

롯데관광개발 (032350/KS)

삼박자 갖춘 유일한 기업

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 21,000 원(상향)

현재주가: 13,400 원

상승여력: 56.7%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	7,655 만주
시가총액	10,258 억원
주요주주	
김기병(외4)	37.68%
국민연금공단	5.01%

Stock Data

주가(25/06/13)	13,400 원
KOSPI	2,894.62pt
52주 최고가	13,480 원
52주 최저가	7,560 원
60일 평균 거래대금	51 억원

주가 및 상대수익률



2017년 수준 회복한 제주도 외국인 입도객

지난 5월 한 달간 제주도를 찾은 외국인 입도객은 21만 5천여명을 기록했다. 올해 1월 12만 1천여명 대비 약 78% 증가한 수치이며, 지난해 5월 18만 7천여명 대비 약 15% 증가한 수치다. 이는 코로나 19 이전 수준을 넘어 한한령이 대두되었던 2017년 초 수준이다. 올해 3월 공개된 '폭삭 속았수다'와 같은 콘텐츠 효과, 제주국제공항 국제선 항공 노선의 점진적 확대, 단체 크루즈 운항 재개 등이 맞물렸기 때문으로 해석된다. 제주도 외국인 입도객 증가는 제주 드림타워 호텔 및 카지노 운영에 긍정적인 영향을 미치는 중이다. 특히 카지노 방문객 및 드롭액은 꾸준히 우상향 중이며, 지난 5월에는 처음으로 월간 카지노 매출 400억원을 넘어섰다.

삼박자를 갖춘 유일한 기업

올 상반기 우리나라를 찾는 인바운드 여행객 증가가 도드라지면서 호텔 및 레저(카지노) 산업에 대한 관심이 높았다. 하반기에는 우리나라 소비심리 회복, 연휴 효과 등이 더해지며 아웃바운드 여행객도 함께 반등할 것으로 기대된다. 롯데관광개발은 인바운드 여행객 증가에 따른 호텔/레저 산업 수요 확대, 아웃바운드 여행객 반등에 따른 여행 수요 회복까지 삼박자 호황을 모두 누릴 수 있는 국내 유일 기업이라는 점에서 차별적인 행보를 보일 것으로 기대된다.

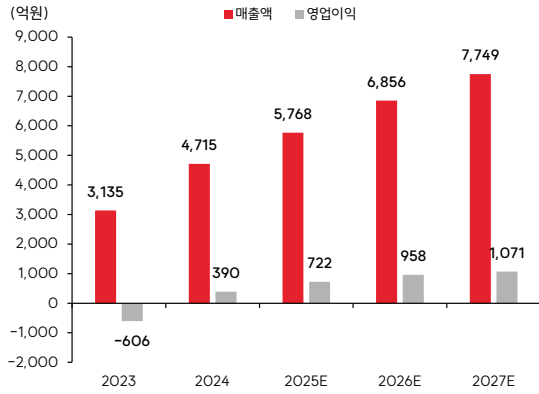
투자의견 매수 유지, 목표주가 21,000 원 상향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 16,000원에서 21,000원으로 상향 조정한다. 제주 드림타워 카지노 개장 이후 Historical 평균 EV/EBITDA 할인율을 기존 40%에서 20%로 축소 적용하였다. 특히 카지노 부문에서의 월 매출이 400억원을 상회하는 등 사업이 순항하는 모습을 보이고 있는 만큼 추가적인 할인율 제거도 충분히 가능할 전망이다. 과거 제주도 월 외국인 입도객이 약 45만명 수준에 달했다는 점을 감안한다면 동사의 실적 성장 잠재력은 여전히 2배 이상 남아있다고 볼 수 있다. 실적 개선에 따른 재무구조 개선 과정도 투자 매력을 높여줄 요인이다.

영업실적 및 투자지표

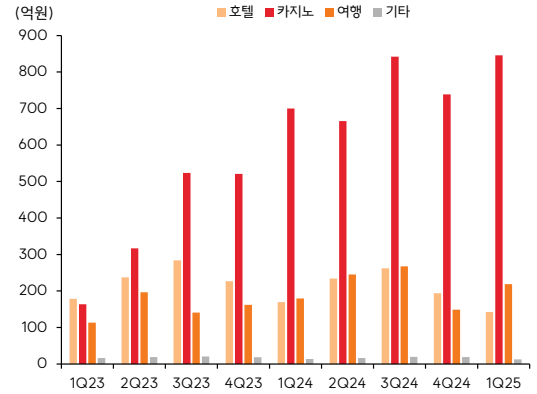
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	1,837	3,135	4,715	5,768	6,856	7,749
영업이익	억원	-1,187	-606	390	722	958	1,071
순이익(지배주주)	억원	-2,247	-2,022	-1,166	-46	164	320
EPS	원	-3,080	-2,669	-1,530	-60	215	420
PER	배	-4.7	-3.5	-5.0	-222.5	62.4	31.9
PBR	배	4.5	10.3	1.8	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	배	-64.5	76.4	14.8	11.2	9.0	7.7
ROE	%	-154.2	-132.9	-60.4	-1.5	5.1	9.3

롯데관광개발 실적 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, SK 증권

주요 사업 부문별 분기 매출 추이



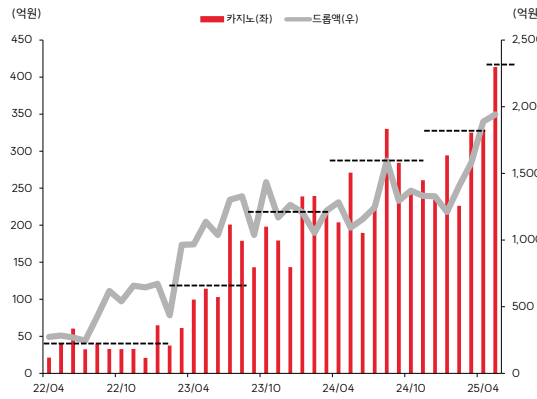
자료: 롯데관광개발, SK 증권

밸류에이션

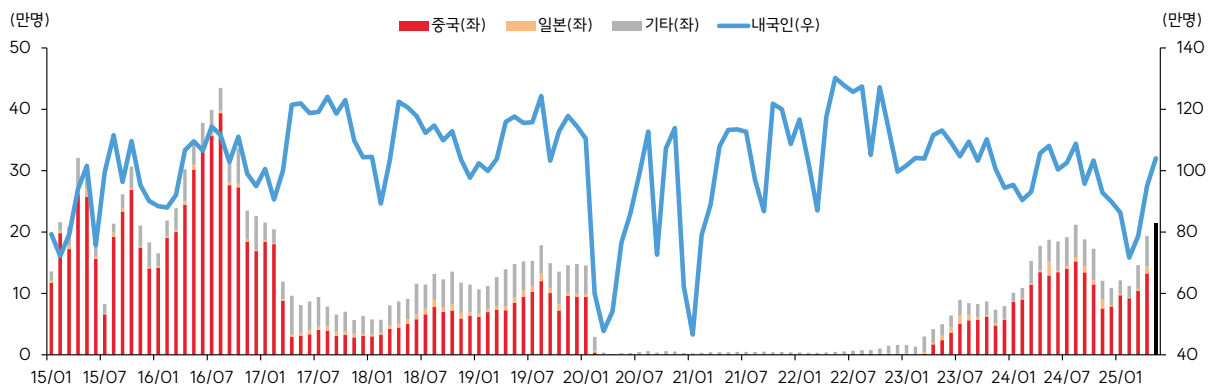
2025년 예상 EBITDA	1,469 억원
Historical(2022~2024) 평균 EV/EBITDA	13.9 배
EV/EBITDA 할인율	20 %
적용 EV/EBITDA	11.1 배
목표 시가총액	16,335 억원
목표주가	21,000 원
현재가(6/13 KRX 종가 기준)	13,400 원
상승여력	56.7 %

자료: SK 증권 추정

제주 드림타워 카지노 월별 드롭액 및 매출액 추이



제주도 내외국인 입도객 추이



자료: 제주관광협회, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A034230	A114090	A035250	A008770	A039130
		파라다이스	GKL	강원랜드	호텔신라	하나투어
시가총액 (억원)		12,848	9,384	37,311	20,488	8,194
직전 사업연도	매출액 (억원)	10,721	3,964	14,269	39,476	6,166
	영업이익 (억원)	1,361	383	2,858	-52	509
PER (배)	2022	63.2	-	42.9	-	-
	2023	19.5	19.0	10.0	30.4	17.8
	2024	11.7	20.7	7.5	-	10.7
	2025E	16.6	17.1	10.7	75.0	14.0
	2026E	15.2	15.5	11.1	25.9	12.0
PBR (배)	2022	1.2	3.1	1.4	5.2	6.2
	2023	0.9	2.0	0.9	3.7	4.1
	2024	0.5	1.7	0.8	1.1	4.2
	2025E	0.7	2.1	0.9	1.5	3.5
	2026E	0.7	2.0	0.9	1.4	3.1
PSR (배)	2022	2.7	4.5	3.9	0.7	8.0
	2023	1.2	2.1	2.5	0.7	2.0
	2024	0.8	1.7	2.4	0.4	1.4
	2025E	1.1	2.1	2.5	0.5	1.3
	2026E	1.1	2.0	2.5	0.5	1.1
EV/EBITDA (배)	2022	25.5	61.4	16.8	20.9	-
	2023	9.2	10.2	9.4	17.2	13.3
	2024	8.2	9.7	9.4	21.3	11.2
	2025E	8.7	6.9	6.7	17.3	8.1
	2026E	7.0	6.2	6.2	12.7	7.1
ROE (%)	2022	1.0	-5.9	3.5	-9.0	-82.0
	2023	4.6	11.0	9.6	15.0	45.6
	2024	5.7	8.0	12.1	-6.5	58.3
	2025E	4.5	12.6	8.5	2.0	31.6
	2026E	4.3	13.1	8.4	6.2	31.8
ROA (%)	2022	0.5	-4.0	2.9	-1.8	-14.6
	2023	2.3	7.0	7.9	2.9	10.7
	2024	2.9	5.3	10.0	-1.8	15.1
	2025E	2.7	8.7	7.3	0.8	10.1
	2026E	2.7	8.9	6.7	2.1	10.6

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	809	1,144	3,274	6,651	10,136
현금및현금성자산	336	443	2,335	5,535	8,876
매출채권 및 기타채권	121	99	120	143	162
재고자산	41	63	76	91	103
비유동자산	16,832	20,523	20,068	19,662	19,260
장기금융자산	163	144	201	213	215
유형자산	12,894	16,903	16,392	15,949	15,524
무형자산	472	464	450	463	472
자산총계	17,641	21,666	23,342	26,313	29,397
유동부채	12,087	6,097	7,368	10,771	13,434
단기금융부채	10,064	3,180	3,845	6,588	8,708
매입채무 및 기타채무	598	722	873	1,037	1,173
단기충당부채	348	379	459	545	616
비유동부채	4,898	12,439	12,889	12,294	12,395
장기금융부채	3,417	10,245	10,240	9,145	8,836
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	3	3
장기충당부채	2	2	2	3	3
부채총계	16,986	18,536	20,257	23,065	25,829
지배주주지분	692	3,167	3,121	3,285	3,605
자본금	379	381	381	381	381
자본잉여금	6,438	6,477	6,477	6,477	6,477
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-9,730	-10,911	-10,957	-10,793	-10,473
비지배주주지분	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	656	3,131	3,085	3,248	3,568
부채와자본총계	17,641	21,666	23,342	26,313	29,397

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-131	1,217	1,768	2,015	1,934
당기순이익(손실)	-2,023	-1,166	-46	164	320
비현금성항목등	2,349	2,495	1,570	1,560	1,490
유형자산감가상각비	842	829	789	754	720
무형자산감각비	25	21	14	9	6
기타	1,482	1,645	768	797	764
운전자본감소(증가)	394	876	1,011	1,102	905
매출채권및기타채권의감소(증가)	252	45	-21	-23	-19
재고자산의감소(증가)	25	-22	-13	-14	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	-294	109	151	165	135
기타	-850	-990	-761	-825	-811
법인세납부	0	-2	7	-14	-30
투자활동현금흐름	-196	-281	-508	-459	-400
금융자산의감소(증가)	-156	-194	-154	-111	-85
유형자산의감소(증가)	-91	-73	-278	-311	-295
무형자산의감소(증가)	-10	-14	0	-21	-15
기타	61	0	-76	-16	-5
재무활동현금흐름	376	-832	660	1,648	1,812
단기금융부채의증가(감소)	266	-7,865	665	2,743	2,121
장기금융부채의증가(감소)	111	7,033	-5	-1,095	-309
자본의증가(감소)	446	42	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-446	-42	0	0	0
현금의 증가(감소)	50	107	1,891	3,200	3,341
기초현금	286	336	443	2,335	5,535
기말현금	336	443	2,335	5,535	8,876
FCF	-222	1,144	1,490	1,704	1,639

자료 : 롯데관광개발, SK증권

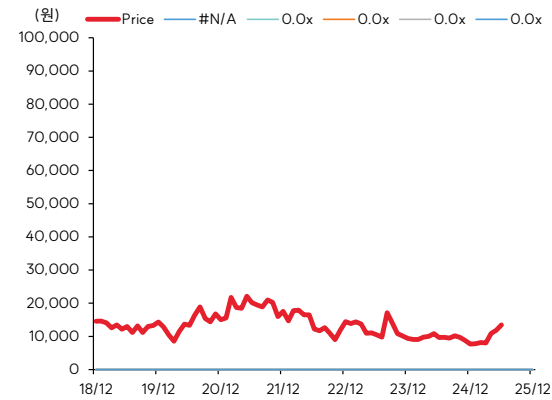
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,135	4,715	5,768	6,856	7,749
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,135	4,715	5,768	6,856	7,749
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	3,742	4,325	5,046	5,898	6,678
영업이익	-606	390	722	958	1,071
영업이익률(%)	-19.3	8.3	12.5	14.0	13.8
비영업손익	-1,528	-1,615	-775	-781	-721
순금융손익	-1,133	-1,506	-775	-798	-751
외환관련손익	-9	-130	-6	9	9
관계기업등 투자손익	6	16	1	2	1
세전계속사업이익	-2,134	-1,225	-53	177	350
세전계속사업이익률(%)	-68.1	-26.0	-0.9	2.6	4.5
계속사업법인세	-111	-59	-7	14	30
계속사업이익	-2,023	-1,166	-46	164	320
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,023	-1,166	-46	164	320
순이익률(%)	-64.5	-24.7	-0.8	2.4	4.1
지배주주	-2,022	-1,166	-46	164	320
지배주주귀속 순이익률(%)	-64.5	-24.7	-0.8	2.4	4.1
비지배주주	-1	0	0	-0	-0
총포괄이익	-2,107	-2,433	-46	164	320
지배주주	-2,106	-2,433	-46	164	320
비지배주주	-1	0	-0	0	0
EBITDA	261	1,240	1,469	1,721	1,797

주요투자지표

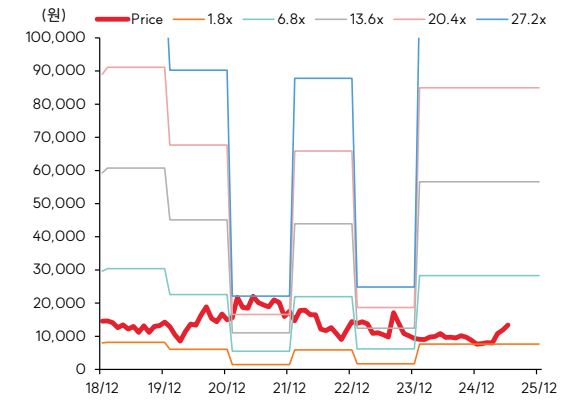
12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	70.7	50.4	22.3	18.9	13.0
영업이익	적지	흑전	85.1	32.7	11.8
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	97.2
EBITDA	흑전	374.8	22.9	12.9	4.4
EPS	적지	적지	적지	흑전	95.5
수익성 (%)					
ROA	-11.3	-5.9	-0.2	0.7	1.1
ROE	-132.9	-60.4	-1.5	5.1	9.3
EBITDA마진	8.3	26.3	26.4	25.1	23.2
안정성 (%)					
유동비율	6.7	18.8	44.4	61.7	75.5
부채비율	2,590.9	592.1	656.7	710.0	723.8
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	363.2	293.9	222.4
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.8	1.9	2.1	2.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,669	-1,530	-60	215	420
BPS	913	4,156	4,096	4,311	4,731
CFPS	-1,524	-414	993	1,216	1,373
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.5	-5.0	-222.5	62.4	31.9
PBR	10.3	1.8	3.3	3.1	2.8
PCR	-6.2	-18.5	13.5	11.0	9.8
EV/EBITDA	76.4	14.8	11.2	9.0	7.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 PER 밴드 차트



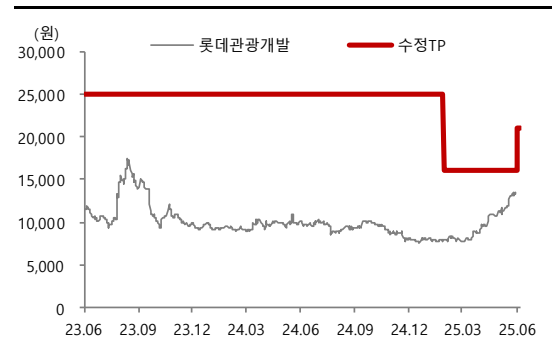
자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.16	매수	21,000원	6개월		
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-39.95%	-15.75%
2023.08.02	매수	25,000원	6개월	-60.10%	-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 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 16일 기준)

매수	96.79%	중립	3.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------