

Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuhuk.kim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 32,000원

현재가 (1/19) 20,900원

KOSPI (1/19)	4,904.66pt
시가총액	1,662십억원
발행주식수	79,539천주
액면가	500원
52주 최고가	23,600원
최저가	7,670원
60일 일평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	19.9%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
김기병 외 4 인	39.49%
국민연금공단	9.86%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-26%	-23%	34%
절대기준	-9%	18%	160%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	32,000	32,000	-
EPS(25)	86	43	▲
EPS(26)	1,249	1,058	▲

롯데관광개발 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데관광개발 (032350)

지속되는 실적 모멘텀

4Q25 Preview: 영업이익 487억원(+2,148.6% YoY) 추정

동사의 4분기 실적은 매출액 1,897억원(+72.4% YoY, +1.6% QoQ), 영업이익 487억원(+2,148.6% YoY, -8.1% QoQ, OPM 25.7%)으로 시장기대치(478억원)를 소폭 상회할 것으로 추정된다. 4분기 카지노 매출은 1,428억원(+93.3% YoY)으로 드랍액(7,686억원, +68.6% YoY)과 홀드올(18.6%, +2.4%p YoY)의 뚜렷한 개선이 매출성장을 견인했다. 4분기 계절적 비수기임에도 불구하고 적극적인 마케팅을 통해 약 15.9만명(+45.5% YoY)이 카지노를 방문했으며 하이롤러와 Mass 고객 모두 균질하게 증가한 것으로 보인다. 호텔 매출은 194억원(+0.2% YoY)으로 전년동기와 유사한 수준이 예상되며, ADR과 OCC는 각각 24.1만원, 85.0% 수준으로 추정된다.

2026년 영업이익 2,112억원(+42.9% YoY) 전망

동사의 2026년 영업이익은 2,112억원(+42.9% YoY)으로 전망하며, 기존 추정치 대비 24.5% 상향 조정한다. 실적 추정치 상향은 2026년도 드랍액과 홀드올 가정을 상향 조정한데 기인한다. 1) 중국 항공편 확대에 따른 제주 입도객 증가, 2) 1,600실의 5성급 호텔객실 콤포트 확대('25년 800객실 → '26년 1,000객실), 3) 테이블 가동률 상승('25년 130개 내외 → '26년 167개)에 따른 실적 레버리지 효과가 연중 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 2026년 하반기 중도상환 수수료 면제 기간 도래에 따라 차입금 리파이낸싱 가능성이 여전히 유효한 점도 긍정적이다.

투자 의견 매수, 목표주가 32,000원 유지

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 32,000원을 유지하고 업종 최선호주로 계속 제시한다. 최근 동사의 12월 영업실적(드랍액, 순매출 등)이 시장눈높이에 미치지 못하며 주가 변동성이 확대되었으나, 10월~11월 연휴와 적극적인 행사 개최로 호실적을 기록한데 따른 자연스러운 감소로 해석한다. 1월엔 바카라 대회를 포함한 다양한 행사와 항공편 확대 효과가 반영되며 실적과 주가 모두 상승할 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	314	471	656	801	825
영업이익	-61	39	148	211	232
세전이익	-213	-123	6	99	124
지배주주순이익	-202	-117	7	99	124
EPS(원)	-2,721	-1,531	86	1,249	1,557
증가율(%)	-13.2	-43.7	-105.6	1,355.2	24.6
영업이익률(%)	-19.4	8.3	22.6	26.3	28.1
순이익률(%)	-64.3	-24.8	1.1	12.4	15.0
ROE(%)	-132.9	-60.4	2.0	23.9	23.5
PER	-3.4	-5.0	270.8	16.7	13.4
PBR	10.3	1.8	5.0	3.6	2.8
EV/EBITDA	67.1	12.4	12.1	8.5	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
EBITDA	십억원	236	296	
2026E EBITDA	십억원		296	
Target EV/EBITDA	배		12.0	2022~2024 평균 Multiple
Total EV	십억원		3,553	
(+) Non-Operating Value	십억원		126	
(-) Debt	십억원		1,143	
Equity Value	십억원		2,536	
# of Shares	천 주		79,539	
목표주가	원		32,000	Rounded
현재주가	원		20,900	2026. 1. 19. 기준
상승여력	%		53.1	

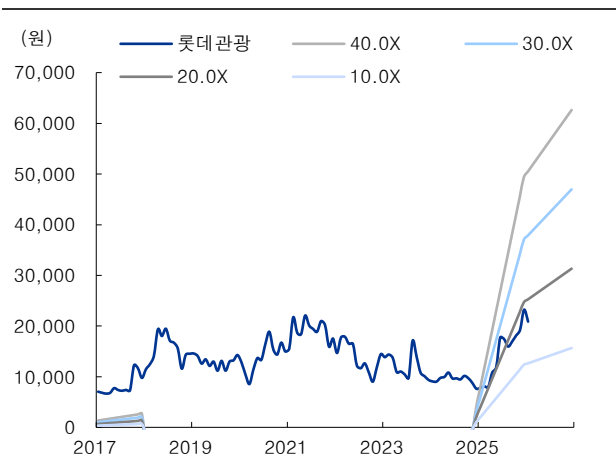
자료: IBK투자증권 추정

표 2. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
카지노																
강원랜드	한국	3,782	17,670	-7.7	-26.6	-28.1	-64.1	-88.5	11.3	10.9	0.9	0.9	2.7	2.5	8.3	8.3
롯데관광개발	한국	1,559	16,880	-5.3	-21.4	-42.0	-65.3	-27.4	17.5	15.3	0.9	0.9	9.8	8.8	5.3	5.9
파라다이스	한국	839	13,540	-8.1	-31.4	-49.0	-73.5	-81.7	13.7	11.8	1.8	1.6	5.2	4.8	14.1	14.4
GKL	한국	1,658	20,900	-8.8	-31.3	-18.5	-35.8	64.4	222.9	23.0	4.8	3.9	12.0	9.9	2.2	18.6
샌즈차이나	홍콩	148.4	18.3	-1.2	-14.0	-8.0	-7.8	-34.0	18.2	14.2	11.2	8.5	11.2	10.0	76.7	70.8
갤럭시엔터	홍콩	176.0	40.2	4.1	0.3	0.0	0.6	-9.4	16.3	15.1	2.1	2.0	11.2	10.5	13.6	13.8
MGM	홍콩	46.7	12.3	-2.1	-29.5	-18.9	-27.4	-21.5	9.0	9.0	12.7	7.4	6.9	6.9	292.9	119.6
LV SANDS	미국	30.1	5.7	-1.6	-10.1	-18.3	-17.6	-33.7	13.0	9.8	N/A	N/A	7.0	6.5	-14.8	-25.3
윈 마카오	홍콩	18.7	47.8	-7.7	-26.7	-27.4	-38.7	-25.0	12.2	9.2	N/A	N/A	6.7	6.7	-16.6	-26.6
멜코 크라운	홍콩	16.6	2.3	0.6	-10.2	-24.2	-27.1	-42.0	N/A	22.7	1.2	1.1	10.5	8.4	-0.1	5.1
SJM	홍콩	39.9	59.0	0.4	-13.5	18.4	10.9	17.0	20.3	18.5	14.1	11.3	11.1	10.3	76.9	91.2
Wynn 리조트	미국	9.6	35.0	1.9	-7.8	7.7	-16.2	-9.2	16.4	17.8	3.1	2.6	3.1	3.0	17.4	26.3
MGM 리조트	미국	11.9	114.3	-2.6	-12.2	-6.0	-3.1	19.3	25.3	19.6	N/A	N/A	9.7	9.3	-115.0	-123.6
국내평균									66.3	15.2	2.1	1.8	7.4	6.5	7.5	11.8
해외평균									16.3	15.1	7.4	5.5	8.6	8.0	36.8	16.8

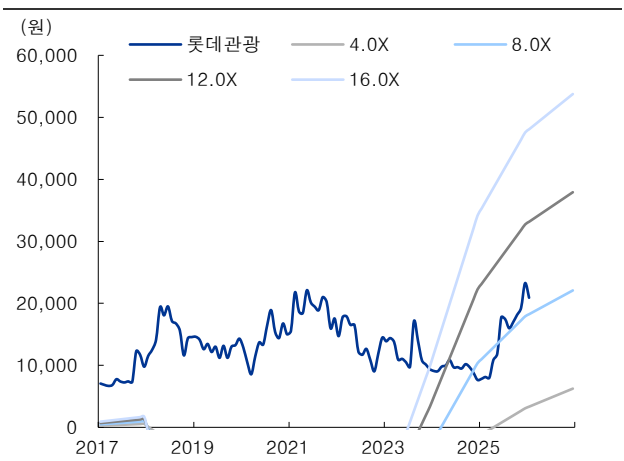
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준 / 자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권 추정

그림 2. 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



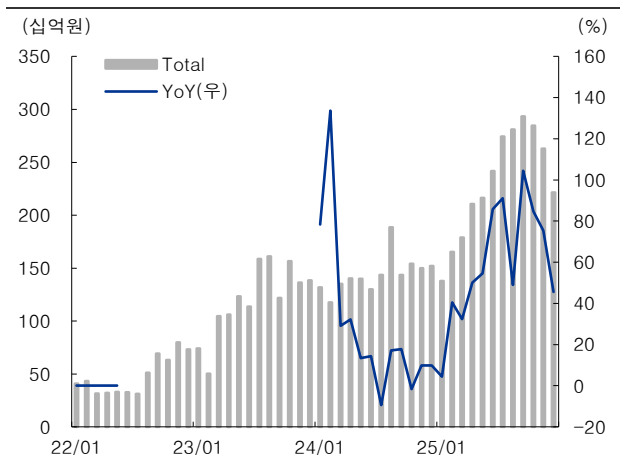
자료: FnGuide, IBK투자증권 추정

표 3. 롯데관광개발 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	122	158	187	190	192	199	208	202	471	656	801
카지노	85	110	139	143	148	152	159	156	295	477	614
드롭액	482	669	849	769	822	844	881	877	1,726	2,768	3,424
방문객	110	148	173	159	179	180	180	175	383	590	713
Hold Ratio	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.0%	18.0%	18.0%	17.8%	17.1%	17.2%	17.9%
호텔	14	22	24	19	19	21	22	16	86	80	78
별도	31	41	46	40	42	45	47	43	147	158	176
Comp	17	18	22	21	23	24	25	27	61	78	98
ADR	290	231	254	241	261	261	266	253	296	251	260
OCC	54.9%	87.9%	90.3%	85.0%	88.0%	88.0%	88.0%	88.0%	65.2%	79.5%	88.0%
여행	22	24	22	26	24	24	25	28	84	93	101
기타	1	1	2	2	2	2	2	2	7	6	8
영업이익	13	33	53	49	50	52	57	52	39	148	211
영업이익률	10.7%	21.0%	28.4%	25.7%	26.1%	26.3%	27.5%	25.6%	8.3%	22.5%	26.4%
당기순이익	-24	6	6	18	19	25	30	25	-117	7	99
순이익률	-19.4%	3.8%	3.5%	9.5%	10.1%	12.6%	14.5%	12.2%	-24.7%	1.0%	12.4%
YoY 성장률											
매출액	14.8	35.8	34.1	72.4	57.2	26.0	11.5	6.7	50.4	39.1	22.1
카지노	20.8	65.4	65.4	93.3	74.6	38.0	13.9	9.3	93.3	61.8	28.8
호텔	-15.7	-5.0	-9.2	0.2	30.4	-6.7	-7.1	-16.6	-7.2	-7.2	-2.6
여행	22.1	-2.0	-18.9	72.7	7.9	1.0	17.0	9.3	37.4	11.0	8.6
기타	-8.4	-14.6	-6.7	-6.1	46.2	38.0	9.7	9.3	-7.0	-8.7	23.2
영업이익	48.2	462.5	138.9	2148.6	284.2	57.7	8.0	6.4	흑전	278.8	42.9
순이익	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	324.9	364.2	37.9	적지	흑전	1388.7

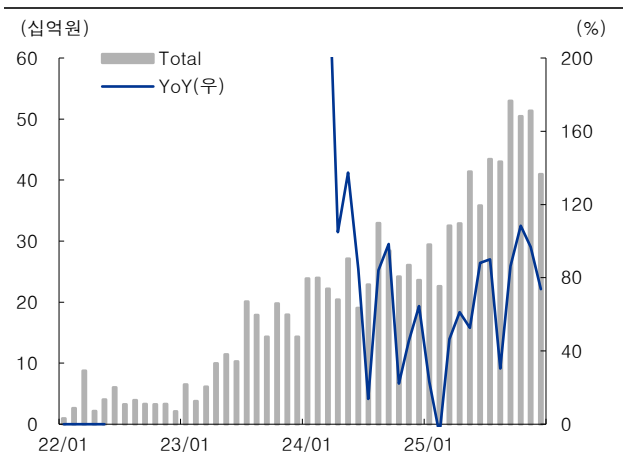
자료: 롯데관광개발, IBK투자증권 추정

그림 3. 롯데관광개발 드랍액 추이



자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

그림 4. 롯데관광개발 순매출 추이



자료: 롯데관광개발, IBK투자증권

표 4. 롯데관광개발 영업실적 전망 변경

구분	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	656	801	645	742	1.7	7.9	652	770
영업이익	148	211	139	187	5.9	13.1	146	201
당기순이익	7	99	3	84	106.2	18.8	3	78
이익률(%)								
영업이익률	22.5	26.4	21.6	25.2	0.9p	1.2p	22.4	26.1
순이익률	1.0	12.4	0.5	11.3	0.5p	1.1p	0.5	10.2

자료: 롯데관광개발, IBK투자증권 추정

표 5. 롯데관광개발 영업실적 전망 변동 테이블

구분	변경 후		변경 전		차이 (절대값)		차이 (%)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	656	801	645	742	10.8	58.7	1.7	7.9
Casino	477	614	470	560	7.1	54.2	1.5	9.7
Drop	2,768	3,424	2,828	3,352	-60.1	72.2	-2.1	2.2
Visit	590	713	606	717	-15.9	-3.5	-2.6	-0.5
Hold Rate	17.2%	17.9%	16.6%	16.7%	0.6%	1.2%	-	-
Hotel	80	78	77	74	2.3	3.2	3.0	4.3
Parent	158	176	159	178	-1.9	-2.0	-1.2	-1.2
Comp	78	98	82	104	-4.2	-5.3	-5.1	-5.1
ADR	251	260	255	264	-4.1	-4.0	-1.6	-1.5
OCC	79.5%	88.0%	79.5%	88.0%	0.0%	0.0%	-	-
Tour	93	101	92	101	1.3	0.6	1.4	0.6
Others	6	8	6	7	0.1	0.7	1.4	9.7
영업이익	148	211	139	187	8.3	24.5	5.9	13.1
영업이익률	22.5%	26.4%	21.6%	25.2%	0.9%	1.2%	-	-
당기순이익	7	99	3	84	3.4	15.7	106.2	18.8
순이익률	1.0%	12.4%	0.5%	11.3%	0.5%	1.1%	-	-
YoY 성장률								
매출액	39.1	22.1	36.8	15.0	2.3p	7.1p	-	-
Casino	61.8	28.8	59.4	19.2	2.4p	9.6p	-	-
Hotel	-7.2	-2.6	-9.9	-3.8	2.7p	1.2p	-	-
Tour	11.0	8.6	9.5	9.5	1.5p	-0.9p	-	-
Others	-8.7	23.2	-10.0	14.0	1.3p	9.3p	-	-
영업이익	278.8	42.9	257.5	33.9	21.3p	9.0p	-	-
순이익	흑전	1388.7	흑전	2482.8	-	-1,094.1p	-	-

자료: 롯데관광개발, IBK투자증권 추정

롯데관광개발 (032350)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	314	471	656	801	825
증가율(%)	70.7	50.4	39.1	22.1	3.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	656	801	825
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	374	432	508	590	593
판매비율(%)	119.1	91.7	77.4	73.7	71.9
영업이익	-61	39	148	211	232
증가율(%)	-49.0	-164.4	278.8	42.9	9.7
영업이익률(%)	-19.4	8.3	22.6	26.3	28.1
순금융손익	-118	-159	-139	-120	-116
이자손익	-113	-151	-145	-120	-116
기타	-5	-8	6	0	0
기타영업외손익	-35	-4	-2	8	8
중속/관계기업손익	1	2	-1	0	0
세전이익	-213	-123	6	99	124
법인세	-11	-6	-1	0	0
법인세율	5.2	4.9	-16.7	0.0	0.0
계속사업이익	-202	-117	7	99	124
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-202	-117	7	99	124
증가율(%)	-10.0	-42.4	-105.7	1,388.7	24.6
당기순이익률 (%)	-64.3	-24.8	1.1	12.4	15.0
지배주주당기순이익	-202	-117	7	99	124
기타포괄이익	-8	360	6	0	0
총포괄이익	-211	243	13	99	124
EBITDA	26	124	236	296	314
증가율(%)	-172.9	374.8	90.1	25.6	6.2
EBITDA마진율(%)	8.3	26.3	36.0	37.0	38.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,721	-1,531	86	1,249	1,557
BPS	913	4,156	4,605	5,854	7,411
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-3.4	-5.0	270.8	16.7	13.4
PBR	10.3	1.8	5.0	3.6	2.8
EV/EBITDA	67.1	12.4	12.1	8.5	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	70.7	50.4	39.1	22.1	3.0
EPS증가율	-13.2	-43.7	-105.6	1,355.2	24.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-132.9	-60.4	2.0	23.9	23.5
ROA	-11.3	-5.9	0.3	4.4	5.2
ROIC	-19.9	-11.3	0.6	8.1	10.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	2,590.9	592.1	503.9	402.3	315.3
순차입금 비율(%)	1,584.8	306.7	276.5	183.1	121.3
이자보상배율(배)	-0.5	0.3	1.0	1.7	2.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	73.9	127.5	142.6	113.4	104.6
재고자산회전율	58.2	90.2	82.9	78.0	74.6
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	81	114	189	347	483
현금및현금성자산	34	44	103	257	392
유가증권	23	23	40	40	40
매출채권	5	3	6	8	8
재고자산	4	6	10	11	11
비유동자산	1,683	2,052	2,000	1,973	1,950
유형자산	1,289	1,690	1,637	1,610	1,587
무형자산	47	46	46	45	45
투자자산	21	20	29	29	29
자산총계	1,764	2,167	2,189	2,320	2,432
유동부채	1,209	610	465	497	485
매입채무및기타채무	7	9	9	10	10
단기차입금	761	3	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	490	1,244	1,361	1,361	1,361
사채	48	0	5	5	5
장기차입금	0	741	858	858	858
부채총계	1,699	1,854	1,826	1,858	1,846
지배주주지분	69	317	366	466	589
자본금	38	38	40	40	40
자본잉여금	644	648	683	683	683
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	360	722	728	728	728
이익잉여금	-973	-1,091	-1,084	-985	-861
비지배주주지분	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	66	313	362	462	586
비이자부채	596	827	683	715	703
총차입금	1,103	1,027	1,143	1,143	1,143
순차입금	1,046	960	1,001	846	711

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13	122	150	212	195
당기순이익	-202	-117	7	99	124
비현금성 비용 및 수익	235	249	210	85	83
유형자산감가상각비	84	83	86	83	81
무형자산상각비	3	2	2	2	2
운전자본변동	39	88	10	28	-12
매출채권등의 감소	33	5	8	-1	0
재고자산의 감소	3	-2	-3	-2	0
매입채무등의 증가	0	2	0	1	0
기타 영업현금흐름	-85	-98	-77	0	0
투자활동 현금흐름	-20	-28	-30	-58	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-7	-18	-56	-58
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	0	0	-3	0	0
기타	-10	-20	-8	0	1
재무활동 현금흐름	38	-83	-62	0	0
차입금의 증가(감소)	0	738	88	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	38	-821	-150	0	0
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	5	11	58	154	136
기초현금	29	34	44	103	257
기말현금	34	44	103	257	392

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

