



# BUY (유지)

# 롯데관광개발 (032350)

목표주가(12M) 23,000원(상향)  
현재주가(08.05) 18,350원

## 지치지도 않고 계속되는 실적 서프라이즈

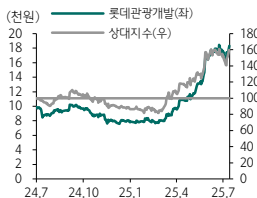
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,198.00
52주 최고/최저(원)	18,440/7,560
시가총액(십억원)	1,459.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	79,539.5
60일 평균 거래량(천주)	778.3
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1
외국인지분율(%)	13.11
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4인	35.77
국민연금공단	6.76

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	605.7	687.5
영업이익(십억원)	102.8	140.5
순이익(십억원)	(29.8)	25.6
EPS(원)	(382)	321
BPS(원)	3,060	3,291

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	313.5	471.5	606.4	697.9
영업이익	(60.6)	39.0	119.0	156.5
세전이익	(213.4)	(122.5)	(18.9)	18.2
순이익	(202.2)	(116.6)	(18.9)	18.2
EPS	(2,721)	(1,531)	(248)	238
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(3.45)	(5.00)	(73.99)	77.10
PBR	10.27	1.84	4.78	4.50
EV/EBITDA	76.43	14.78	10.18	8.01
ROE	(132.87)	(60.42)	(6.20)	6.02
BPS	913	4,156	3,838	4,076
DPS	0	0	0	0

## 목표주가 상향 및 중장기 시가총액 2.3~3.0조원으로 제시

호텔 룸 약 1,600객실 중 카지노 영업에 활용되는 비중이 1분기 약 30%, 2분기 약 40%, 그리고 7월 공시에는 약 50%로 나타나고 있으며, 이에 연동하여 실적이 가파르게 상승하고 있다. 중장기적으로 고민할 때 호텔 룸 중 약 65%까지 영업에 활용된다는 가정을 대입하면 월 카지노 매출액은 500억원 초반까지 가능하며, 인당 드랍액 등과 같은 영업 효과가 더해진다면 월 평균 600억원까지 기대해 볼 수 있을 것이다. 온기로 반영하면 연 카지노 매출액은 약 7,200억원이고, 공헌이익률을 감안하면 연간 영업이익은 2,500억원 이상, 당기순이익은 1,500억원 이상이 가능할 것이다. 향후 발생할 성장을 둔화에 따른 밸류에이션 하향까지 미리 고민하더라도 목표 P/E 15~20배를 적용 시 2.3~3.0조원 수준까지 상승 여력을 고민해 볼 수 있을 것이다. 예상 EPS를 14% 상향하면서 목표주가를 23,000원(+10%)으로 상향한다. 카지노 산업 내 파라다이스와 함께 최선호주로 지속 제시한다.

## 2Q OP 331억원(+463%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,577억원(+36% YoY)/331억원(+463%)으로 컨센서스(294억원)을 상회했으며, 사상 최대 영업이익이자 당기순이익도 59억원으로 흑자 전환했다. 호텔 부문 매출액은 OCC 87.6%(+19.4%p), ADR 28.9만원(+1%)으로 222억원(-5%)을 기록했다. 호텔 룸이 카지노 영업에 적극적으로 활용되면서 OCC가 상승하는 동시에 매출이 감소하고 있는 만큼 매우 긍정적인 지표로 해석해야 한다. 카지노 매출액은 드랍액 6,685억원(+63%), 홀드율 16.5%(+0.3%p)으로 분기 최대인 1,100억원(+65%)을 기록했다. 영업외에서는 2분기까지 이어진 원화강세로 해외전환사채 관련 외화환산이익(63억원)이 반영되면서 순이익이 흑자 전환했다.

## 2025년 OP 예상치는 1,190억원(+205%)으로 연초 대비 약 70% 상향

3월부터 카지노 방문객 수가 가파르게 증가하면서 작년 하반기 평균 3.6만명에서 7월 5.7만명까지 상승했다. 최근 2달간 드랍액/매출액 증가율은 무려 약 90%이며, 동기간 파라다이스 제주 지점의 드랍액은 약 -60%를 기록했다는 점에서 공급이 수요를 창출하는 동시에 M/S 확장까지 나타나고 있다. 7월 매출액도 434억원(+90%)으로 사상 최대를 기록한 만큼 3분기 예상 영업이익을 400억원(+81%)으로 상향하며, 이를 반영한 연간 예상 영업이익은 1,190억원(+205%)이다. 당사의 연초 영업이익 전망치가 약 700억원이었음을 감안하면 약 70% 상향된 것이다.



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

도표 1. 롯데관광개발 목표주가 상향

지배주주순이익('27년)	653	억원
주식 수	85,968	천주
EPS	760	원
목표 P/E	31	배
목표 주가	23,000	원
현재 주가	18,350	원
상승 여력	25	%

자료: 하나증권

도표 2. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
드랍액	1,445	1,726	2,591	3,087	385	410	476	456	482	669	752	689
홀드올	10.6%	17.1%	16.6%	16.6%	18.2%	16.2%	17.7%	16.2%	17.5%	16.5%	16.2%	16.4%
매출액	314	471	606	698	106	116	139	110	122	158	168	159
여행	61	84	91	94	18	25	27	15	22	24	21	24
호텔	93	86	79	86	17	23	26	19	14	22	22	21
카지노	152	295	429	512	70	66	84	74	85	110	122	113
기타	7	7	6	6	1	2	2	2	1	1	2	2
영업이익	(61)	39	119	156	9	6	22	2	13	33	40	33
OPM(%)	(19)	8	20	22	8	5	16	2	11	21	24	21
당기순이익	(202)	(117)	(19)	18	(38)	(3)	(29)	(47)	(24)	6	2	(2)

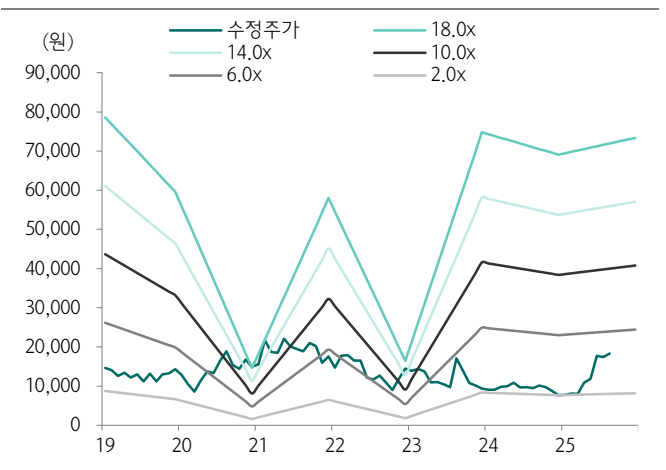
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 3. 롯데관광개발 전환사채 현황

	잔액(억원)	만기일	잔여 전환가능 주식 수	전환가격
해외전환사채(6)	71.0	25.09.20	5,129,241 주	13,850원
국내전환사채 (8-1)	70.0	25.11.29	5,485,033 주	12,762원
국내전환사채 (10-1)	3.5	27.08.29	309,946 주	11,292원
국내전환사채 (10-2)	2.0	27.08.29	117,716 주	11,292원
<b>합계</b>	<b>146.5</b>		<b>11,101,336</b>	

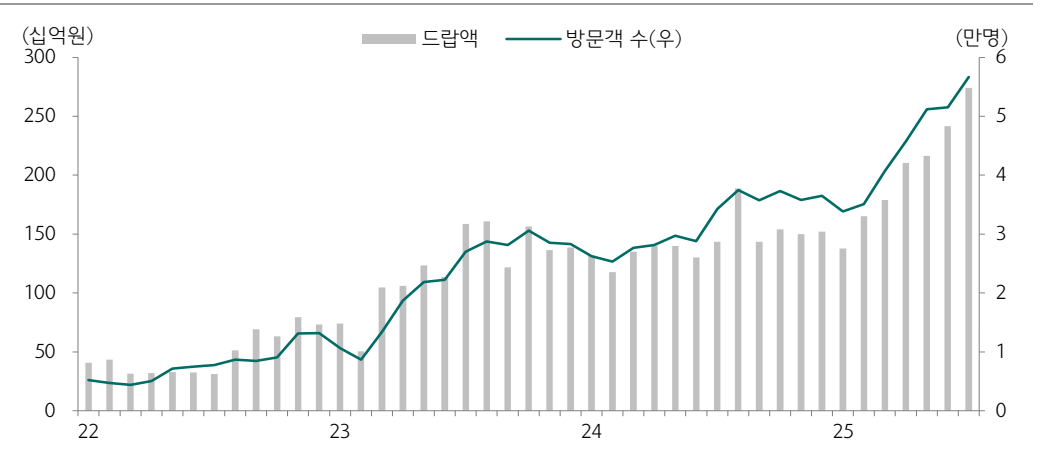
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 4. 롯데관광개발 12MF P/B 밴드 차트



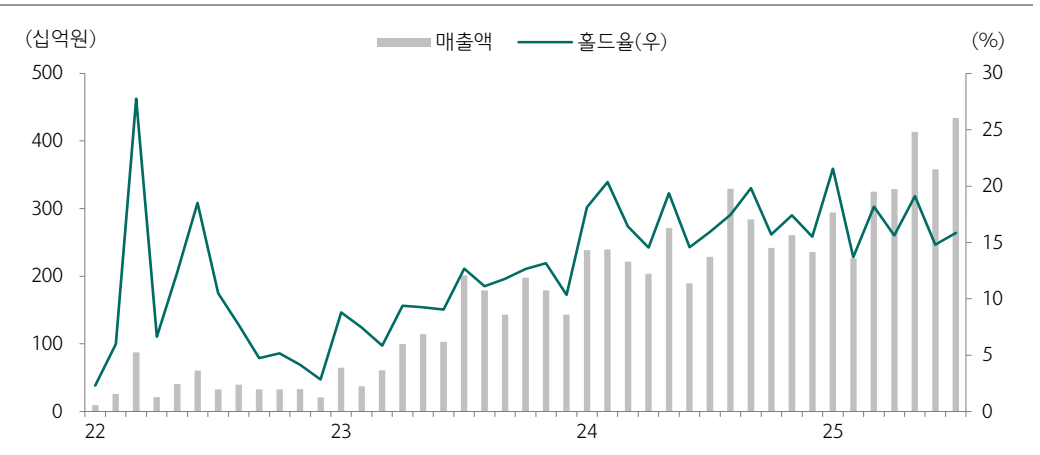
자료: 하나증권

도표 5. 롯데관광개발 월별 카지노 드랍액 및 방문객 수 추이



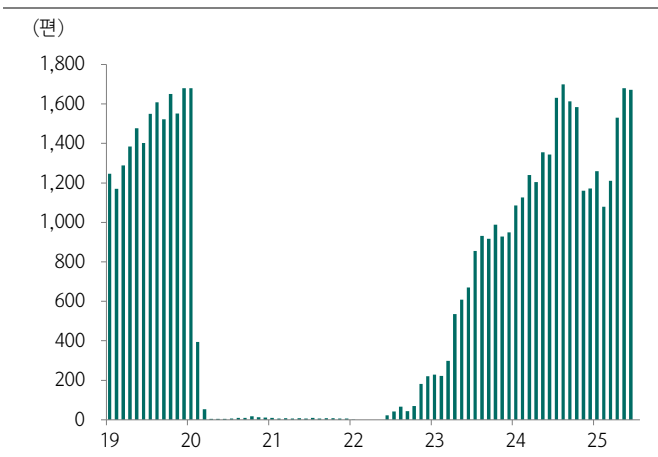
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 6. 롯데관광개발 월별 카지노 매출액 및 홀드율 추이



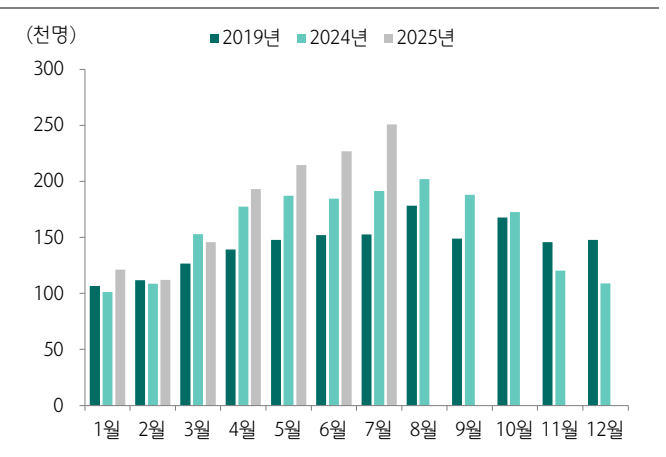
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 7. 제주도 국제선 월별 운항 편수 추이



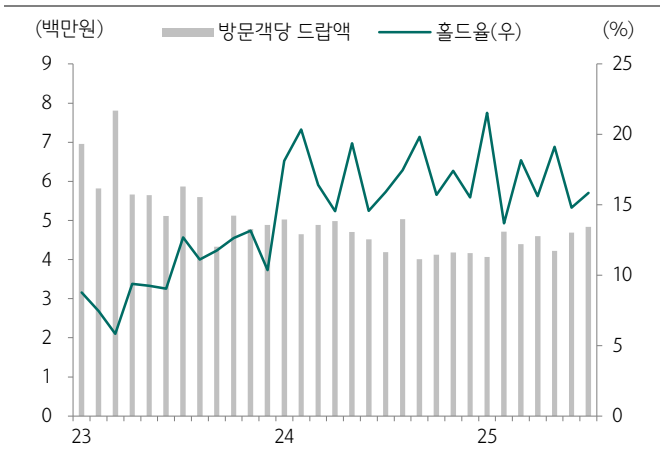
자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 8. 제주도 외국인 월별 방문객 수 (YoY +64%)



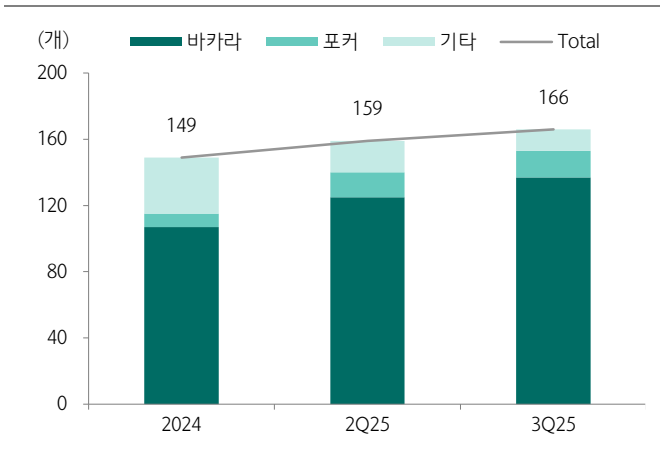
자료: 제주관광협회, 롯데관광개발, 하나증권

도표 9. 제주드림타워 인당 드랍액 추이



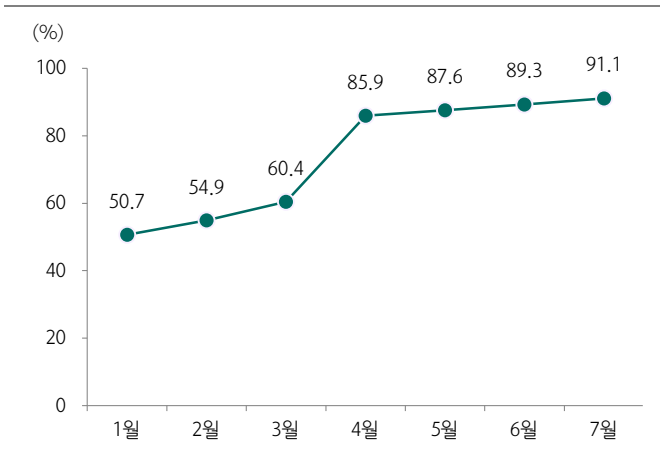
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 10. 제주드림타워 카지노 테이블 수 추이



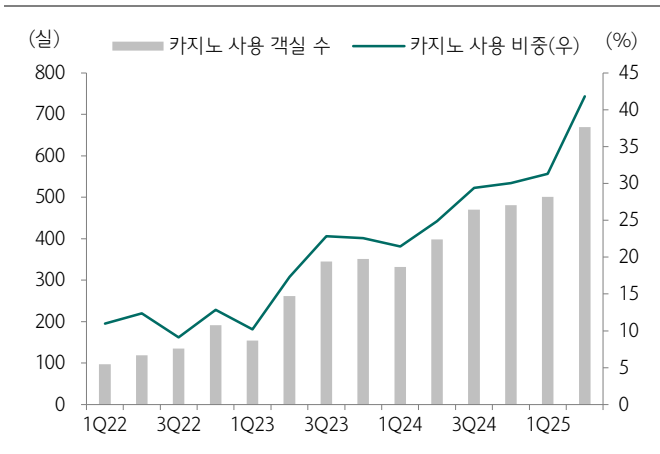
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 11. 그랜드 하얏트 제주 2025년 OCC 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 12. 그랜드 하얏트 제주 카지노 고객 객실 이용 추세



자료: 롯데관광개발, 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>313.5</b>	<b>471.5</b>	<b>606.4</b>	<b>697.9</b>	<b>765.7</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	313.5	471.5	606.4	697.9	765.7
판매비	374.2	432.5	487.4	541.4	576.2
<b>영업이익</b>	<b>(60.6)</b>	<b>39.0</b>	<b>119.0</b>	<b>156.5</b>	<b>189.6</b>
금융손익	(118.2)	(158.9)	(134.4)	(136.1)	(123.1)
종속/관계기업손익	0.6	1.6	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	(35.2)	(4.2)	(4.3)	(3.0)	(2.0)
<b>세전이익</b>	<b>(213.4)</b>	<b>(122.5)</b>	<b>(18.9)</b>	<b>18.2</b>	<b>65.3</b>
법인세	(11.1)	(5.9)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(202.3)	(116.6)	(18.9)	18.2	65.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(202.3)</b>	<b>(116.6)</b>	<b>(18.9)</b>	<b>18.2</b>	<b>65.3</b>
비배주주지분 손이익	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>(202.2)</b>	<b>(116.6)</b>	<b>(18.9)</b>	<b>18.2</b>	<b>65.3</b>
지배주주지분포괄이익	(210.6)	243.3	(22.9)	18.2	65.1
NOPAT	(57.5)	37.1	119.0	156.5	189.6
EBITDA	26.1	124.0	204.2	234.3	261.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	70.66	50.40	28.61	15.09	9.71
NOPAT증가율	적지	흑전	220.75	31.51	21.15
EBITDA증가율	흑전	375.10	64.68	14.74	11.40
영업이익증가율	적지	흑전	205.13	31.51	21.15
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	258.79
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	258.82
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	8.33	26.30	33.67	33.57	34.09
영업이익률	(19.33)	8.27	19.62	22.42	24.76
계속사업이익률	(64.53)	(24.73)	(3.12)	2.61	8.53

### 투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(2,721)	(1,531)	(248)	238	854
BPS	913	4,156	3,838	4,076	4,930
CFPS	438	1,746	2,754	3,045	3,557
EBITDAPS	351	1,629	2,672	3,061	3,409
SPS	4,220	6,193	7,936	9,116	10,003
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(3.45)	(5.00)	(73.99)	77.10	21.49
PBR	10.27	1.84	4.78	4.50	3.72
PCFR	21.42	4.38	6.66	6.03	5.16
EV/EBITDA	76.43	14.78	10.18	8.01	6.38
PSR	2.22	1.24	2.31	2.01	1.83
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(132.87)	(60.42)	(6.20)	6.02	18.96
ROA	(11.34)	(5.93)	(0.83)	0.73	2.48
ROIC	(3.68)	2.24	6.93	10.02	13.11
부채비율	2,590.85	592.08	731.34	729.15	626.96
순부채비율	1,967.06	400.41	338.27	253.35	151.82
이자보상배율(배)	(0.53)	0.26	0.85	1.20	1.58

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>80.9</b>	<b>114.4</b>	<b>439.7</b>	<b>660.9</b>	<b>891.1</b>
금융자산	58.8	88.9	403.0	618.8	844.9
현금성자산	33.6	44.3	338.5	544.5	763.4
매출채권	4.6	2.8	4.1	4.7	5.2
재고자산	4.1	6.3	9.1	10.5	11.5
기타유동자산	13.4	16.4	23.5	26.9	29.5
<b>비유동자산</b>	<b>1,683.2</b>	<b>2,052.3</b>	<b>1,971.9</b>	<b>1,895.6</b>	<b>1,825.5</b>
투자자산	20.6	20.4	24.1	25.8	27.0
금융자산	16.3	14.4	15.4	15.7	16.0
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	290.0	289.9	289.9
<b>자산총계</b>	<b>1,764.1</b>	<b>2,166.6</b>	<b>2,411.6</b>	<b>2,556.5</b>	<b>2,716.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,208.7</b>	<b>609.7</b>	<b>749.4</b>	<b>828.2</b>	<b>887.4</b>
금융부채	1,006.7	318.0	329.4	345.0	357.3
매입채무	7.0	8.7	12.7	14.6	16.0
기타유동부채	195.0	283.0	407.3	468.6	514.1
<b>비유동부채</b>	<b>489.8</b>	<b>1,243.9</b>	<b>1,372.1</b>	<b>1,420.0</b>	<b>1,455.5</b>
금융부채	341.7	1,024.5	1,054.9	1,054.9	1,054.9
기타비유동부채	148.1	219.4	317.2	365.1	400.6
<b>부채총계</b>	<b>1,698.6</b>	<b>1,853.6</b>	<b>2,121.5</b>	<b>2,248.2</b>	<b>2,342.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>69.2</b>	<b>316.7</b>	<b>293.8</b>	<b>312.0</b>	<b>377.4</b>
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)	(1,114.2)	(1,096.0)	(1,030.6)
<b>비지배주주지분</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>(3.7)</b>
<b>자본총계</b>	<b>65.6</b>	<b>313.1</b>	<b>290.1</b>	<b>308.3</b>	<b>373.7</b>
순금융부채	1,289.6	1,253.5	981.3	781.2	567.3

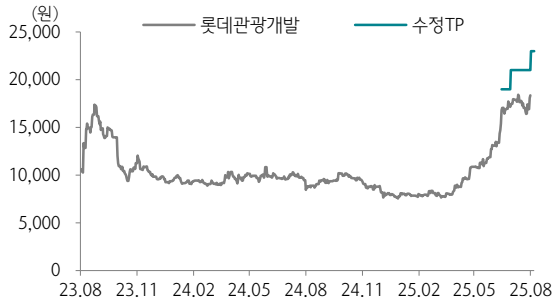
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(13.1)</b>	<b>121.7</b>	<b>299.7</b>	<b>200.5</b>	<b>214.1</b>
당기순이익	(202.3)	(116.6)	(18.9)	18.2	65.3
조정	149.8	150.7	97.9	77.9	71.4
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	12.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	39.4	87.6	220.7	104.4	77.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(19.6)</b>	<b>(28.1)</b>	<b>(24.8)</b>	<b>(11.4)</b>	<b>(8.4)</b>
투자자산감소(증가)	2.4	(3.2)	(3.7)	(1.6)	(1.2)
자본증가(감소)	(9.1)	(7.3)	(1.4)	0.0	0.0
기타	(12.9)	(17.6)	(19.7)	(9.8)	(7.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>85.8</b>	<b>(1.5)</b>	<b>14.0</b>	<b>15.6</b>	<b>12.3</b>
금융부채증가(감소)	41.2	(5.6)	41.8	15.6	12.3
자본증가(감소)	44.6	4.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.1)	(27.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>53.2</b>	<b>92.1</b>	<b>294.6</b>	<b>206.0</b>	<b>218.8</b>
Unlevered CFO	32.5	132.9	210.4	233.1	272.3
Free Cash Flow	(22.2)	114.3	298.3	200.5	214.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.6	BUY	23,000		
25.7.4	BUY	21,000	-16.28%	-12.19%
25.6.19	BUY	19,000	-10.35%	-6.63%
23.8.16	1년 경과	-	-	-
22.8.16	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 6일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 8월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 롯데관광개발 은/는 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인임

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 05일