(032350)

롯데관광개발

2026.11.16

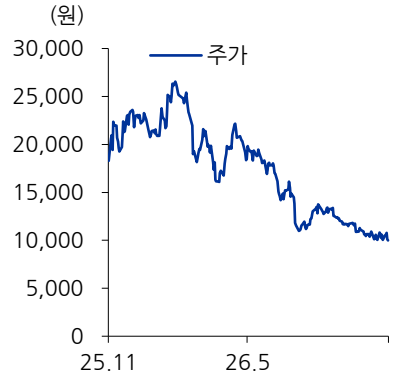
Media/Entertainment 이현지
6199 / hjlee1@eugenefn.com

RA 고수영
6162 / suek66@eugenefn.com

좋았던 기억이 있으면 다시 오니까

투자의견	BUY(유지)
목표주가	17,000 원(유지)
현재주가	9,990 원(11/13)

- 3분기 매출액은 1,796억원(-3.8%yoy), 영업이익은 308억원(-41.8%yoy)으로 시장 컨센서스 큰폭 하회
- 3분기 카지노 매출액은 1,273억원(-8.7%yoy)으로 팬데믹 이후 첫 역성장을 기록했는데, 7월과 9월 드랍액이 역성장한 가운데 8월과 9월 홀드율이 부진했던 탓. 상반기 평균 18.8%의 홀드율과 비교했을 때, 8월도 13.9%로 부진했지만 특히 9월이 10.5%를 기록해 매출 감소에 따른 수익성 부진 불가피
- 3분기 드랍액은 8,759억원(+3.2%yoy), 카지노 방문객 수는 약 18만명(+8.9%yoy)으로 평균 6만명 이상의 방문객이 방문하며 안정적 수요 이어지고 있는 가운데, 월간 신규 멤버십 순증도 꾸준히 높아지며 고객 데이터 확대되고 있는 점 긍정적. 다만, 분기 평균 18~19% 내외를 기록하던 홀드율이 8월과 9월 극악의 숫자를 기록한 이유는 일부 하이롤러 고객을 대상으로 낮은 승률을 기록한 탓에 일시적으로 부진했던 것으로 판단. 카지노 특성상, 좋은 기억이 있으면 다시 찾아오게 마련인데, 10월 드랍액은 3,661억원(+28.7%yoy)으로 역대 최대를 기록했고, 순매출액도 625억원(+24.1%yoy)으로 처음으로 월 순매출액 600억원을 상회하고, 홀드율도 17.1%로 회복하며 호실적 기록
- 호텔은 3분기 OCC 88%, ADR 28만원으로 FIT 성장과 카지노 고객 확대에 따라 OCC와 ADR 상승 효과 더해져 호텔 매출 확대되며 성장세 지속. 3분기 콤프 비율은 약 57%로 파악되며 높아지는 카지노 수요에 대응할 여력 충분한 상태
- 마카오 GGR이 올해 6월부터 5개월 연속 역성장을 기록하며 중국 VIP 둔화 우려가 지속되는 가운데, 관광기금 인상 관련 내용이 명확히 해소되지 않으며 주가 부진한 상황. 아직 정해진 내용은 없지만 관광기금 재원 확보를 위해 누진구간 신설 혹은 출국세 인상 등 다양한 논의가 이루어지고 있는 것으로 파악되며, 기존 시장에 공개된 내용보다는 완화된 수준에서 발표될 것으로 예상. 빠르면 연내 관련 방안이 구체화되며 불확실성 해소된다면 눌려있던 주가에 강한 반등 모멘텀 될 것으로 기대
- 이외에도 10월 호실적을 시작으로 12월부터 마카오-제주 노선 매일 운항 예정으로 연결도시 확대에 따른 인바운드 수혜 기대되며, 향후 3, 6층으로 영업장 확대도 추진 중. 더불어 내년 상반기 중 리파이낸싱도 예정되어 있는데, 기존 10%대의 이자율에서 5% 수준까지 이자율 낮아질 것으로 예상하며, 이자비용 감소에 따른 영업외단에서의 수익성 개선 기대. 투자의견, 목표주가 유지



시가총액(십억원)	796
발행주식수(천주)	79,725
52 주 최고	27,700 원
최저	9,790 원
52 주 일간 Beta	0.34
60 일 평균 거래대금	38 억원
외국인 지분율	20.1%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
김기병 (외 4 인)	40.1%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	14.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-5.8	-45.9	-47.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	17,000	17,000	-
영업이익(26E)	153	162	▼
영업이익(27E)	193	196	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	653	734	818
영업이익	143	153	193
세전손익	-4	23	103
당기순이익	28	24	87
EPS(원)	349	301	1,083
증감률(%)	흑전	-13.7	259.6
PER(배)	66.6	33.2	9.2
ROE(%)	8.1	6.3	19.8
PBR(배)	5.0	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	13.3	8.1	6.2

유진투자증권

3Q26 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P					4Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	180	177	1.7	178	0.9	195	8.6	4.3	653	734	12.4	818	11.5
영업이익	31	39	-21.1	39	-21.0	41	33.7	-6.9	143	153	6.5	193	26.1
세전이익	-1	5	적전	5	적전	13	흑전	60.6	-4	23	흑전	103	343.5
순이익	-2	5	적전	5	적전	19	흑전	-51.6	28	24	-12.6	87	262.4
OP Margin	17.1	22.1	-4.9	21.9	-4.8	21.1	4.0	-2.5	21.9	20.8	-1.1	23.5	2.7
NP Margin	-1.0	2.7	-3.8	2.8	-3.8	9.6	10.7	-11.1	4.2	3.3	-0.9	10.7	7.4
EPS(원)	-92	241	적전	251	적전	932	흑전	-52.3	349	301	-13.7	1,083	259.6
BPS(원)	4,704	4,788	-1.7	4,384	7.3	4,938	5.0	5.6	4,677	4,938	5.6	6,021	21.9
ROE(%)	-1.9	5.0	-7.0	5.7	-7.7	18.9	20.8	-22.9	8.1	6.3	-1.8	19.8	13.5
PER(X)	na	41.4	-	39.8	-	10.7	-	-	66.6	33.2	-	9.2	-
PBR(X)	2.1	2.1	-	2.3	-	2.0	-	-	5.0	2.0	-	1.7	-

자료: 롯데관광개발, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

롯데관광개발 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	**122**	**158**	**187**	**187**	**156**	**203**	**180**	**195**	**653**	**734**	**818**
YoY%	14.8%	35.8%	34.2%	70.1%	28.1%	28.9%	-3.8%	4.3%	38.6%	12.4%	11.5%
카지노	**85**	**110**	**139**	**143**	**119**	**147**	**127**	**151**	**477**	**544**	**623**
호텔	**14**	**22**	**24**	**21**	**18**	**23**	**24**	**20**	**82**	**86**	**90**
여행	**22**	**24**	**22**	**22**	**18**	**30**	**26**	**22**	**89**	**96**	**98**
리테일	**1**	**1**	**1**	**0**	**0**	**2**	**1**	**1**	**3**	**5**	**5**
기타	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**0**	**3**	**4**	**4**
영업이익	**13**	**33**	**53**	**44**	**29**	**52**	**31**	**41**	**143**	**153**	**193**
OPM(%)	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	18.4%	25.5%	17.1%	21.1%	21.9%	20.8%	23.5%
YoY%	48.2%	462.5%	138.9%	1942.5%	121.0%	56.8%	-41.8%	-6.9%	267.4%	6.5%	26.1%
당기순이익	**-24**	**6**	**6**	**39**	**-7**	**15**	**-2**	**19**	**28**	**24**	**87**
지배순이익	**-23**	**6**	**7**	**39**	**-7**	**15**	**-2**	**19**	**28**	**24**	**86**

자료: 유진투자증권

롯데관광개발(032350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	2,167	2,168	2,204	2,277	2,405
유동자산	114	133	229	367	561
현금성자산	89	105	198	334	525
매출채권	10	14	14	15	17
재고자산	6	6	9	10	11
비유동자산	2,052	2,035	1,975	1,910	1,844
투자자산	316	354	353	368	383
유형자산	1,690	1,634	1,576	1,497	1,417
기타	46	46	46	45	44
부채총계	1,854	1,799	1,814	1,800	1,807
유동부채	610	413	1,297	1,314	1,332
매입채무	191	175	159	175	192
유동성이자부채	318	167	1,067	1,067	1,067
기타	101	71	71	72	73
비유동부채	1,244	1,387	517	486	475
비유동이자부채	1,025	1,175	298	258	238
기타	219	212	219	227	237
자본총계	313	368	390	476	597
지배지분	317	372	394	480	601
자본금	38	40	40	40	40
자본잉여금	648	681	93	93	93
이익잉여금	(1,091)	(1,065)	(451)	(364)	(244)
기타	722	717	712	712	712
비지배지분	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
자본총계	313	368	390	476	597
총차입금	1,342	1,342	1,366	1,326	1,306
순차입금	1,254	1,237	1,167	992	780

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	471	653	734	818	900
증가율(%)	50.4	38.6	12.4	11.5	9.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	471	653	734	818	900
판매 및 일반관리비	432	510	581	626	682
기타영업손익	16	18	14	8	9
영업이익	39	143	153	193	218
증가율(%)	흑전	267.4	6.5	26.1	13.0
EBITDA	124	232	243	286	313
증가율(%)	374.8	86.9	4.6	18.0	9.4
영업외손익	(162)	(148)	(130)	(90)	(74)
이자수익	1	2	3	3	3
이자비용	152	148	135	135	105
지분법손익	2	0	0	1	1
기타영업손익	(13)	(2)	3	41	27
세전순이익	(123)	(4)	23	103	144
증가율(%)	적지	적지	흑전	343.5	39.6
법인세비용	(6)	(32)	(1)	15	22
당기순이익	(117)	28	24	87	122
증가율(%)	적지	흑전	(12.6)	262.4	39.6
지배주주지분	(117)	28	24	86	121
증가율(%)	적지	흑전	(13.5)	259.6	39.6
비지배지분	0	(0)	0	1	2
EPS(원)	(1,530)	349	301	1,083	1,512
증가율(%)	적지	흑전	(13.7)	259.6	39.6
수정EPS(원)	(1,530)	349	301	1,083	1,512
증가율(%)	적지	흑전	(13.7)	259.6	39.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	122	100	132	203	240
당기순이익	(117)	28	24	87	122
자산상각비	85	88	90	94	96
기타비현금성손익	164	128	79	6	6
운전자본증감	88	(48)	(30)	15	16
매출채권감소(증가)	5	(26)	2	(1)	(2)
재고자산감소(증가)	(2)	(0)	(3)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	11	(1)	(21)	16	17
기타	74	(22)	(8)	1	1
투자현금	(28)	(40)	(42)	(29)	(31)
단기투자자산감소	(19)	(13)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	7	10	19	12	14
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(83)	(43)	(1)	(40)	(20)
차입금증가	(83)	(43)	(1)	(40)	(20)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	11	18	90	134	189
기초현금	34	44	62	152	285
기말현금	44	62	152	285	475
Gross Cash flow	133	244	195	188	225
Gross Investment	(79)	75	70	13	13
Free Cash Flow	212	169	125	176	211

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(1,530)	349	301	1,083	1,512
BPS	4,156	4,677	4,938	6,021	7,533
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	66.6	33.2	9.2	6.6
PBR	1.8	5.0	2.0	1.7	1.3
EV/ EBITDA	14.8	13.3	8.1	6.2	5.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	4.4	7.6	4.1	4.2	3.5
수익성(%)					
영업이익율	8.3	21.9	20.8	23.5	24.2
EBITDA이익율	26.3	35.5	33.0	35.0	34.8
순이익율	(24.7)	4.2	3.3	10.7	13.6
ROE	(60.4)	8.1	6.3	19.8	22.3
ROIC	2.0	6.7	7.1	11.0	13.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	400.4	336.0	299.2	208.1	130.7
유동비율	18.8	32.3	17.6	27.9	42.1
이자보상배율	0.3	1.0	1.1	1.4	2.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	42.7	53.8	52.2	56.5	56.5
재고자산회전율	90.2	103.2	94.9	85.3	85.2
매입채무회전율	3.1	3.6	4.4	4.9	4.9

자료: 유진투자증권

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	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-04-28	Buy	15,000	1년	-3.9	22.9
2025-05-15	Buy	15,000	1년	1.1	22.9
2025-07-24	Buy	23,000	1년	-25.3	-20.2
2025-08-06	Buy	26,000	1년	-30.5	-14.0
2025-10-15	Buy	26,000	1년	-26.0	-14.0
2025-11-06	Buy	26,000	1년	-23.4	-14.0
2025-11-14	Buy	26,000	1년	-20.7	-14.0
2025-12-02	Buy	32,000	1년	-37.4	-17.0
2025-12-23	Buy	32,000	1년	-38.3	-17.0
2026-02-13	Buy	32,000	1년	-41.9	-20.6
2026-03-09	Buy	32,000	1년	-43.5	-30.8
2026-04-17	Buy	32,000	1년	-44.5	-30.8
2026-05-07	Buy	32,000	1년	-46.7	-37.2
2026-05-15	Buy	32,000	1년	-47.7	-39.2
2026-06-09	Buy	32,000	1년	-51.0	-43.5
2026-07-16	Buy	26,000	1년	-53.8	-48.2
2026-08-14	Buy	22,000	1년	-44.5	-39.0
2026-10-13	Buy	17,000	1년	-38.5	-35.9
2026-11-12	Buy	17,000	1년	-41.2	-41.2
2026-11-16	Buy	17,000	1년		

롯데관광개발(032350.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이현지

