



BUY (유지)

목표주가(12M) 31,000원
현재주가(2.12) 25,400원

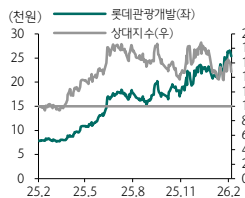
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,522.27
52주 최고/최저(원)	26,550/7,670
시가총액(십억원)	2,021.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	79,601.5
60일 평균 거래량(천주)	1,119.5
60일 평균 거래대금(십억원)	25.0
외국인지분율(%)	19.43
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4인	39.49
국민연금공단	9.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	646.3	773.2
영업이익(십억원)	144.6	203.8
순이익(십억원)	1.2	79.8
EPS(원)	63	982
BPS(원)	4,412	5,425

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	313.5	471.5	653.4	746.8
영업이익	(60.6)	39.0	143.3	196.2
세전이익	(213.4)	(122.5)	(4.5)	71.3
순이익	(202.2)	(116.6)	37.1	71.3
EPS	(2,721)	(1,531)	476	897
증감율	적지	적지	흑전	88.45
PER	(3.45)	(5.00)	48.84	28.32
PBR	10.27	1.84	5.23	4.75
EV/EBITDA	76.43	14.78	11.89	9.21
ROE	(132.87)	(60.42)	11.06	18.32
BPS	913	4,156	4,448	5,345
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 13일 | 기업분석_Earnings Review

롯데관광개발 (032350)

1회성 비용 이슈 제외하면 컨센서스 부합

중장기 목표 시가총액 3조원까지는 변함 없는 레저 최선후주

2025년 연초 대비 연말까지 방문객 수, 테이블 수, 드랍액 등이 모두 우상향 했던 만큼 온 기로 반영될 올해의 실적 역시 지속 상향될 수 있을 것이며, 한일령의 수혜까지 더해질 것이다. 올해 하반기부터는 리파이낸싱 및 차입금 상환을 통해 유의미한 당기순이익 증가도 예상된다. 현 주가는 2027년 예상 P/E 약 16배 수준으로 저평가이나 추가적인 이익 상향 가능성도 매우 높은 만큼 지속해서 레저 업종 내 최선후주로 제시한다.

4Q Review: OP 442억원(+1,942% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,871억원(+70% YoY)/442억원(+1,942%)으로 컨센서스(473억원)를 하회했다. 호텔 운영을 대행하는 하얏트 향 1회성 매니지먼트 비용이 약 45억원 발생한 영향으로 이를 제외하면 부합한 것이며, 영업외적으로는 연결납세(본사와 카지노) 적용에 따른 이연법인세 조정으로 법인세 이익이 약 400억원 발생하며 당기순이익이 484억원을 기록했다. 복합리조트 운영 이후로는 첫 당기순이익 흑자전환이다. 매출에서는 호텔 부문이 OCC 81%(+15%p), ADR 25.0만원(-17%)을 기록했으며, 카지노는 방문객 수 약 16만명(+45%), 드랍액 7,686억원(+69%), 홀드올 18.6%(+2.4%p)로 사상 최대 매출을 기록했다.

1월 좋은 시작에 더해 한일령 수혜까지 기대

1월 카지노 매출액은 456억원(+55% YoY)으로 12월 대비로도 11% 성장했다. 2월 긴 춘절 연휴에 더해 3월 Triton Jeju 포커 대회 역시 긍정적으로 작용할 것이며, 이를 감안한 1분기 영업이익은 400억원(컨센서스 약 360억원)을 상회할 것으로 전망한다. 연간으로는 한일령의 수혜로 제주향 국제 노선이 확대될 것으로 예상하며, 상반기 내 월 카지노 매출 첫 600억원에 근접할 수 있을 것으로 기대하고 있다. 만약 그렇다면, 2027년 연간 카지노 매출 눈높이는 7,000억원까지 상향될 수 있을 것이며 이는 영업이익 기준으로는 최소 2,500억원 이상이다.

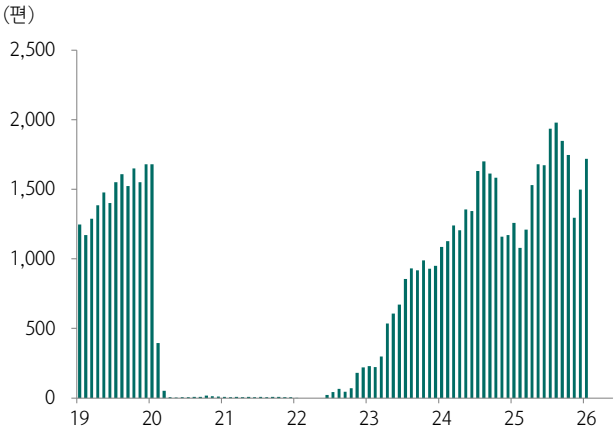
도표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 십억원)

	24	25P	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	1,726	2,768	3,320	3,709	482	669	849	769	750	781	944	845
홀드율	17.1%	17.2%	17.0%	17.0%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	17.3%	16.9%	16.9%	16.8%
매출액	471	653	747	819	122	158	187	187	171	181	207	188
여행	84	89	91	94	22	24	22	21	23	25	22	22
호텔	86	82	85	90	14	22	24	21	17	23	23	22
카지노	295	477	564	629	85	110	139	143	129	132	160	142
기타	7	6	6	6	1	1	2	2	1	1	2	2
영업이익	39	143	196	228	13	33	53	44	42	48	63	44
OPM(%)	8	22	26	28	11	21	28	24	24	26	31	23
당기순이익	(117)	37	71	130	(24)	6	6	48	10	17	32	13

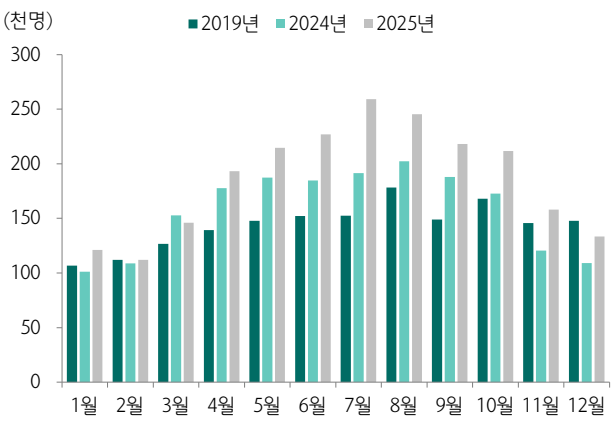
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 2. 제주도 국제선 월별 운항 편수 추이



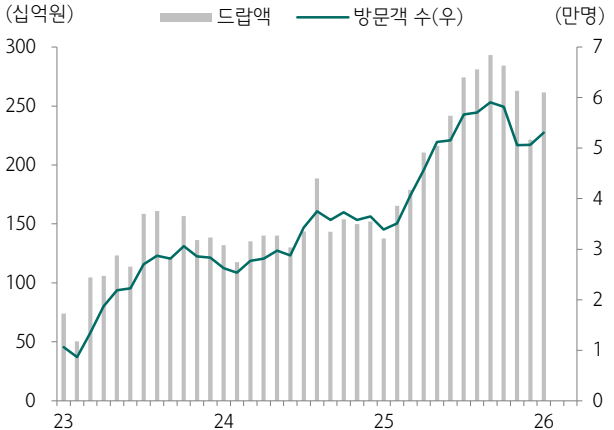
자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 3. 제주도 외국인 월별 방문객 수 (2019년 대비 +30%)



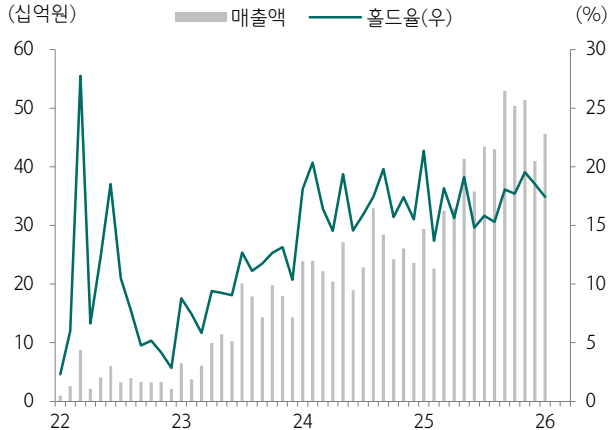
자료: 제주관광협회, 롯데관광개발, 하나증권

도표 4. 롯데관광개발 월별 카지노 드랍액 및 방문객 수 추이



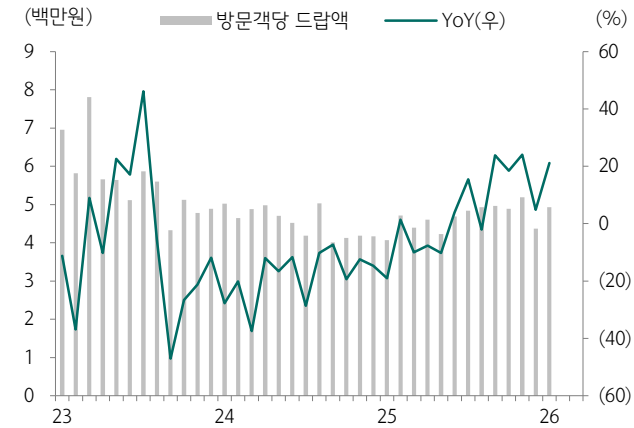
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 5. 롯데관광개발 월별 카지노 매출액 및 홀드율 추이



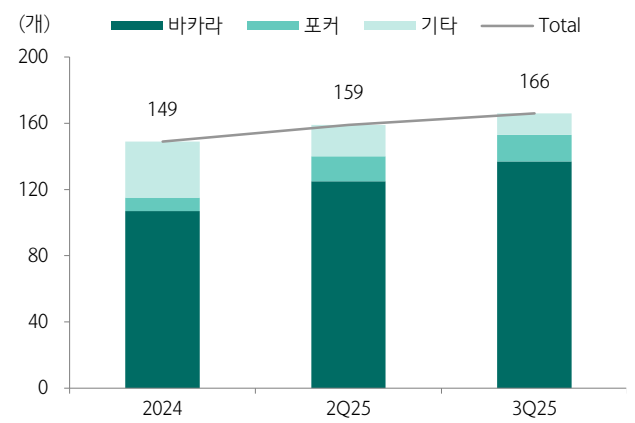
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 6. 제주드림타워 인당 드랍액 추이



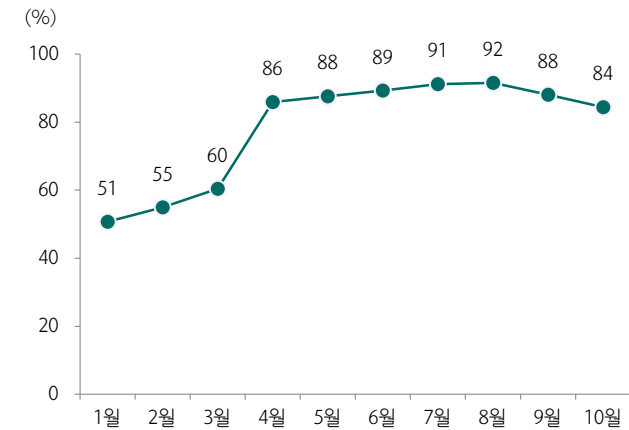
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 7. 제주드림타워 카지노 테이블 수 추이



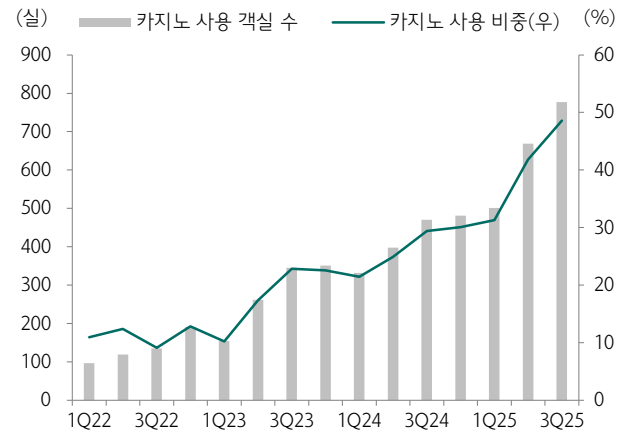
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 8. 그랜드 하얏트 제주 2025년 OCC 추이



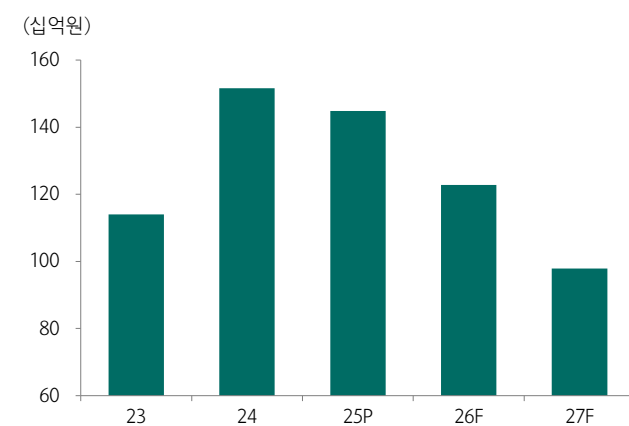
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 9. 그랜드 하얏트 제주 카지노 고객 객실 이용 추세



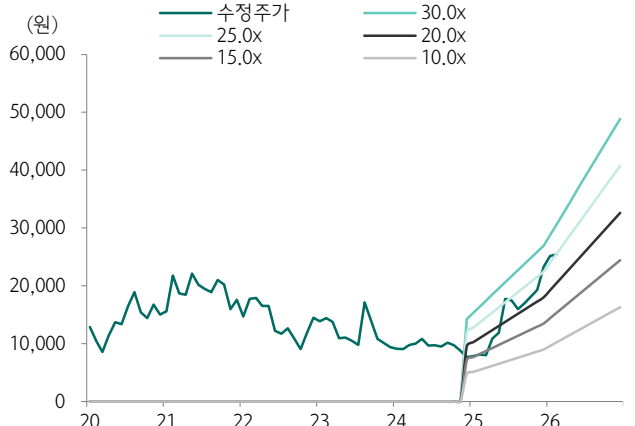
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 10. 롯데관광개발 금융비용 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 11. 롯데관광개발 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	313.5	471.5	653.4	746.8	819.3	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	313.5	471.5	653.4	746.8	819.3	
판매비	374.2	432.5	510.1	550.5	590.9	
영업이익	(60.6)	39.0	143.3	196.2	228.5	
금융손익	(118.2)	(158.9)	(137.6)	(119.9)	(94.9)	
총속/관계기업손익	0.6	1.6	(1.0)	(1.0)	(1.0)	
기타영업외손익	(35.2)	(4.2)	(9.2)	(4.0)	(3.0)	
세전이익	(213.4)	(122.5)	(4.5)	71.3	129.6	
법인세	(11.1)	(5.9)	(41.5)	0.0	0.0	
계속사업이익	(202.3)	(116.6)	37.1	71.3	129.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(202.3)	(116.6)	37.1	71.3	129.6	
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
지배주주순이익	(202.2)	(116.6)	37.1	71.3	129.6	
지배주주지분포괄이익	(210.6)	243.3	37.1	71.3	129.6	
NOPAT	(57.5)	37.1	(1,189.4)	196.2	228.5	
EBITDA	26.1	124.0	223.7	271.9	299.8	
성장성(%)						
매출액증가율	70.66	50.40	38.58	14.29	9.71	
NOPAT증가율	적지	흑전	적전	흑전	16.46	
EBITDA증가율	흑전	375.10	80.40	21.55	10.26	
영업이익증가율	적지	흑전	267.44	36.92	16.46	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	92.18	81.77	
EPS증가율	적지	적지	흑전	88.45	81.61	
수익성(%)						
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	
EBITDA이익률	8.33	26.30	34.24	36.41	36.59	
영업이익률	(19.33)	8.27	21.93	26.27	27.89	
계속사업이익률	(64.53)	(24.73)	5.68	9.55	15.82	

투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS	(2,721)	(1,531)	476	897	1,629	
BPS	913	4,156	4,448	5,345	6,974	
CFPS	438	1,746	2,739	3,354	3,718	
EBITDAPS	351	1,629	2,869	3,418	3,769	
SPS	4,220	6,193	8,381	9,389	10,301	
DPS	0	0	0	0	0	
추가지표(배)						
PER	(3.45)	(5.00)	48.84	28.32	15.59	
PBR	10.27	1.84	5.23	4.75	3.64	
PCFR	21.42	4.38	8.49	7.57	6.83	
EV/EBITDA	76.43	14.78	11.89	9.21	7.63	
PSR	2.22	1.24	2.77	2.71	2.47	
재무비율(%)						
ROE	(132.87)	(60.42)	11.06	18.32	26.45	
ROA	(11.34)	(5.93)	1.70	3.32	6.22	
ROIC	(3.68)	2.24	(67.12)	11.53	13.99	
부채비율	2,590.85	592.08	523.72	400.54	273.67	
순부채비율	1,967.06	400.41	322.76	231.37	137.81	
이자보상배율(배)						
	(0.53)	0.26	0.96	1.60	2.33	

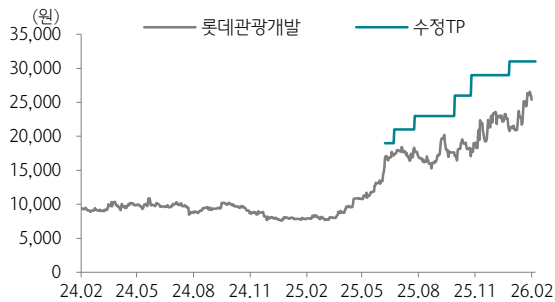
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	80.9	114.4	179.1	159.1	158.7	
금융자산	58.8	88.9	144.0	118.9	114.6	
현금성자산	33.6	44.3	98.0	68.3	59.2	
매출채권	4.6	2.8	3.9	4.5	4.9	
재고자산	4.1	6.3	8.8	10.0	11.0	
기타유동자산	13.4	16.4	22.4	25.7	28.2	
비유동자산	1,683.2	2,052.3	2,004.8	1,950.6	1,900.5	
투자자산	20.6	20.4	23.3	24.8	26.0	
금융자산	16.3	14.4	15.0	15.3	15.5	
유형자산	1,289.4	1,690.3	1,641.3	1,586.6	1,535.8	
무형자산	47.2	46.4	45.0	44.2	43.6	
기타비유동자산	326.0	295.2	295.2	295.0	295.1	
자산총계	1,764.1	2,166.6	2,183.9	2,109.7	2,059.2	
유동부채	1,208.7	609.7	474.3	499.8	524.8	
금융부채	1,006.7	318.0	149.6	149.6	149.6	
매입채무	7.0	8.7	12.1	13.9	15.2	
기타유동부채	195.0	283.0	312.6	336.3	360.0	
비유동부채	489.8	1,243.9	1,359.5	1,188.4	983.3	
금융부채	341.7	1,024.5	1,124.5	944.5	724.5	
기타비유동부채	148.1	219.4	235.0	243.9	258.8	
부채총계	1,698.6	1,853.6	1,833.7	1,688.2	1,508.1	
지배주주지분	69.2	316.7	353.7	425.1	554.7	
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	721.9	721.9	721.9	
이익잉여금	(973.0)	(1,091.1)	(1,054.0)	(982.7)	(853.1)	
비지배주주지분	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	
자본총계	65.6	313.1	350.1	421.5	551.1	
순금융부채	1,289.6	1,253.5	1,130.1	975.2	759.4	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(13.1)	121.7	156.2	175.2	236.0
당기순이익	(202.3)	(116.6)	37.1	71.3	129.6
조정	149.8	150.7	80.4	75.6	71.3
감가상각비	86.7	85.0	80.4	75.6	71.3
외환거래손익	1.0	13.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타	62.7	53.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	39.4	87.6	38.7	28.3	35.1
투자활동 현금흐름	(19.6)	(28.1)	(34.2)	(26.1)	(26.1)
투자자산감소(증가)	2.4	(3.2)	(2.9)	(1.5)	(1.2)
자본증가(감소)	(9.1)	(7.3)	(30.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(12.9)	(17.6)	(1.3)	(4.6)	(4.9)
재무활동 현금흐름	85.8	(1.5)	(68.4)	(180.0)	(220.0)
금융부채증가(감소)	41.2	(5.6)	(68.4)	(180.0)	(220.0)
자본증가(감소)	44.6	4.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	53.2	92.1	(75.9)	(29.6)	(9.2)
Unlevered CFO	32.5	132.9	213.5	266.8	295.7
Free Cash Flow	(22.2)	114.3	126.2	155.2	216.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.7	BUY	31,000		
25.11.6	BUY	29,000	-26.25%	-18.62%
25.10.10	BUY	26,000	-29.56%	-24.88%
25.8.6	BUY	23,000	-25.30%	-12.17%
25.7.4	BUY	21,000	-16.28%	-12.19%
25.6.19	BUY	19,000	-10.35%	-6.63%
24.8.16	1년 경과		-	-
23.8.16	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 13일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 2월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 12일