롯데관광개발 (032350)

아쉬운 실적이나 2027년을 보면 여전히 고성장 구간

BUY (유지)

목표주가(12M)	16,000원
현재주가(11.16)	9,810원

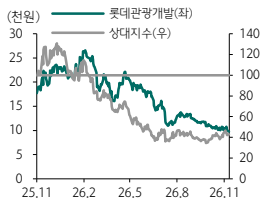
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,100.50
52주 최고/최저(원)	26,550/9,810
시가총액(십억원)	782.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	79,725.5
60일 평균 거래량(천주)	311.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	19.90
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 3 인	40.07
브이아이피자산운용	14.81

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	748.5	829.6
영업이익(십억원)	174.6	208.6
순이익(십억원)	38.2	97.9
EPS(원)	479	1,228
BPS(원)	5,182	6,383

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	471.5	653.4	735.8	823.1
영업이익	39.0	143.3	159.4	203.0
세전이익	(122.5)	(4.5)	23.7	112.3
순이익	(116.6)	27.8	15.7	90.3
EPS	(1,531)	356	198	1,133
증감율	적지	흑전	(44.38)	472.22
PER	(5.00)	65.31	49.55	8.66
PBR	1.84	4.97	2.05	1.65
EV/EBITDA	14.78	13.30	8.04	6.33
ROE	(60.42)	8.06	4.18	21.13
BPS	4,156	4,677	4,793	5,933
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2027년 예상 P/E 9배

홀드율 부진으로 3분기 실적은 상당히 부진했으며, 주가 역시 관광진흥개발기금 이슈로 급락한 날 수준에 머물러 있다. 그러나, 10월 재차 사상 최대 매출액을 기록했으며, 지방 노선 중심의 국제선 증편과 2027년 이자율을 약 절반으로 낮추는 리파이낸싱을 통해 양질의 실적 개선을 이뤄낼 것이다. 세금 관련 법안 발의 시까지 기간 조정이 이어지겠지만, 기존 언론 보도 대비 상당히 후퇴할 것으로 예상되는 관련 법안 발의 이후에는 2027년 예상 P/E 9배에 불과한 현 주가에서 상당한 불확실성을 해소할 수 있을 것이다.

3Q Review: OP 308억원(-42%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,796억원(-4% YoY)/308억원(-42%)으로 컨센서스(425억원)를 하회했다. 호텔 부문 매출액은 239억원(+3%)으로 OCC 88%(-2%p), ADR 28만원(+11%)으로 추정된다. 카지노 부문이 홀드율 이슈로 부진했는데, 매출액은 1,273억원(-9%)으로 드랍액 8,759억원(+3%), 홀드율 14.5%(-1.9%p)을 기록했다. VIP 고객들이 늘어나면서 발생한 단기적인 홀드율 변동성이 있었지만, 중장기적으로는 VIP 확대는 당연히 긍정적인 이슈다. 연간으로는 2025년 콤프 비율이 45% 내외였지만, 2026년에는 이미 55% 내외까지 상승한 것으로 추정되면서 홀드율은 제외하면 긍정적이다. 드랍액 부진이 아닌 홀드율 부진이기에 비용 측면에서는 전 분기와 유사한 수준으로 발생하면서 실적 디레버리지가 발생했다. 금융비용 수준을 고려하면 영업이익 300억원 내외에서는 BEP 내외의 당기순이익이 나타날 수 밖에 없다.

최소 2027년까지 이어질 고성장

10월 카지노 매출액은 625억원(+24% YoY)으로 사상 최대를 기록한 가운데 2027년에도 사상 최대가 이어질 것으로 전망한다. 동계 노선 계획에서 중국/일본향 노선이 각각 20%씩 늘어났는데, 지방 공항을 중심으로 증편되고 있다. 제주도 역시 2026년 9월 누적 외국인 방문객은 199만명(+16% YoY)으로 증가한 가운데 국제선 취항 도시는 2026년 10월 21곳에서 2027년 상반기 27곳으로 확대될 예정이기에 성장세가 이어질 것이다. 또한, 신규 취항 노선 중 마카오-제주는 12월부터 매일 운항 예정으로 VIP들의 영업에 긍정적으로 작용할 것이다. 또한, 내년 1분기에는 약 9,000억원에 대한 리파이낸싱도 준비중인데, 기존 총 이자율은 10.87% 수준이었지만 리파이낸싱 이후 5%대까지 낮출 수 있을 것이다. 일부 차입금 상환까지 감안하면 2025년 대비 약 500억원 내외의 이자 비용 감소를 전망하고 있다.

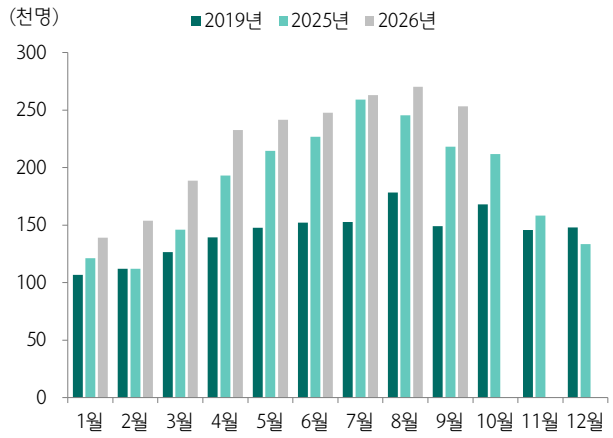
도표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F
드랍액	1,726	2,768	3,144	3,493	482	669	849	769	651	761	876	857
홀드율	17.1%	17.2%	17.4%	18.0%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.2%	19.3%	14.5%	18.1%
매출액	471	653	736	823	122	158	187	187	156	203	180	196
여행	84	89	94	95	22	24	22	21	18	30	26	19
호텔	86	82	87	91	14	22	24	21	18	23	24	21
카지노	295	477	548	629	85	110	139	143	119	147	127	155
기타	7	6	7	7	1	1	2	2	1	3	2	1
영업이익	39	143	159	203	13	33	53	44	29	52	31	48
OPM(%)	8	22	22	25	11	21	28	24	18	26	17	24
당기순이익	(117)	28	16	90	(24)	6	6	39	(7)	15	(2)	10

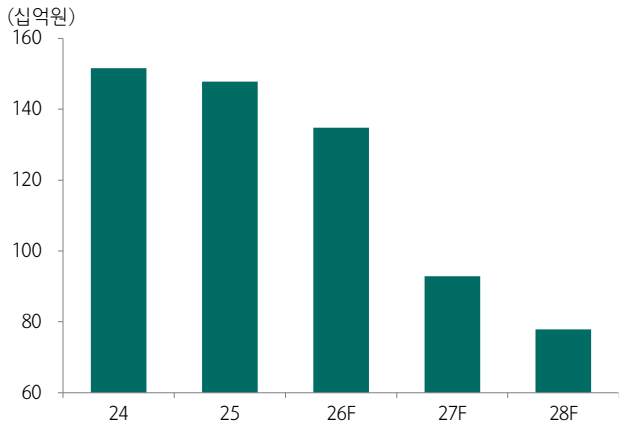
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 2. 제주도 외국인 월별 방문객 수 (9월 +16% YoY)



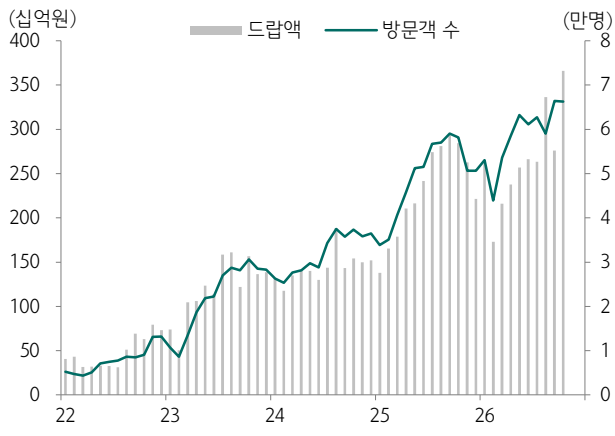
자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 3. 롯데관광개발 금융비용 추이



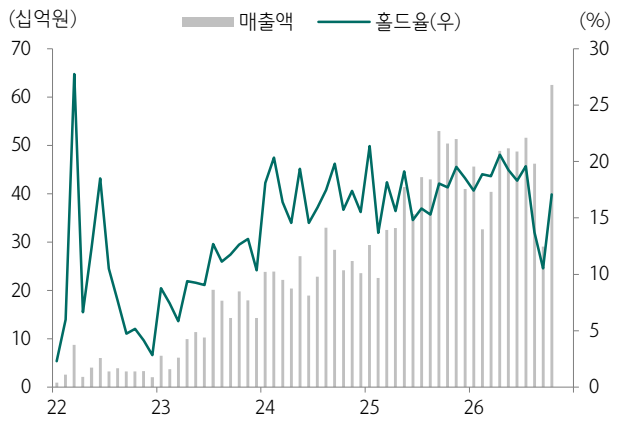
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 4. 카지노 월별 드랍액: 10월 3,661억원 (YoY +29%)



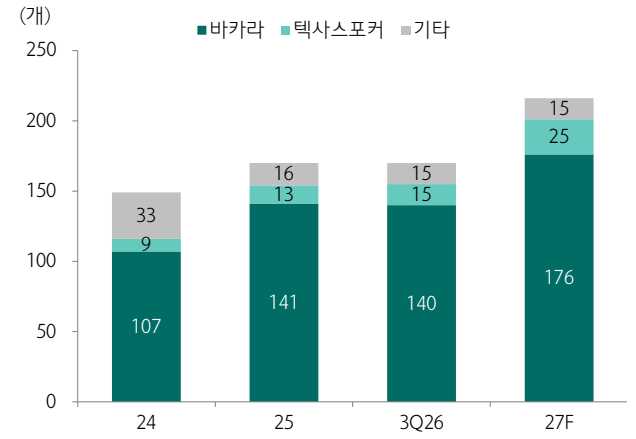
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 5. 카지노 월별 매출액: 10월 625억원 (YoY +24%)



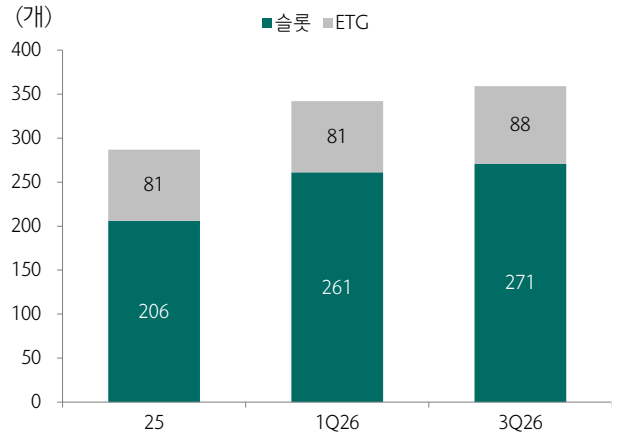
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 6. 제주드림타워 카지노 테이블 수 추이 및 전망



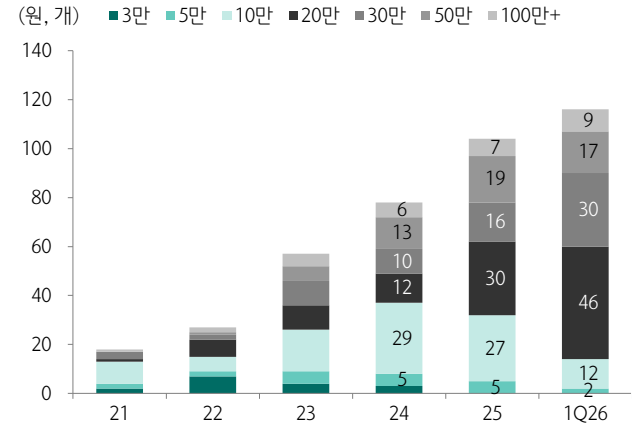
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 7. 제주드림타워 머신 수 추이



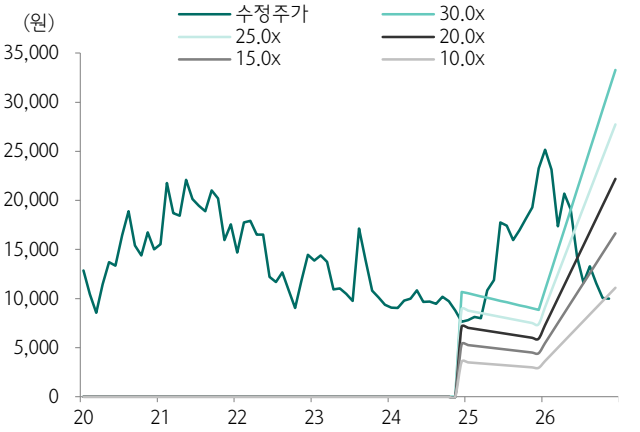
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 8. 미니멈 베팅 금액 별 바카라 오픈 테이블 개수



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 9. 롯데관광개발 12MF P/E 밴드 차트



자료: 롯데관광개발, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**471.5**	**653.4**	**735.8**	**823.1**	**878.0**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	471.5	653.4	735.8	823.1	878.0
판관비	432.5	510.1	576.3	620.1	660.0
영업이익	**39.0**	**143.3**	**159.4**	**203.0**	**217.9**
금융손익	(158.9)	(141.9)	(131.8)	(87.8)	(72.8)
종속/관계기업손익	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(4.2)	(6.0)	(4.0)	(3.0)	(3.0)
세전이익	**(122.5)**	**(4.5)**	**23.7**	**112.3**	**142.2**
법인세	(5.9)	(32.1)	8.0	22.0	27.0
계속사업이익	(116.6)	27.6	15.7	90.3	115.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(116.6)**	**27.6**	**15.7**	**90.3**	**115.2**
비지배주주지분 순이익	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.6)	(0.7)
지배주주순이익	**(116.6)**	**27.8**	**15.7**	**90.3**	**115.2**
지배주주지분포괄이익	243.3	20.5	15.7	90.3	115.2
NOPAT	37.1	(885.1)	105.7	163.3	176.5
EBITDA	124.0	231.8	242.0	280.3	289.6
성장성(%)					
매출액증가율	50.40	38.58	12.61	11.86	6.67
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	54.49	8.08
EBITDA증가율	375.10	86.94	4.40	15.83	3.32
영업이익증가율	흑전	267.44	11.24	27.35	7.34
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	(43.53)	475.16	27.57
EPS증가율	적지	흑전	(44.38)	472.22	27.54
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	26.30	35.48	32.89	34.05	32.98
영업이익률	8.27	21.93	21.66	24.66	24.82
계속사업이익률	(24.73)	4.22	2.13	10.97	13.12

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**114.4**	**133.1**	**178.5**	**212.6**	**222.5**
금융자산	88.9	104.6	146.4	176.6	184.1
현금성자산	44.3	62.1	99.7	124.4	128.4
매출채권	2.8	4.9	5.5	6.2	6.6
재고자산	6.3	6.3	7.1	8.0	8.5
기타유동자산	16.4	17.3	19.5	21.8	23.3
비유동자산	**2,052.3**	**2,034.5**	**1,976.8**	**1,924.6**	**1,866.2**
투자자산	20.4	62.8	67.6	72.7	75.9
금융자산	14.4	56.6	60.6	64.8	67.5
유형자산	1,690.3	1,634.5	1,573.2	1,516.8	1,455.8
무형자산	**46.4**	**46.3**	**45.0**	**44.2**	**43.6**
기타비유동자산	**295.2**	**290.9**	**291.0**	**290.9**	**290.9**
자산총계	**2,166.6**	**2,167.6**	**2,155.3**	**2,137.2**	**2,088.6**
유동부채	**609.7**	**412.7**	**383.4**	**360.8**	**381.5**
금융부채	318.0	167.0	123.5	82.4	87.8
매입채무	8.7	9.1	10.3	11.5	12.3
기타유동부채	283.0	236.6	249.6	266.9	281.4
비유동부채	**1,243.9**	**1,386.8**	**1,393.7**	**1,307.9**	**1,123.4**
금융부채	**1,024.5**	**1,175.0**	**1,175.0**	**1,075.0**	**875.0**
기타비유동부채	219.4	211.8	218.7	232.9	248.4
부채총계	**1,853.6**	**1,799.4**	**1,777.1**	**1,668.6**	**1,504.8**
지배주주지분	**316.7**	**372.0**	**382.1**	**473.0**	**588.9**
자본금	**38.1**	**39.8**	**39.8**	**39.8**	**39.8**
자본잉여금	647.7	681.0	93.0	93.0	93.0
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)	(467.3)	(376.4)	(260.5)
비지배주주지분	**(3.6)**	**(3.8)**	**(3.9)**	**(4.4)**	**(5.1)**
자본총계	**313.1**	**368.2**	**378.2**	**468.6**	**583.8**
순금융부채	1,253.5	1,237.4	1,152.1	980.8	778.7

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,531)	356	198	1,133	1,445
BPS	4,156	4,677	4,793	5,933	7,387
CFPS	1,746	3,133	2,985	3,475	4,097
EBITDAPS	1,629	2,973	3,037	3,515	3,632
SPS	6,193	8,381	9,235	10,325	11,012
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.00)	65.31	49.55	8.66	6.79
PBR	1.84	4.97	2.05	1.65	1.33
PCFR	4.38	7.42	3.29	2.82	2.39
EV/EBITDA	14.78	13.30	8.04	6.33	5.42
PSR	1.24	2.77	1.06	0.95	0.89
재무비율(%)					
ROE	(60.42)	8.06	4.18	21.13	21.70
ROA	(5.93)	1.28	0.73	4.21	5.45
ROIC	2.24	(49.69)	6.15	9.91	11.21
부채비율	592.08	488.67	469.83	356.10	257.77
순부채비율	400.41	336.05	304.60	209.31	133.38
이자보상배율(배)	0.26	0.97	1.18	2.19	1.87

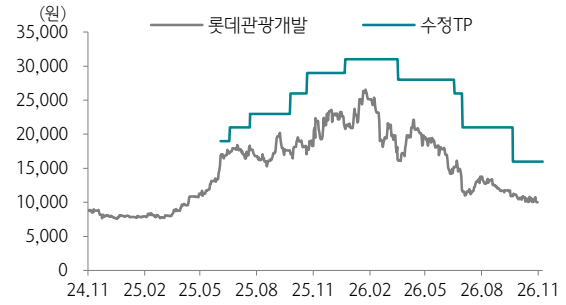
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**121.7**	**100.1**	**115.3**	**195.8**	**214.9**
당기순이익	(116.6)	27.6	15.7	90.3	115.2
조정	150.7	121.0	82.5	77.3	71.6
감가상각비	85.0	88.5	82.5	77.2	71.6
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	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	87.6	(48.5)	17.1	28.2	28.1
투자활동 현금흐름	**(28.1)**	**(39.8)**	**(29.0)**	**(30.6)**	**(16.7)**
투자자산감소(증가)	(3.2)	(45.4)	(4.8)	(5.1)	(3.2)
자본증가(감소)	(7.3)	(9.9)	(20.0)	(20.0)	(10.0)
기타	(17.6)	15.5	(4.2)	(5.5)	(3.5)
재무활동 현금흐름	**(1.5)**	**33.2**	**(631.4)**	**(141.1)**	**(194.6)**
금융부채증가(감소)	(5.6)	(1.7)	(43.5)	(141.1)	(194.6)
자본증가(감소)	4.2	34.9	(587.9)	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
현금의 증감	**92.1**	**93.5**	**(167.7)**	**24.7**	**4.0**
Unlevered CFO	132.9	244.3	237.8	277.1	326.6
Free Cash Flow	114.3	90.2	95.3	175.8	204.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.6	BUY	16,000		
26.7.16	BUY	21,000	-41.61%	-34.48%
26.7.3	BUY	26,000	-44.01%	-38.04%
26.4.3	BUY	28,000	-34.95%	-20.89%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 17일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 14일