DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

롯데관광개발 032350

아직 10월 전인데도 이 실적

9월에도 카지노 월별 최대 실적 경신

국경절이 포함된 최대 성수기 10월을 앞둔 9월에도 월별 최대 실적 경신 행진을 이어갔다. 롯데관광개발의 25년 9월 드롭액과 순매출 그리고 방문객 모두 전월 대비 성장을 지속했다. 1) 총 드롭액은 2,933억원(테이블 2,658억원, 머신 275억원)을 기록해 전년비 104.5% 성장하며 월별 드랍액 3,000억원을 눈앞에 두고 있다. 2) 홀드율도 19.2%로 전월비 2.8%p 개선되며 9월 카지노 매출액은 529억원(+86.3% YoY)을 기록하며 고성장세를 지속했다. 3) 월별 방문객 59,050명(+65.1% YoY)으로 월별 성장세를 이어가고 있으며 이에 고객 데이터베이스도 11만명 수준으로 증가한 것으로 파악된다.

여전히 카지노 이익 레버리지 본격화 초입

카지노의 호실적에 힘입어 3Q25F 매출액 1,963억원(+41.1% YoY)과 영업이익 447억원(+101.9% YoY, OPM 22.8%)으로 컨센서스(영업이익 396억원)를 상회할 것으로 전망한다. 현재 전체 객실에서 카지노 이용 고객의 투숙 비중은 여전히 50% 수준인 것으로 파악되어 추가 방문객을 수용할 수 있는 능력은 충분하다. 9월 전체 테이블 수도 167개로 증가한 것으로 파악된다. 이에 25F 매출액 6,454억원(+36.9% YoY)과 영업이익 1,259억원(+222.8% YoY)을 추정한다. 카지노의 이익 레버리지가 본격화되는 구간의 초입으로 25년 순이익의 턴어라운드도 가시성이 높아졌다는 판단이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

투자의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 30,000원으로 30% 상향한다. 목표주가 상향은 25년과 26년 실적 추정치를 소폭 상향하고 실적 기준 기간을 26년으로 조정함에 기인한다. 월별 및 분기별 계절성이 축소되고 있는 만큼 3분기 대비 상대적 비수기인 4분기에도 카지노 매출액의 성장까지도 기대해 볼 수 있을 전망이다. 추정치 상향에 따른 추가적인 밸류에이션 매력 부각을 기대한다. 무비자 정책과 제주국제공항으로 취항하는 항공 노선 확대는 성수기와 맞물리며 카지노 방문객 증가의 기울기를 가파르게 만들며 실적 성장으로 이어질 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	184	314	471	645	742
영업이익	-119	-61	39	126	188
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	8.3	19.5	25.3
세전이익	-224	-213	-123	2	82
지배주주지분순이익	-225	-202	-117	3	77
EPS(원)	-3,080	-2,669	-1,530	41	1,014
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	2,368.1
ROE(%)	-154.2	-132.9	-60.4	1.0	21.6
PER(배)	-4.7	-3.5	-5.0	433.0	17.5
PBR(배)	4.5	10.3	1.8	4.2	3.4
EV/EBITDA(배)	-64.6	76.6	14.8	11.4	8.5

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.10.02

매수(유지)

목표주가(상향)	30,000원
현재주가(10/01)	17,790원
상승여력	68.6%

Stock Data

KOSPI	3,455.8pt
시가총액(보통주)	1,415십억원
발행주식수	79,539천주
액면가	500원
자본금	40십억원
60일 평균거래량	920천주
60일 평균거래대금	16,167백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	20,450원
52주 최저가	7,060원
주요주주	
김기병(외 5인)	37.3%
국민연금공단(외 1인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.0	1.1
3M	2.7	-9.1
6M	116.4	79.4

주가차트

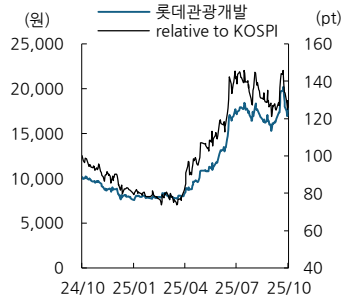


표1 롯데관광개발 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	106.2	116.1	139.1	110.0	121.9	157.7	196.3	169.4	471.5	645.4	742.4
YoY	*125.5%*	*50.9%*	*43.8%*	*18.6%*	*14.8%*	*35.8%*	*41.1%*	*54.0%*	*50.4%*	*36.9%*	*15.0%*
1. 호텔	16.9	23.4	26.2	19.4	14.3	22.2	27.2	20.8	85.9	84.4	73.9
YoY	*-5.0%*	*-1.4%*	*-7.5%*	*-14.5%*	*-15.7%*	*-5.0%*	*3.6%*	*7.1%*	*-7.2%*	*-1.8%*	*-12.5%*
2. 카지노	70.0	66.5	84.2	73.9	84.5	110.0	139.4	128.6	294.6	462.6	563.0
YoY	*328.0%*	*110.1%*	*61.0%*	*41.9%*	*20.8%*	*65.4%*	*65.5%*	*74.1%*	*93.3%*	*57.0%*	*21.7%*
3. 여행	17.9	24.5	26.8	14.9	21.9	24.0	27.9	18.1	84.1	91.9	98.8
YoY	*58.4%*	*25.0%*	*90.4%*	*-8.1%*	*22.1%*	*-2.0%*	*4.1%*	*21.9%*	*37.4%*	*9.3%*	*7.5%*
4. 기타	1.4	1.6	1.9	1.9	1.3	1.4	1.9	1.9	6.8	6.4	6.8
YoY	*-14.7%*	*-15.8%*	*-4.7%*	*4.9%*	*-8.5%*	*-14.5%*	*-1.9%*	*-0.1%*	*-7.4%*	*-5.7%*	*5.7%*
영업이익	8.8	5.9	22.2	2.2	13.0	33.1	44.7	35.0	39.0	125.9	187.8
YoY	*흑전*	*흑전*	*6,417.6%*	*흑전*	*48.2%*	*462.2%*	*101.9%*	*1,520.4%*	*흑전*	*222.8%*	*49.2%*
영업이익률	*8.3%*	*5.1%*	*15.9%*	*2.0%*	*10.7%*	*21.0%*	*22.8%*	*20.7%*	*8.3%*	*19.5%*	*25.3%*
순이익	-38.4	-2.5	-29.0	-46.6	-23.7	5.9	14.5	6.4	-116.6	3.1	77.3
YoY	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*2,368.1%*
순이익률	*-36.2%*	*-2.2%*	*-20.9%*	*-42.4%*	*-19.4%*	*3.8%*	*7.4%*	*3.8%*	*-24.7%*	*0.5%*	*10.4%*

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 롯데관광개발 연간 실적 전망 변경

(십억원)	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	634.4	729.1	645.4	742.4	1.7	1.8
영업이익	121.8	184.5	125.9	187.8	3.4	1.8

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

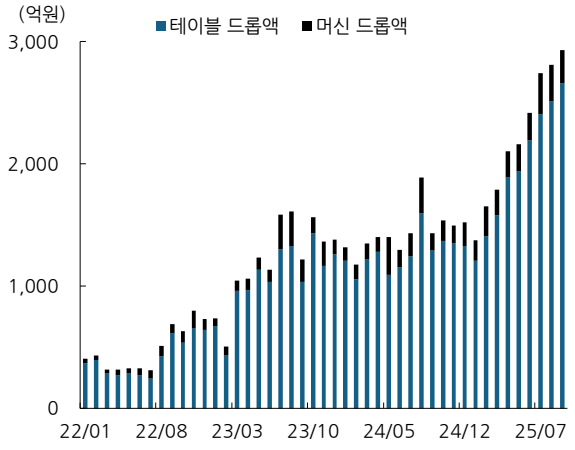
표3 적정주가 산출 테이블

구분		단위	내용
EBITDA(a)	290.2	십억원	26F EBITDA
Target Multiple(b)	12.5	배	Peer사의 팬데믹 이후(23년, 24년) EV/EBITDA 배수 평균
(c) = (a) * (b)	3.627.7	십억원	
순차입금(d)	1.237.5	십억원	이자지급성부채 - 현금및현금성자산
목표 기업가치(c) - (d)	2.390.1	십억원	
주식 수	79.5	백만주	
주당 가치	30,049	원	
목표주가	30,000	원	천단위 절사
현재주가	17,790	원	
상승여력	68.6	%	

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

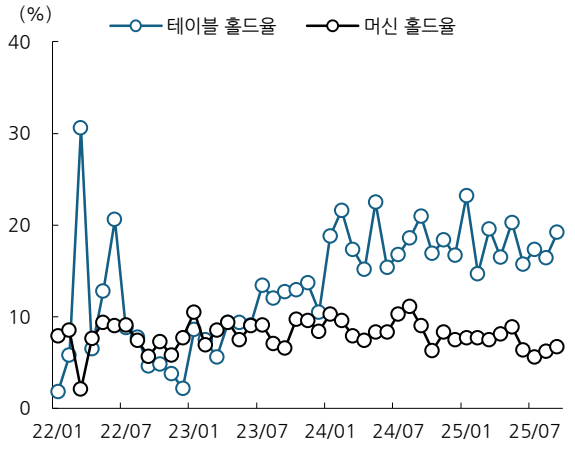
주: Peer사는 마카오 카지노 4개사로 Galaxy Ent, Las Vegas Sands, Melco Resorts & Entertainment 및 Wynn Macau

그림1 제주드림타워 카지노 드롭액 추이



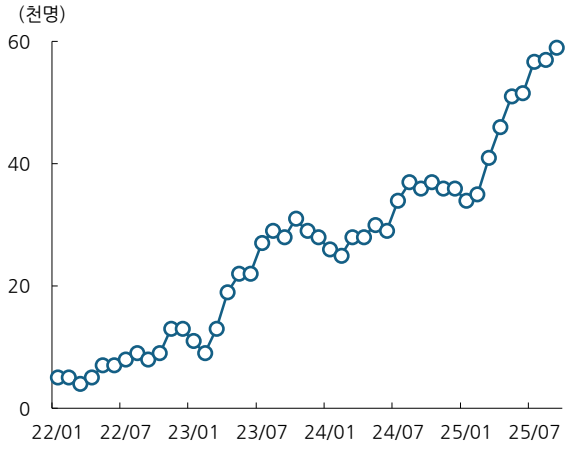
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림2 제주드림타워 카지노 홀드율 추이



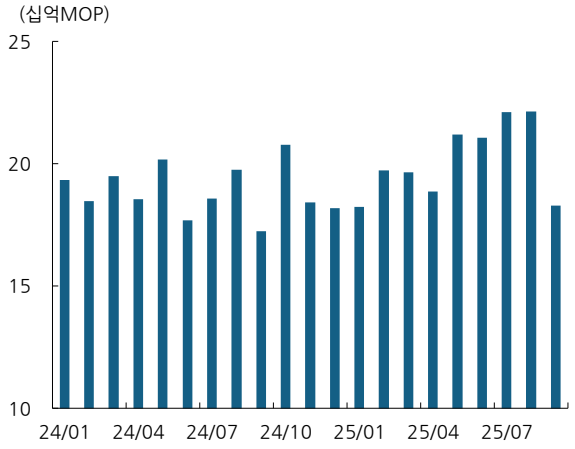
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림3 제주드림타워 카지노 방문객 추이



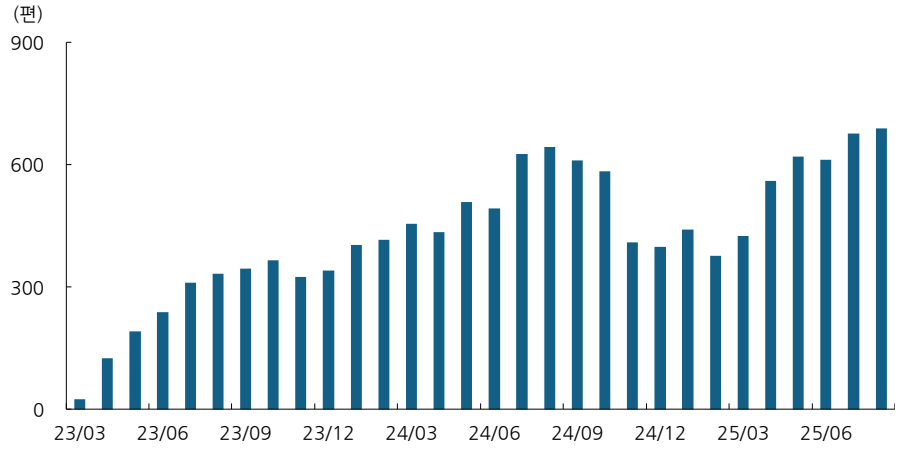
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림4 마카오 카지노 GGR 추이



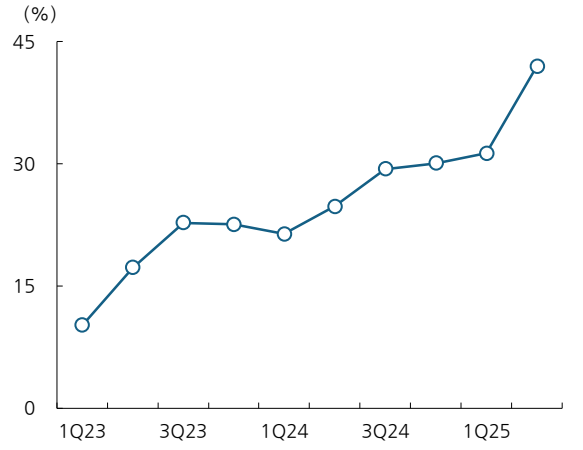
자료: Gaming Inspection and Coordination Bureau Macao, DS투자증권 리서치센터

그림5 중국 제주간 국제선 운항 편수 추이



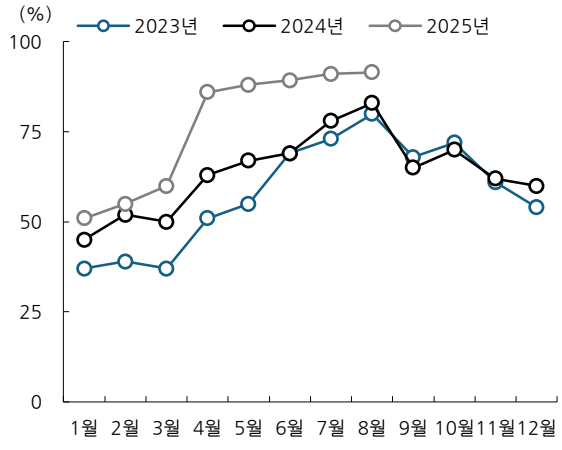
자료: 한국공항공사, DS투자증권 리서치센터

그림6 전체 객실 중 카지노 고객 투숙 객실 비중



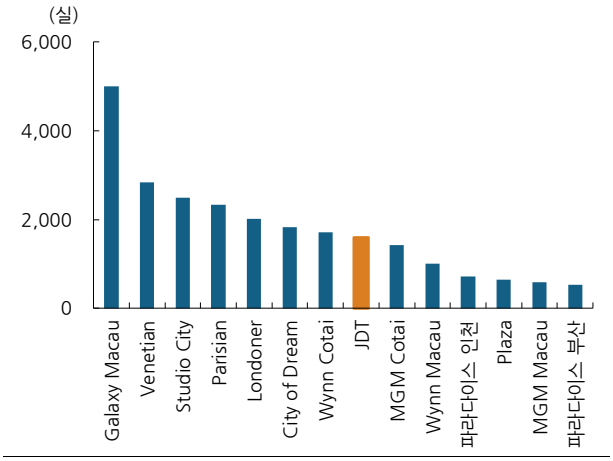
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림7 OCC 추이



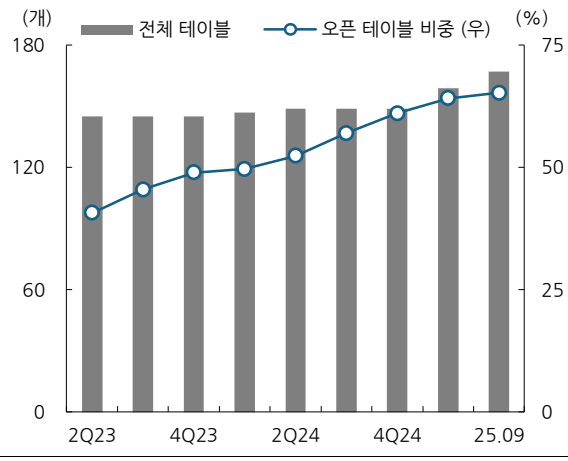
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림8 주요 카지노 별 객실 수



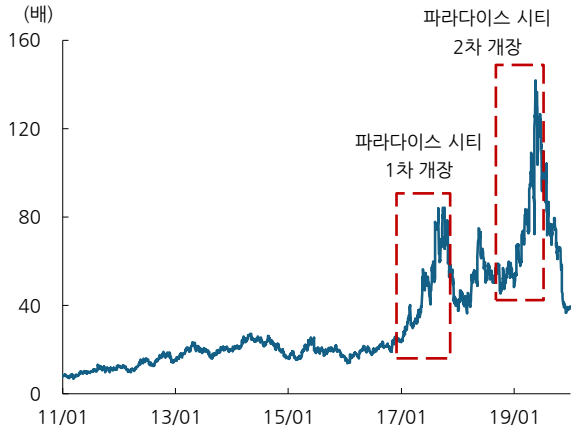
자료: 롯데관광개발, 파라다이스, DS투자증권 리서치센터

그림9 전체 테이블 수 및 오픈 테이블 비중 추이



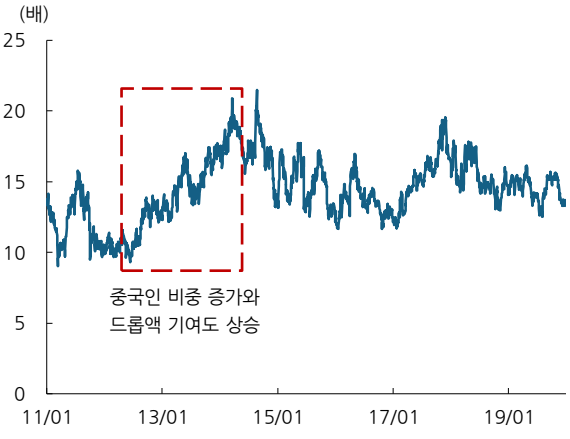
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

그림10 파라다이스 12m Fwd PER 차트



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터

그림11 GKL 12m Fwd PER 차트



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터

[롯데관광개발 032350]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	61	81	114	257	408
현금 및 현금성자산	29	34	44	181	328
매출채권 및 기타채권	11	12	10	15	17
재고자산	7	4	6	7	8
기타	15	31	54	54	54
비유동자산	1,742	1,683	2,052	1,933	1,894
관계기업투자등	25	19	19	26	30
유형자산	1,342	1,289	1,690	1,603	1,521
무형자산	49	47	46	46	46
자산총계	1,803	1,764	2,167	2,191	2,302
유동부채	1,027	1,209	610	628	660
매입채무 및 기타채무	88	115	191	210	241
단기금융부채	909	1,007	318	318	318
기타유동부채	30	87	101	101	101
비유동부채	544	490	1,244	1,246	1,248
장기금융부채	400	342	1,025	1,025	1,025
기타비유동부채	143	148	219	222	224
부채총계	1,571	1,699	1,854	1,874	1,908
지배주주지분	235	69	317	320	397
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	648	648	648
이익잉여금	-768	-973	-1,091	-1,088	-1,011
비지배주주지분(연결)	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	232	66	313	316	393

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	184	314	471	645	742
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	471	645	742
판매비 및 관리비	302	374	432	519	555
영업이익	-119	-61	39	126	188
(EBITDA)	-36	26	124	223	280
금융손익	-96	-114	-164	-120	-102
이자비용	93	114	152	135	116
관계기업등 투자손익	0	1	2	0	0
기타영업외손익	-9	-39	0	-4	-4
세전계속사업이익	-224	-213	-123	2	82
계속사업법인세비용	1	-11	-6	-1	4
계속사업이익	-225	-202	-117	3	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-117	3	77
지배주주	-225	-202	-117	3	77
총포괄이익	124	-208	245	3	77
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-64.6	-19.3	8.3	19.5	25.3
EBITDA마진률 (%)	-19.5	8.3	26.3	34.5	37.7
당기순이익률 (%)	-122.3	-64.5	-24.7	0.5	10.4
ROA (%)	-14.5	-11.3	-5.9	0.1	3.4
ROE (%)	-154.2	-132.9	-60.4	1.0	21.6
ROIC (%)	-6.8	-3.1	2.0	6.2	13.0

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	122	153	160
당기순이익(손실)	-225	-202	-117	3	77
비현금수익비용가감	195	235	249	137	55
유형자산감가상각비	80	84	83	94	90
무형자산상각비	3	3	2	2	2
기타현금수익비용	112	148	164	40	-38
영업활동 자산부채변동	18	39	88	13	28
매출채권 감소(증가)	-5	25	5	-5	-2
재고자산 감소(증가)	0	3	-2	-1	-1
매입채무 증가(감소)	3	-29	11	19	32
기타자산, 부채변동	20	41	74	0	0
투자활동 현금	-4	-20	-28	-16	-13
유형자산처분(취득)	-14	-9	-7	-7	-7
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	13	-15	-19	-7	-4
기타투자활동	-3	6	0	0	0
재무활동 현금	34	38	-83	0	0
차입금의 증가(감소)	34	38	-83	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-32	5	11	137	147
기초현금	61	29	34	44	181
기말현금	29	34	44	181	328
NOPLAT	-86	-44	28	91	178
FCF	-15	52	192	137	147

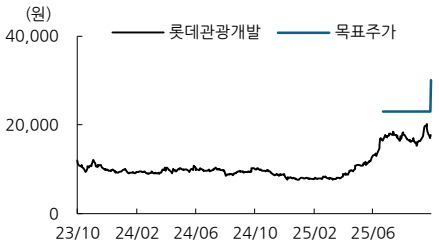
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	-4.7	-3.5	-5.0	433.0	17.5
P/B	4.5	10.3	1.8	4.2	3.4
P/S	5.7	2.3	1.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	-64.6	76.6	14.8	11.4	8.5
P/CF	n/a	21.8	4.4	9.7	10.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	71.5	70.7	50.4	36.9	15.0
영업이익	적지	적지	흑전	222.7	49.2
세전이익	적지	적지	적지	흑전	3,668.8
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	2,368.1
EPS	적지	적지	적지	흑전	2,368.1
안정성 (%)					
부채비율	678.1	2,590.9	592.1	592.8	485.0
유동비율	6.0	6.7	18.8	41.0	61.8
순차입금/자기자본(x)	548.8	1,967.1	400.4	353.1	246.4
영업이익/금융비용(x)	-1.3	-0.5	0.3	0.9	1.6
총차입금 (십억원)	1,310	1,348	1,342	1,342	1,342
순차입금 (십억원)	1,272	1,290	1,254	1,116	969
주당지표(원)					
EPS	-3,080	-2,669	-1,530	41	1,014
BPS	3,223	913	4,156	4,197	5,211
SPS	2,517	4,138	6,188	8,470	9,744
CFPS	-405	429	1,744	1,840	1,734
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

롯데관광개발 (032350) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-06-25	담당자변경			
2025-06-25	매수	23,000	-24.7	-12.2
2025-08-06	매수	23,000	-25.3	-12.2
2025-10-02	매수	30,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.