



롯데관광개발 (032350)

성수기는 봐야지

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 24,000원

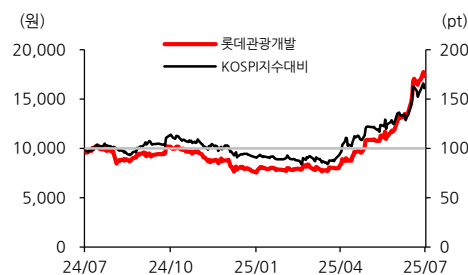
현재 주가(7/2)	17,400원
상승여력	▲37.9%
시가총액	13,415억원
발행주식수	77,096천주
52주 최고가 / 최저가	17,740 / 7,560원
90일 일평균 거래대금	82.93억원
외국인 지분율	7.8%
주주 구성	
김기병 (외 5인)	37.3%
정세영 (외 1인)	0.0%
임병인 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	36.9	108.9	130.2	79.8
상대수익률(KOSPI)	23.0	86.2	102.0	69.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	314	471	633	739
영업이익	-61	39	89	129
EBITDA	26	124	172	207
지배주주순이익	-202	-117	-57	-3
EPS	-2,669	-1,530	-723	-31
순차입금	1,290	1,254	1,040	955
PER	-3.5	-5.0	-24.1	-556.9
PBR	10.3	1.8	3.7	3.8
EV/EBITDA	76.6	14.8	13.8	11.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-132.9	-60.4	-15.8	-0.7

주가 추이



영업일수 대비 나쁘지 않았던 6 월이었고, 아직 성수기는 시작되지 않았습니 다. 실적 추정치를 소폭 상향조정하고, 목표주가 산정 기간을 '26 년으로 변경함에 따라 목표주가를 24,000 원으로 상향합니다.

기대가 컸던 6월. 기대 이상일 8월

제주 드림타워 카지노 6월 방문객 수와 드롭액은 각각 51,515명, 2,417 억원으로 전월에 이어 또다시 역대 최대치를 경신했다. 다만 일부 영업 일에서 부진한 홀드율(6월 전체 홀드율 15%)을 기록한 탓에 순매출액은 358억원으로 MoM 감소했다. 30일이라는 다소 불리한 영업일수에도 불구하고 드롭액이나 방문 지표 호조를 기록한 점에서 긍정적이다.

한편 중국 본토와 제주도를 잇는 직항 항공편 운항 횟수는 5월 대비 6 월 감소(5월 1,251회 vs 6월 1,230여회 남짓 추정)했다. 해당 항공편 이용객 수는 5월 195천명에서 6월 약 198천명 수준으로 오히려 증가한 것으로 추정된다. 중국에서 제주도로 유입되는 관광객 숫자의 견조한 흐름이 제주 드림타워 카지노 방문 지표 호조로 이어지고 있다. 현재 제주도와 직항 항공편으로 연결된 중국 본토 공항은 10곳인데 하반기 본토 1선 및 2선 도시 연결 항공편이 추가될 것으로 기대된다. 이는 더욱 가파른 제주도 입도 중국인 관광객 숫자 증가 및 드림타워 카지노 지표 호조로 이어질 것으로 보인다. 지난해에도 상반기보다 하반기 본토와의 항공 연결성이 더 좋았고, 드림타워 카지노는 8월 가장 좋은 실적을 기록한 바 있다. 올해 7~8월이 더욱 기대되는 이유다.

업종 Top Pick 및 투자의견 Buy 유지. 목표주가 24천원 상향

7월 1일 기준, 동사 주가는 연초 대비 +127%의 수익률을 기록했다. 가파르게 올랐지만, 여전히 상승 여력은 존재한다. 주가가 상승함에 따라 보유한 전환사채 일부 물량이 속속 전환되고 있다. 유통 물량 증가에 따른 희석 우려보다는 이자 부담 완화에 따른 NI 개선 기대가 크다. 잔여 전환사채 모두 연내 전환을 가정했는데, 이에 따라 '26년 이자비용은 '24년 대비 약 300억원 안팎으로 감소할 것으로 추정된다. 보수적으로 보더라도 '26년 중에는 분기 NI 턴어라운드를 확인할 수 있겠다. 카지노 실적 호조 및 이자 부담 완화 등을 반영해 실적 추정치를 상향 조정하며, 목표주가 산정 기간을 '26년으로 변경했다. 업종내 최선후주 의견을 유지하며, 목표주가를 24,000원으로 상향한다.

[표1] 롯데관광개발 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2025E	2026E	비고
EBITDA	172	207	
Target EV/EBITDA		15	'14 마카오 카지노 평균
적정 EV		3,003	
순차입금	1,040	955	
우선주 시가총액			
보통주 적정 시가총액		2,048	
보통주 발행주식수(천주)		86,810	CB 전부 전환 가정
적정주가		23,593	
최종 목표주가		24,000	
현재주가		17,400	7/2 일 종가 기준
상승여력		37.9%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 롯데관광개발 5~6 월 CB 전환 공시

(단위: 원, 주)

전환공시일자	전환가	전환주식수
2025-05-19	9,587	15,646
2025-06-10	10,090	74,330
2025-06-10	9,587	267,020
2025-06-23	10,090	384,536
2025-06-23	9,587	134,553
2025-06-23	11,292	23,909
	9,889	899,994

자료: 거래소공시, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 롯데관광개발 CB 현황

(단위: 원, 십억원, 주)

종류\구분	회차	만기일	전환청구가능기간	전환가액	전환사채	1Q 말 기준 미상환사채	1Q 말 기준 전환가능주식수	6월말 기준 잔여 전환가능주식수
기명식 무보증무담보 해외 전환사채	6 회	2025.09.20	2020.09.20 ~ 2025.08.21 2022.11.29	13,850	111	71	5,129,241	5,129,241
무기명식 사모 전환사채	8-1 회	2025.11.29	2025.11.24 ~ 2024.02.23	12,762	78	70	5,485,033	5,485,033
무기명식 사모 전환사채	9-1 회	2027.02.23	2027.02.16 ~ 2024.04.27	10,090	17	15	1,516,352	1,057,486
무기명식 사모 전환사채	9-2 회	2027.04.27	2027.04.20 ~ 2024.08.29	9,587	6	6	615,416	198,197
무기명식 사모 전환사채	10-1 회	2027.08.29	2027.08.23 ~ 2024.09.13	11,292	16	16	1,443,499	1,419,590
무기명식 사모 전환사채	10-2 회	2027.08.29	2027.08.23 ~ 2027.08.23	11,292	4	4	354,233	354,233
합계	-	-	-	12,727	232	183	14,535,916	13,643,780

자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

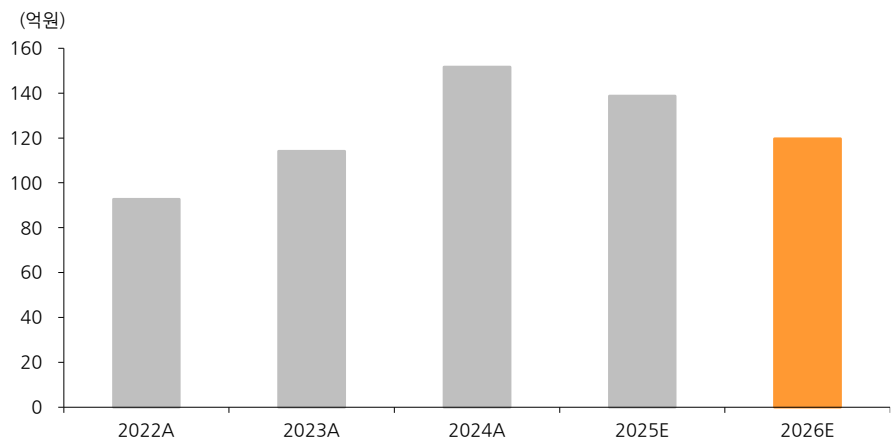
[표4] 롯데관광개발 실적 추이

(단위: 십억원, 백만원, 명, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
주요 가정												
방문객	266,869	383,073	634,861	804,140	79,252	86,673	107,533	109,615	109,631	148,475	185,594	191,162
드롭액	1,445	1,724	2,864	3,743	385	410	476	454	482	669	844	869
객당 드롭	5.4	4.5	4.5	4.7	4.9	4.7	4.4	4.1	4.4	4.5	4.5	4.5
홀드율	10.6%	17.1%	16.6%	16.4%	18.2%	16.2%	17.7%	16.3%	17.5%	16.5%	16.8%	15.9%
실적 추정												
매출액	314	471	633	739	106	116	139	110	122	156	188	168
카지노	152	295	475	613	70	67	84	74	85	110	142	139
호텔	93	86	61	23	17	23	26	19	14	18	16	12
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	544	611	97	110	117	108	109	134	157	144
영업이익	-61	39	89	129	9	6	22	2	13	22	31	24
OPM	-19.3%	8.3%	14.1%	17.4%	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	14.1%	16.3%	14.0%
지배순이익	-202	-117	-57	-3	-38	-2	-29	-47	-24	-17	-6	-10

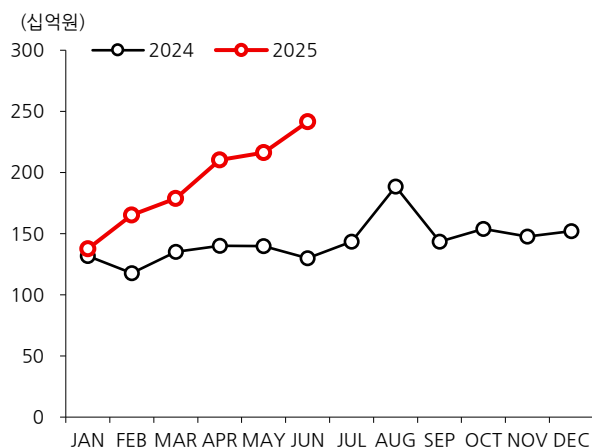
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 롯데관광개발 연간 이자비용 추이 및 전망



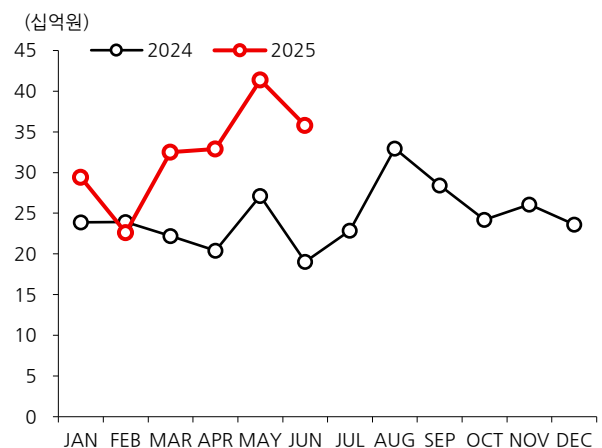
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 제주 드림타워 카지노 월별 드롭액 추이



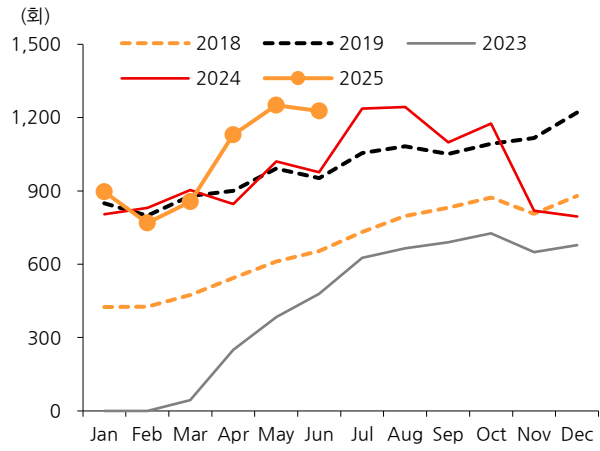
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제주 드림타워 카지노 월별 순매출액 추이



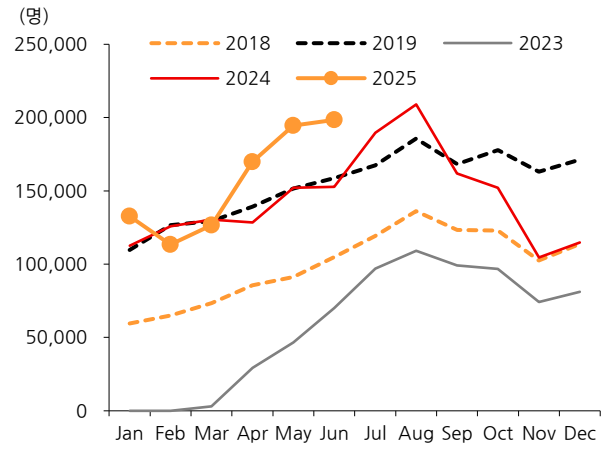
자료: 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제주-중국 본토 직항 항공편 운항 횟수



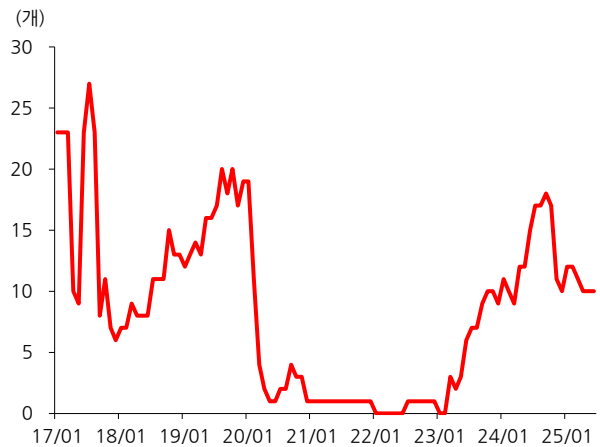
주: '25년 6월은 25일까지 잠정 통계 기반 추정
자료: Airportal, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] 제주-중국 본토 직항 항공편 이용객 수



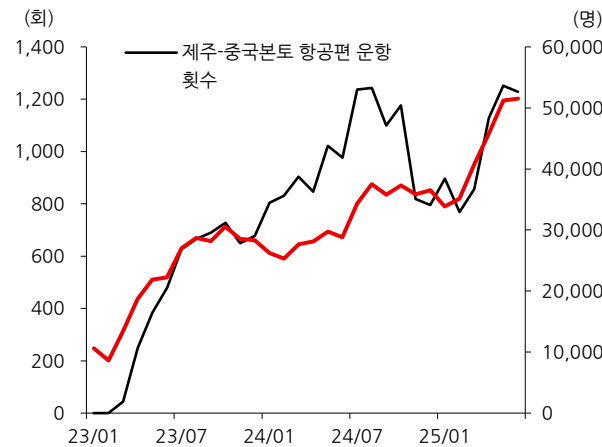
주: '25년 6월은 25일까지 잠정 통계 기반 추정
자료: Airportal, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] 제주-중국 본토 직항 항공편 연결 도시 수



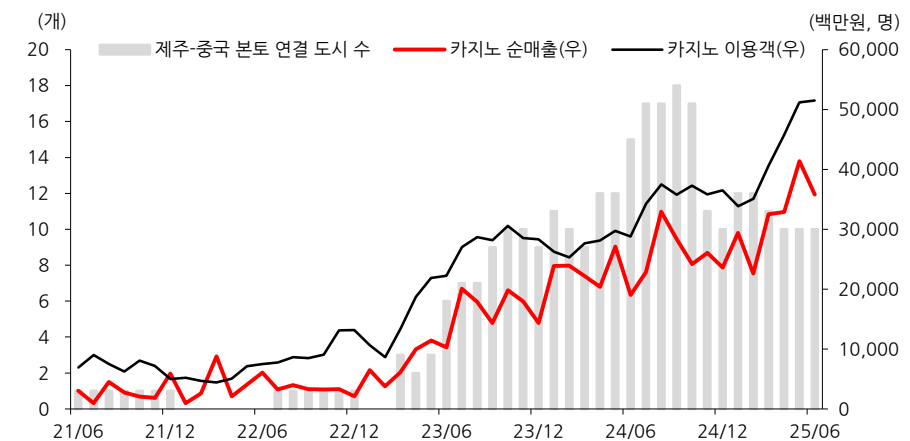
자료: Airportal, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 중국 본토 항공편 운항 횟수 및 LDT 카지노 방문객 수



주: '25년 6월 항공편 운항 횟수는 25일까지 잠정 통계 기반 추정
자료: Airportal, 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림8] 중국 본토 항공편 연결 도시 수와 LDT 카지노 순매출액 및 이용객 월별 추이



자료: Airportal, 롯데관광개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	184	314	471	633	739
매출총이익	184	314	471	633	739
영업이익	-119	-61	39	89	129
EBITDA	-36	26	124	172	207
순이자손익	-92	-113	-151	-137	-118
외화관련손익	-4	-1	-13	0	0
지분법손익	0	1	2	0	0
세전계속사업손익	-224	-213	-123	-59	-3
당기순이익	-225	-202	-117	-57	-3
지배주주순이익	-225	-202	-117	-57	-3
증가율(%)					
매출액	334.0	70.7	50.4	34.4	16.7
영업이익	적지	적지	흑전	128.6	44.2
EBITDA	적전	흑전	374.8	38.9	20.2
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	14.1	17.4
EBITDA 이익률	-19.5	8.3	26.3	27.2	28.0
세전이익률	-122.0	-68.1	-26.0	-9.3	-0.4
순이익률	-122.3	-64.5	-24.7	-9.0	-0.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-63	-13	122	-71	87
당기순이익	-225	-202	-117	-57	-3
자산상각비	83	87	85	83	79
운전자본증감	18	39	88	75	26
매출채권 감소(증가)	-5	25	5	1	-1
재고자산 감소(증가)	0	3	-2	-4	-1
매입채무 증가(감소)	3	-29	11	79	25
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	110	-7
차입금의 증가(감소)	34	38	-83	-31	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	141	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-30	33	133	-146	60
(-)운전자본증가(감소)	12	-102	-86	-55	-26
(-)설비투자	14	9	7	8	9
(+)자산매각	-1	-1	-1	-1	-2
Free Cash Flow	-56	125	211	-101	76
(-)기타투자	-35	57	-1	-28	-3
잉여현금	-21	68	212	-74	78
NOPLAT	-86	-44	28	65	93
(+) Dep	83	87	85	83	79
(-)운전자본투자	12	-102	-86	-55	-26
(-)Capex	14	9	7	8	9
OpFCF	-29	136	192	194	189

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	61	81	114	156	230
현금성자산	38	59	89	125	196
매출채권	11	12	10	14	15
재고자산	7	4	6	10	11
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	2,146	2,168
유동부채	1,027	1,209	610	657	686
매입채무	88	115	191	251	276
유동성이자부채	927	1,007	318	305	305
비유동부채	544	490	1,244	1,088	1,083
비유동이자부채	400	342	1,025	861	847
부채총계	1,571	1,699	1,854	1,745	1,769
자본금	36	38	38	43	43
자본잉여금	601	644	648	783	783
이익잉여금	-768	-973	-1,091	-1,148	-1,151
자본조정	366	360	722	726	726
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	232	66	313	401	399

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-3,080	-2,669	-1,530	-723	-31
BPS	3,223	913	4,156	4,666	4,635
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-405	429	1,744	-1,862	694
ROA(%)	-14.5	-11.3	-5.9	-2.6	-0.1
ROE(%)	-154.2	-132.9	-60.4	-15.8	-0.7
ROIC(%)	-6.7	-3.1	2.0	4.4	6.8
Multiples(x, %)					
PER	-4.7	-3.5	-5.0	-24.1	-556.9
PBR	4.5	10.3	1.8	3.7	3.8
PSR	5.7	2.3	1.2	2.2	2.0
PCR	-35.7	21.8	4.4	-9.3	25.1
EV/EBITDA	-65.1	76.6	14.8	13.8	11.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	678.1	2,590.9	592.1	434.7	443.8
Net debt/Equity	556.3	1,967.1	400.4	259.2	239.6
Net debt/EBITDA	-3,595.8	4,937.8	1,010.8	604.1	461.1
유동비율	6.0	6.7	18.8	23.8	33.6
이자보상배율(배)	n/a	n/a	0.3	0.6	1.1
자산구조(%)					
투하자본	79.4	76.7	79.3	76.7	72.7
현금+투자자산	20.6	23.3	20.7	23.3	27.3
자본구조(%)					
차입금	85.1	95.4	81.1	74.4	74.3
자기자본	14.9	4.6	18.9	25.6	25.7

[Compliance Notice]

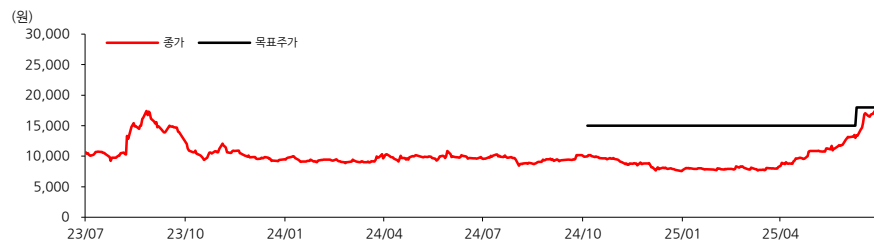
(공표일: 2025년 07월 03일)

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]

일 시	2024.10.07	2024.10.07	2025.01.10	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	15,000	15,000	18,000	18,000	24,000
일 시						
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	-11.14	-1.44
2025.07.03	Buy	24,000		

[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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%