



롯데관광개발 (032350)

괄목상대(刮目相對)

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 18,000원

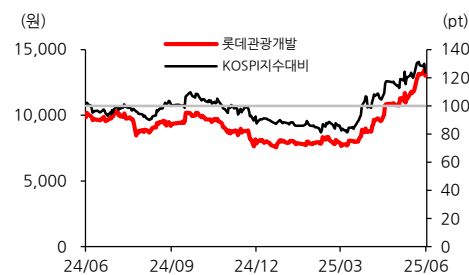
현재 주가(6/11)	13,020원
상승여력	▲38.2%
시가총액	9,923억원
발행주식수	76,212천주
52주 최고가 / 최저가	13,480 / 7,560원
90일 일평균 거래대금	48.02억원
외국인 지분율	6.5%
주주 구성	
김기병 (외 5인)	37.7%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
백현 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.6	65.0	59.4	33.5
상대수익률(KOSPI)	7.8	50.5	40.3	26.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	314	471	588	698
영업이익	-61	39	73	122
EBITDA	26	124	156	201
지배주주순이익	-202	-117	-79	-30
EPS	-2,669	-1,530	-1,035	-398
순차입금	1,290	1,254	1,223	1,159
PER	-3.5	-5.0	-12.6	-32.7
PBR	10.3	1.8	4.1	4.7
EV/EBITDA	76.6	14.8	14.2	10.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-132.9	-60.4	-28.2	-13.4

주가 추이



예상했던대로 고객 DB 확대에 따라 가파른 실적 개선이 확인되고 있습니다. 연중 내내 탄력적인 실적 성장을 확인할 수 있을 전망입니다. 목표주가를 18,000 원으로 상향합니다.

MoM 쏙쏙~

동사는 지난 1분기도 호실적을 기록했는데, 다소 이른 감은 있지만 2 분기에도 다시 한 번 좋은 실적이 기대된다. 비수기였던 1분기를 지난 후 4~5월 실적이 좋았다. 특히나 5월은 카지노 방문객 수, 드롭액, 순 매출액 모두 사상 최고치를 기록했다. 5월 방문객 수는 51,207명을 기록했는데 지난 3월 처음으로 방문객 수 4만명을 돌파한 이후 불과 두 달만에 5만명대에 진입했다. 제주 국제공항 직항 연결 도시수가 지난해 대비 탄력적으로 늘어나지 않았는데도 불구하고, 이 같은 방문객 수 증가를 이뤄낸 점은 고무적이다. 지난해 활발한 영업 활동을 통해 확보한 고객 DB를 통한 마케팅 등이 지표 성장에 주요한 배경인 것으로 짐작된다. 이 같은 방문 지표 호조는 드롭액 증가로 이어졌다. 5월 드롭액은 2.2억원으로 마찬가지로 역대 최고 수준을 기록했다. 4월 다소 주춤했던 홀드올은 5월 20.3%(테이블 기준)라는 다소 높은 수치를 기록했다. 덕분에 카지노 순매출액 역시 사상 최고치를 경신(4.1억원)했다.

5월 호실적에는 중국 노동절 연휴 영향이 컸을 것으로 보인다. 다만 언급한 것처럼 지난해 확보한 고객 DB 바탕의 활발한 텔레마케팅 등 마케팅 활동은 실적의 연중 탄력적인 개선에 크게 기여할 것으로 예상된다. 한편 제주도로 국제선 연결 도시 수 확대도 신규 고객 유입을 유발하며 회사 카지노 지표 및 실적 개선에 기여할 전망이다. 2분기뿐만 아니라 본격 성수기에 진입하는 3분기 실적까지 기대를 높여도 되겠다.

업종 Top Pick 및 투자의견 Buy 유지. 목표주가 18천원 상향

동사 주가는 한중 관계 개선 기대감 및 호실적 등으로 최근 좋은 흐름을 보였다. 이 같은 주가 상승이 단기 이벤트성으로 끝나기엔 아쉬워 보인다. 구간마다 수급 등의 이유로 단기 조정이 있을 수는 있겠으나, 지표 호조에 따른 실적 레버리지 구간의 초입에 겨우 와있다는 판단이다. 실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가를 18천원으로 상향한다. 지속해서 업종 내 최선후주로 제시한다.

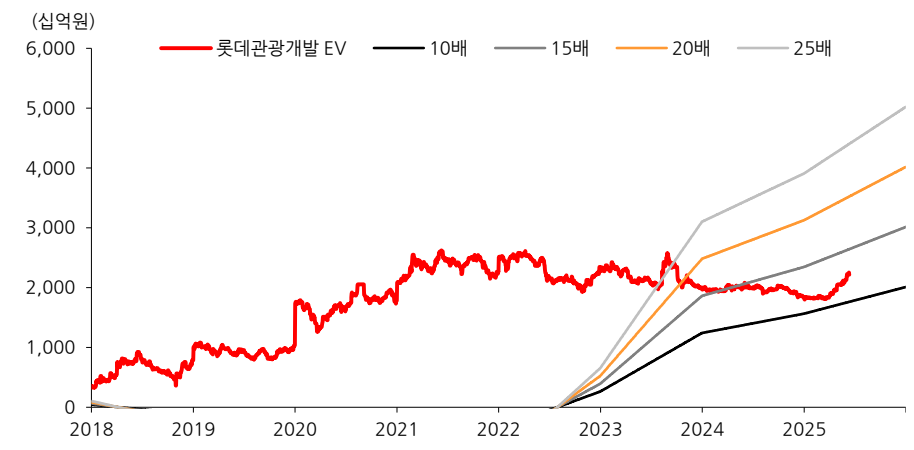
[표1] 롯데관광개발 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	12mth Fwd	2025	2026	비고
EBITDA	179	156	201	'14 마카오 카지노 평균
Target EV/EBITDA	15			
적정 EV	2,624			
신종자본증권				
순차입금	1,191	1,223	1,159	
우선주 시가총액				
보통주 적정 시가총액	1,433			
보통주 발행주식수(천주)	76,196	76,196	76,196	6/11 일 종가 기준
적정주가	18,811			
최종 목표주가	18,000			
현재주가	13,020			
상승여력	38.2%			

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 롯데관광개발 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

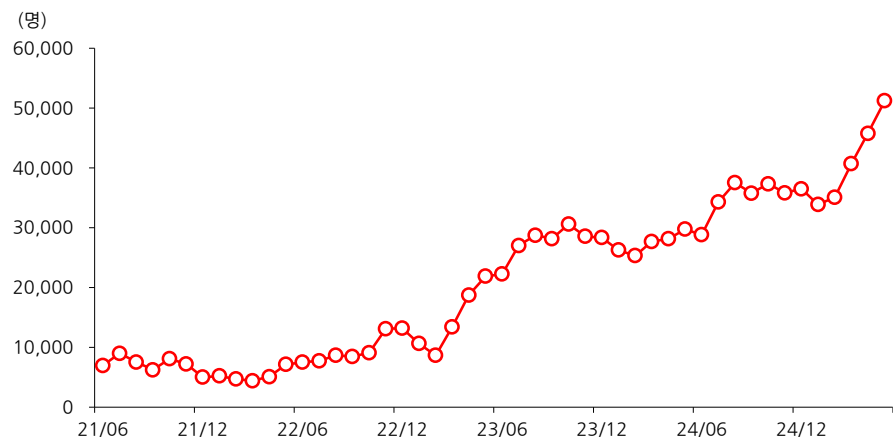
[표2] 롯데관광개발 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
주요 가정												
방문객	266,869	383,073	578,304	726,349	79,252	86,673	107,533	109,615	109,631	131,557	164,447	172,669
드롭액	1,445	1,724	2,586	3,376	385	410	476	454	482	584	737	782
객당 드롭	5.4	4.5	4.5	4.6	4.9	4.7	4.4	4.1	4.4	4.4	4.5	4.5
홀드율	10.6%	17.1%	17.0%	16.7%	18.2%	16.2%	17.7%	16.3%	17.5%	17.1%	16.7%	16.7%
실적 추정												
매출액	314	471	588	698	106	116	139	110	122	144	168	154
카지노	152	295	439	565	70	67	84	74	85	100	123	131
호텔	93	86	51	31	17	23	26	19	14	17	15	6
여행	61	84	91	96	18	25	27	15	22	26	28	16
기타	7	7	6	7	1	2	2	2	1	2	2	2
영업비용	374	432	515	576	97	110	117	108	109	125	142	139
영업이익	-61	39	73	122	9	6	22	2	13	19	26	15
OPM	-19.3%	8.3%	12.4%	17.5%	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	13.3%	15.5%	9.6%
지배순이익	-202	-117	-79	-30	-38	-2	-29	-47	-24	-19	-13	-23

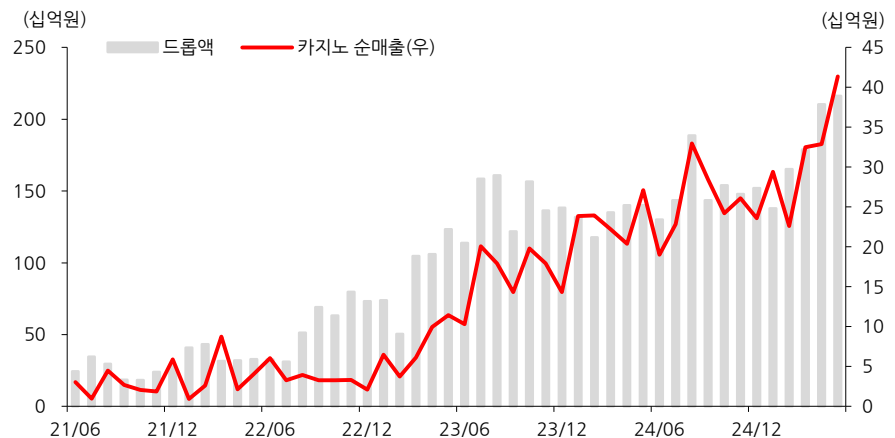
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 롯데관광개발 월별 카지노 방문객 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데관광개발 월별 카지노 드롭액 및 순매출액 추이



자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	184	314	471	588	698
매출총이익	184	314	471	588	698
영업이익	-119	-61	39	73	122
EBITDA	-36	26	124	156	201
순이자손익	-92	-113	-151	-144	-141
외화관련손익	-4	-1	-13	0	0
지분법손익	0	1	2	0	0
세전계속사업손익	-224	-213	-123	-82	-32
당기순이익	-225	-202	-117	-79	-30
지배주주순이익	-225	-202	-117	-79	-30
증가율(%)					
매출액	334.0	70.7	50.4	24.7	18.8
영업이익	적지	적지	흑전	87.6	67.1
EBITDA	적전	흑전	374.8	26.0	28.5
순이익	적전	적지	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-64.6	-19.3	8.3	12.4	17.5
EBITDA 이익률	-19.5	8.3	26.3	26.6	28.8
세전이익률	-122.0	-68.1	-26.0	-13.9	-4.6
순이익률	-122.3	-64.5	-24.7	-13.4	-4.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-63	-13	122	61	-685
당기순이익	-225	-202	-117	-79	-30
자산상각비	83	87	85	83	79
운전자본증감	18	39	88	56	32
매출채권 감소(증가)	-5	25	5	2	-2
재고자산 감소(증가)	0	3	-2	-3	-1
매입채무 증가(감소)	3	-29	11	58	31
투자현금흐름	-4	-20	-28	-15	-11
유형자산처분(취득)	-14	-9	-7	-8	-9
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
투자자산 감소(증가)	6	-15	-19	-13	-2
재무현금흐름	34	38	-83	-17	739
차입금의 증가(감소)	34	38	-83	-17	739
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-30	33	133	5	-717
(-)운전자본증가(감소)	12	-102	-86	-35	-32
(-)설비투자	14	9	7	8	9
(+)자산매각	-1	-1	-1	-1	-2
Free Cash Flow	-56	125	211	31	-696
(-)기타투자	-35	57	-1	-28	-3
잉여현금	-21	68	212	59	-693
NOPLAT	-86	-44	28	53	89
(+) Dep	83	87	85	83	79
(-)운전자본투자	12	-102	-86	-35	-32
(-)Capex	14	9	7	8	9
OpFCF	-29	136	192	163	190

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	61	81	114	160	208
현금성자산	38	59	89	130	176
매출채권	11	12	10	13	14
재고자산	7	4	6	9	10
비유동자산	1,742	1,683	2,052	1,990	1,937
투자자산	350	347	316	308	306
유형자산	1,342	1,289	1,690	1,636	1,586
무형자산	49	47	46	46	46
자산총계	1,803	1,764	2,167	2,150	2,146
유동부채	1,027	1,209	610	634	1,415
매입채무	88	115	191	230	261
유동성이자부채	927	1,007	318	303	1,049
비유동부채	544	490	1,244	1,277	523
비유동이자부채	400	342	1,025	1,050	286
부채총계	1,571	1,699	1,854	1,911	1,938
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	648	648	648
이익잉여금	-768	-973	-1,091	-1,170	-1,200
자본조정	366	360	722	726	726
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	232	66	313	238	208

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-3,080	-2,669	-1,530	-1,035	-398
BPS	3,223	913	4,156	3,177	2,779
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-405	429	1,744	69	-9,410
ROA(%)	-14.5	-11.3	-5.9	-3.7	-1.4
ROE(%)	-154.2	-132.9	-60.4	-28.2	-13.4
ROIC(%)	-6.7	-3.1	2.0	3.5	6.4
Multiples(x, %)					
PER	-4.7	-3.5	-5.0	-12.6	-32.7
PBR	4.5	10.3	1.8	4.1	4.7
PSR	5.7	2.3	1.2	1.7	1.4
PCR	-35.7	21.8	4.4	187.4	-1.4
EV/EBITDA	-65.1	76.6	14.8	14.2	10.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	678.1	2,590.9	592.1	801.8	931.3
Net debt/Equity	556.3	1,967.1	400.4	513.0	557.2
Net debt/EBITDA	-3,595.8	4,937.8	1,010.8	782.5	577.3
유동비율	6.0	6.7	18.8	25.2	14.7
이자보상배율(배)	n/a	n/a	0.3	0.5	0.9
자산구조(%)					
투하자본	79.4	76.7	79.3	76.7	73.7
현금+투자자산	20.6	23.3	20.7	23.3	26.3
자본구조(%)					
차입금	85.1	95.4	81.1	85.0	86.5
자기자본	14.9	4.6	18.9	15.0	13.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 06월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데관광개발 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.10.07	2024.10.07	2025.01.10	2025.06.12		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	박수영	15,000	15,000	18,000		
일시						
투자의견						
목표가격						

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.07	Buy	15,000	-39.75	-10.13
2025.06.12	Buy	18,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%