

롯데관광개발 (032350)

카지노, 호텔, 여행 다 있는데?

투자의견

BUY(유지)

목표주가

23,000 원(상향)

현재주가

17,280 원(07/23)

시가총액

1,366(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 2분기 매출액 1,581억원(+36.2%yoy), 영업이익은 278억원(+372.0%yoy)으로 높아진 시장 컨센서스 부합 전망
- 2분기 카지노 방문객 수는 15만명(+71.3%yoy), 드롭액은 6,685억원(+63.0%yoy)으로 역대 최대 전망. 1월부터 매 달 방문객 증가 추세 이어지고 있는 점 긍정적이며 특히 5월은 처음으로 5만명의 방문객을 기록했는데, 6월은 5월보다 영업일수가 하루 적고 연휴가 없었음에도 불구하고 5월보다 방문객 수 증가한 점 고무적. 호텔도 2분기 OCC가 마카오와 유사한 수준까지 상승하며 견조한 수요를 증명하고 있음. 3분기 성수기도 연이은 호실적 기대
- 실적 추경치를 상향함에 따라 목표주가를 23,000원으로 53.3% 상향 조정. 카지노 방문객의 대부분이 중국인이며 매스 기반이기 때문에 중화권 신규 노선 취항 확대 및 무비자 입국 허용됨에 따른 중국인 인바운드 확대가 하반기 실적 견인할 것으로 전망하며, 호실적에 따른 3분기 순이익과 조기 리파이낸싱도 기대해 볼만. 주가 상승에 따라 CB 전환이 지속적으로 이루어지고 있기는 하나 잔여 CB 물량 모두 전환 고려하더라도 현재 주가에서 30% 이상의 상승 여력 남아있다는 판단. 레저 업종 최선호주 유지

주가(원, 07/23)	17,280
시가총액(십억원)	1,366
발행주식수	79,031천주
52주 최고가	18,700원
최저가	7,060원
52주 일간 Beta	0.92
60일 일평균거래대금	108억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
김기병 (외 5인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-1.5	94.7	55.7
절대기준	4.1	121.3	70.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	23,000	15,000	▲
영업이익(25)	96	73	▲
영업이익(26)	124	99	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	314	471	613	676
영업이익	-61	39	96	124
세전순익	-213	-123	-39	25
당기순이익	-202	-117	-38	23
EPS(원)	-2,669	-1,530	-471	295
증감률(%)	na	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	58.5
ROE(%)	-132.9	-60.4	-21.0	44.8
PBR(배)	10.3	1.8	33.7	21.4
EV/EBITDA(배)	76.6	14.8	12.1	9.9

자료: 유진투자증권

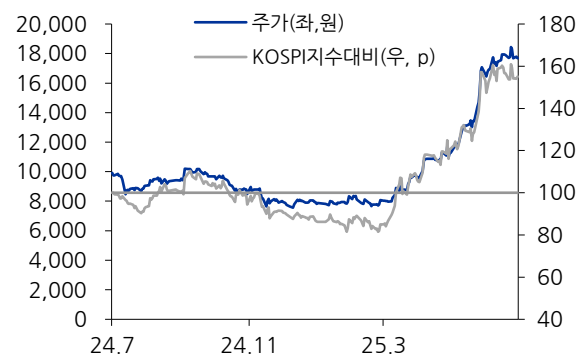


도표 1. 2Q25 Preview

계산기(12월) (단위: 십억원)	2Q25E			시장 전망치	3Q25E			2024	2025E		2026E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	158	29.7	36.2	155	181	14.7	30.4	471	613	30.0	676	10.3
영업이익	28	113.3	372.0	27	35	27.3	59.6	39	96	145.2	124	29.9
세전이익	-7	적지	적지	-7	1	흑전	흑전	-123	-39	적지	25	흑전
순이익	-7	적지	적지	-11	1	흑전	흑전	-117	-38	적지	23	흑전
OP Margin	17.6	6.9	12.5	17.5	19.5	1.9	3.6	8.3	15.6	7.3	18.4	2.8
NP Margin	-4.3	15.1	-2.1	-5.6	0.5	4.8	21.3	-24.7	-6.2	18.6	3.5	9.6
EPS(원)	-349	적지	적지	-	43	흑전	흑전	-1,530	-471	적지	295	흑전
BPS(원)	-5,595	적전	적전	3,665	567	흑전	-88.2	4,156	512	-87.7	807	57.7
ROE(%)	6.2	38.4	8.7	na	7.6	1.4	39.3	-60.4	-21.0	39.4	44.8	65.8
PER(X)	na	-	-	na	400.3	-	-	na	na	-	58.5	-
PBR(X)	-3.1	-	-	4.7	30.5	-	-	1.8	33.7	-	21.4	-

자료: 롯데관광개발, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 롯데관광개발 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	106	116	139	110	122	158	181	151	471	613	676
YoY%	125.5%	50.9%	43.8%	18.6%	14.8%	36.2%	30.4%	37.5%	50.4%	30.0%	10.3%
카지노	70	67	84	74	85	110	131	114	295	439	495
호텔	17	23	26	19	14	22	23	18	85	77	79
여행	18	25	27	15	22	24	25	17	84	88	94
리테일	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	5
기타	1	1	2	1	1	1	1	1	4	4	4
영업이익	9	6	22	2	13	28	35	19	39	96	124
OPM(%)	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	17.6%	19.5%	12.9%	8.3%	15.6%	18.4%
YoY%	흑전	흑전	6405.9%	흑전	48.2%	372.0%	59.6%	799.1%	-164.4%	145.2%	29.9%
당기순이익	-38	-3	-29	-47	-24	-7	1	-8	-117	-38	23
지배주주순이익	-38	-2	-29	-47	-23	-7	1	-8	-117	-37	23

자료: 유진투자증권

도표 3. 롯데관광개발 Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF EBITDA	195	
② 적용 EV/EBITDA(배)	14.8	마카오 카지노 2013-14년 평균 EV/EBITDA
③ 적정 기업가치	2,889	
④ 순차입금	868	
⑤ 적정 시가총액	2,021	
⑥ 주식수(천주)	89,840	CB 전환 가정
⑦ 주당 적정가치(원)	22,502	
⑧ 목표주가(원)	23,000	
상승여력(%)	33.1%	
현재주가(원)	17,280	

자료: 유진투자증권
참고: 2025.07.23 종가 기준

롯데관광개발(032350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,764	2,167	1,950	2,040	2,115
유동자산	81	114	526	692	844
현금성자산	59	89	495	659	809
매출채권	12	10	13	14	15
재고자산	4	6	9	10	11
비유동자산	1,683	2,052	1,424	1,348	1,271
투자자산	347	316	317	330	343
유형자산	1,289	1,690	1,062	975	887
기타	47	46	45	43	41
부채총계	1,699	1,854	1,914	1,980	1,999
유동부채	1,209	610	652	718	738
매입채무	115	191	226	251	270
유동성이자부채	1,007	318	325	365	365
기타	87	101	102	103	104
비유동부채	490	1,244	1,261	1,261	1,261
비유동이자부채	342	1,025	1,039	1,039	1,039
기타	148	219	223	223	223
자본총계	66	313	37	60	115
지배지분	69	317	40	63	119
자본금	38	38	39	39	39
자본잉여금	644	648	673	673	673
이익잉여금	(973)	(1,091)	(1,129)	(1,105)	(1,050)
기타	360	722	457	457	457
비지배지분	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
자본총계	66	313	37	60	115
총차입금	1,348	1,342	1,363	1,403	1,403
순차입금	1,290	1,254	868	745	595

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(13)	122	(178)	136	164
당기순이익	(202)	(117)	(38)	23	56
자산상각비	87	85	89	89	90
기타비현금성손익	148	164	(257)	0	(0)
운전자본증감	39	88	43	24	18
매출채권감소(증가)	25	5	2	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	3	(2)	(3)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	(29)	11	54	25	19
기타	41	74	(11)	1	1
투자현금	(20)	(28)	527	(15)	(16)
단기투자자산감소	(15)	(19)	(12)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	9	7	(546)	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	38	(83)	45	40	0
차입금증가	38	(83)	19	40	0
자본증가	0	0	26	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	5	11	394	161	147
기초현금	29	34	44	439	600
기말현금	34	44	439	600	747
Gross Cash flow	33	133	(200)	113	146
Gross Investment	(35)	(79)	(582)	(10)	(4)
Free Cash Flow	68	212	383	123	150

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	314	471	613	676	731
증가율(%)	70.7	50.4	30.0	10.3	8.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	613	676	731
판매 및 일반관리비	374	432	517	552	584
기타영업손익	24	16	20	7	6
영업이익	(61)	39	96	124	147
증가율(%)	적지	흑전	145.2	29.9	17.9
EBITDA	26	124	184	214	237
증가율(%)	흑전	374.8	48.5	16.1	10.7
영업외손익	(153)	(162)	(134)	(100)	(88)
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	114	152	141	138	140
지분법손익	1	2	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(40)	(13)	5	37	51
세전순이익	(213)	(123)	(39)	25	59
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	139.0
법인세비용	(11)	(6)	(1)	1	3
당기순이익	(202)	(117)	(38)	23	56
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	139.0
지배주주지분	(202)	(117)	(38)	23	55
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	139.0
비지배지분	(0)	0	(0)	0	1
EPS(원)	(2,669)	(1,530)	(471)	295	706
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	139.0
수정EPS(원)	(2,669)	(1,530)	(471)	295	706
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	139.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,669)	(1,530)	(471)	295	706
BPS	913	4,156	512	807	1,513
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	58.5	24.5
PBR	10.3	1.8	33.7	21.4	11.4
EV/ EBITDA	76.6	14.8	12.1	9.9	8.3
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.8	4.4	n/a	12.0	9.3
수익성(%)					
영업이익율	(19.3)	8.3	15.6	18.4	20.0
EBITDA이익율	8.3	26.3	30.1	31.6	32.4
순이익율	(64.5)	(24.7)	(6.2)	3.5	7.7
ROE	(132.9)	(60.4)	(21.0)	44.8	60.8
ROIC	(3.1)	2.0	5.7	14.2	18.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	2,376.3	1,246.6	516.3
유동비율	6.7	18.8	80.7	96.3	114.3
이자보상배율	(0.5)	0.3	0.7	0.9	1.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	27.2	42.7	54.6	51.2	50.8
재고자산회전율	58.2	90.2	80.0	71.2	70.6
매입채무회전율	3.1	3.1	2.9	2.8	2.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

