

# 롯데관광개발 (032350)

## 4분기 영업이익 대폭 상향합니다

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**32,000** 원(상향)

현재주가

**19,710** 원(12/01)

시가총액

**1,568**(십억원)

Media/Entertainment 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

- 목표주가를 32,000원으로 23.1% 상향 조정하며 레저 업종 최선호주 유지
- 11월 카지노 순매출액은 514억원(+96.9%yoy)으로 9월부터 세 달 연속 카지노 순매출액 500억원을 상회하는 경이로운 실적 기록. 특히 고무적인 부분은, 11월은 전체적으로 항공편도 줄고 방문객도 9월을 피크로 두 달 연속 감소하고 있음에도 인당 드롭액이 상승하며 계절성이 벌어지고, 진성 고객이 늘어나고 있다는 점
- 4분기 호텔의 경우 3분기보단 부진하겠으나 여행에서 일부 상쇄할 것으로 전망하며, 카지노의 경우도 작년과는 다르게 올해 12월은 한일령 영향에 더해 항공편 확대와 연말까지 테이블 및 슬롯머신 추가되며 11월의 훈풍 이어질 것으로 예상. 4분기 영업이익 514억원(+2,274.4%yoy)으로 높아진 이익 체력 증명하며 시장 기대치를 크게 상회하는 실적 기록할 것으로 전망. 2027년 기준 예상 PER 13.8배로 업황도, 실적도, 밸류에이션도 모두 매력적

주가(원, 12/01)	19,710
시가총액(십억원)	1,568
발행주식수	79,539천주
52주 최고가	23,000원
최저가	7,060원
52주 일간 Beta	0.54
60일 일평균거래대금	252억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
김기병 (외 5인)	39.5%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	13.2	20.7	64.6
절대기준	8.7	66.0	124.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	32,000	26,000	▲
영업이익(25)	151	138	▲
영업이익(26)	204	178	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	314	471	652	753
영업이익	-61	39	151	204
세전손익	-213	-123	9	83
당기순이익	-202	-117	8	75
EPS(원)	-2,669	-1,530	99	931
증감률(%)	na	na	흑전	840.3
PER(배)	na	na	199.1	21.2
ROE(%)	-132.9	-60.4	2.3	18.3
PBR(배)	10.3	1.8	4.3	3.6
EV/EBITDA(배)	76.6	14.8	11.4	8.7

자료: 유진투자증권

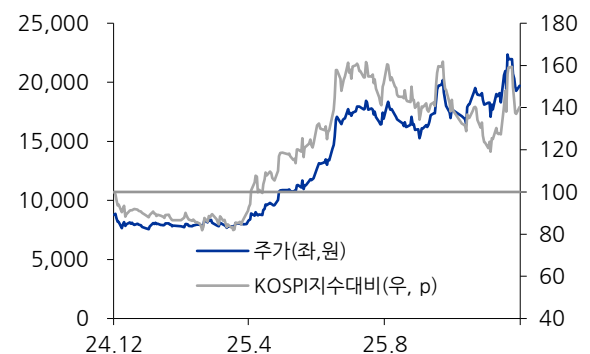


도표 1. 롯데관광개발 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	106	116	139	110	122	158	187	185	471	652	753
YoY%	125.5%	50.9%	43.8%	18.6%	14.8%	35.8%	34.2%	68.4%	50.4%	38.2%	15.5%
카지노	70	67	84	74	85	110	139	139	295	472	568
호텔	17	23	26	19	14	22	24	21	85	81	82
여행	18	25	27	15	22	24	22	24	84	91	95
리테일	1	1	1	1	1	1	1	1	4	3	4
기타	1	1	2	1	1	1	1	1	4	3	4
영업이익	9	6	22	2	13	33	53	51	39	151	204
OPM(%)	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	21.0%	28.4%	27.8%	8.3%	23.1%	27.1%
YoY%	흑전	흑전	6405.9%	흑전	48.2%	462.5%	138.9%	2274.4%	-164.4%	285.9%	35.3%
당기순이익	-38	-3	-29	-47	-24	6	6	19	-117	8	75
지배주주순이익	-38	-2	-29	-47	-23	6	7	19	-117	8	74

자료: 유진투자증권

도표 2. 롯데관광개발 Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF EBITDA	287	
② 적용 EV/EBITDA(배)	13.0	마카오 카지노 2013-14 년 평균 EV/EBITDA 10% 할인
③ 적정 기업가치	3,740	
④ 순차입금	1,169	
⑤ 적정 시가총액	2,571	
⑥ 주식수(천주)	79,539	
⑦ 주당 적정가치(원)	32,323	
⑧ 목표주가(원)	32,000	
상승여력(%)	62.4%	
현재주가(원)	19,710	

자료: 유진투자증권

참고: 2025.12.01 종가 기준

## 롯데관광개발(032350.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	1,764	2,167	2,164	2,209	2,273
유동자산	81	114	171	281	411
현금성자산	59	89	141	249	376
매출채권	12	10	13	14	16
재고자산	4	6	8	9	10
비유동자산	1,683	2,052	1,994	1,928	1,862
투자자산	347	316	321	334	348
유형자산	1,289	1,690	1,627	1,548	1,467
기타	47	46	46	47	47
<b>부채총계</b>	1,699	1,854	1,801	1,772	1,724
유동부채	1,209	610	447	469	492
매입채무	115	191	167	188	210
유동성이자부채	1,007	318	178	178	178
기타	87	101	102	103	104
비유동부채	490	1,244	1,354	1,303	1,232
비유동이자부채	342	1,025	1,132	1,072	992
기타	148	219	221	230	240
<b>자본총계</b>	66	313	364	438	549
지배지분	69	317	367	441	553
자본금	38	38	40	40	40
자본잉여금	644	648	683	683	683
이익잉여금	(973)	(1,091)	(1,083)	(1,009)	(898)
기타	360	722	728	728	728
비지배지분	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>자본총계</b>	66	313	364	438	549
총차입금	1,348	1,342	1,310	1,250	1,170
순차입금	1,290	1,254	1,169	1,001	795

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업현금</b>	(13)	122	142	199	239
당기순이익	(202)	(117)	8	75	112
자산상각비	87	85	89	93	95
기타비현금성손익	148	164	124	11	11
운전자본증감	39	88	(4)	19	20
매출채권감소(증가)	25	5	11	(2)	(2)
재고자산감소(증가)	3	(2)	(1)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	(29)	11	(9)	21	22
기타	41	74	(5)	1	1
<b>투자현금</b>	(20)	(28)	(26)	(33)	(35)
단기투자자산감소	(15)	(19)	(8)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(4)	(4)
설비투자	9	7	10	12	13
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(2)	(3)	(3)
<b>재무현금</b>	38	(83)	(72)	(60)	(80)
차입금증가	38	(83)	(72)	(60)	(80)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	5	11	44	106	124
기초현금	29	34	44	88	194
기말현금	34	44	88	194	319
Gross Cash flow	33	133	222	179	219
Gross Investment	(35)	(79)	22	11	12
<b>Free Cash Flow</b>	68	212	200	168	207

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	314	471	652	753	824
증가율(%)	70.7	50.4	38.2	15.5	9.5
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	314	471	652	753	824
판매 및 일반관리비	374	432	501	549	591
기타영업손익	24	16	16	10	8
<b>영업이익</b>	(61)	39	151	204	233
증가율(%)	적지	흑전	285.9	35.3	14.4
<b>EBITDA</b>	26	124	240	297	328
증가율(%)	흑전	374.8	93.5	23.7	10.6
<b>영업외손익</b>	(153)	(162)	(142)	(121)	(108)
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	114	152	154	151	140
지분법손익	1	2	(2)	(3)	(3)
기타영업손익	(40)	(13)	12	31	33
<b>세전순이익</b>	(213)	(123)	9	83	125
증가율(%)	적지	적지	흑전	841.7	50.1
법인세비용	(11)	(6)	1	8	12
<b>당기순이익</b>	(202)	(117)	8	75	112
증가율(%)	적지	적지	흑전	872.8	50.1
지배주주지분	(202)	(117)	8	74	111
증가율(%)	적지	적지	흑전	840.3	50.1
비지배지분	(0)	0	(0)	1	1
<b>EPS(원)</b>	(2,669)	(1,530)	99	931	1,398
증가율(%)	적지	적지	흑전	840.3	50.1
수정EPS(원)	(2,669)	(1,530)	99	931	1,398
증가율(%)	적지	적지	흑전	840.3	50.1

## 주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(2,669)	(1,530)	99	931	1,398
BPS	913	4,156	4,618	5,549	6,946
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	n/a	199.1	21.2	14.1
PBR	10.3	1.8	4.3	3.6	2.8
EV/ EBITDA	76.6	14.8	11.4	8.7	7.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.8	4.4	7.1	8.7	7.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	(19.3)	8.3	23.1	27.1	28.3
EBITDA이익율	8.3	26.3	36.8	39.4	39.9
순이익율	(64.5)	(24.7)	1.2	9.9	13.6
ROE	(132.9)	(60.4)	2.3	18.3	22.4
ROIC	(3.1)	2.0	8.6	12.6	15.4
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	321.7	228.8	144.8
유동비율	6.7	18.8	38.1	59.9	83.5
이자보상배율	(0.5)	0.3	1.0	1.4	1.7
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	27.2	42.7	58.0	56.5	55.2
재고자산회전율	58.2	90.2	93.4	92.8	90.7
매입채무회전율	3.1	3.1	3.6	4.2	4.1

#### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

#### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

