

(032350)

롯데관광개발

Media/Entertainment 이현지
6199/hjlee1@eugenefn.com

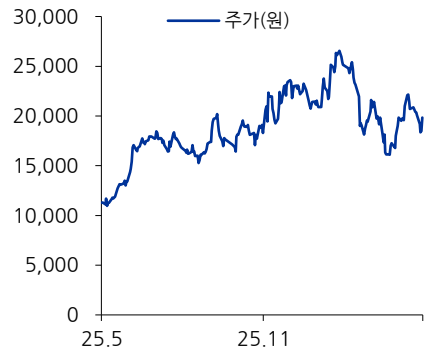
RA 고수영
6162/suek66@eugenefn.com

중요한 건 4월, 5월 시작이 좋다

- “ 1분기 매출액은 1,562억원(+28.1%yoy), 영업이익은 288억원(+121.0%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- “ 계절적 비수기 속에서 특히 올해 2월은 카지노에서 일시적 순매출액 부진이 있었고, 작년 1분기와는 다르게 올해 1분기는 크루즈선을 운항하지 않아 여행 매출이 부진한 가운데, 호텔 투숙률이 높아진 만큼 외주비용 증가로 원가 부담 높아지며 기대치를 하회하는 실적 기록
- “ 작년 4분기부터 인건비 부담이 높아졌는데, 사업이 성장함에 따라 카지노와 호텔쪽 인력을 충원하며 전반적인 비용 상승. 1분기가 비수기이기 때문에 상대적으로 인건비 비중이 높아 보일 수 있지만, 2분기부터 성수기에 접어들기 시작하면서 외형 성장에 따라 관련 영향은 희석될 것으로 전망
- “ 1분기 카지노 매출은 1,186억원(+40.3%yoy)으로 2월 카지노 순매출액이 326억원을 기록하며 상대적으로 부진했음에도 1월과 3월이 400억원대의 견조한 매출을 기록하며 2월의 부진을 방어했고, 1분기 카지노 방문객 수는 약 15만명(+37.3%yoy), 드롭액은 6,505억원(+35.0%yoy)으로 성장세 지속
- “ 고무적인 점은 4월은 연휴도, 바카라 대회도 없었지만 역대 4번째로 높은 순매출을 기록했다는 점인데 5월은 골든위크 영향으로 4월보다 훨씬 견조한 성장 기록할 것으로 전망. 골든위크 이후에도 일방문객수 2천명 이상을 기록하며 견고한 수요 유지되는 가운데, 특히 6월은 드림타워 카지노 5주년 기념으로 바카라 대회를 예정하고 있고, 6월 중 크루즈선 1회 출항 예정으로 여행 매출 회복하는 가운데, 2분기 OCC 상승에 따른 호텔 매출 확대로 모든 매출 성장하며 분기 500억원 이상의 영업이익 기록할 것으로 전망
- “ 다시 순이익이 적자전환한 점은 다소 아쉽긴 하지만, 올해 하반기 리파이낸싱을 통한 이자비용 개선 기대하며, 업황 수혜에 힘입어 2분기부터 경이로운 성장세 이어갈 것으로 전망. 투자이견, 목표주가 유지

투자이견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
32,000 원(유지)
19,840 원(5/14)



시가총액(십억원)	1,579
발행주식수(천주)	79,601
52 주 최고	27,700 원
최저	10,700 원
52 주 일단 Beta	0.58
60 일 평균 거래대금	156 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
김기병 (외 5 인)	40.6%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	10.2	8.5	84.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자이견	Buy	Buy	-
목표주가	32,000	32,000	-
영업이익(26E)	193	197	▼
영업이익(27E)	225	226	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	653	761	827
영업이익	143	193	225
세전손익	-4	81	139
당기순이익	28	71	125
EPS(원)	349	887	1,557
증감률(%)	흑전	154.1	75.5
PER(배)	66.6	22.4	12.7
ROE(%)	8.1	17.3	24.5
PBR(배)	5.0	3.6	2.8
EV/EBITDA(배)	13.3	9.3	7.7

1Q26 Review

(십억원, %, %p)	1Q26P					2Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	156	158	-1.5	161	-3.1	193	23.3	22.2	653	761	16.5	827	8.6
영업이익	29	39	-25.8	37	-22.4	51	78.8	55.4	143	193	34.7	225	16.4
세전이익	-6	7	적전	5	적전	23	흑전	394.5	-4	81	흑전	139	71.0
순이익	-7	6	적전	6	적전	21	흑전	254.4	28	71	158.1	125	75.5
OP Margin	18.4	24.5	-6.0	23.0	-4.6	26.7	8.3	5.7	21.9	25.4	3.4	27.2	1.8
NP Margin	-4.7	4.1	-8.8	3.7	-8.4	10.9	15.6	7.1	4.2	9.4	5.1	15.1	5.8
EPS(원)	-365	323	적전	302	적전	1,044	흑전	246.5	349	887	154.1	1,557	75.5
BPS(원)	4,586	4,758	-3.6	4,403	4.1	4,847	5.7	13.8	4,677	5,564	19.0	7,121	28.0
ROE(%)	-8.0	6.8	-14.8	6.8	-14.8	21.5	29.5	14.5	8.1	17.3	9.3	24.5	7.2
PER(X)	na	61.3	-	65.8	-	19.0	-	-	66.6	22.4	-	12.7	-
PBR(X)	4.3	4.2	-	4.5	-	4.1	-	-	5.0	3.6	-	2.8	-

자료: 롯데관광개발, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

롯데관광개발 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	122	158	187	187	156	193	217	196	653	761	827
YoY%	14.8%	35.8%	34.2%	70.1%	28.1%	22.2%	16.3%	4.5%	38.6%	16.5%	8.6%
카지노	85	110	139	143	119	143	168	150	477	581	640
호텔	14	22	24	21	18	23	24	21	82	87	89
여행	22	24	22	22	18	25	22	22	89	87	91
리테일	1	1	1	0	0	1	1	1	3	3	3
기타	1	1	1	1	1	1	1	0	3	4	3
영업이익	13	33	53	44	29	51	66	47	143	193	225
OPM(%)	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	18.4%	26.7%	30.3%	24.0%	21.9%	25.4%	27.2%
YoY%	48.2%	462.5%	138.9%	1942.5%	121.0%	55.4%	24.4%	6.2%	267.4%	34.7%	16.4%
당기순이익	-24	6	6	48	-7	21	35	22	37	71	125
지배순이익	-23	6	7	39	-7	21	35	22	28	70	124

자료: 유진투자증권

롯데관광개발(032350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,167	2,168	2,216	2,342	2,458
유동자산	114	133	245	435	603
현금성자산	89	105	215	404	572
매출채권	10	14	14	15	16
재고자산	6	6	7	7	7
비유동자산	2,052	2,035	1,971	1,907	1,855
투자자산	316	354	368	383	399
유형자산	1,690	1,634	1,556	1,477	1,409
기타	46	46	47	47	47
부채총계	1,854	1,799	1,777	1,779	1,791
유동부채	610	413	421	435	438
매입채무	191	175	183	196	198
유동성이자부채	318	167	167	167	167
기타	101	71	71	72	73
비유동부채	1,244	1,387	1,355	1,344	1,354
비유동이자부채	1,025	1,175	1,135	1,115	1,115
기타	219	212	220	229	239
자본총계	313	368	439	563	666
지배지분	317	372	443	566	670
자본금	38	40	40	40	40
자본잉여금	648	681	681	681	681
이익잉여금	(1,091)	(1,065)	(995)	(871)	(767)
기타	722	717	717	717	717
비지배지분	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
자본총계	313	368	439	563	666
충차입금	1,342	1,342	1,302	1,282	1,282
순차입금	1,254	1,237	1,087	878	710

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	122	100	175	235	194
당기순이익	(117)	28	71	125	105
자산상각비	85	88	92	94	83
기타비현금성손익	164	128	(5)	(5)	(5)
운전자본증감	88	(48)	8	12	2
매출채권감소(증가)	5	(26)	(0)	(1)	(0)
재고자산감소(증가)	(2)	(0)	(1)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	11	(1)	8	13	2
기타	74	(22)	1	1	1
투자현금	(28)	(40)	(26)	(28)	(28)
단기투자자산감소	(19)	(13)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	3	3	3
설비투자	7	10	12	13	13
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(83)	(43)	(40)	(20)	0
차입금증가	(83)	(43)	(40)	(20)	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	11	18	109	187	166
기초현금	34	44	62	171	358
기말현금	44	62	171	358	524
Gross Cash flow	133	244	167	223	192
Gross Investment	(79)	75	16	14	24
Free Cash Flow	212	169	151	209	168

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	471	653	761	827	835
증가율(%)	50.4	38.6	16.5	8.6	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	471	653	761	827	835
판매 및 일반관리비	432	510	568	602	640
기타영업손익	16	18	11	6	6
영업이익	39	143	193	225	196
증가율(%)	흑전	267.4	34.7	16.4	(13.0)
EBITDA	124	232	285	319	279
증가율(%)	374.8	86.9	23.0	12.0	(12.7)
영업외손익	(162)	(148)	(112)	(86)	(85)
이자수익	1	2	2	2	2
이자비용	152	148	132	103	103
지분법손익	2	0	4	4	4
기타영업외손익	(13)	(2)	14	11	11
세전순이익	(123)	(4)	81	139	110
증가율(%)	적지	적지	흑전	71.0	(20.7)
법인세비용	(6)	(32)	10	14	5
당기순이익	(117)	28	71	125	105
증가율(%)	적지	흑전	158.1	75.5	(16.1)
지배주주지분	(117)	28	71	124	104
증가율(%)	적지	흑전	154.1	75.5	(16.1)
비지배지분	0	(0)	1	1	1
EPS(원)	(1,530)	349	887	1,557	1,305
증가율(%)	적지	흑전	154.1	75.5	(16.1)
수정EPS(원)	(1,530)	349	887	1,557	1,305
증가율(%)	적지	흑전	154.1	75.5	(16.1)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,530)	349	887	1,557	1,305
BPS	4,156	4,677	5,564	7,121	8,426
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	66.6	22.4	12.7	15.2
PBR	1.8	5.0	3.6	2.8	2.4
EV/ EBITDA	14.8	13.3	9.3	7.7	8.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	4.4	7.6	9.5	7.1	8.2
수익성(%)					
영업이익률	8.3	21.9	25.4	27.2	23.4
EBITDA이익률	26.3	35.5	37.5	38.6	33.4
순이익률	(24.7)	4.2	9.4	15.1	12.6
ROE	(60.4)	8.1	17.3	24.5	16.8
ROIC	2.0	6.7	11.0	14.0	13.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	400.4	336.0	247.7	156.0	106.5
유동비율	18.8	32.3	58.0	100.0	137.8
이자보상배율	0.3	1.0	1.5	2.2	1.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
매출채권회전율	42.7	53.8	52.8	55.2	53.6
재고자산회전율	90.2	103.2	115.2	116.3	113.0
매입채무회전율	3.1	3.6	4.3	4.4	4.2

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 기관투자가 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

