

롯데관광개발 (032350)

당신이 찾던 육각형 주식

투자의견

BUY(유지)

목표주가

26,000 원(상향)

현재주가

18,350 원(08/05)

시가총액

1,460(십억원)

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

- 2분기 매출액은 1,577억원(+35.8%yoy), 영업이익은 331억원(+462.5%yoy), 당기순이익은 59억원(흑자전환yoy)으로 높아진 시장 컨센서스를 상회하며 어닝 서프라이즈 기록. 특히 당기순손익은 드림타워 복합리조트 오픈 이후(4Q20) 첫 흑자전환을 기록하며, 24개 분기 만에 플러스 전환 성공. 3분기도 당기순이익 흑자 기조 이어갈 전망
- 2분기 카지노 매출은 1,100억원(+65.4%yoy)으로 매 달 드롭액과 방문객의 성장이 이어지며 역대 최대 매출 기록. 2분기 카지노 방문객 수는 약 15만명(+71.3%yoy), 드롭액은 6,685억원(+63.0%yoy)으로 사상 최대 기록
- 고무적인 부분은 올해 1월부터 방문객 수가 꺾이지 않고 성장한다는 점인데 7월은 56,691명이 방문하며 매 달 새로운 숫자를 갱신하고 있고, 7월 드롭액도 2,742억원(+91.0%yoy)으로 역대 최대 성장 보이며 경이로운 실적 지속
- 실적 추경치를 상향함에 따라 목표주가를 26,000원으로 13.0% 상향 조정. 오버행 부담 상존하나 중화권 신규 노선 취항 및 중국인 인바운드 확대가 하반기 실적 견인할 것으로 전망하며, 특히 이익 기여도가 높은 카지노에서의 고성장세 지속됨에 따라 7월 호실적을 바탕으로 성수기에 접어드는 8, 9월도 견조한 성장 이어가며 3분기 또 한번의 최대 실적과 함께 당기순이익 흑자 기조 이어갈 전망. 레저 업종 최선후주 유지

주가(원, 08/05)	18,350
시가총액(십억원)	1,460
발행주식수	79,539천주
52주 최고가	18,700원
최저가	7,060원
52주 일간 Beta	0.91
60일 일평균거래대금	117억원
외국인 지분율	13.1%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
김기병 (외 5인)	35.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0.5	102.2	85.7
절대기준	5.2	129.7	116.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	26,000	23,000	▲
영업이익(25)	106	96	▲
영업이익(26)	134	124	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	314	471	633	690
영업이익	-61	39	106	134
세전손익	-213	-123	-19	42
당기순이익	-202	-117	-18	40
EPS(원)	-2,669	-1,530	-220	501
증감률(%)	na	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	36.7
ROE(%)	-132.9	-60.4	-9.3	49.2
PBR(배)	10.3	1.8	23.9	14.5
EV/EBITDA(배)	76.6	14.8	11.6	9.5

자료: 유진투자증권

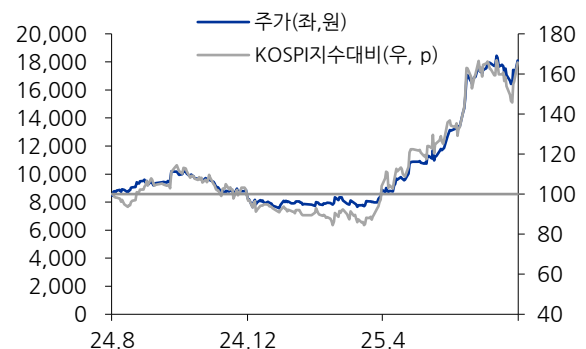


도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q25P					3Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	158	158	-0.3	157	0.4	200	27.0	44.0	471	633	34.3	690	9.0
영업이익	33	28	19.2	29	14.2	39	17.4	75.4	39	106	171.0	134	26.3
세전이익	5	-7	흑전	-3	흑전	6	28.1	흑전	-123	-19	적지	42	흑전
순이익	6	-7	흑전	-10	흑전	6	-3.1	흑전	-117	-18	적지	40	흑전
영업이익률	21.0	17.6	3.4	18.5	2.5	19.4	-1.6	3.5	8.3	16.7	8.4	19.3	2.6
순이익률	3.8	-4.3	8.1	-6.4	10.1	2.9	-0.9	23.7	-24.7	-2.8	21.9	5.8	8.6
EPS(원)	308	-349	흑전	-	-	287	-7.0	흑전	-1,530	-220	적지	501	흑전
BPS(원)	-5,429	-5,595	적지	699	적전	791	흑전	-83.6	4,156	767	-81.6	1,267	65.3
ROE(%)	-5.7	6.2	-11.9	na	-	36.2	41.9	67.9	-60.4	-9.3	51.1	49.2	58.5
PER(X)	59.5	na	-	na	-	64.0	-	-	na	na	-	36.7	-
PBR(X)	-3.4	-3.3	-	26.3	-	23.2	-	-	1.8	23.9	-	14.5	-

자료: 롯데관광개발, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 롯데관광개발 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	106	116	139	110	122	158	200	153	471	633	690
YoY%	125.5%	50.9%	43.8%	18.6%	14.8%	35.8%	44.0%	39.1%	50.4%	34.3%	9.0%
카지노	70	67	84	74	85	110	148	114	295	456	506
호텔	17	23	26	19	14	22	24	20	85	80	82
여행	18	25	27	15	22	24	26	17	84	89	94
리테일	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4
기타	1	1	2	1	1	1	1	1	4	3	4
영업이익	9	6	22	2	13	33	39	21	39	106	135
OPM(%)	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	21.0%	19.4%	13.5%	8.3%	16.7%	19.5%
YoY%	흑전	흑전	6405.9%	흑전	48.2%	462.5%	75.4%	855.9%	-164.4%	171.0%	27.4%
당기순이익	-38	-3	-29	-47	-24	6	6	-6	-117	-18	41
지배주주순이익	-38	-2	-29	-47	-23	6	6	-6	-117	-17	40

자료: 유진투자증권

도표 3. 롯데관광개발 Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF EBITDA	206	
② 적용 EV/EBITDA(배)	14.8	마카오 카지노 2013-14년 평균 EV/EBITDA
③ 적정 기업가치	3,041	
④ 순차입금	812	
⑤ 적정 시가총액	2,229	
⑥ 주식수(천주)	87,298	CB 전환 가정
⑦ 주당 적정가치(원)	25,534	
⑧ 목표주가(원)	26,000	
상승여력(%)	41.7%	
현재주가(원)	18,350	

자료: 유진투자증권
참고: 2025.08.05 종가 기준

롯데관광개발(032350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,764	2,167	1,973	2,077	2,168
유동자산	81	114	582	764	933
현금성자산	59	89	551	731	897
매출채권	12	10	13	14	15
재고자산	4	6	9	10	11
비유동자산	1,683	2,052	1,391	1,313	1,236
투자자산	347	316	317	330	343
유형자산	1,289	1,690	1,029	941	851
기타	47	46	45	43	41
부채총계	1,699	1,854	1,916	1,982	2,002
유동부채	1,209	610	655	720	740
매입채무	115	191	229	253	272
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	57	96	167
지배지분	69	317	60	100	170
자본금	38	38	39	39	39
자본잉여금	644	648	673	673	673
이익잉여금	(973)	(1,091)	(1,109)	(1,069)	(999)
기타	360	722	457	457	457
비지배지분	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
자본총계	66	313	57	96	167
총차입금	1,348	1,342	1,363	1,403	1,403
순차입금	1,290	1,254	812	673	506

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(13)	122	(154)	153	180
당기순이익	(202)	(117)	(18)	40	71
자산상각비	87	85	90	90	91
기타비현금성손익	148	164	(257)	(0)	(0)
운전자본증감	39	88	45	23	18
매출채권감소(증가)	25	5	2	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	3	(2)	(3)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	(29)	11	57	24	19
기타	41	74	(11)	1	1
투자현금	(20)	(28)	559	(15)	(16)
단기투자자산감소	(15)	(19)	(12)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	9	7	(578)	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	450	177	164
기초현금	29	34	44	494	672
기말현금	34	44	494	672	836
Gross Cash flow	33	133	(178)	130	162
Gross Investment	(35)	(79)	(617)	(10)	(5)
Free Cash Flow	68	212	438	140	167

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	314	471	633	690	750
증가율(%)	70.7	50.4	34.3	9.0	8.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	633	690	750
판매 및 일반관리비	374	432	527	557	592
기타영업손익	24	16	22	6	6
영업이익	(61)	39	106	134	157
증가율(%)	적지	흑전	171.0	26.3	17.9
EBITDA	26	124	196	224	249
증가율(%)	흑전	374.8	57.8	14.4	11.1
영업외손익	(153)	(162)	(125)	(92)	(82)
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	114	152	141	138	140
지분법손익	1	2	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(40)	(13)	14	45	56
세전순이익	(213)	(123)	(19)	42	75
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	79.5
법인세비용	(11)	(6)	(1)	2	4
당기순이익	(202)	(117)	(18)	40	71
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	79.5
지배주주지분	(202)	(117)	(18)	39	71
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	79.5
비지배지분	(0)	0	(0)	0	1
EPS(원)	(2,669)	(1,530)	(220)	501	899
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	79.5
수정EPS(원)	(2,669)	(1,530)	(220)	501	899
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	79.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,669)	(1,530)	(220)	501	899
BPS	913	4,156	767	1,267	2,166
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	36.7	20.4
PBR	10.3	1.8	23.9	14.5	8.5
EV/ EBITDA	76.6	14.8	11.6	9.5	7.9
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.8	4.4	n/a	11.1	8.9
수익성(%)					
영업이익율	(19.3)	8.3	16.7	19.3	21.0
EBITDA이익율	8.3	26.3	30.9	32.4	33.2
순이익율	(64.5)	(24.7)	(2.8)	5.8	9.5
ROE	(132.9)	(60.4)	(9.3)	49.2	52.4
ROIC	(3.1)	2.0	6.4	15.9	21.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	1,436.4	701.5	303.8
유동비율	6.7	18.8	88.9	106.1	126.0
이자보상배율	(0.5)	0.3	0.8	1.0	1.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	27.2	42.7	56.0	51.8	51.7
재고자산회전율	58.2	90.2	82.1	72.1	71.8
매입채무회전율	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9

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)

