.5	0.3	0.6	1.0	1.7

자료: 롯데관광개발, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	81	114	184	220	290
현금및현금성자산	34	44	96	137	212
매출채권 및 기타채권	12	10	10	10	10
재고자산	4	6	8	9	10
기타유동자산	31	54	70	64	58
비유동자산	1,683	2,052	2,061	2,068	2,076
유형자산	1,289	1,690	1,717	1,742	1,765
관계기업투자금	4	6	6	6	6
기타비유동자산	390	356	337	320	304
자산총계	1,764	2,167	2,244	2,289	2,366
유동부채	1,209	610	621	598	576
매입채무 및 기타채무	115	191	194	196	198
차입금	761	3	6	9	12
유동상채무	0	0	23	23	23
기타유동부채	333	416	398	370	344
비유동부채	490	1,244	1,313	1,292	1,272
차입금	0	741	808	785	762
전환증권	48	0	0	0	0
기타비유동부채	442	503	505	507	510
부채총계	1,699	1,854	1,934	1,891	1,848
자배지분	69	317	314	403	524
자본금	38	38	39	39	39
자본잉여금	644	648	648	648	648
이익잉여금	-973	-1,091	-1,131	-1,117	-1,038
기타자본변동	360	722	758	834	876
비재배지분	-4	-4	-4	-5	-6
자본총계	66	313	310	398	518
순차입금	1,290	1,254	1,270	1,196	1,089

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13	122	123	177	245
당기순이익	-202	-117	-40	13	80
비현금항목의 가감	235	249	238	218	194
감가상각비	87	85	82	83	85
외환손익	1	13	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	147	151	157	135	110
자산부채의 증감	39	88	75	74	74
기타현금흐름	-85	-99	-151	-129	-103
투자활동 현금흐름	-20	-28	-125	-101	-102
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-9	-7	-107	-107	-107
기타	-10	-21	-18	6	6
재무활동 현금흐름	38	-83	55	-58	-58
단기차입금	27	-786	3	3	3
사채	22	-23	-46	-46	-46
장기차입금	0	738	90	0	0
유상증자	40	4	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-52	-16	7	-16	-16
현금의 증감	5	11	51	42	74
기초 현금	29	34	44	96	137
기말 현금	34	44	96	137	212
NOPLAT	-57	37	93	121	159
FCF	19	113	67	97	136

[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.

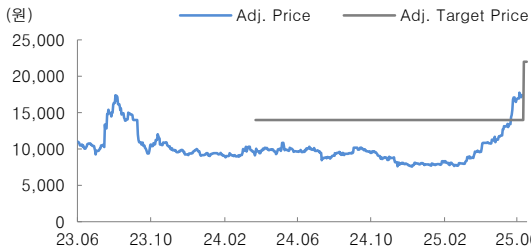
(담당자:임수진)

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	25.07.07	25.05.16	25.05.15	25.04.02	24.12.17	24.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
과리율(평균%)		1.65	(39.20)	(39.54)	(42.34)	(39.45)
과리율(최대/최소%)		26.71	(19.29)	(22.00)	(35.93)	(35.93)
제시일자	24.11.16	24.10.17	24.10.14	24.08.22	24.07.08	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
과리율(평균%)		(33.45)	(30.96)	(31.01)	(30.74)	(29.82)
과리율(최대/최소%)	(100.00)	(30.57)	(22.57)	(22.57)	(22.57)	(22.57)
제시일자	24.04.17					
투자의견	Buy					
목표주가	14,000					
과리율(평균%)	(29.77)					
과리율(최대/최소%)	(27.14)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250703)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

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