

롯데관광개발 (032350/KS/매수(유지)/16,000원(하향)) - 25년 출발이 남다르다



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	7,620만주
시가총액	5,943억원
주요주주	
김기병(외4)	39.42%
국민연금공단	5.01%

Stock Data

주가(25/02/12)	7,900원
KOSPI	2,539.74pt
52주최고가	10,840원
52주최저가	7,560원
60일 평균 거래대금	21억원

주가 및 상대수익률



• 완벽한 영업이익 전환, 사상 최고 실적 경신

지난해 매출액 4,770억원(YoY +52.1%), 영업이익 487억원(흑자전환) 달성했을 것으로 추정된다. 카지노 부문에서는 2,950억원의 매출액을 기록하며 개장 이후 다시금 사상 최고 실적을 경신할 것으로 예상된다. 여행 부문에서도 약 900억원 내외의 매출액을 기록하며 연간 영업이익 달성이 큰 기여를 했을 것으로 추정된다. 올해 1월 카지노 매출액은 YoY +23.2%, 호텔 매출액은 YoY +7.5% 증가한 것으로 나타나며 2025년의 경쾌한 시작을 알렸다. 올해도 또 한번의 사상 최고 실적 경신이 기대된다.

• 제주도 아직 잠재력 크다

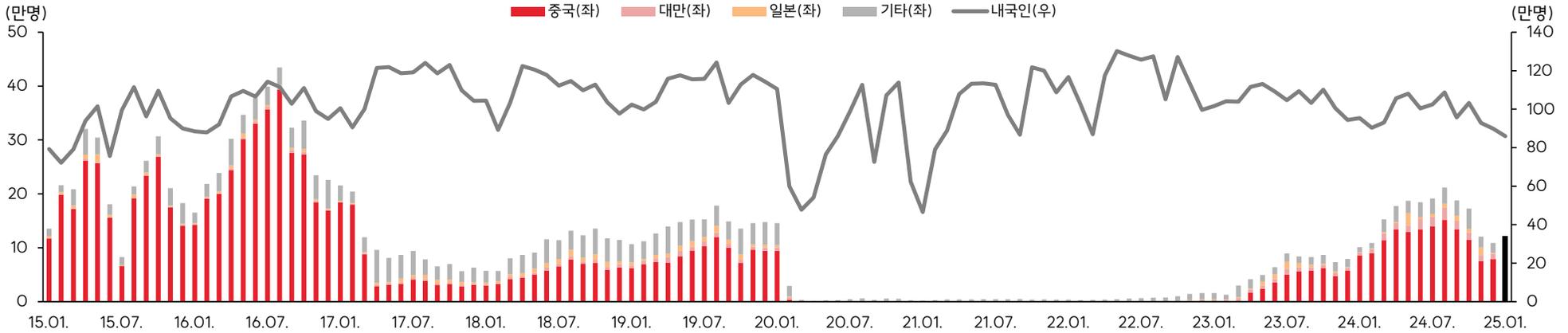
제주도 관광객 증가 잠재력은 아직 충분히 있다. 제주도 외국인 관광객의 상당 부분을 차지하는 중국인 관광객의 경우 2024년 코로나19 팬데믹 이전 수준을 회복했으나, 한한령 이전인 2016~2017년과 비교하면 여전히 3분의 1 수준에 불과하다. 올해는 이 간극을 더욱 좁혀가는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 첫째, 제주도를 오가는 항공기 운항편 수 및 좌석 수가 빠르게 증가하고 있다. 일본/중국 등 주요 도시를 연결하는 항공 노선도 생기고 운항 편수도 증가하면서 외국인 관광객 유입이 늘어날 전망이다. 둘째, 한중 관계의 회복이다. 2025년 10월 APEC 정상회담 등을 계기로 시진핑 주석 방한을 비롯한 관계 회복 신호가 나타날 것으로 예상된다. 중국인 관광객의 유입 증가도 기대해 볼 수 있다. 이는 자연스럽게 제주 드림타워를 찾는 외국인 투숙객, 카지노 고객의 증가로 이어질 전망이다.

• 투자의견 매수, 목표주가 16,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 25,000원에서 16,000원으로 -36% 하향 조정한다. 실적 추정치에 대한 변화는 거의 없으나 목표주가 산출 방식을 기존 사업부별 합산 SOTP 방식에서 통합 EV/EBITDA 적용 방식으로 변경하였다. 2025년 예상 EBITDA에 제주 드림타워 및 카지노 정상 영업이 시작된 2022년 이후의 과거 EV/EBITDA를 40% 할인 적용하였다. 추후 이익 개선 속도에 따른 점진적 할인을 제거를 예상한다.

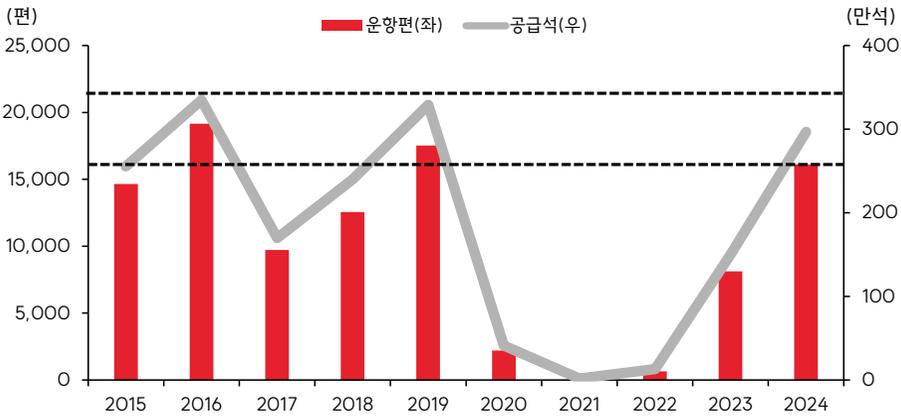
롯데관광개발 (032350/KS/매수(유지)/16,000원(하향))

제주도 내/외국인 입도객 추이



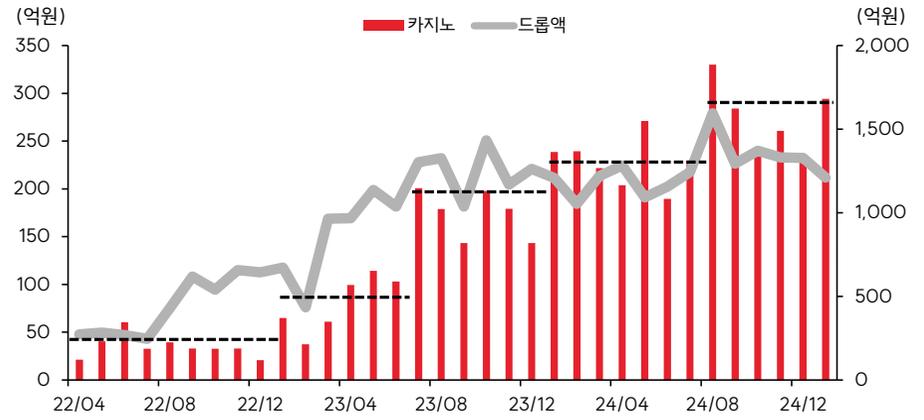
자료: 제주도관광협회, SK증권

제주도 연간 운항 항공 편수 및 공급 좌석 수 추이



자료: 항공정보포털, SK증권

제주 드림타워 카지노 월별 드롭액 및 매출액 추이



자료: 롯데관광개발, SK증권

롯데관광개발 (032350/KS/매수(유지)/16,000원(하향))

롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,837	3,135	4,770	5,768	6,856
호텔	1,178	926	845	906	1,069
카지노	437	1,524	2,946	3,830	4,551
여행	133	612	895	950	1,151
기타	89	74	84	82	85
영업이익	-1,187	-606	487	722	958
(OPM)	(적지)	(적지)	(10.2%)	(12.5%)	(14.0%)

자료: 롯데관광개발, SK증권 추정

Valuation

2025년 예상 EBITDA	1,469억원	- 기존 목표주가 산출 방식: 사업부별 별도 EV/EBITDA 적용 후 합산하는 SOTP 방식						
Historical(2022~2024) 평균 EV/EBITDA	13.9배	- 신규 목표주가 산출 방식: 기업 전체 EBITDA에 2022년 이후 과거 EV/EBITDA 평균 할인 적용						
EV/EBITDA 할인율	40%	- 2021년 제주 드림타워 개장, 2022년 카지노 개장 감안 22년 이후 과거 EV/EBITDA 평균 활용						
적용 EV/EBITDA	8.3배	실적 추정치 변경 (억원)	기존			변경		
목표 시가총액	12,251억원		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
목표주가	16,000원	매출액	4,366	5,712	-	4,770	5,768	6,856
현재가 (2/11 종가 기준)	7,900원	영업이익	410	986	-	487	722	958
상승여력	102.5%	순이익	-691	16	-	-323	-117	47

자료: SK증권 추정

롯데관광개발 (032350/KS/매수(유지)/16,000원(하향))



재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	612	809	2,516	6,020	9,893
현금및현금성자산	286	336	1,805	5,161	8,873
매출채권 및 기타채권	109	121	158	191	227
재고자산	66	41	54	65	77
비유동자산	17,416	16,832	19,866	19,421	19,058
장기금융자산	231	163	195	207	219
유형자산	13,422	12,894	15,900	15,442	15,061
무형자산	491	472	456	445	438
자산총계	18,028	17,641	22,382	25,441	28,951
유동부채	10,273	12,087	13,546	16,378	19,466
단기금융부채	9,065	10,064	11,184	13,524	16,075
매입채무 및 기타채무	601	598	779	942	1,119
단기충당부채	5	348	387	468	556
비유동부채	5,437	4,898	5,058	5,402	5,776
장기금융부채	4,004	3,417	3,417	3,417	3,417
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	5	2	2	3	3
부채총계	15,711	16,986	18,604	21,780	25,242
자배주주지분	2,352	692	3,815	3,698	3,745
자본금	365	379	379	379	379
자본잉여금	6,006	6,438	6,438	6,438	6,438
기타자본구성요소	-0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-7,677	-9,730	-10,053	-10,170	-10,123
비지배주주지분	-35	-36	-36	-36	-36
자본총계	2,317	656	3,778	3,661	3,708
부채외자본총계	18,028	17,641	22,382	25,441	28,951

자료: 롯데관광개발, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,837	3,135	4,770	5,768	6,856
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,837	3,135	4,770	5,768	6,856
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	3,024	3,742	4,283	5,046	5,898
영업이익	-1,187	-606	487	722	958
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	10.2	12.5	14.0
비영업손익	-1,053	-1,528	-907	-857	-903
순금융손익	-923	-1,133	-909	-857	-920
외환관련손익	-39	-9	-7	-6	9
관계기업등 투자손익	-2	6	2	1	2
세전계속사업이익	-2,240	-2,134	-420	-135	55
세전계속사업이익률(%)	-122.0	-68.1	-8.8	-2.3	0.8
계속사업법인세	7	-111	-97	-18	8
계속사업이익	-2,247	-2,023	-323	-117	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,247	-2,023	-323	-117	47
순이익률(%)	-122.3	-64.5	-6.8	-2.0	0.7
지배주주	-2,247	-2,022	-323	-117	47
지배주주귀속 순이익률(%)	-122.3	-64.5	-6.8	-2.0	0.7
비지배주주	-0	-1	-0	-0	0
총포괄이익	1,262	-2,107	3,123	-117	47
지배주주	1,262	-2,106	3,121	-117	47
비지배주주	-0	-1	2	-0	0
EBITDA	-358	261	1,293	1,469	1,657

롯데관광개발 (032350/KS/매수(유지)/16,000원(하향))



현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-629	-131	921	1,407	1,580
당기순이익(손실)	-2,247	-2,023	-323	-117	47
비현금성항목등	1,952	2,349	1,619	1,586	1,612
유형자산감가상각비	803	842	790	736	692
무형자산감가상각비	25	25	16	11	7
기타	1,124	1,482	813	839	913
운전자본감소(증가)	181	394	438	777	848
매출채권및기타채권의감소(증가)	-54	252	-37	-33	-36
재고자산의감소(증가)	-0	25	-12	-11	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	32	-294	180	163	178
기타	-515	-851	-716	-821	-935
법인세납부	0	0	97	18	-8
투자활동현금흐름	-37	-196	-504	-384	-410
금융자산의감소(증가)	133	-156	-102	-77	-83
유형자산의감소(증가)	-136	-91	-351	-278	-311
무형자산의감소(증가)	-6	-10	0	-0	0
기타	-28	61	-51	-29	-16
재무활동현금흐름	344	376	1,120	2,340	2,551
단기금융부채의증가(감소)	24	266	1,120	2,340	2,551
장기금융부채의증가(감소)	321	111	0	0	0
자본의증가(감소)	528	446	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-529	-447	0	0	0
현금의 증가(감소)	-321	50	1,468	3,357	3,711
기초현금	607	286	336	1,805	5,161
기말현금	286	336	1,805	5,161	8,873
FCF	-765	-222	570	1,129	1,269

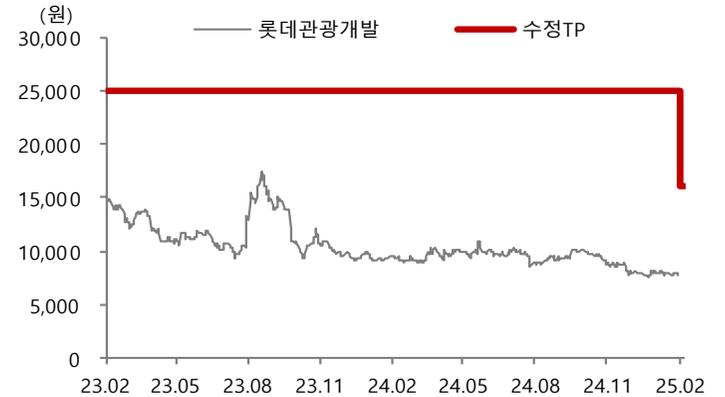
주요투자지표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	71.5	70.7	52.1	20.9	18.9
영업이익	적지	적지	흑전	48.4	32.7
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	흑전	395.2	13.6	12.8
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-14.5	-11.3	-1.6	-0.5	0.2
ROE	-154.2	-132.9	-14.3	-3.1	1.3
EBITDA마진	-19.5	8.3	27.1	25.5	24.2
안정성 (%)					
유동비율	6.0	6.7	18.6	36.8	50.8
부채비율	678.1	2,590.9	492.4	594.9	680.7
순차입금/자기자본	548.8	1,967.1	330.1	311.0	273.8
EBITDA/이자비용(배)	-0.4	0.2	1.4	1.6	1.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,080	-2,669	-424	-154	62
BPS	3,223	913	5,007	4,853	4,915
CFPS	-1,944	-1,524	635	827	979
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	125.9
PBR	4.5	10.3	1.5	1.6	1.6
PCR	-7.4	-6.2	12.0	9.4	8.0
EV/EBITDA	N/A	76.4	14.1	11.8	9.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 롯데관광개발, SK증권 추정

롯데관광개발 (032350/KS/매수(유지)/16,000원(하향))

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.12.	매수	16,000원	6개월		
2023.03.14.	매수	25,000원	6개월	-58.83%	-30.40%



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15% 미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 12일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------