

롯데관광개발 032350

비수기가 뭐죠?

11월에도 카지노 순매출 500억원

25년 11월에도 모든 지표가 전년 대비 성장했다. 1) 총 드롭액은 2,628억원(테이블 2,358억원, 머신 270억원)을 기록해 전년비 75.4% 성장했다. 국경절 이후 상대적인 비수기에도 월별 드랍액 2,500억원을 상회하는 흐름을 이어갔다. 2) 테이블 홀드율도 21.2%로 전월비 2.4%p 개선되었다. 레벨업된 드랍액과 개선된 홀드율에 힘입어 11월 카지노 매출액은 514억원(+96.9% YoY)으로 고성장세를 지속했다. 3) 월별 방문객 역시 50,620명(+41.3% YoY)으로 성장세를 이어가고 있다. 이에 고객 데이터베이스도 월 4,000명 이상의 순증을 이어가며 11.7만명 수준으로 증가한 것으로 파악된다.

QoQ 성장까지 기대해 볼 수 있는 4Q25F 카지노 순매출

카지노의 호실적에 힘입어 4Q25F 매출액 1,913억원(+73.9% YoY)과 영업이익 557억원(+2,480.1% YoY, OPM 29.1%)으로 컨센서스(영업이익 385억원)를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 12월은 바카라 이벤트 등의 연말 행사가 예정되어 있어 11월 대비 카지노 순매출의 성장까지도 기대해 볼 수 있을 전망이다. 추가로 수익성을 제고할 방안도 지속 모색 중이다. 에이전트에 배정했던 17개 테이블을 모두 자체로 운영할 예정이다. 현재 167개인 전체 테이블 수도 200개 초반 수준까지 확대할 계획이다. 여전히 500실 이상의 객실이 카지노 이용 고객을 위해 사용 가능해 테이블 수 확대는 그대로 카지노 순매출 확대에 이어질 것으로 판단한다. 여전히 카지노의 이익 레버리지가 본격화되는 구간의 초입으로 26년 783억원의 순이익을 기대한다.

한일령 수혜까지 기대, 투자의견 및 목표주가 유지

월별 및 일별 계절성이 축소되고 있는 만큼 3분기 대비 상대적 비수기인 4분기에도 카지노 매출액의 성장까지도 기대해 볼 수 있을 전망이다. 추정치 상향에 따른 추가적인 밸류에이션 매력 부각을 기대한다. 하얼빈 등 국제선 추가 취항으로 카지노 방문객은 당분간 꾸준한 증가세를 이어갈 전망이다. 한일령에 따른 제주국제공항으로 취항하는 항공 노선 확대까지 기대해 볼 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	184	314	471	658	770
영업이익	-119	-61	39	155	201
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	8.3	23.5	26.1
세전이익	-224	-213	-123	12	83
지배주주지분순이익	-225	-202	-117	12	78
EPS(원)	-3,080	-2,669	-1,530	161	1,027
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	538.7
ROE(%)	-154.2	-132.9	-60.4	3.8	21.3
PER(배)	-4.7	-3.5	-5.0	122.5	19.2
PBR(배)	4.5	10.3	1.8	4.6	3.7
EV/EBITDA(배)	-64.6	76.6	14.8	10.6	8.6

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.12.02

매수(유지)

목표주가(유지)	30,000원
현재주가(12/01)	19,710원
상승여력	52.2%

Stock Data

KOSPI	3,920.4pt
시가총액(보통주)	1,568십억원
발행주식수	79,539천주
액면가	500원
자본금	40십억원
60일 평균거래량	1,337천주
60일 평균거래대금	25,201백만원
외국인 지분율	17.6%
52주 최고가	23,000원
52주 최저가	7,060원
주요주주	
김기병(외 5인)	39.5%
국민연금공단(외 1인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.7	13.2
3M	23.0	-1.7
6M	66.0	20.7

주가차트

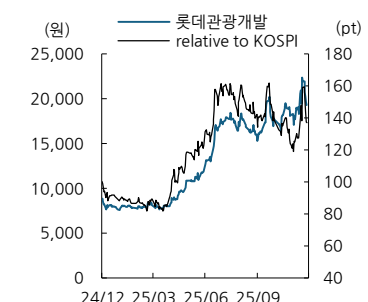


표1 롯데관광개발 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	106.2	116.1	139.1	110.0	121.9	157.7	186.7	191.3	471.5	657.6	770.0
YoY	125.5%	50.9%	43.8%	18.6%	14.8%	35.8%	34.2%	73.9%	50.4%	39.5%	17.1%
1. 호텔	16.9	23.4	26.2	19.4	14.3	22.2	23.8	20.8	85.9	81.1	76.6
YoY	-5.0%	-1.4%	-7.5%	-14.5%	-15.7%	-5.0%	-9.2%	7.1%	-7.2%	-5.7%	-5.5%
2. 카지노	70.0	66.5	84.2	73.9	84.5	110.0	139.3	151.0	294.6	484.9	595.0
YoY	328.0%	110.1%	61.0%	41.9%	20.8%	65.4%	65.4%	104.4%	93.3%	64.6%	22.7%
3. 여행	17.9	24.5	26.8	14.9	21.9	24.0	21.7	17.7	84.1	85.3	91.7
YoY	58.4%	25.0%	90.4%	-8.1%	22.1%	-2.0%	-18.9%	18.9%	37.4%	1.5%	7.5%
4. 기타	1.4	1.6	1.9	1.9	1.3	1.4	1.8	1.9	6.8	6.3	6.7
YoY	-14.7%	-15.8%	-4.7%	4.9%	-8.5%	-14.5%	-6.7%	-0.1%	-7.4%	-7.1%	5.7%
영업이익	8.8	5.9	22.2	2.2	13.0	33.1	53.0	55.7	39.0	154.8	201.2
YoY	흑전	흑전	6,417.6%	흑전	48.2%	462.1%	139.0%	2,480.1%	흑전	297.0%	29.9%
영업이익률	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	21.0%	28.4%	29.1%	8.3%	23.5%	26.1%
순이익	-38.4	-2.5	-29.0	-46.6	-23.7	5.9	6.5	23.6	-116.6	12.3	78.3
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	538.7%
순이익률	-36.2%	-2.2%	-20.9%	-42.4%	-19.4%	3.7%	3.5%	12.3%	-24.7%	1.9%	10.2%

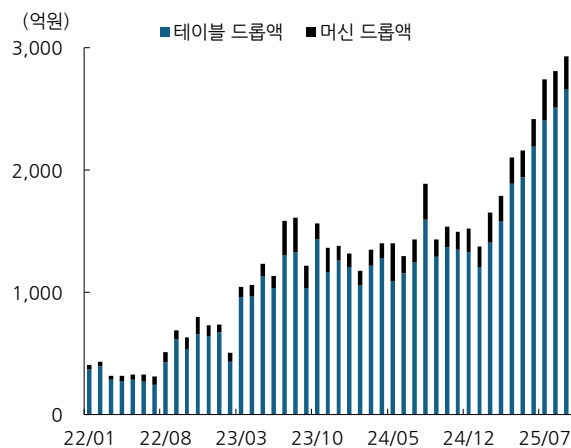
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 롯데관광개발 연간 실적 전망 변경

(십억원)	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	645.4	742.4	657.6	770.0	1.9	3.7
영업이익	125.9	187.8	154.8	201.2	23.0	7.1

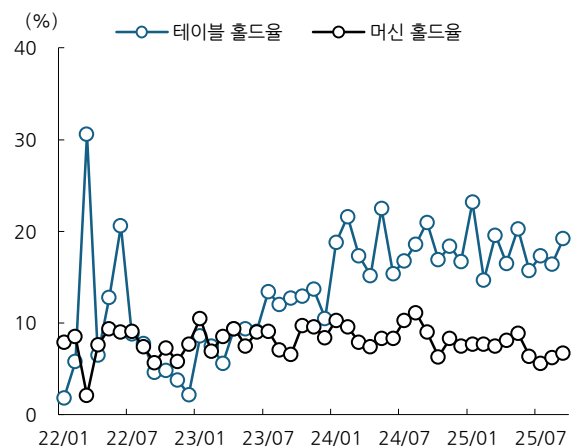
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 제주드림타워 카지노 드롭액 추이



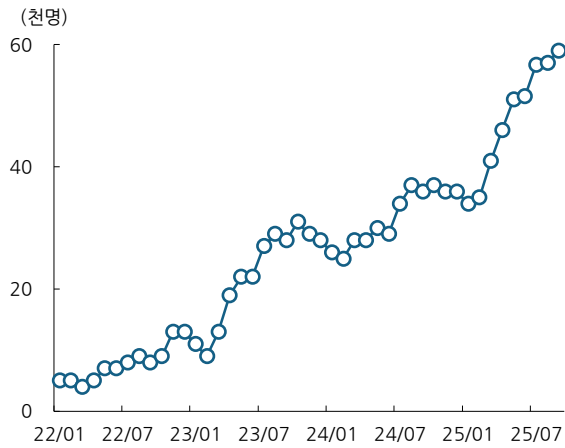
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림2 제주드림타워 카지노 홀드율 추이



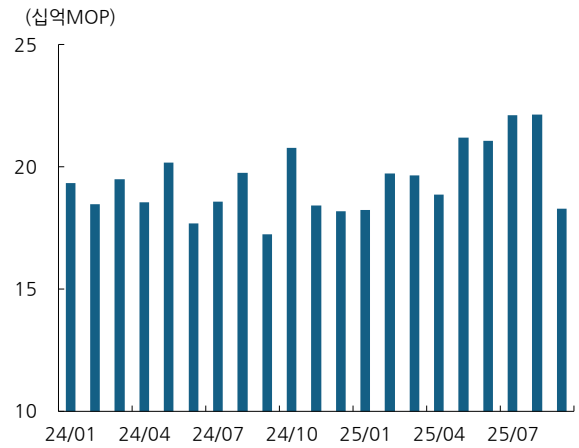
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림3 제주드림타워 카지노 방문객 추이



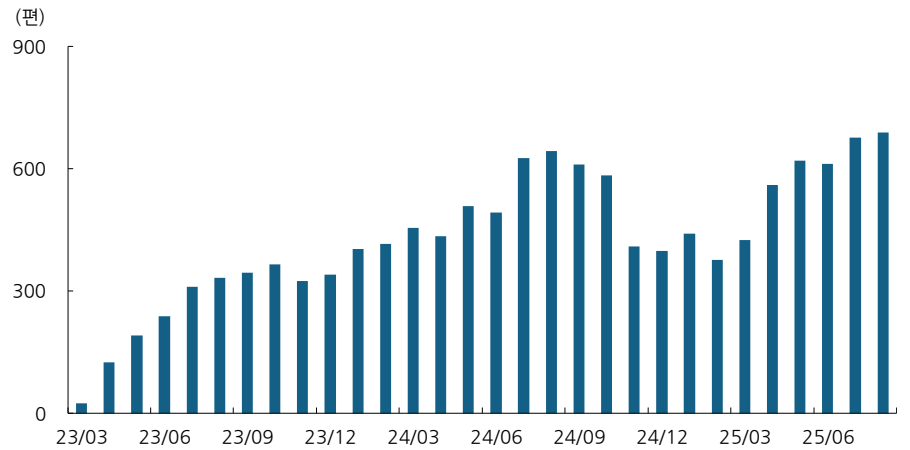
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림4 마카오 카지노 GGR 추이



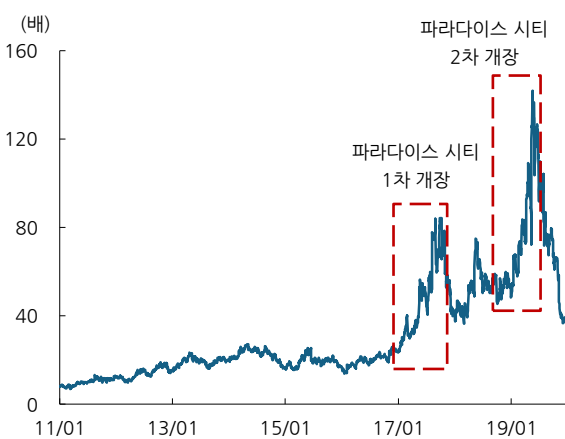
자료: Gaming Inspection and Coordination Bureau Macao, DS투자증권 리서치센터

그림5 중국 제주간 국제선 운항 편수 추이



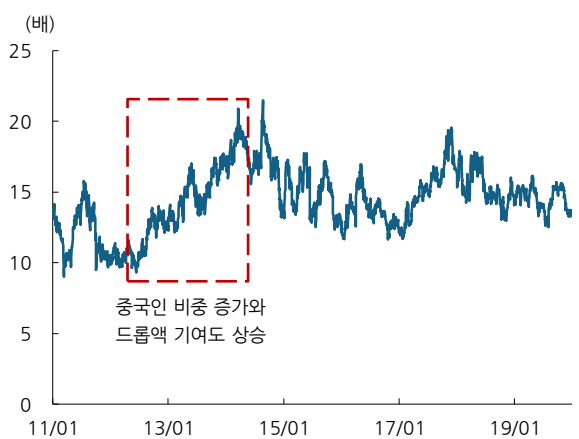
자료: 한국공항공사, DS투자증권 리서치센터

그림6 파라다이스 12m Fwd PER 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림7 GKL 12m Fwd PER 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[롯데관광개발 032350]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	61	81	114	265	414	매출액	184	314	471	658	770
현금 및 현금성자산	29	34	44	189	334	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	11	12	10	15	18	매출총이익	184	314	471	658	770
재고자산	7	4	6	7	9	판매비 및 관리비	302	374	432	503	569
기타	15	31	54	54	54	영업이익	-119	-61	39	155	201
비유동자산	1,742	1,683	2,052	1,939	1,906	(EBITDA)	-36	26	124	251	293
관계기업투자등	25	19	19	26	31	금융손익	-96	-114	-164	-138	-114
유형자산	1,342	1,289	1,690	1,603	1,521	이자비용	93	114	152	150	123
무형자산	49	47	46	46	46	관계기업등 투자손익	0	1	2	0	0
자산총계	1,803	1,764	2,167	2,204	2,321	기타영업외손익	-9	-39	0	-5	-5
유동부채	1,027	1,209	610	632	669	세전계속사업이익	-224	-213	-123	12	83
매입채무 및 기타채무	88	115	191	214	250	계속사업법인세비용	1	-11	-6	-1	4
단기금융부채	909	1,007	318	318	318	계속사업이익	-225	-202	-117	12	78
기타유동부채	30	87	101	101	101	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	544	490	1,244	1,246	1,248	당기순이익	-225	-202	-117	12	78
장기금융부채	400	342	1,025	1,025	1,025	지배주주	-225	-202	-117	12	78
기타비유동부채	143	148	219	222	224	총포괄이익	124	-208	245	12	78
부채총계	1,571	1,699	1,854	1,878	1,917	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	235	69	317	329	407	영업이익률 (%)	-64.6	-19.3	8.3	23.5	26.1
자본금	36	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	-19.5	8.3	26.3	38.2	38.1
자본잉여금	601	644	648	648	648	당기순이익률 (%)	-122.3	-64.5	-24.7	1.9	10.2
이익잉여금	-768	-973	-1,091	-1,079	-1,001	ROA (%)	-14.5	-11.3	-5.9	0.6	3.5
비지배주주지분(연결)	-4	-4	-4	-4	-4	ROE (%)	-154.2	-132.9	-60.4	3.8	21.3
자본총계	232	66	313	325	404	ROIC (%)	-6.8	-3.1	2.0	7.6	13.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	122	161	160	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-225	-202	-117	12	78	P/E	-4.7	-3.5	-5.0	122.5	19.2
비현금수익비용가감	195	235	249	133	49	P/B	4.5	10.3	1.8	4.6	3.7
유형자산감가상각비	80	84	83	94	90	P/S	5.7	2.3	1.2	2.3	2.0
무형자산상각비	3	3	2	2	2	EV/EBITDA	-64.6	76.6	14.8	10.6	8.6
기타현금수익비용	112	148	164	36	-42	P/CF	n/a	21.8	4.4	10.4	11.8
영업활동 자산부채변동	18	39	88	16	33	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-5	25	5	-5	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	3	-2	-1	-1	매출액	71.5	70.7	50.4	39.5	17.1
매입채무 증가(감소)	3	-29	11	23	37	영업이익	적지	적지	흑전	296.9	29.9
기타자산 부채변동	20	41	74	0	0	세전이익	적지	적지	적지	흑전	612.1
투자활동 현금	-4	-20	-28	-17	-15	당기순이익	적지	적지	적지	흑전	538.7
유형자산처분(취득)	-14	-9	-7	-7	-8	EPS	적지	적지	적지	흑전	538.7
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	13	-15	-19	-8	-5	부채비율	678.1	2,590.9	592.1	577.4	475.0
기타투자활동	-3	6	0	0	0	유동비율	6.0	6.7	18.8	41.9	62.0
재무활동 현금	34	38	-83	0	0	순차입금/자기자본(x)	548.8	1,967.1	400.4	341.0	238.8
차입금의 증가(감소)	34	38	-83	0	0	영업이익/금융비용(x)	-1.3	-0.5	0.3	1.0	1.6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,310	1,348	1,342	1,342	1,342
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,272	1,290	1,254	1,109	964
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-32	5	11	144	146	EPS	-3,080	-2,669	-1,530	161	1,027
기초현금	61	29	34	44	189	BPS	3,223	913	4,156	4,317	5,344
기말현금	29	34	44	189	334	SPS	2,517	4,138	6,188	8,631	10,105
NOPLAT	-86	-44	28	112	190	CFPS	-405	429	1,744	1,900	1,674
FCF	-15	52	192	144	146	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

롯데관광개발 (032350) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-06-25	담당자변경				
2025-06-25	매수	23,000	-24.7	-12.2	
2025-08-06	매수	23,000	-25.3	-12.2	
2025-10-02	매수	30,000	-36.8	-25.5	
2025-12-02	매수	30,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.