



BUY (신규)

목표주가(12M) 19,000원(신규)
현재주가(06.18) 15,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,972.19
52주 최고/최저(원)	15,400/7,560
시가총액(십억원)	1,178.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	76,553.2
60일 평균 거래량(천주)	516.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
외국인지분율(%)	6.64
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4인	37.51
국민연금공단	4.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	570.1	644.7
영업이익(십억원)	82.2	110.3
순이익(십억원)	(44.4)	(8.1)
EPS(원)	(577)	(106)
BPS(원)	3,696	3,494

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	313.5	471.5	592.1	666.5
영업이익	(60.6)	39.0	96.0	130.4
세전이익	(213.4)	(122.5)	(48.9)	8.9
순이익	(202.2)	(116.6)	(48.9)	8.9
EPS	(2,721)	(1,531)	(640)	116
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(3.45)	(5.00)	(22.95)	126.64
PBR	10.27	1.84	4.29	4.15
EV/EBITDA	76.43	14.78	11.63	9.28
ROE	(132.87)	(60.42)	(16.89)	3.33
BPS	913	4,156	3,422	3,538
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 06월 19일 | 기업분석_Initiation

롯데관광개발 (032350)

한중 관계 개선의 가파른 수혜 시작

목표주가 19,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자 의견 없이 오랫동안 분석해왔는데, 산업의 주요 명제인 1) 공급이 수요를 창출하고 2) 호텔 룸이 곧 캐파인 점을 감안할 때 높은 성장 모멘텀을 예상했으나, 속도는 기대치를 하회해왔다. 그러나, 최근 한중 관계의 개선 및 방문객 수에 연동한 실적 개선으로 매우 중요했던 카지노 월 매출액 400억원 구간을 상회했으며, 이는 2026년 순이익 기준 흑자 전환이 가능한 성장 속도로 판단한다. 2027년 EPS에 과거 파라다이스/GKL의 증설 이후 고성장 구간에서 보여줬던 약 30배에 10% 할증 후 시간 가치 할인을 적용했다. 이를 근거로 투자이견 매수 및 목표주가를 19,000원으로 신규 제시한다.

호텔 룸이 곧 캐파다

중국 정부의 반부패 정책과 규제 강화로 마카오 카지노 산업 내 VIP 매출 비중은 2016년 75%에서 2024년 20~25%까지 하락했다. 정부 정책 기조에 맞추어 Mass(일반 고객) 및 비-카지노 매출 확대를 노력해왔고, 이는 복합리조트 증설이라는 필연적인 결과로 이어졌다. 복합리조트의 경쟁력은 객실 수(잘 수 있어야 즐길 수 있다)에 있는데, 마카오 호텔 전체 객실 수는 2015년 대비 31%나 증가했고, 2024년 평균 2,000개 내외의 호텔 객실 수를 보유하고 있다. 가파른 증설에도 2024년 마카오 호텔 OCC는 89% 수준이다. 이를 통해 산업의 주요 명제인 1) 공급이 수요를 창출하고, 2) 호텔 룸이 곧 캐파임을 확인할 수 있는데, 롯데관광개발이 이에 가장 근접(신축 및 호텔 룸 1,600개)해 있다.

한중 관계 개선으로 가파른 방문객 수 및 실적 성장 예상

카지노 방문객 수 기준으로 2024년 상반기 평균 월 2.8만명에서 하반기 월 3.6만명으로 상승한 후 최근 3개월 간 각각 4.1만명(+47% YoY)/4.6만명(+63%)/5.1만명(+72%)을 기록했다. 방문객 수 증가와 유사한 드랩액 및 매출액 성장이 나타나고 있는데, 1분기 기준 카지노 영업에 활용되는 객실 수는 약 30%(약 500실)에 불과하다. 향후 최소 50%까지 빠르게 상승한 후 인당 드랩액 상승도 나타나는 선순환이 이어질 가능성이 높다. 국제 취항 도시 수도 2024년 말 기준 24곳으로, 과거 수준인 48곳까지는 2배 가까운 상승 여력이 남아 있으며, 향후 중국향 도시 취항이 확대될 것으로 예상된다. 카지노 테이블 수 역시 풀 캐파 기준 약 65% 내외로 운영 중이다. 4~5월 합산 카지노 매출액이 740억원을 기록하면서 2분기 영업이익 전망을 43% 상향한 299억원(컨센서스 207억원)으로 제시한다. 2025년 예상 매출액/영업이익은 각각 5,921억원(+26% YoY)/960억원(+146%)으로 연초 대비로는 35% 상향한다.

목표주가 19,000원 제시하며 커버리지 개시

동사에 대해 투자 의견 없이 오랫동안 분석해왔는데, 산업의 주요 명제인 1) 공급이 수요를 창출하고 2) 호텔 룸이 곧 캐파인 점을 감안할 때 높은 성장 모멘텀을 예상했으나, 속도는 기대치를 하회해왔다. 그러나, 최근 한중 관계의 개선과 넷플릭스 <폭삭 속았수다>의 흥행 등으로 방문객 수가 가파르게 상승하면서 5월 카지노 매출이 400억원을 상회했으며, 이는 2026년 순이익 기준 흑자 전환이 가능한 성장 속도로 판단한다. 4~5월 합산 카지노 매출액이 740억원을 기록하면서 2분기 영업이익 전망을 43% 상향한 299억원(컨센서스 207억원)으로 제시하며 연간 영업이익 역시 연초 대비 약 37% 상향한 960억원(+46% YoY)으로 상향한다. 밸류에이션은 2027년 EPS에 과거 파라다이스/GKL의 증설 이후 고성장 구간에서 보여줬던 약 30배에 10% 할증 후 시간 가치 할인을 적용했다. 이를 근거로 투자 의견 매수 및 목표주가를 19,000원을 신규 제시한다.

도표 1. 롯데관광개발 목표주가 산출

지배주주순이익('27년)	520	억원
주식 수	85,968	천주
EPS	604	원
목표 P/E	31	배
목표 주가	19,000	원
현재 주가	15,400	원
상승 여력	23	%

자료: 하나증권

도표 2. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
드랍액	1,445	1,726	2,386	2,834	385	410	476	456	482	631	605	669
홀드올	10.6%	17.1%	17.0%	16.6%	18.2%	16.2%	17.7%	16.2%	17.5%	17.0%	16.9%	16.7%
매출액	314	471	592	666	106	116	139	110	122	158	153	160
여행	61	84	94	97	18	25	27	15	22	25	21	25
복합리조트	93	86	86	92	17	23	26	19	14	23	27	22
카지노	152	295	406	471	70	66	84	74	85	107	102	112
기타	7	7	7	7	1	2	2	2	1	2	2	2
영업이익	(61)	39	96	130	9	6	22	2	13	30	27	26
OPM(%)		8	16	20	8	5	16	2	11	19	18	16
당기순이익	(202)	(117)	(49)	9	(38)	(3)	(29)	(47)	(24)	(9)	(11)	(6)

자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 3. 롯데관광개발 월별 카지노 드랍액 및 방문객 수 추이

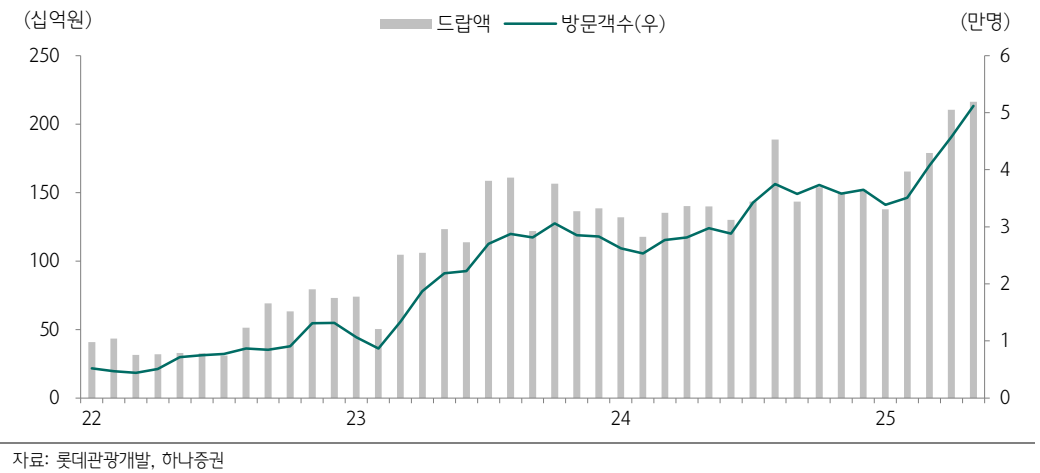


도표 4. 파라다이스 P/E 차트



도표 5. 롯데관광개발 주주 구성

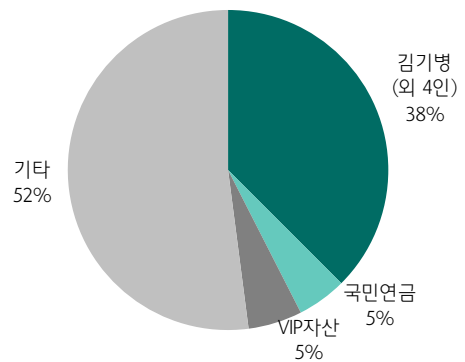


도표 6. 롯데관광개발 12MF P/B 밴드 차트

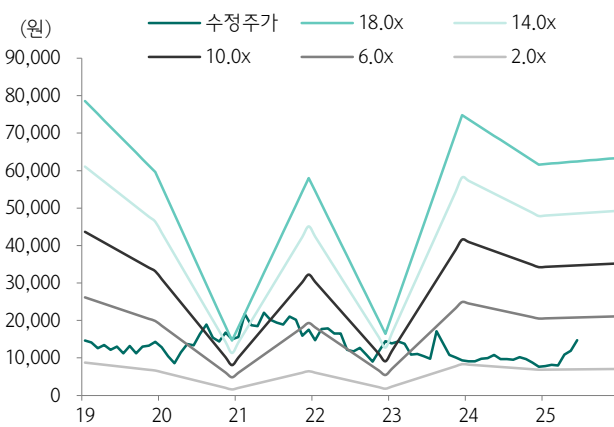


도표 7. 주요 마카오 카지노 업체 밸류에이션 및 실적 테이블

종목	PER		PBR	
	25F	26F	25F	26F
강원랜드	11.0	10.9	0.9	0.9
파라다이스	16.8	16.0	0.7	0.7
GKL	23.8	22.8	2.2	2.0
갤럭시엔터	14.8	13.5	1.8	1.7
MGM차이나	9.4	8.7	11.9	6.7
샌즈차이나	15.0	12.2	8.8	6.6
원마카오	10.6	8.9	N/A	N/A

(단위: 백만HKD)	매출액		영업이익	
	25F	26F	25F	26F
갤럭시엔터	45,939	49,191	9,427	10,199
MGM차이나	31,477	32,900	6,045	6,324
샌즈차이나	7,315	7,864	1,403	1,627
원마카오	28,131	29,382	4,789	5,215

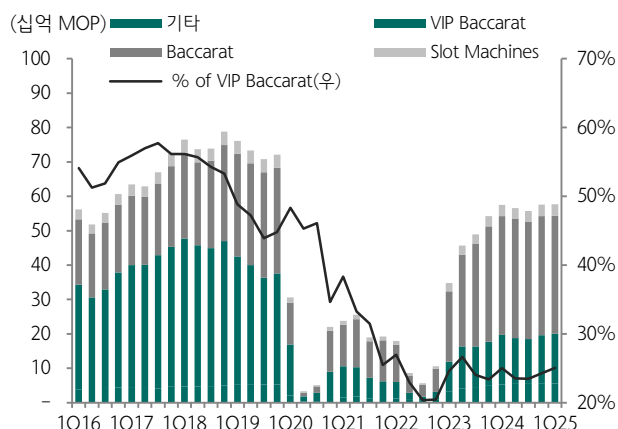
자료: Bloomberg, 하나증권

1) 마카오 카지노: 호텔 룸이 곧 Capa다

중국 정부의 반부패 정책과 규제 강화로 마카오 카지노 산업 내 VIP 매출 비중은 2016년 75%에서 2024년 20~25%까지 하락했다. 정부 정책 기조에 맞추어 복합 리조트 증설을 통해 호텔 룸을 늘려 Mass(일반 고객) 매출을 확대하고, 다양한 엔터테인먼트 및 레저 시설을 확대해 비-카지노 매출 확대를 노력해온 결과다.

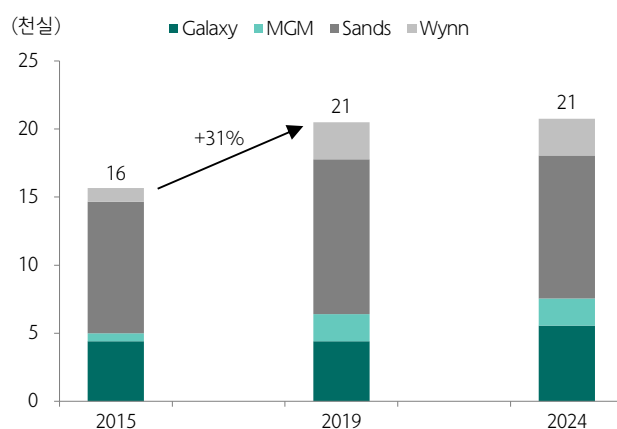
복합 리조트의 핵심은 방문객을 충분히 수용할 수 있는 객실 수에 있다. 복합리조트 증설을 통해 마카오 호텔 전체 객실 수는 2015년 대비 31%나 증가했고, 2024년 기준 평균 2,000개 내외의 호텔 객실 수를 보유하고 있다. 이런 대규모 증설 기조가 이어짐에도 불구하고 2024년 OCC는 2019년 92%와 유사한 89% 수준이다. 이를 통해 산업의 주요 명제인 1) 공급이 수요를 창출하고, 2) 호텔 룸이 곧 캐파(잘 수 있어야 즐길 수 있다)임을 다시 한 번 확인할 필요가 있다.

도표 8. 마카오 부문별 GGR 추이: 1Q25 VIP 비중 25%



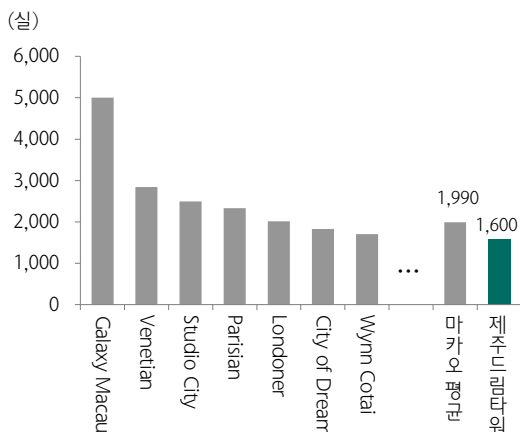
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 마카오 주요 호텔 객실 수 추이



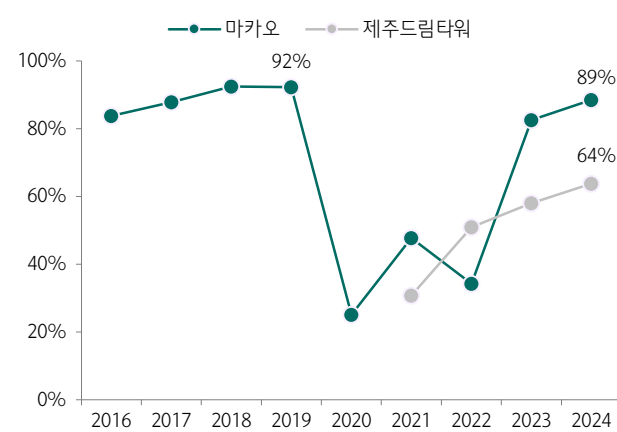
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 마카오&제주드림타워 판매 가능 객실 수 비교 (2024)



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 11. 마카오&제주드림타워 OCC 추이



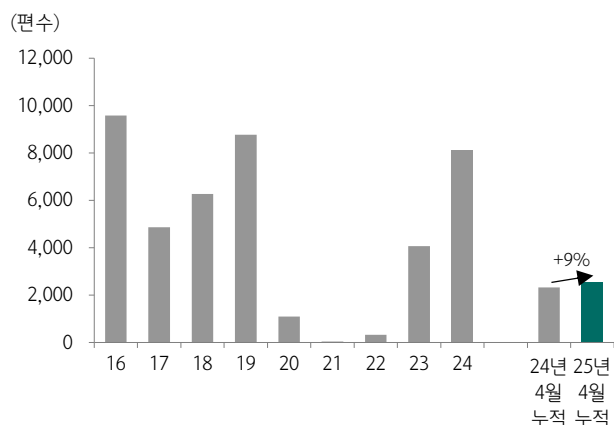
자료: 롯데관광개발, 하나증권

2) 제주도: 무비자 강점에 더해 한중 관계 개선에 대한 높은 기대감

코로나 이전 마카오 카지노 산업의 평균 P/E는 약 20~25배 내외로 VIP 매출 비중이 50%였으나, 현재 Mass 매출 비중이 75%까지 확대되면서 25F 평균 P/E는 약 12배 내외로 디레이팅 구간이 이어지고 있다. 중국인 카지노 수요가 중요한 한국 외국인 카지노 역시 마찬가지로 디레이팅 되어왔다. 그러나, 작년 4분기부터 시작된 한중 관계 개선의 연장선상으로 하반기부터 중국인 단체 관광객 무비자 입국 정책 시행을 앞두고 있고, 이에 따라 차별화된 밸류에이션이 적용되면서 최근 기업가치가 상승하고 있다.

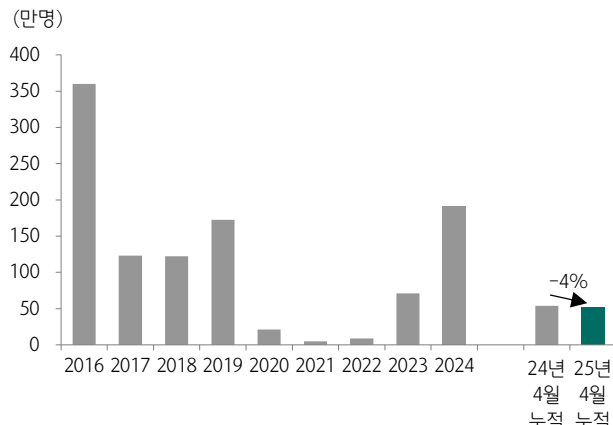
특히 제주도는 자체적인 무비자 입국 정책에 더해 대규모 복합리조트 제주드림타워가 더해지면서 차별화된 성장 모멘텀이 확인되고 있다. 2024년 제주도 전체 GGR(게임 매출액)은 4,605억원(+78%)으로 오픈 초기 반짝했던 신화월드가 있었던 2018년을 제외하면, 2019년 대비 140% 증가했다. 이는 아직 제주도 국제선 운항 편수가 2016년 대비 약 85%, 입도객 수는 53%로 완전히 회복하지 않았음에도 달성한 것이다. 2025년에는 연결 도시 수가 27개까지 확대될 것으로 전망되는데 이는 여전히 2016년 대비로는 약 60% 수준이다.

도표 12. 제주도 국제선 운항 편수 (2016년 대비 85%)



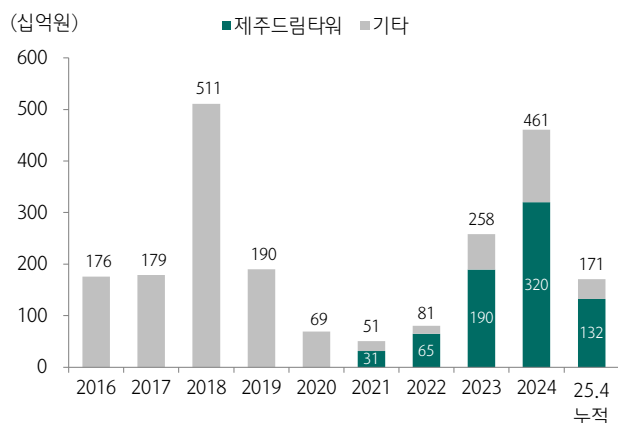
자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 13. 제주도 외국인 입도객 추이 (2016년 대비 53%)



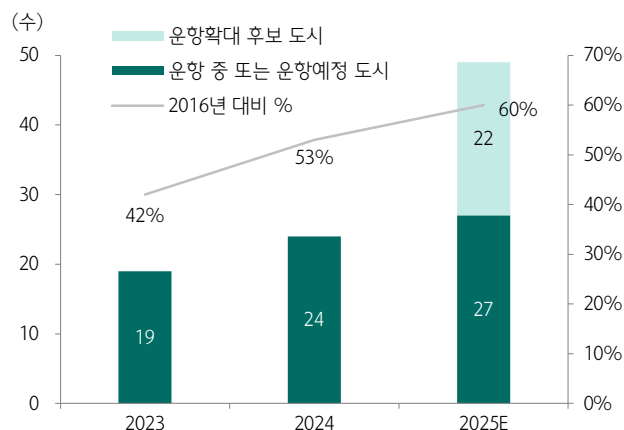
자료: 제주관광협회, 하나증권

도표 14. 제주도 GGR 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 15. 제주 국제선 취항 도시 수 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, 하나증권

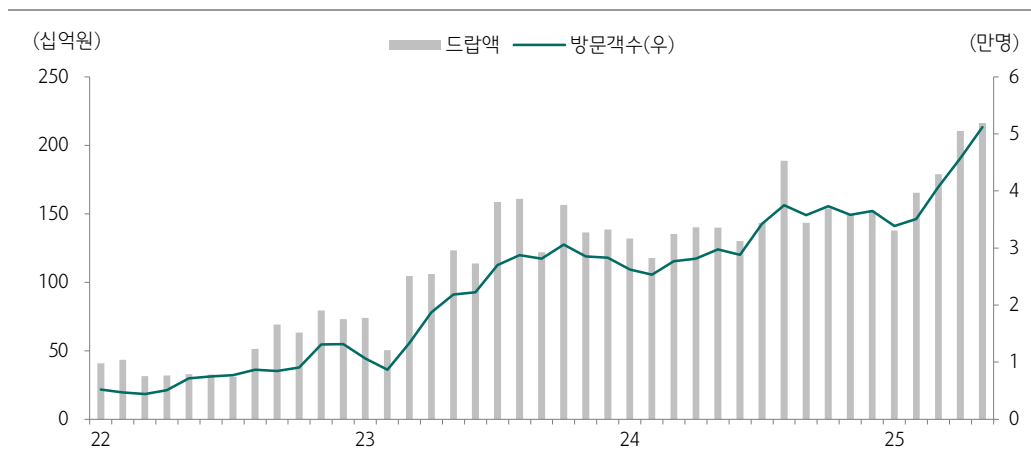
3) 가파른 성장의 서막: 2027년 예상 영업이익 약 1,600억원 예상

최근 3~5월 카지노 매출액이 각각 325억원(+47% YoY)/329억원(+61%)/411억원(+53%)으로 2024년 평균 245억원을 크게 상회했다. 이는 방문객 수의 가파른 상승에 기반하는데, 작년 하반기부터 올해 2월까지 월 평균 월 3.6만명이 방문했지만, 3~5월은 각각 4.1만명(+47%)/4.6만명(+63%)/5.1만명(+72%)을 기록했다. 방문객 수와 매출액 성장이 유사한 흐름을 보인다는 것은 인당 드랍액이 유지되고 있다는 것인데, 올해 평균 약 4.4백만원을 기록하고 있다. 언론에 따르면 제주지역 외국인 전용 카지노 8곳의 입장객 중 20~30대 비중은 2년 전 39%에서 올해 5월 누적 50%를 상회했으며, 연말까지 55~60% 수준까지 늘어날 것으로 전망했다. 방문객 수 증가에 맞춰 멤버십 수 역시 1분기 기준 8.1만명(+79%)으로 가파르게 상승하면서 중장기적인 모멘텀을 확보하고 있다.

방문객 수가 갑자기 증가한 이유는 복합적으로 작용했겠지만, 외부적인 요인에서 찾는다면 한중 관계 개선과 3월 방영한 <폭삭 속았수다>의 흥행이 영향을 미친 것으로 추정된다. 하반기 황금연휴까지 감안한다면 방문객 수 증가의 흐름은 이어질 것으로 예상된다. 그렇다면 월 방문객 수 기준으로 어느 정도까지 성장이 가능할까?

우선, 인당 드랍액을 한 번 더 짚고 넘어갈 필요가 있는데, 롯데관광개발의 인당 드랍액은 GKL과 유사하다. 홀드올도 파라다이스 대비 높게 나오는 점을 감안할 때 드랍액 내 Mass 비중이 높다는 점인데, 이는 카지노 업장 위치에서 모든 것이 결정된다. GKL은 서울 기준 용산과 강남에 위치해 일반 고객의 접근성이 높을 수 밖에 없는데 반해 파라다이스는 서울 워커히와 영종도(씨티)에 위치해 있어 접근성이 낮는데 호텔 캐파(씨티 기준 약 7~800실)도 마카오 평균(약 2,000실)에 비교하면 부족하다. 그렇기 때문에 Mass보다는 VIP 영업이 필수적이고, 그런 결과로 파라다이스의 vip 인당 드랍액은 약 3,200만원으로 매우 높은 편이다.

도표 16. 롯데관광개발 월별 카지노 드랍액 및 방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 17. 롯데관광개발 월별 카지노 매출액 및 홀드율 추이

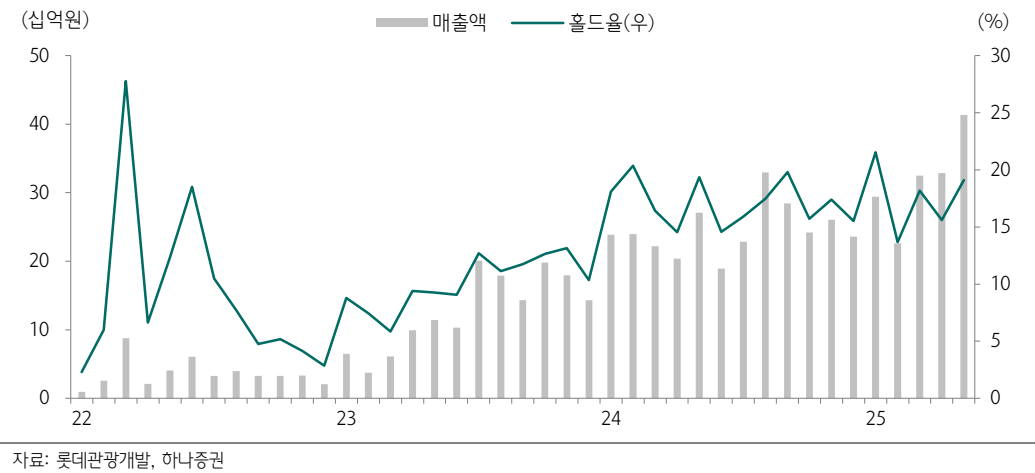


도표 18. GKL 1인당 드랍액 및 홀드율 추이

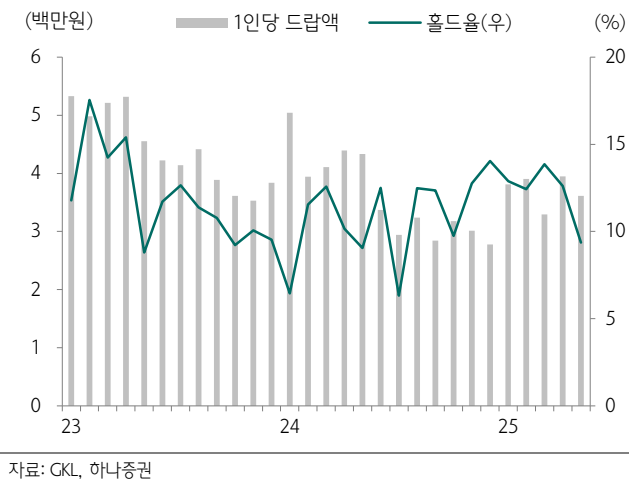


도표 19. P-City VIP 1인당 VIP 드랍액 및 홀드율 추이

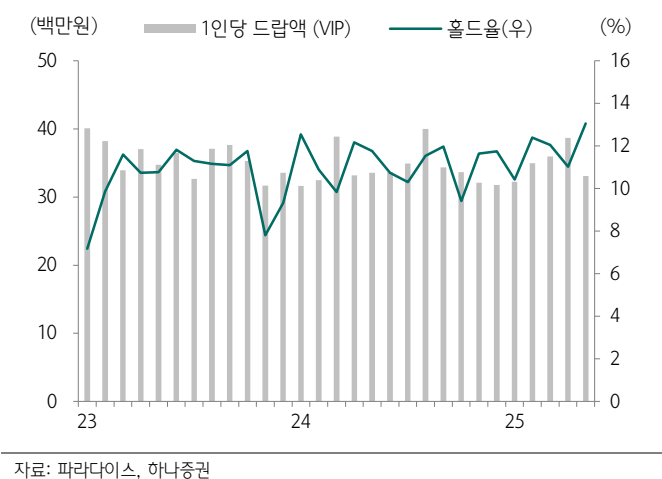


도표 20. 강원랜드 1인당 드랍액 및 홀드율 추이

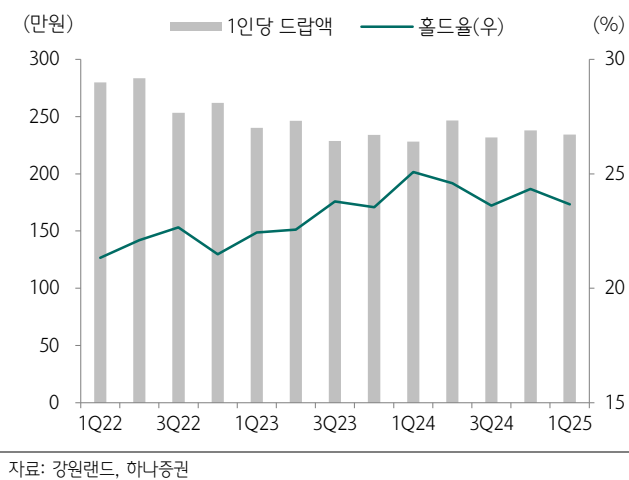
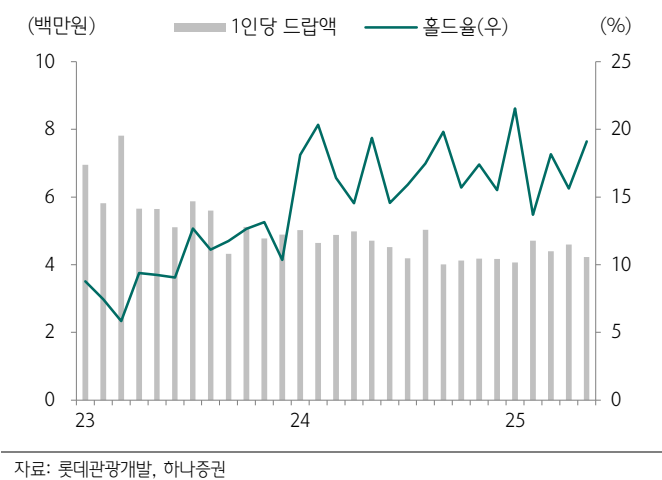


도표 21. 롯데관광개발 1인당 드랍액 및 홀드율 추이



그런 점에서 그랜드하얏트 제주의 경우 공항에서 5~10분 내외의 도심 중앙에 위치한 복합리조트로 접근성이 높아 투숙객 뿐만 GKL처럼 단순 방문 고객 방문이 많을 수밖에 없다. 호텔 객실 수는 총 1,600실로 외국인 투숙 비중은 최근 1년 간 65% 내외로 꾸준히 유지 중이며, 이 중 카지노 영업에 쓰이는 객실(컴프) 수는 약 30% 수준(약 500실) 수준이다. 5월에만 약 5.2만명이 방문했는데, 이는 일 평균 약 1,700명 정도이다. 방문객 수 흐름을 볼 때 컴프 비중이 1분기 30%보다 당연히 훨씬 상승했겠지만, 500실에서 1명만 방문했다고 가정하면 1,200명은 외부 혹은 워크-인 고객이라는 점이다.

이렇게 접근했을 때 동사의 잠재적인 캐파는 상당히 높다. 한 번 더 강조하지만, 카지노의 캐파는 테이블 수가 아니라 호텔 룸이다. 1,600실 기준 최대 50%까지(나머지는 내국인 고객) 영업에 쓰인다고 가정하면 일 800명(실)이 가능하며, 워크 인 비중이 그대로 유지된다고 가정하면 약 2,700명이다. 이는 일 평균 3,500명, 혹은 월 기준 10만 명의 방문객 수까지 소화 가능하다는 점이며 5월 고점 대비로는 약 90% 상승 가능하다. 카지노 테이블 수 역시 159대를 보유 중인데, 이 중 아직 104대를 영업 중인 만큼 추가적인 방문객을 소화할 수 있는 여력이 충분하다.

만약 800실까지 카지노 영업이 이뤄졌다는 낙관적인 가정 하에서도 수요가 지속된다면 그때부터는 자연스러운 드랍액 상승이 나타날 것이다. 예를 들어, 컴프를 제공 받기 위한 최하 드랍액을 요구할 수 있게 되며, 이는 자연스럽게 드랍액과 매출액 개선으로 이어질 것이다. 아마도 마카오처럼 연 평균 OCC가 90%에 근접했을 때 이런 현상이 나타날 것인데, 최근 흐름만 보면 80% 내외까지 상승은 가능해 보인다.

도표 22. 제주드림타워 복합리조트 전경



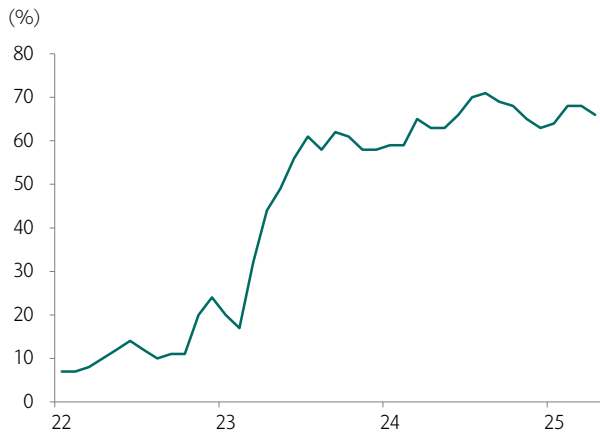
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 23. 제주드림타워 복합리조트 입지



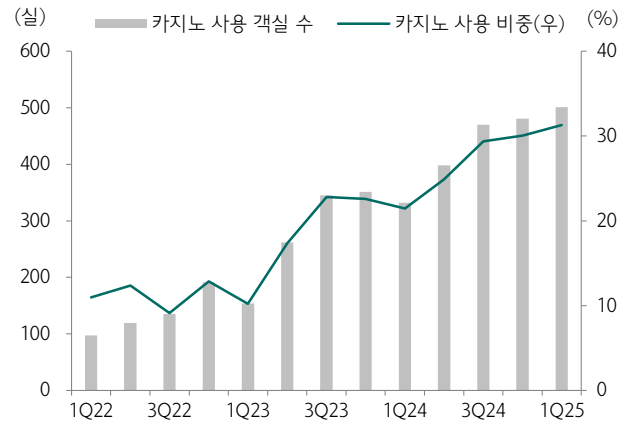
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 24. 그랜드 하얏트 제주 외국인 비중 추이



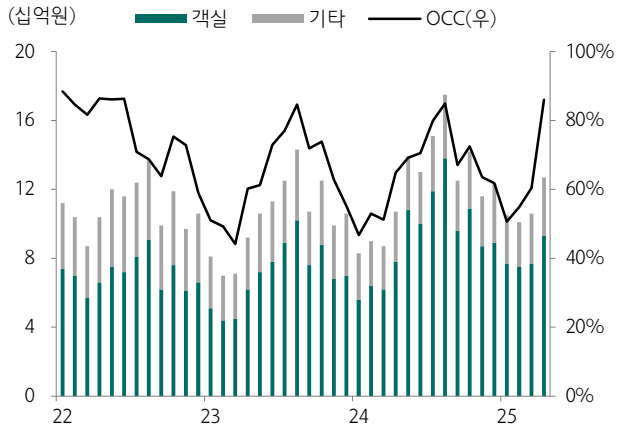
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 25. 제주드림타워 카지노 사용 객실 수 및 비중



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 26. 그랜드 하얏트 제주 월별 매출 및 OCC 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 27. 제주드림타워 카지노 테이블 가동율

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total Open Tables	59	66	71	73	78	85	91	104
Total Plan Tables	145	145	145	147	149	149	149	159
가동율	41%	46%	49%	50%	52%	57%	61%	65%

자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 28. 국내 외국인 카지노 비교

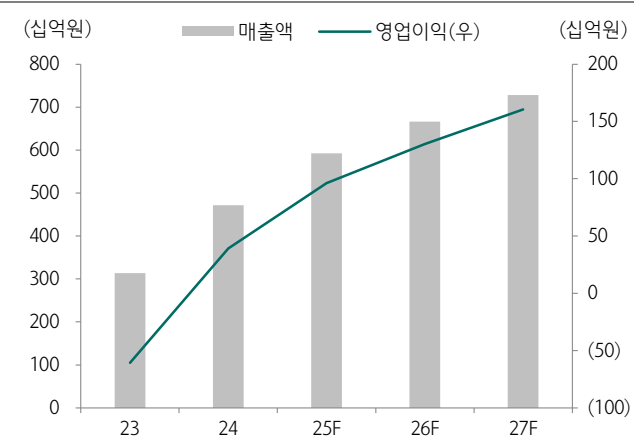
	제주 드림타워	파라다이스				GKL		
소재지	제주	서울	인천	부산	제주	서울	서울	서울
비자면제유무	O	X	X	X	O	X	X	X
위치	노형동(도심중앙)	도심(외곽)	영종도(교외)	도심(중앙)	노형동(도심)	도심(중앙)	도심(중앙)	도심(중앙)
객실수	1,600	557	769	532	513	656	1,700	729
F&B업장수	14	11	8	3	3	5	5	6
게임테이블	159	100	183	38	36	126	129	74

자료: 각 사, 하나증권

2025년 예상 매출액/영업이익은 각각 5,921억원(+26% YoY)/960억원(+146%)으로 연초 대비로는 35% 상향한다. 2027년 기준으로는 각각 7,280억원(+9%)/1,605억원(+23%)이며, 흑자 전환이 가능할 것이다. 전술했던 호텔 룸, 카지노 테이블, 방문객 수 등 다양한 지표로 접근해도 충분히 달성 가능할 것이다.

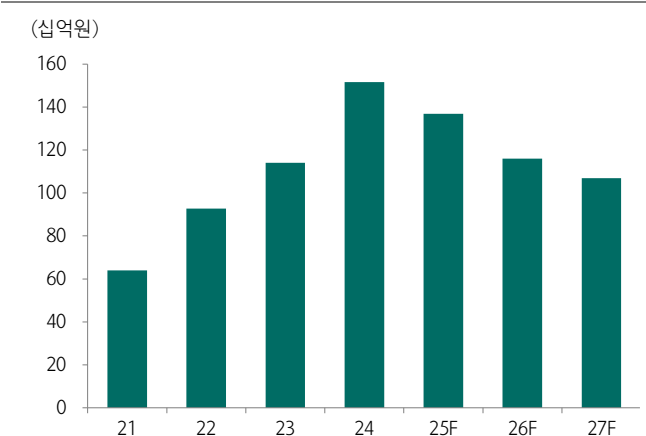
영업외적으로는 동사의 금융 비용에서 9월 만기 예정인 해외전환사채 710억원의 이자율이 높고 만기 수익률도 보장되어 있어 반드시 상환할 필요가 있다. 가파른 실적 회복에 따른 자체 자금 및 추가 차입을 통해 이를 상환한다면, 상당한 금융 비용 절감이 예상된다. 2) 나머지 국내 CB에 대해서는 현재 주가가 전환가액보다 높기 때문에 모두 전환됨을 가정했다. 즉, 전환 가능 주식 수는 모두 희석을 감안하고 리스 부채 및 장기 차입금(약 7,500억원), 그리고 추가 차입 가능성에 대한 이자 비용 정도만 반영했을 때 2027년 이자 비용은 2024년 대비 약 450억원이 절감될 수 있을 것으로 예상된다. 누적된 적자로 당분간은 1분기처럼 법인세 0원을 가정했다. 이를 감안한 2027년 예상 당기순이익은 500억원 내외가 될 것이다.

도표 29. 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 30. 이자 비용 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 31. 롯데관광개발 전환사채 총계

	만기	전환가액 (원)	전환 가능 주식 수	잔액(억원)	이자율
해외전환사채(6)	2025.09.20	13,850	5,129,241	710	15%
국내전환사채(8-1)	2025.11.29	12,762	5,485,033	700	0%
국내전환사채(9-1)	2027.02.23	10,090	1,516,352	144	4%
국내전환사채(9-2)	2027.04.27	9,587	615,416	59	4%
국내전환사채(10-1)	2027.08.29	11,292	1,443,499	163	8%
국내전환사채(10-2)	2027.08.29	11,292	354,233	40	8%
합계			14,543,774	1,816	

자료: 롯데관광개발, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	313.5	471.5	592.1	666.5	728.0	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	313.5	471.5	592.1	666.5	728.0	
판매비	374.2	432.5	496.1	536.1	567.5	
영업이익	(60.6)	39.0	96.0	130.4	160.5	
금융손익	(118.2)	(158.9)	(142.4)	(119.9)	(107.9)	
종속/관계기업손익	0.6	1.6	1.4	1.4	1.4	
기타영업외손익	(35.2)	(4.2)	(4.0)	(3.0)	(2.0)	
세전이익	(213.4)	(122.5)	(48.9)	8.9	52.0	
법인세	(11.1)	(5.9)	0.0	0.0	0.0	
계속사업이익	(202.3)	(116.6)	(48.9)	8.9	52.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(202.3)	(116.6)	(48.9)	8.9	52.0	
비배주주지분 순이익	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	
지배주주순이익	(202.2)	(116.6)	(48.9)	8.9	52.0	
지배주주지분포괄이익	(210.6)	243.3	(54.7)	8.8	51.7	
NOPAT	(57.5)	37.1	96.0	130.4	160.5	
EBITDA	26.1	124.0	181.2	208.3	231.9	
성장성(%)						
매출액증가율	70.66	50.40	25.58	12.57	9.23	
NOPAT증가율	적지	흑전	158.76	35.83	23.08	
EBITDA증가율	흑전	375.10	46.13	14.96	11.33	
영업이익증가율	적지	흑전	146.15	35.83	23.08	
지배주주순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	484.27	
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	485.34	
수익성(%)						
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	
EBITDA이익률	8.33	26.30	30.60	31.25	31.85	
영업이익률	(19.33)	8.27	16.21	19.56	22.05	
계속사업이익률	(64.53)	(24.73)	(8.26)	1.34	7.14	

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,721)	(1,531)	(640)	116	679
BPS	913	4,156	3,422	3,538	4,217
CFPS	438	1,746	2,480	2,887	3,351
EBITDAPS	351	1,629	2,372	2,720	3,029
SPS	4,220	6,193	7,749	8,706	9,510
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(3.45)	(5.00)	(22.95)	126.64	21.63
PBR	10.27	1.84	4.29	4.15	3.48
PCFR	21.42	4.38	5.92	5.09	4.38
EV/EBITDA	76.43	14.78	11.63	9.28	7.50
PSR	2.22	1.24	1.90	1.69	1.54
대무비율(%)					
ROE	(132.87)	(60.42)	(16.89)	3.33	17.50
ROA	(11.34)	(5.93)	(2.15)	0.36	2.02
ROIC	(3.68)	2.24	5.60	8.33	11.04
부채비율	2,590.85	592.08	823.63	835.84	727.37
순부채비율	1,967.06	400.41	391.23	313.14	200.90
이자보상배율(배)	(0.53)	0.26	0.70	1.12	1.50

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	80.9	114.4	412.0	603.1	813.7	
금융자산	58.8	88.9	375.1	561.7	768.5	
현금성자산	33.6	44.3	310.3	488.7	688.7	
매출채권	4.6	2.8	4.1	4.6	5.1	
재고자산	4.1	6.3	9.2	10.3	11.3	
기타유동자산	13.4	16.4	23.6	26.5	28.8	
비유동자산	1,683.2	2,052.3	1,971.9	1,895.4	1,825.2	
투자자산	20.6	20.4	24.2	25.5	26.7	
금융자산	16.3	14.4	15.4	15.7	15.9	
유형자산	1,289.4	1,690.3	1,612.9	1,536.0	1,465.2	
무형자산	47.2	46.4	44.9	43.9	43.4	
기타비유동자산	326.0	295.2	289.9	290.0	289.9	
자산총계	1,764.1	2,166.6	2,383.9	2,498.6	2,638.8	
유동부채	1,208.7	609.7	752.1	817.9	873.0	
금융부채	1,006.7	318.0	330.0	342.9	354.3	
매입채무	7.0	8.7	12.7	14.3	15.6	
기타유동부채	195.0	283.0	409.4	460.7	503.1	
비유동부채	489.8	1,243.9	1,373.7	1,413.7	1,446.8	
금융부채	341.7	1,024.5	1,054.9	1,054.9	1,054.9	
기타비유동부채	148.1	219.4	318.8	358.8	391.9	
부채총계	1,698.6	1,853.6	2,125.8	2,231.6	2,319.9	
지배주주지분	69.2	316.7	262.0	270.9	322.8	
자본금	37.9	38.1	38.1	38.1	38.1	
자본잉여금	643.8	647.7	647.7	647.7	647.7	
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계액	360.5	721.9	722.2	722.2	722.2	
이익잉여금	(973.0)	(1,091.1)	(1,146.1)	(1,137.2)	(1,085.2)	
비지배주주지분	(3.6)	(3.6)	(3.9)	(3.9)	(3.9)	
자본총계	65.6	313.1	258.1	267.0	318.9	
순금융부채	1,289.6	1,253.5	1,009.8	836.0	640.8	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(13.1)	121.7	271.2	174.0	195.5
당기순이익	(202.3)	(116.6)	(48.9)	8.9	52.0
조정	149.8	150.7	95.8	77.8	71.3
감가상각비	86.7	85.0	85.2	77.9	71.4
외환거래손익	1.0	13.4	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	(1.6)	0.1	0.0	0.0
기타	62.7	53.9	10.8	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	39.4	87.6	224.3	87.3	72.2
투자활동 현금흐름	(19.6)	(28.1)	(25.2)	(9.5)	(7.9)
투자자산감소(증가)	2.4	(3.2)	(3.7)	(1.4)	(1.1)
자본증가(감소)	(9.1)	(7.3)	(1.4)	0.0	0.0
기타	(12.9)	(17.6)	(20.1)	(8.1)	(6.8)
재무활동 현금흐름	85.8	(1.5)	14.5	12.9	11.5
금융부채증가(감소)	41.2	(5.6)	42.4	12.9	11.5
자본증가(감소)	44.6	4.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.1)	(27.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	53.2	92.1	266.3	178.5	200.0
Unlevered CFO	32.5	132.9	189.5	221.0	256.5
Free Cash Flow	(22.2)	114.3	269.9	174.0	195.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.19	BUY	19,000	-	-
23.7.6	1년 경과	-	-	-
22.7.6	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 6월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 6월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 6월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 롯데관광개발 은/는 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 16일