

# 롯데관광개발 (032350/KS)

## 아직 갈 길 많이 남았습니다

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 25,000 원(상향)  
현재주가: 16,220 원  
상승여력: 54.1%



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com  
3773-8891

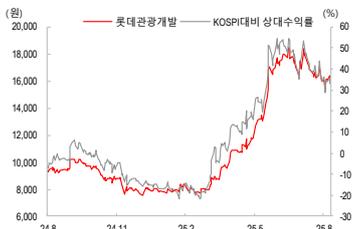
#### Company Data

발행주식수	7,954 만주
시가총액	12,901 억원
주요주주	
김기병(외4)	35.77%
국민연금공단	6.76%

#### Stock Data

주가(25/09/09)	16,220 원
KOSPI	3,260.05 pt
52주 최고가	18,440 원
52주 최저가	7,560 원
60일 평균 거래대금	139 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 하반기 실적도 검증되는 중

8 월에도 카지노 월 매출액은 400 억을 넘어섰다. 7 월에 이어 두 달 연속 월 매출액 400 억원 상회다. 월 평균 350 억원 내외 카지노 매출액을 기록했던 2 분기는 20% 를 웃도는 영업이익률을 기록했음은 물론 분기 순이익 달성에도 성공한 바 있다. 8 월까 지 공시된 월별 실적만으로도 3 분기 실적에 대한 기대감을 갖기에는 충분하다. 4 분기 는 중국인 단체 관광객 유입 및 국경절 연휴 효과가 더해질 전망이다. 사상 최고 분기 실적 달성이 매우 유력하다.

### 외국인 입도객 꾸준히 증가, 실적도 증가

중국인 단체 관광객을 대상으로 한 무비자 정책이 시행되면 내륙 지역과의 경쟁 심화 우려가 있는 것이 사실이다. 하지만 기우에 그칠 가능성이 크다. 현재 제주 드림타워 카지노를 찾는 관광객 중 단체 관광객의 영향은 미미한 수준이다. 우리나라를 찾는 단 체 관광객이 많아지면 오히려 서울 이외 지역에 대한 관광 낙수효과가 발생할 가능성 이 더 크다. 여타 경쟁업체와 달리 제주 드림타워는 코로나 19 팬데믹 시기에 개장했고, 어느 수준까지 실적이 성장할 수 있을지 가늠하기 어렵다. 내륙 지역과 달리 제주도는 외국인 입도객 증가와 비례하여 카지노 방문객이 증가하는 모습이 뚜렷하고, 이는 실적 으로 연결되고 있음에 주목한다.

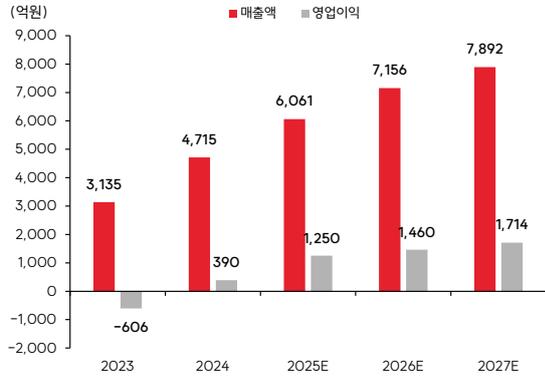
### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 25,000 원으로 상향

투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 21,000 원에서 25,000 원으로 +19% 상향 조정한다. 상반기까지 달성한 실적을 기반으로 2025 년 예상 EBITDA 를 상향 조정하였기 때문이다. 제주 드림타워 카지노의 드롭액과 매출액을 동종업계와 비교한 다면 사실상 현재 롯데관광개발의 시가총액은 카지노 사업부문으로만 평가받는 수준이 다. 국내에서 손꼽을만한 경쟁력 있는 호텔을 보유하고 있다는 점, 업황 회복 추세가 뚜렷한 여행업을 함께 영위하고 있다는 점을 감안한다면 현재 주가는 여전히 저평가 국면이라는 판단이다.

#### 영업 실적 및 투자 지표

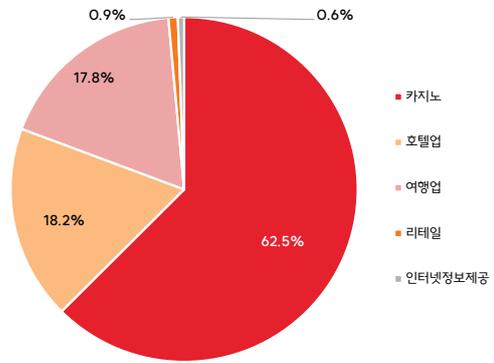
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	1,837	3,135	4,715	6,061	7,156	7,892
영업이익	억원	-1,187	-606	390	1,250	1,460	1,714
순이익(지배주주)	억원	-2,247	-2,022	-1,166	414	630	914
EPS	원	-3,080	-2,669	-1,530	521	792	1,150
PER	배	-4.7	-3.5	-5.0	31.4	20.7	14.2
PBR	배	4.5	10.3	1.8	3.6	3.1	2.5
EV/EBITDA	배	-64.5	76.4	14.8	11.4	9.6	7.9
ROE	%	-154.2	-132.9	-60.4	12.3	16.2	19.6

롯데관광개발 실적 추이



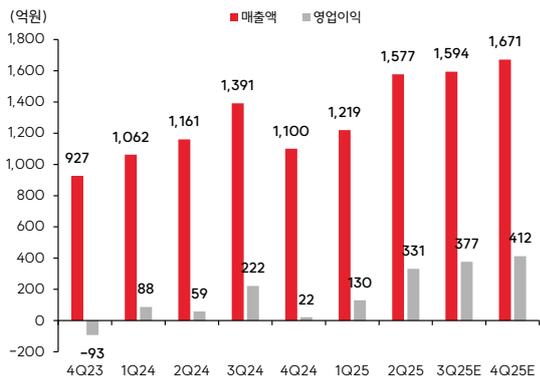
자료: 롯데관광개발, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



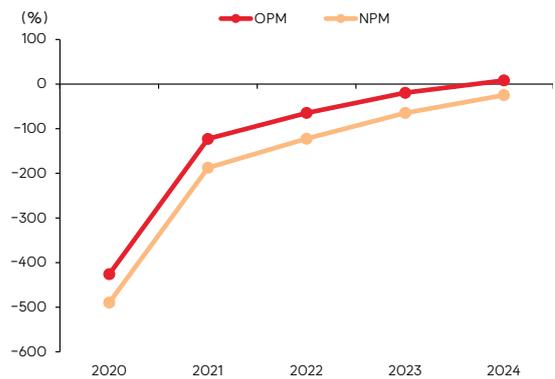
자료: 롯데관광개발, SK 증권

롯데관광개발 분기별 실적 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

연간 수익성 지표 추이



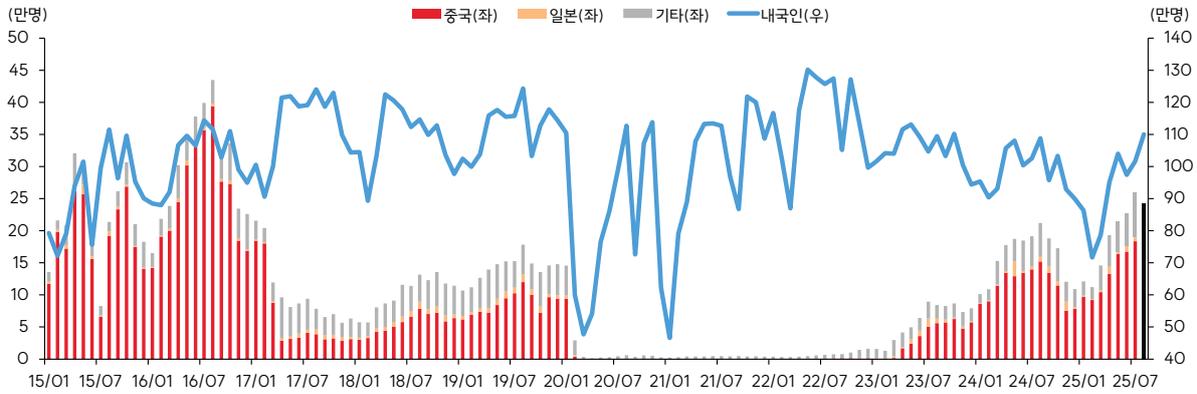
자료: 롯데관광개발, SK 증권

목표주가 산출 방법

기존		신규		비고
2025년 예상 EBITDA	1,469 억원	2025년 예상 EBITDA	2,052 억원	
Historical 평균 EV/EBITDA	13.9 배	Historical 평균 EV/EBITDA	13.9 배	
EV/EBITDA 할인율	20 %	EV/EBITDA 할인율	30 %	
적용 EV/EBITDA	11.1 배	적용 EV/EBITDA	9.7 배	
목표 시가총액	16,335 억원	목표 시가총액	25,102 억원	
목표주가	21,000 원	목표주가	25,000 원	
		현재가 (9/9 종가)	16,220 원	
		상승여력	54.1%	

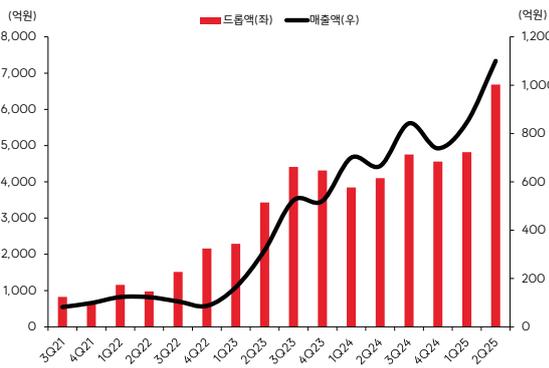
자료: SK 증권 추정

제주도 내외국인 입도객 추이



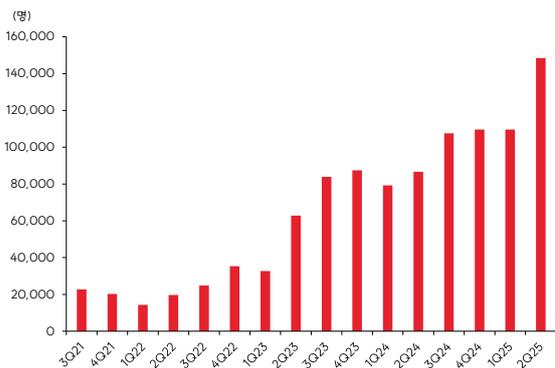
자료: 제주도관광협회, SK 증권

제주 드림타워 카지노 분기별 드롭액 및 매출액 추이



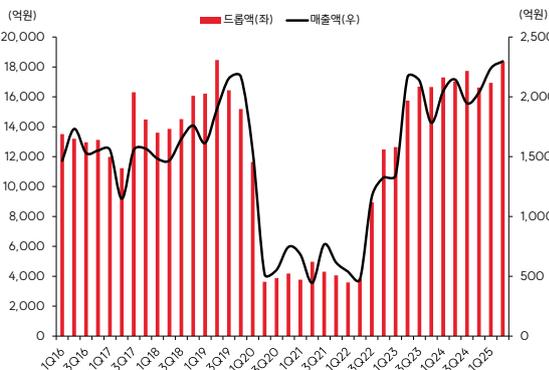
자료: 롯데관광개발, SK 증권

제주 드림타워 카지노 분기별 방문객 수 추이



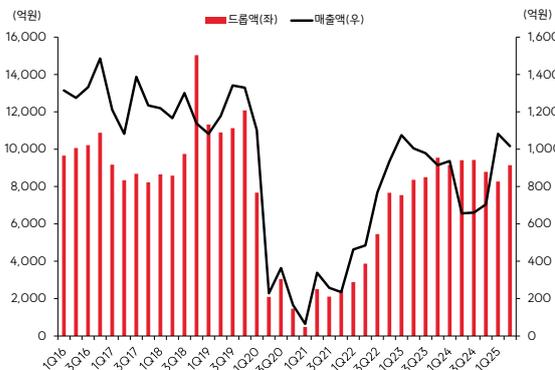
자료: SK 증권

P社 카지노 분기별 드롭액 및 매출액 추이



자료: 업계자료, SK 증권

G社 카지노 분기별 드롭액 및 매출액 추이



자료: 업계자료, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A034230	A114090	A035250	A039130	A080160
		파라다이스	GKL	강원랜드	하나투어	모두투어
시가총액 (억원)		19,080	10,447	38,081	8,024	2,249
직전 사업연도	매출액 (억원)	10,721	3,964	14,269	6,166	2,516
	영업이익 (억원)	1,361	383	2,858	509	47
PER (배)	2021	63.2	-	42.9	-	-
	2022	19.5	19.0	10.0	17.8	28.0
	2023	11.7	20.7	7.5	10.7	16.9
	2024	21.6	18.0	11.4	13.7	10.8
	2025E	19.0	16.3	11.0	12.0	9.4
PBR (배)	2021	1.2	3.1	1.4	6.2	3.6
	2022	0.9	2.0	0.9	4.1	3.0
	2023	0.5	1.7	0.8	4.2	1.8
	2024	1.2	2.3	0.9	3.6	1.9
	2025E	1.1	2.2	0.9	3.1	1.6
PSR (배)	2021	2.7	4.5	3.9	8.0	10.9
	2022	1.2	2.1	2.5	2.0	1.6
	2023	0.8	1.7	2.4	1.4	0.7
	2024	1.6	2.4	2.6	1.2	0.9
	2025E	1.5	2.2	2.5	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	2021	25.5	61.4	16.8	-	-
	2022	9.2	10.2	9.4	13.3	19.5
	2023	8.2	9.7	9.4	11.2	22.2
	2024	11.1	7.6	7.0	8.3	5.8
	2025E	9.9	6.7	6.4	7.4	4.5
ROE (%)	2021	1.0	-5.9	3.5	-82.0	-12.6
	2022	4.6	11.0	9.6	45.6	14.0
	2023	5.7	8.0	12.1	58.3	12.7
	2024	5.3	14.0	8.1	32.9	26.3
	2025E	5.6	13.9	8.3	30.2	24.5
ROA (%)	2021	0.5	-4.0	2.9	-14.6	-4.6
	2022	2.3	7.0	7.9	10.7	4.6
	2023	2.9	5.3	10.0	15.1	4.1
	2024	3.1	9.1	7.0	10.3	8.8
	2025E	3.3	9.3	7.0	10.7	9.4

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	809	1,144	3,734	7,578	11,461
현금및현금성자산	336	443	2,767	6,434	10,199
매출채권 및 기타채권	121	99	120	143	158
재고자산	41	63	76	91	100
<b>비유동자산</b>	16,832	20,523	20,068	19,662	19,257
장기금융자산	163	144	201	213	215
유형자산	12,894	16,903	16,392	15,949	15,524
무형자산	472	464	450	463	472
<b>자산총계</b>	17,641	21,666	23,802	27,240	30,718
<b>유동부채</b>	12,087	6,097	7,368	10,771	13,320
단기금융부채	10,064	3,180	3,845	6,588	8,708
매입채무 및 기타채무	598	722	873	1,037	1,144
단기충당부채	348	379	459	545	601
<b>비유동부채</b>	4,898	12,439	12,889	12,294	12,308
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
<b>부채총계</b>	16,986	18,536	20,257	23,065	25,628
<b>지배주주지분</b>	692	3,167	3,581	4,212	5,126
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	-10,496	-9,866	-8,952
비지배주주지분	-36	-36	-36	-36	-36
<b>자본총계</b>	656	3,131	3,545	4,175	5,090
<b>부채외자본총계</b>	17,641	21,666	23,802	27,240	30,718

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	-131	1,217	2,228	2,481	2,338
당기순이익(손실)	-2,023	-1,166	414	630	914
비현금성항목등	2,349	2,495	1,638	1,595	1,539
유형자산감가상각비	842	829	789	754	720
무형자산감각비	25	21	14	9	6
기타	1,482	1,645	836	833	813
운전자본감소(증가)	394	876	1,011	1,102	715
매출채권및기타채권의감소(증가)	252	45	-21	-23	-15
재고자산의감소(증가)	25	-22	-13	-14	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	-294	109	151	165	107
기타	-850	-990	-897	-899	-915
법인세납부	0	-2	-62	-52	-85
<b>투자활동현금흐름</b>	-196	-281	-536	-460	-382
금융자산의감소(증가)	-156	-194	-182	-112	-70
유형자산의감소(증가)	-91	-73	-278	-311	-295
무형자산의감소(증가)	-10	-14	0	-21	-15
기타	61	0	-76	-16	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	50	107	2,324	3,666	3,765
기초현금	286	336	443	2,767	6,434
기말현금	336	443	2,767	6,434	10,199
FCF	-222	1,144	1,950	2,170	2,043

자료 : 롯데관광개발, SK증권

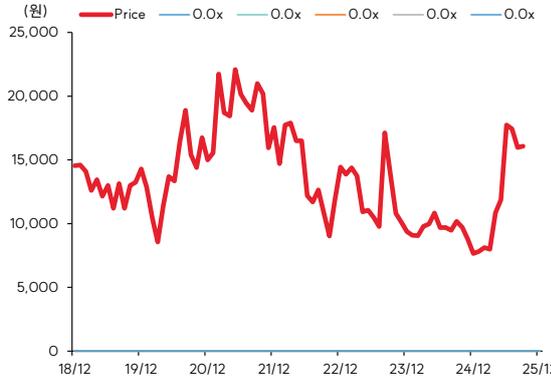
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	3,135	4,715	6,061	7,156	7,892
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	3,135	4,715	6,061	7,156	7,892
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	3,742	4,325	4,811	5,696	6,178
<b>영업이익</b>	-606	390	1,250	1,460	1,714
영업이익률(%)	-19.3	8.3	20.6	20.4	21.7
<b>비영업손익</b>	-1,528	-1,615	-774	-777	-714
순금융손익	-1,133	-1,506	-774	-794	-744
외환관련손익	-9	-130	-6	9	9
관계기업등 투자손익	6	16	1	2	1
<b>세전계속사업이익</b>	-2,134	-1,225	476	683	1,000
세전계속사업이익률(%)	-68.1	-26.0	7.9	9.5	12.7
<b>계속사업법인세</b>	-111	-59	62	52	85
<b>계속사업이익</b>	-2,023	-1,166	414	630	914
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-2,023	-1,166	414	630	914
순이익률(%)	-64.5	-24.7	6.8	8.8	11.6
<b>지배주주</b>	-2,022	-1,166	414	630	914
지배주주귀속 순이익률(%)	-64.5	-24.7	6.8	8.8	11.6
비지배주주	-1	0	-0	-0	-0
총포괄이익	-2,107	2,433	414	630	914
지배주주	-2,106	2,433	414	630	914
비지배주주	-1	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	261	1,240	2,052	2,223	2,440

주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	70.7	50.4	28.6	18.1	10.3
영업이익	적지	흑전	220.5	16.8	17.4
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	43.3	46.4
EBITDA	흑전	374.8	65.5	8.3	9.8
EPS	적지	적지	흑전	52.1	45.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-11.3	-5.9	1.8	2.5	3.2
ROE	-132.9	-60.4	12.3	16.2	19.6
EBITDA마진	8.3	26.3	33.9	31.1	30.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	6.7	18.8	50.7	70.4	86.0
부채비율	2,590.9	592.1	571.4	552.4	503.5
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	303.1	206.5	129.6
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.8	2.6	2.7	3.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-2,669	-1,530	521	792	1,150
BPS	913	4,156	4,503	5,295	6,445
CFPS	-1,524	-414	1,530	1,751	2,063
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-3.5	-5.0	31.4	20.7	14.2
PBR	10.3	1.8	3.6	3.1	2.5
PCR	-6.2	-18.5	10.7	9.3	7.9
EV/EBITDA	76.4	14.8	11.4	9.6	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 PER 밴드 차트



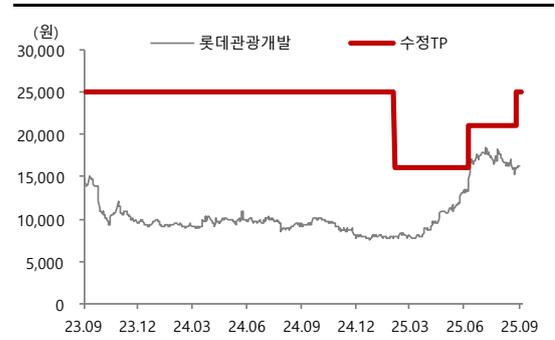
자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.10	매수	25,000원	6개월		
2025.06.16	매수	21,000원	6개월	-18.98%	-12.19%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-39.95%	-15.75%
2023.09.13	매수	25,000원	6개월	-61.62%	-40.00%



**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 기관투자가 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 09월 10일 기준)**

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------