



## BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원  
현재주가(5.14) 19,840원

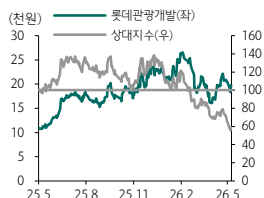
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,981.41
52주 최고/최저(원)	26,550/10,750
시가총액(십억원)	1,579.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	79,601.5
60일 평균 거래량(천주)	791.3
60일 평균 거래대금(십억원)	15.7
외국인지분율(%)	21.33
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4인	40.62
국민연금공단	10.02

### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	782.0	872.3
영업이익(십억원)	202.6	241.2
순이익(십억원)	80.3	133.5
EPS(원)	1,016	1,693
BPS(원)	5,597	7,166

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	471.5	653.4	747.9	817.8
영업이익	39.0	143.3	192.6	221.2
세전이익	(122.5)	(4.5)	62.9	118.6
순이익	(116.6)	27.8	63.3	119.3
EPS	(1,531)	356	795	1,498
증감율	적지	폭전	123.31	88.43
PER	(5.00)	65.31	24.96	13.24
PBR	1.84	4.97	3.63	2.85
EV/EBITDA	14.78	13.30	9.72	8.29
ROE	(60.42)	8.06	15.67	24.10
BPS	4,156	4,677	5,468	6,967
DPS	0	0	0	0

# 롯데관광개발 (032350)

## 롤링 경쟁력 강화로 사상 최대 매출 재개될 것

### 연이어 부진한 실적 발표했지만 최선호주 유지

4분기에 이어 1분기 실적도 연달아 부진했다. 다만, 4월부터 이미 가파른 회복을 보이고 있으며, 한일령의 수혜와 롤링 경쟁력 강화로 사상 최대 매출액 경신이 재개될 것으로 예상된다. 하반기부터 조기 리파이낸싱이 가능한 만큼 구조적 이자 비용 감소도 기대된다. 레저 업종 내 최선호주를 유지하며, 현 주가는 2027년 예상 P/E 약 13배 수준이다.

### 1Q Review: OP 288억원(+121%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,562억원(+28% YoY)/288억원(+121%)으로 컨센서스(374억원)를 하회했다. 호텔 부문은 183억원(+28%)으로 OCC 76%(+19%p), ADR 24.8만원(-14%)으로 추정된다. 카지노 부문은 1,186억원(+40%)으로 드랩액 6,505억원(+35%), 홀드올 18.2%(+0.7%p)을 기록했으며, 콤프 비중은 약 45%다. 여행은 크루즈가 작년은 1분기, 올해는 2분기에 반영되면서 183억원(-16%)으로 부진했다. 비용 측면에서는 인건비가 348억원(+25%)으로 높았는데, 1년간 약 360여명 증가했으며 작년 9월 5% 임금 인상 효과가 반영되었다.

### 4월도 좋지만 5월부터 롤링 경쟁력 강화로 재차 사상 최대 전망

비수기인 1분기는 월 평균 카지노 매출액이 약 400억원을 기록했지만, 4월은 488억원(+49% YoY)으로 강력한 성장을 보여줬다. 드랩액은 +13%, 홀드올은 20.6%(+4.9%p)을 기록했는데, 작년 대비 5~10만원 테이블을 축소하고 마카오 평균인 20~30만원 테이블을 확대하면서 홀드올이 구조적으로 상승하고 있는 것도 긍정적이다. 또한, 5월부터 롤링 사업을 본격 확대할 예정인데, 마카오와 한국의 높은 세율 차이로 마카오보다 더 높은 롤링 커미션을 제공하기에 경쟁력이 높을 것으로 판단한다. 이를 위해 관련 팀을 상당히 강화하고 있으며, 6월부터 마카오-제주 노선도 재운항 예정이다. 관련 성과를 지켜봐야 하겠지만 연간 카지노 매출 1,000억원 이상의 추가 성장 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대한다. 마지막으로 올해 포커 테이블 3개(기존 13개) 및 슬롯 머신(ETG 포함) 약 80대도 확대될 계획이다.



Analyst 이기훈 [sacredkh@hanafn.com](mailto:sacredkh@hanafn.com)  
RA 김현수 [hyunsookim@hanafn.com](mailto:hyunsookim@hanafn.com)

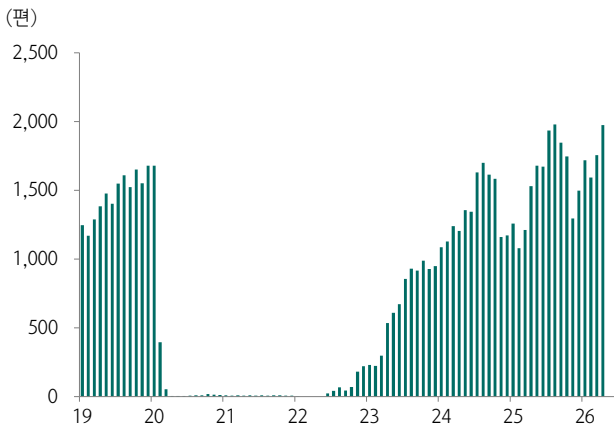
도표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
드랍액	1,726	2,768	3,239	3,653	482	669	849	769	651	799	944	845
홀드올	17.1%	17.2%	17.6%	17.3%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.2%	17.9%	17.3%	17.2%
매출액	471	653	748	818	122	158	187	187	156	191	211	189
여행	84	89	85	87	22	24	22	21	18	25	23	19
호텔	86	82	87	91	14	22	24	21	18	23	23	23
카지노	295	477	571	634	85	110	139	143	119	143	164	146
기타	7	6	6	6	1	1	2	2	1	1	2	2
영업이익	39	143	193	221	13	33	53	44	29	52	68	44
OPM(%)	8	22	26	27	11	21	28	24	18	27	32	23
당기순이익	(117)	28	63	119	(24)	6	6	39	(7)	19	34	17

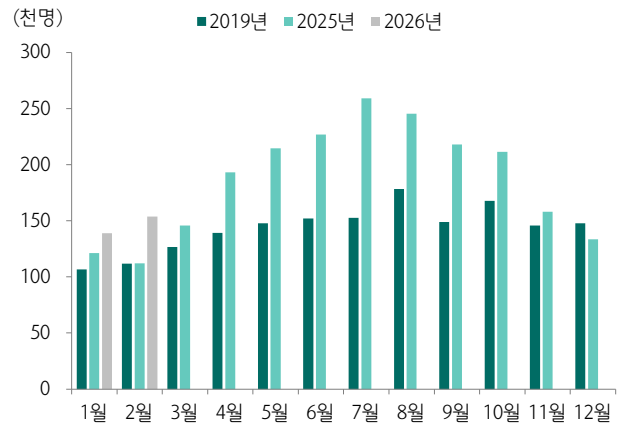
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 2. 제주도 국제선 월별 운항 편수 추이



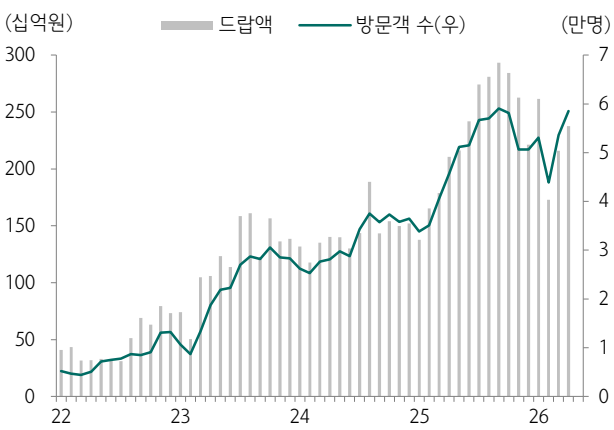
자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 3. 제주도 외국인 월별 방문객 수 (2019년 동월 대비 +37%)



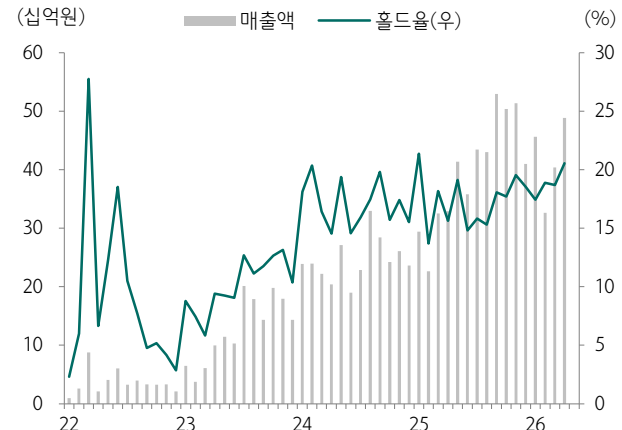
자료: 제주관광협회, 하나증권

도표 4. 롯데관광개발 월별 카지노 드랍액 및 방문객 수 추이



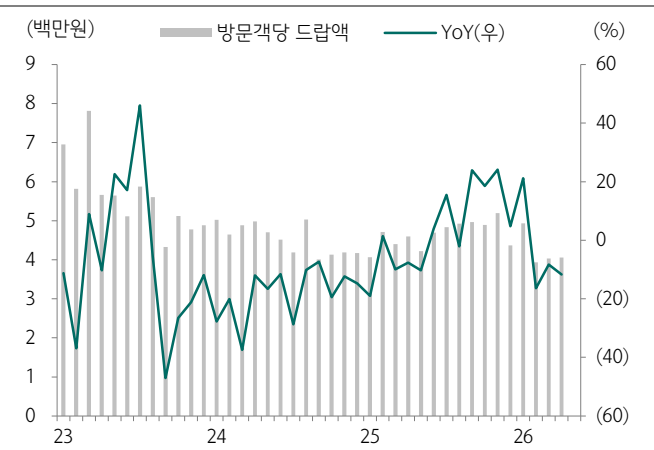
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 5. 롯데관광개발 월별 카지노 매출액 및 홀드올 추이



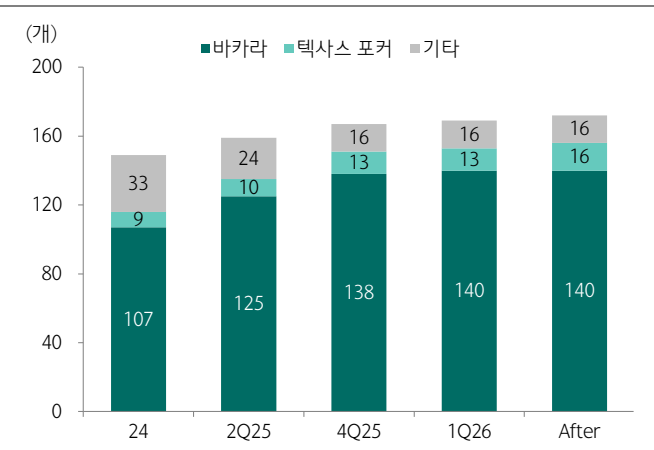
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 6. 제주드림타워 인당 드랍액 추이



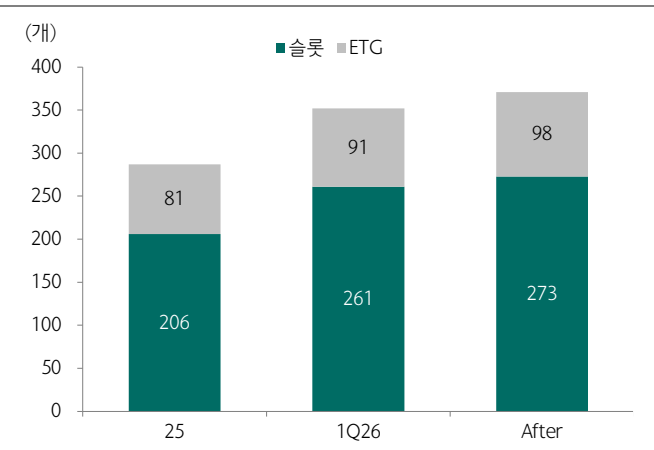
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 7. 제주드림타워 카지노 테이블 수 추이 및 전망



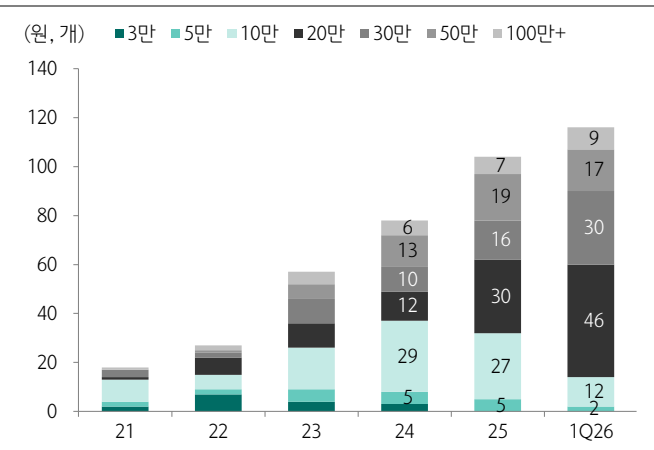
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 8. 제주드림타워 카지노 머신 수 추이 및 전망



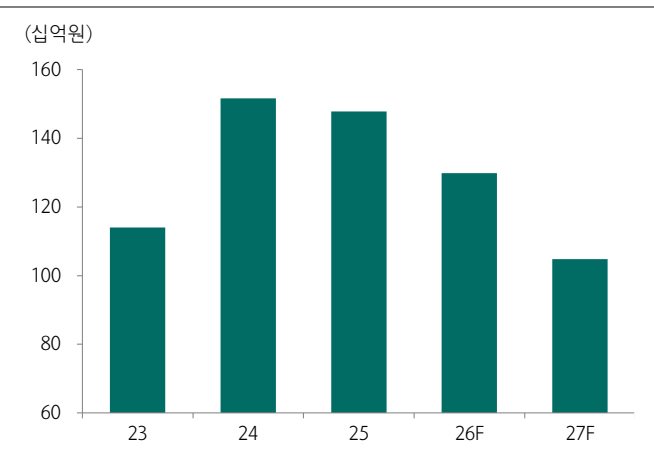
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 9. 미니멈 베팅 금액 별 바카라 오픈 테이블 개수



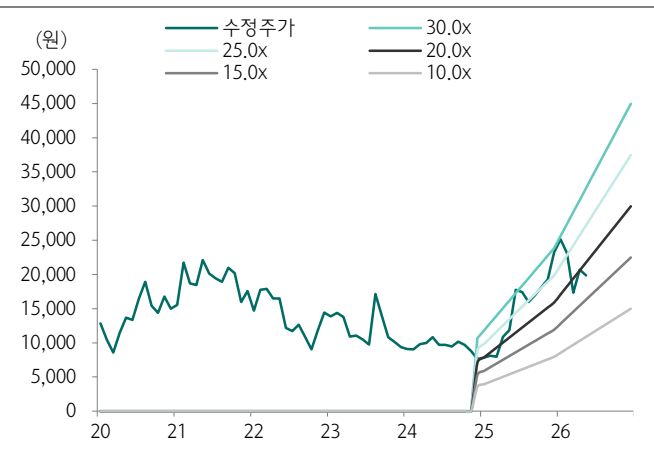
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 10. 롯데관광개발 금융비용 추이



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 11. 롯데관광개발 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>471.5</b>	<b>653.4</b>	<b>747.9</b>	<b>817.8</b>	<b>872.0</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	471.5	653.4	747.9	817.8	872.0
판매비	432.5	510.1	555.3	596.6	639.5
<b>영업이익</b>	<b>39.0</b>	<b>143.3</b>	<b>192.6</b>	<b>221.2</b>	<b>232.5</b>
금융손익	(158.9)	(141.9)	(125.8)	(99.8)	(74.8)
종속/관계기업손익	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(4.2)	(6.0)	(4.0)	(3.0)	(3.0)
<b>세전이익</b>	<b>(122.5)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>62.9</b>	<b>118.6</b>	<b>154.8</b>
법인세	(5.9)	(32.1)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(116.6)	27.6	62.9	118.6	154.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(116.6)</b>	<b>27.6</b>	<b>62.9</b>	<b>118.6</b>	<b>154.8</b>
비배주주지분 손이익	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.9)
<b>지배주주순이익</b>	<b>(116.6)</b>	<b>27.8</b>	<b>63.3</b>	<b>119.3</b>	<b>155.8</b>
지배주주지분포괄이익	243.3	20.5	62.9	118.6	154.8
NOPAT	37.1	(885.1)	192.6	221.2	232.5
EBITDA	124.0	231.8	275.1	298.5	303.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	50.40	38.58	14.46	9.35	6.63
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	14.85	5.11
EBITDA증가율	375.10	86.94	18.68	8.51	1.64
영업이익증가율	흑전	267.44	34.40	14.85	5.11
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	127.70	88.47	30.60
EPS증가율	적지	흑전	123.31	88.43	30.64
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	26.30	35.48	36.78	36.50	34.79
영업이익률	8.27	21.93	25.75	27.05	26.66
계속사업이익률	(24.73)	4.22	8.41	14.50	17.75

### 투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,531)	356	795	1,498	1,957
BPS	4,156	4,677	5,468	6,967	8,923
CFPS	1,746	3,133	3,404	3,710	4,038
EBITDAPS	1,629	2,973	3,456	3,749	3,811
SPS	6,193	8,381	9,396	10,274	10,955
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(5.00)	65.31	24.96	13.24	10.14
PBR	1.84	4.97	3.63	2.85	2.22
PCFR	4.38	7.42	5.83	5.35	4.91
EV/EBITDA	14.78	13.30	9.72	8.29	7.33
PSR	1.24	2.77	2.11	1.93	1.81
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(60.42)	8.06	15.67	24.10	24.63
ROA	(5.93)	1.28	2.98	5.78	7.61
ROIC	2.24	(49.69)	11.21	13.44	14.81
부채비율	592.08	488.67	381.04	273.31	189.97
순부채비율	400.41	336.05	254.77	163.75	92.17
이자보상배율(배)	0.26	0.97	1.48	2.11	2.36

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>114.4</b>	<b>133.1</b>	<b>96.3</b>	<b>127.6</b>	<b>186.2</b>
금융자산	88.9	104.6	63.7	91.9	148.1
현금성자산	44.3	62.1	17.0	40.8	93.6
매출채권	2.8	4.9	5.6	6.2	6.6
재고자산	6.3	6.3	7.3	7.9	8.5
기타유동자산	16.4	17.3	19.7	21.6	23.0
<b>비유동자산</b>	<b>2,052.3</b>	<b>2,034.5</b>	<b>1,977.5</b>	<b>1,924.3</b>	<b>1,856.6</b>
투자자산	20.4	62.8	68.3	72.4	75.5
금융자산	14.4	56.6	61.2	64.6	67.2
유형자산	1,690.3	1,634.5	1,573.2	1,516.8	1,446.6
무형자산	46.4	46.3	45.0	44.2	43.6
기타비유동자산	295.2	290.9	291.0	290.9	290.9
<b>자산총계</b>	<b>2,166.6</b>	<b>2,167.6</b>	<b>2,073.8</b>	<b>2,051.9</b>	<b>2,042.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>609.7</b>	<b>412.7</b>	<b>428.2</b>	<b>444.8</b>	<b>465.4</b>
금융부채	318.0	167.0	167.0	167.0	172.4
매입채무	8.7	9.1	10.5	11.4	12.2
기타유동부채	283.0	236.6	250.7	266.4	280.8
<b>비유동부채</b>	<b>1,243.9</b>	<b>1,386.8</b>	<b>1,214.5</b>	<b>1,057.5</b>	<b>872.9</b>
금융부채	1,024.5	1,175.0	995.0	825.0	625.0
기타비유동부채	219.4	211.8	219.5	232.5	247.9
<b>부채총계</b>	<b>1,853.6</b>	<b>1,799.4</b>	<b>1,642.7</b>	<b>1,502.3</b>	<b>1,338.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>316.7</b>	<b>372.0</b>	<b>435.3</b>	<b>554.6</b>	<b>710.3</b>
자본금	38.1	39.8	39.8	39.8	39.8
자본잉여금	647.7	681.0	681.0	681.0	681.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	721.9	716.6	716.6	716.6	716.6
이익잉여금	(1,091.1)	(1,065.3)	(1,002.0)	(882.8)	(727.0)
<b>비지배주주지분</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(5.8)</b>
<b>자본총계</b>	<b>313.1</b>	<b>368.2</b>	<b>431.1</b>	<b>549.7</b>	<b>704.5</b>
순금융부채	1,253.5	1,237.4	1,098.3	900.1	649.3

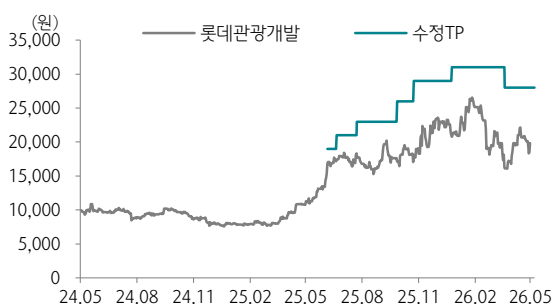
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>121.7</b>	<b>100.1</b>	<b>164.0</b>	<b>221.9</b>	<b>253.6</b>
당기순이익	(116.6)	27.6	62.9	118.6	154.8
조정	150.7	121.0	82.5	77.2	70.9
감가상각비	85.0	88.5	82.5	77.2	70.8
외환거래손익	13.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.6)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	53.9	32.7	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	87.6	(48.5)	18.6	26.1	27.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(28.1)</b>	<b>(39.8)</b>	<b>(29.7)</b>	<b>(28.4)</b>	<b>(6.5)</b>
투자자산감소(증가)	(3.2)	(45.4)	(5.5)	(4.1)	(3.1)
자본증가(감소)	(7.3)	(9.9)	(20.0)	(20.0)	0.0
기타	(17.6)	15.5	(4.2)	(4.3)	(3.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1.5)</b>	<b>33.2</b>	<b>(180.0)</b>	<b>(170.0)</b>	<b>(194.6)</b>
금융부채증가(감소)	(5.6)	(1.7)	(180.0)	(170.0)	(194.6)
자본증가(감소)	4.2	34.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>92.1</b>	<b>93.5</b>	<b>(250.4)</b>	<b>23.8</b>	<b>52.8</b>
Unlevered CFO	132.9	244.3	270.9	295.3	321.4
Free Cash Flow	114.3	90.2	144.0	201.9	253.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.3	BUY	28,000	-	-
26.1.7	BUY	31,000	-29.33%	-14.35%
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 5월 15일 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 5월 15일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	96.86%	3.14%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 05월 14일