



BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원

주가(11/05): 17,070원

시가총액: 13,577억원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

soojin.lim@kiwoom.com

Stock Data

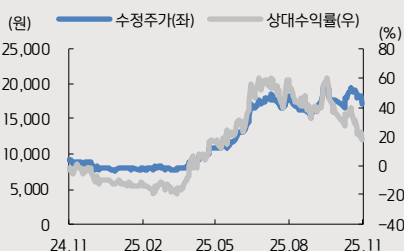
KOSPI(11/5)	4,004.42pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	20,200원	7,560원
최고/최저가 대비 등락	-15.5%	125.8%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.2%	-14.2%
6M	57.0%	0.4%
1Y	83.0%	17.7%

발행주식수	79,539천주
일평균 거래량(3M)	1,044천주
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(25.E)	0.0%
BP(25.E)	5,073원
주요 주주	김기병 외 4 인
	41.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	313.5	471.5	634.7	782.3
영업이익	-60.6	39.0	135.8	208.6
EBITDA	26.1	124.0	240.0	294.4
세전이익	-213.4	-122.5	10.8	93.4
순이익	-202.3	-116.6	10.2	88.9
지배주주지분순이익	-202.2	-116.6	10.2	88.9
EPS(원)	-2,721	-1,531	134	1,167
증감률(%YoY)	적지	적지	흑전	768.5
PER(배)	-3.4	-5.0	127.1	14.6
PBR(배)	10.27	1.84	3.37	2.73
EV/EBITDA(배)	76.4	14.8	10.6	8.4
영업이익률(%)	-19.3	8.3	21.4	26.7
ROE(%)	-132.9	-60.4	2.9	20.6
순부채비율(%)	1965.9	400.4	310.0	235.5

Price Trend



롯데관광개발(032350)

2026년 시장 기대치 +20% 상회 전망



작년 7.9%의 OPM은 올해 상반기 16%로 성장했고 3분기에는 28.4%로 레버리지 효과가 본격화되는 모습입니다. 내년 관광객 수요가 확대될 것으로 전망되어 레버리지 효과와 함께 내년 연간 영업이익은 현 시장 기대치를 +20% 상회할 전망입니다. 가파른 성장이 기대되는 만큼 좋은 매수 기회로 판단됩니다.

>>> 3Q25 Review: 레버리지 효과 증명

3분기 매출액은 1,867억원(QoQ +18.4%, YoY +34.2%), 영업이익은 530억원(QoQ +60.1%, YoY +139%)으로 컨센서스를 +12% 상회하는 호실적을 기록했다. 3분기 OPM은 28.4%, 월 평균 순매출액이 1분기 282억원, 2분기 367억원, 3분기 464억원으로 가파르게 증가하며 레버리지 효과가 본격화된 것이다. 10월에도 월 순매출 503억원을 기록하며 4분기에도 호실적을 이어갈 전망이다. 11월부터는 제주지역 비수기로 드롭액 감소세가 예상되나 기초체력을 확인할 수 있어 중요한 지표로 활용될 예정이다.

>>> 2026년 레버리지 효과로 시장 기대치 +20% 상회 전망

우려했던 바와 달리 9월 말 중국 단체관광객 무비자 시행 이후 제주 여행 지역에 대한 수요가 내륙 쪽으로 이동하지 않았다. 오히려 수요는 증가하는 모습을 보였는데 10월에는 외국인 관광객이 전년 대비 +25% 증가하며 올해 평균 성장률 17.5%를 상회했다. 비자보다는 한중 관계 개선에 따른 여행 활성화 효과가 주요했던 탓으로 해석된다. 내년에도 이러한 양호한 인바운드 추이가 지속될 것으로 예상되는 가운데 이익 레버리지 효과가 극대화될 전망이다. 올해 월 평균 카지노 순매출액은 381억원에서 내년 473억원 수준으로 성장할 것으로 예상되는데 이와 함께 연평균 OPM도 21.4%에서 26.7%로 개선될 것으로 기대된다. 2026년 영업수익은 7,823억원(YoY +23%) 영업이익 2,086억원(YoY +54%)로 컨센서스를 +20% 이상 상회할 전망이다. 또한, 순현금 흐름 확대와 멤버십 고성장세로 2026년에는 VIP 중심의 성장 스토리로 추가적인 실적 상향 조정 가능성도 높다

>>> TP 3.2만원으로 +19% 상향. 업종 내 최선호주 유지

중국 증시 회복 및 가상자산 가치 증가 등으로 중국 관광객의 제주도 수요가 2026년에도 성장할 것으로 기대된다. 기존 추정치 대비 영업수익 +9%, 영업이익 +19% 상향 조정했다. 이에 따라 목표주가를 기존 27,000원에서 +19% 상향한 32,000원을 제시하며 업종 내 최선호주를 유지한다. 현 주가 기준 2026E PER은 14.6배로 매우 저평가된 상황이다. 특히 2027년에는 리파이낸싱으로 금융비용이 감소하며 PER 8.4배까지 내려갈 전망이다. 중장기적 주가 업사이드는 +87.5%로 좋은 매수기회로 판단한다.

>>> Valuation

롯데관광개발 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	88.9	단위: 십억원
주식수	79	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	1,167	단위: 원
Target P/E (배)	27.3	업종 타겟 PER 21배에 프리미엄 +30% 적용
적정주가 (원)	31,855	
목표주가 (원)	32,000	
현재주가 (원)	17,070	
Upside (%)	87.5	

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

마카오 주요 카지노 3사_Historical EV/EBITDA 추이

구분	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
SANDS CHINA	17.1	17.9	16.1	22.5	23.7	12.8	14.5	19.5	18.2	13.6	15.8
GALAXY	8.0	24.0	13.9	13.2	23.4	14.6	13.4	13.5	20.1	13.4	15.4
WYNN	16.7	16.1	14.4	13.6	20.6	15.3	17.7	24.3	18.6	10.8	13.4
3사 평균	13.9	19.3	14.8	16.4	22.5	14.2	15.2	19.1	19.0	12.6	14.9

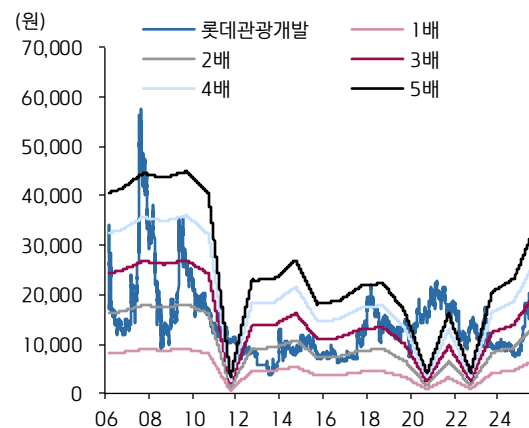
자료: 블룸버그, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 EV/EBITDA Band Chart



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 P/B Band Chart



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	106.2	116.1	139.1	111.0	121.9	157.7	186.7	168.4	472.4	634.7	782.3
QoQ	14.2%	9.3%	19.9%	-20.2%	9.8%	29.4%	18.4%	-9.8%	-	-	-
YoY	125.5%	50.8%	43.5%	19.4%	14.8%	35.9%	34.2%	51.7%	50.4%	34.4%	23.3%
카지노	70.0	66.5	84.2	73.9	84.5	110.0	139.3	123.1	294.7	456.9	567.1
호텔	18.0	22.3	21.3	18.8	14.1	21.9	23.2	25.5	80.4	84.7	117.0
여행	18.0	24.4	27.0	14.9	22.0	24.2	21.7	17.1	84.3	85.0	89.3
리테일	1.0	0.9	1.3	0.9	0.7	0.7	1.0	1.0	4.1	3.4	3.7
기타	1.0	1.1	0.9	1.6	0.8	1.0	1.5	1.7	4.6	5.0	5.2
영업비용	97.0	110.2	117.0	110.8	108.9	124.6	133.7	131.7	435.0	498.9	573.7
영업이익	9.2	5.9	22.2	0.2	13.0	33.1	53.0	36.7	37.5	135.8	208.6
QoQ	-202.2%	-36.0%	276.5%	-99.1%	6,400%	154.6%	60.1%	-30.7%	-	-	-
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	41.3%	462.3%	139.1%	18252.8%	흑전	262.6%	53.6%
영업이익률	8.7%	5.1%	15.9%	0.2%	10.7%	21.0%	28.4%	21.8%	7.9%	21.4%	26.7%
당기순이익	-38.4	-2.5	-29.0	-46.6	-23.7	5.9	6.5	5.8	-116.6	10.2	88.9
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	9.9%	-10.0%	-	-	-
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	768.5%

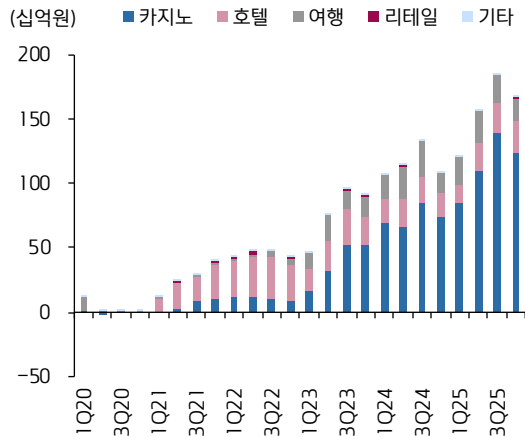
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 주요지표 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
외국인 입도객 (천명)	363	549	582	402	379	658	718	503	1,896	2,258	2,470
QoQ	51.7%	51.5%	5.8%	-30.9%	-5.7%	73.7%	9.0%	-30.0%	-	-	-
YoY	519.0%	253.8%	127.0%	68.1%	4.5%	19.8%	23.4%	25.0%	167.3%	19.1%	9.4%
카지노 방문객 (천명)	79	87	108	110	110	148	173	151	383	582	681
QoQ	-9.4%	9.4%	24.1%	1.9%	0.0%	35.4%	16.4%	-12.5%	-	-	-
YoY	142.4%	37.9%	28.2%	25.3%	38.3%	71.3%	60.7%	37.9%	43.5%	52.0%	17.0%
드롭액 (십억원)	385	410	476	454	481.9	669	849	751	1,724	2,750	3,546
QoQ	-10.8%	6.6%	15.9%	-4.6%	6.2%	38.7%	26.9%	-11.5%	-	-	-
YoY	68.0%	19.6%	7.8%	5.2%	25.3%	63.0%	78.4%	65.5%	19.4%	59.5%	28.9%
홀드율	18.2%	16.2%	17.7%	16.3%	17.5%	16.5%	16.4%	16.4%	17.1%	16.6%	16.0%
테이블	19.3%	17.7%	18.8%	17.4%	19.0%	17.5%	17.6%	17.4%	18.2%	17.8%	17.0%
머신	9.2%	8.0%	10.4%	7.3%	7.6%	7.8%	6.1%	7.3%	8.8%	7.1%	7.2%
인당 드롭액 (백만원)	4.9	4.7	4.4	4.1	4.4	4.5	4.9	5.0	4.5	4.7	5.2

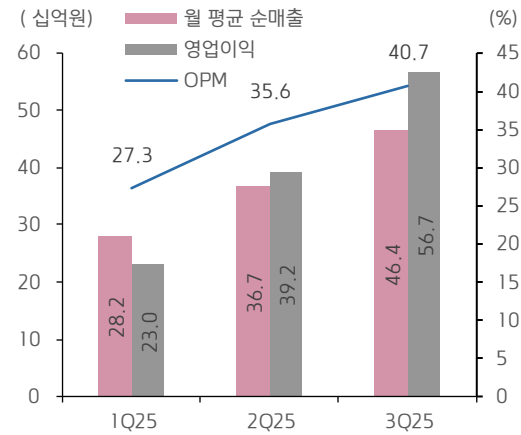
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 매출액 추이 및 전망



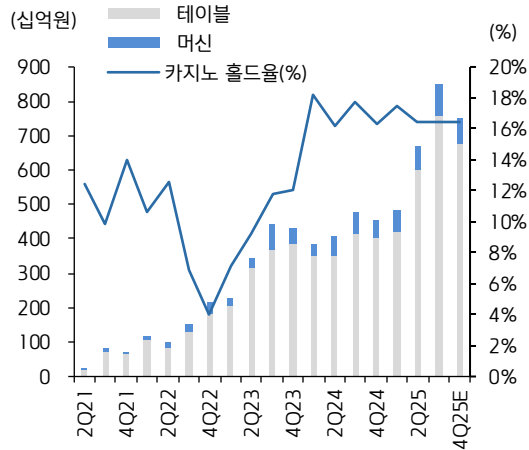
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 레버리지 효과



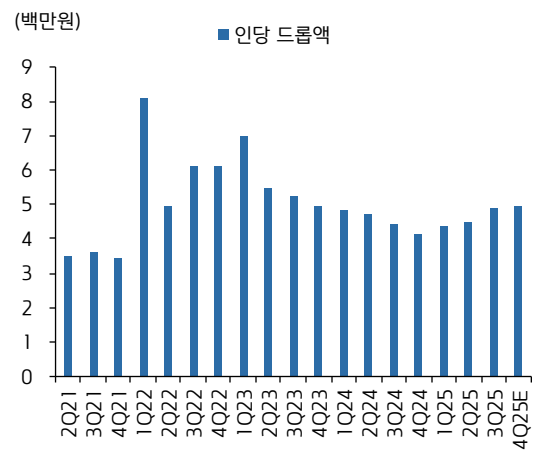
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 카지노 드롭액 및 홀드율 추이



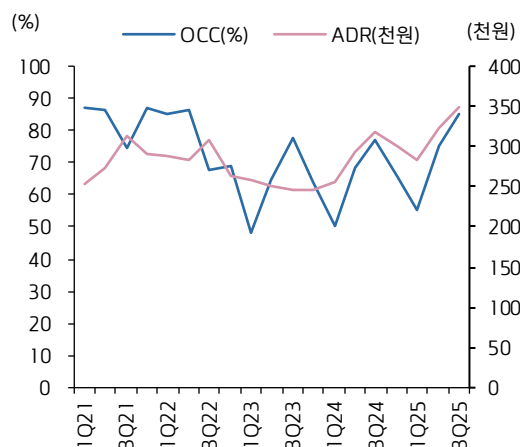
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 인당 드롭액 추이



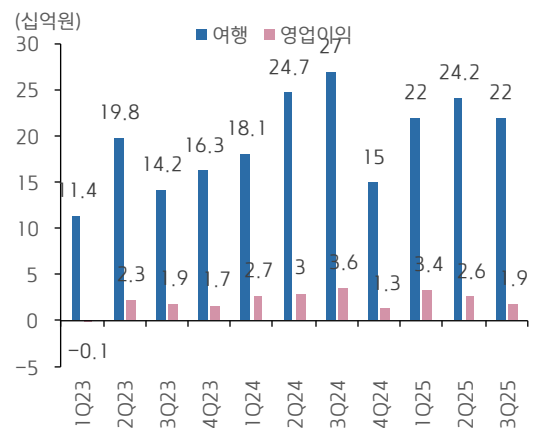
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 호텔 OCC 및 ADR



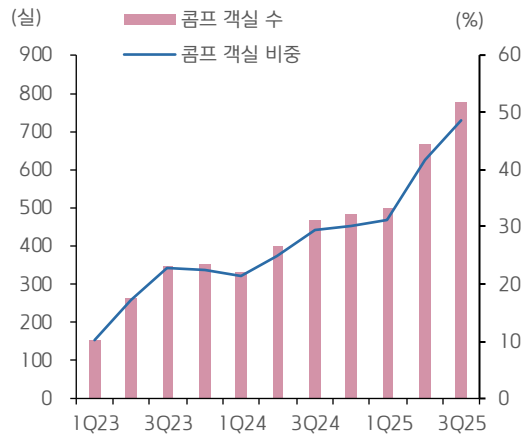
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 여행 사업부 분기별 실적



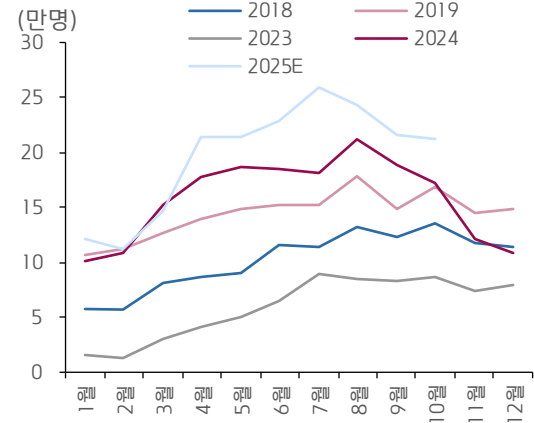
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 오픈테이블 및 Capacity



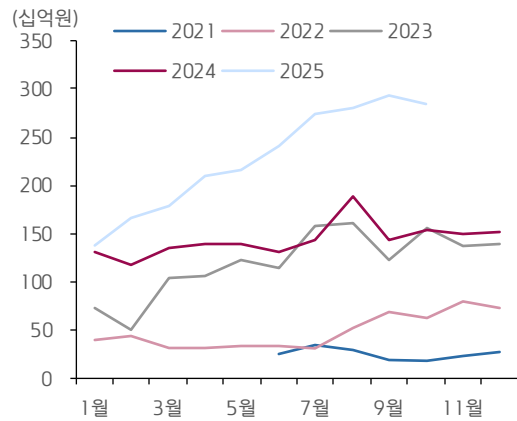
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

제주도 외국인 입도객 수 추이



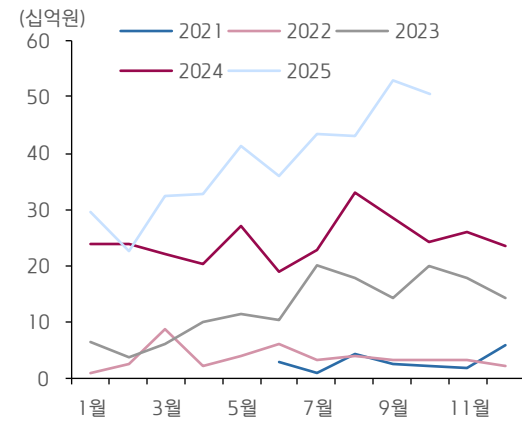
자료: 제주관광협회, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 드롭액 추이



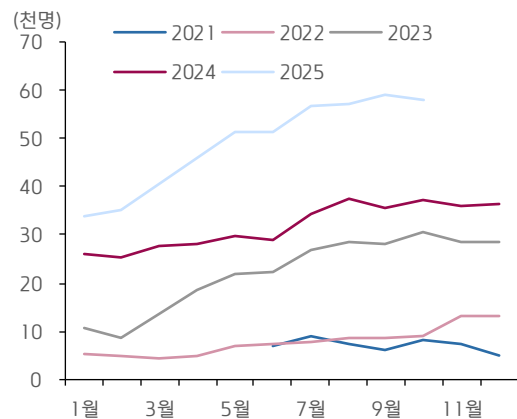
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 순매출 추이



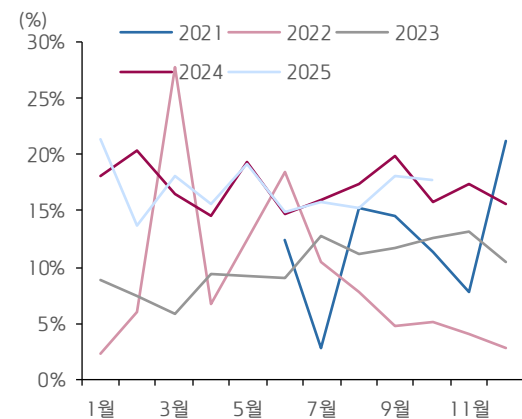
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 방문객 수 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

롯데관광개발 월별 홀드율 추이



자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	313.5	471.5	634.7	782.3	894.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	313.5	471.5	634.7	782.3	894.2
판매비	374.2	432.5	498.9	573.7	629.0
영업이익	-60.6	39.0	135.8	208.6	265.2
EBITDA	26.1	124.0	240.0	294.4	349.3
영업외손익	-152.8	-161.5	-125.0	-115.1	-101.7
이자수익	0.8	1.0	1.3	2.2	3.6
이자비용	114.0	151.6	143.3	137.3	124.2
외환관련이익	6.2	2.2	19.9	21.9	22.9
외환관련손실	7.1	15.2	5.0	4.0	6.0
중속 및 관계기업손익	0.6	1.6	1.6	1.6	1.6
기타	-39.3	0.5	0.5	0.5	0.4
법인세차감전이익	-213.4	-122.5	10.8	93.4	163.4
법인세비용	-11.1	-5.9	0.5	4.5	7.9
계속사업손익	-202.3	-116.6	10.2	88.9	155.5
당기순이익	-202.3	-116.6	10.2	88.9	155.5
지배주주순이익	-202.2	-116.6	10.2	88.9	155.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	70.7	50.4	34.6	23.3	14.3
영업이익 증감율	흑전	-164.4	248.2	53.6	27.1
EBITDA 증감율	흑전	375.1	93.5	22.7	18.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-42.3	-108.7	771.6	74.9
EPS 증감율	적지	적지	흑전	768.5	74.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-19.3	8.3	21.4	26.7	29.7
EBITDA Margin(%)	8.3	26.3	37.8	37.6	39.1
지배주주순이익률(%)	-64.5	-24.7	1.6	11.4	17.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13.1	121.7	78.6	154.3	196.7
당기순이익	-202.3	-116.6	10.2	88.9	155.5
비현금항목의 가감	234.9	249.5	232.6	208.3	196.7
유형자산감가상각비	84.2	82.9	102.5	84.8	83.6
무형자산감가상각비	2.5	2.1	1.7	1.0	0.5
지분법평가손익	-0.6	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타	148.8	166.1	128.4	122.5	112.6
영업활동자산부채증감	39.4	87.6	-21.8	-3.4	-26.9
매출채권및기타채권의감소	25.2	4.5	-3.4	-3.1	-2.4
재고자산의감소	2.5	-2.2	-2.2	-2.0	-1.5
매입채무및기타채무의증가	-29.4	10.9	-6.1	11.4	11.2
기타	41.1	74.4	-10.1	-9.7	-34.2
기타현금흐름	-85.1	-98.8	-142.4	-139.5	-128.6
투자활동 현금흐름	-19.6	-28.1	-102.3	-124.2	-128.4
유형자산의 취득	-9.1	-7.3	-100.0	-110.0	-110.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.3	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-15.6	-19.4	-2.2	-14.1	-18.3
기타	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	37.6	-83.2	0.6	-6.4	-11.4
차입금의 증가(감소)	48.9	-71.8	-40.0	5.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	52.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-11.3	-11.4	-11.4	-11.4	-11.4
기타현금흐름	0.0	0.3	47.5	42.5	40.8
현금 및 현금성자산의 순증가	5.0	10.7	24.3	66.2	97.7
기초현금 및 현금성자산	28.6	33.6	44.3	68.7	134.8
기말현금 및 현금성자산	33.6	44.3	68.7	134.8	232.5

자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	80.9	114.4	147.5	233.8	354.7
현금 및 현금성자산	33.6	44.3	68.7	134.8	232.5
단기금융자산	25.2	44.6	46.9	60.9	79.2
매출채권 및 기타채권	12.1	9.9	13.4	16.5	18.9
채고자산	4.1	6.3	8.5	10.5	12.0
기타유동자산	5.9	9.3	10.0	11.1	12.1
비유동자산	1,683.2	2,052.3	2,033.7	2,044.3	2,057.2
투자자산	20.6	20.4	20.4	20.4	20.4
유형자산	1,289.4	1,690.3	1,687.9	1,713.1	1,739.5
무형자산	47.2	46.4	44.7	43.7	43.2
기타비유동자산	326.0	295.2	280.7	267.1	254.1
자산총계	1,764.1	2,166.6	2,181.2	2,278.1	2,411.9
유동부채	1,208.7	609.7	403.6	410.0	421.2
매입채무 및 기타채무	115.3	191.1	185.0	196.4	207.5
단기금융부채	1,006.7	318.0	118.0	113.0	113.0
기타유동부채	86.7	100.6	100.6	100.6	100.7
비유동부채	489.8	1,243.9	1,394.7	1,396.0	1,362.8
장기금융부채	341.7	1,024.5	1,184.5	1,194.5	1,194.5
기타비유동부채	148.1	219.4	210.2	201.5	168.3
부채총계	1,698.6	1,853.6	1,798.3	1,806.0	1,784.0
지배지분	69.2	316.7	386.5	475.7	631.5
자본금	37.9	38.1	40.1	40.1	40.1
자본잉여금	643.8	647.7	697.7	697.7	697.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	360.5	721.9	729.5	729.8	730.1
이익잉여금	-973.0	-1,091.1	-1,080.9	-991.9	-836.4
비지배지분	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
자본총계	65.6	313.1	382.9	472.1	627.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,721	-1,531	134	1,167	2,041
BPS	913	4,156	5,073	6,243	8,288
CFPS	438	1,746	3,188	3,901	4,622
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-3.4	-5.0	127.1	14.6	8.4
PER(최고)	-6.5	-7.1	152.2		
PER(최저)	-3.3	-4.6	56.0		
PBR	10.27	1.84	3.37	2.73	2.06
PBR(최고)	19.36	2.62	4.03		
PBR(최저)	9.92	1.70	1.48		
PSR	2.22	1.24	2.05	1.66	1.45
PCFR	21.4	4.4	5.4	4.4	3.7
EV/EBITDA	76.4	14.8	10.6	8.4	6.7
주요비율(%)					
배당성향(%보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-11.3	-5.9	0.5	4.0	6.6
ROE	-132.9	-60.4	2.9	20.6	28.1
ROIC	-4.8	7.5	6.8	10.8	12.4
매출채권회전율	27.2	42.7	54.4	52.4	50.6
재고자산회전율	58.2	90.2	85.6	82.4	79.6
부채비율	2,590.9	592.1	469.7	382.5	284.1
순차입금비율	1,965.9	400.4	310.0	235.5	158.6
이자보상배율,현금	-0.5	0.3	0.9	1.5	2.1
총차입금	1,348.4	1,342.5	1,302.5	1,307.5	1,307.5
순차입금	1,289.6	1,253.5	1,187.0	1,111.8	995.8
EBITDA	26.1	124.0	240.0	294.4	349.3
FCF	41.9	285.7	102.4	162.1	166.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 05일 현재 '롯데관광개발' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

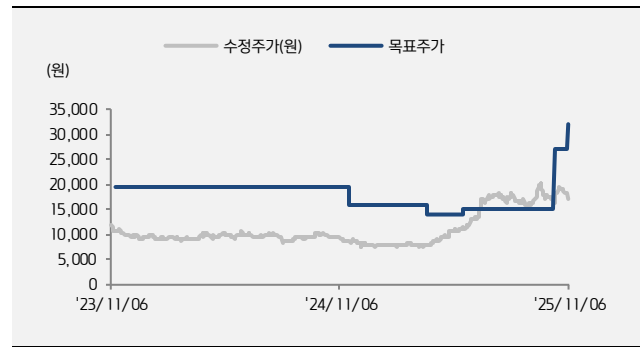
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 사점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데관광개발 (032350)	2024-01-18	BUY(Maintain)	19500원	6개월	-50.92	-44.00
	2024-04-24	BUY(Maintain)	19500원	6개월	-50.73	-44.00
	2024-05-23	BUY(Maintain)	19500원	6개월	-49.33	-44.41
	2024-07-10	BUY(Maintain)	19500원	6개월	-50.92	-44.41
	2025-11-21	BUY(Maintain)	14000원	6개월	-49.78	-43.94
	2025-03-25	BUY(Maintain)	15000원	6개월	-30.61	-16.50
	2025-05-21	BUY(Maintain)	19500원	6개월	9.12	34.67
담당자변경	2025-10-14	Buy(Reinitiate)	27000원	6개월	-31.63	-27.67
	2025-11-06	BUY(Maintain)	32000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%