

## Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuh yuk.kim@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 32,000원

현재가 (2/12) 25,400원

KOSPI (2/12)	5,522.27pt
시가총액	2,022십억원
발행주식수	79,601천주
액면가	500원
52주 최고가	26,550원
최저가	7,670원
60일 일평균거래대금	25십억원
외국인 지분율	19.7%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
김기병 외 4 인	39.49%
국민연금공단	9.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-14%	49%
절대기준	18%	49%	222%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	32,000	32,000	-
EPS(25)	468	86	▲
EPS(26)	1,252	1,249	▲

### 롯데관광개발 주가추이



본 조사분석자료는 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)

## 춘절부터 더 강해질 모멘텀

### 4Q25 Review: 영업이익 442억원(+1,944.3% YoY)

동사의 4분기 실적은 매출액 1,872억원(+70.1% YoY, +0.3% QoQ), 영업이익 442억원(+1,944.3% YoY, -16.5% QoQ, OPM 23.6%)으로 시장기대치(492억원)을 하회했다. 4분기 카지노 매출은 1,427억원(+93.2% YoY)으로 드랍액(7,686억원, +68.6% YoY)과 홀드올(18.6%, +2.4%p YoY)의 뚜렷한 개선이 전체 매출성장을 견인했다. 다만, 하얏트 로열티 비용 약 50억원이 일회성으로 반영된 점이 영업이익이 시장기대치를 하회한 주 요인이다. 순이익은 484억원(흑전 YoY)으로 연결납세로 이연법인세 자산을 인식하며 발생한 법인세이익 약 400억원이 반영되며 큰 폭으로 개선됐다.

### 비수기 저점 통과, 춘절 연휴부터 시작될 모멘텀

동사의 1월 실적은 드랍액 2,616억원(89.8% YoY, +18.2% MoM), 순매출 456억원(+55.0% YoY, +11.3% MoM)으로 비수기 저점을 완벽하게 벗어나며 고성장이 지속됐다. 방문객은 5.3만명(+56.7% YoY, +4.7% MoM)으로 제주도 외국인 입도객 성장을 16.4%를 크게 상회했다. 중국 정부는 25년 11월 韓·日 갈등 이후 중국발 일본 여행편수를 기존대비 약 50% 축소했으며, 2월 춘절 연휴기간 일본 여행 자제를 지속적으로 권고하고 있다. 이 같은 한일령 반사 수혜로 춘절 연휴부터 제주도 외국인 입도객은 빠르게 증가할 것이며 동사의 실적성장을 견인할 것으로 예상된다. 동사의 2026년 실적은 영업이익은 2,112억원(+42.9% YoY)으로 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 32,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 32,000원을 유지하고 업종 최선호주로 계속 제시한다. 1) 한일령 반사수혜, 2) 호텔객실 콤프 확대('25년 800객실 → '26년 1,000객실), 3) 테이블 가동률 상승('25년 130개 내외 → '26년 167개)에 따른 실적 레버리지 효과가 연중 지속될 것으로 전망되기 때문이다. 2026년 하반기 중도상환 수수료 면제 기간 도래로 차입금 리파이낸싱 가능성이 있는 점도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	314	471	653	801	825
영업이익	-61	39	143	211	232
세전이익	-213	-123	-4	100	124
지배주주순이익	-202	-117	37	100	124
EPS(원)	-2,721	-1,531	468	1,252	1,560
증가율(%)	-13.2	-43.7	-130.6	167.5	24.6
영업이익률(%)	-19.4	8.3	21.9	26.3	28.1
순이익률(%)	-64.3	-24.8	5.7	12.5	15.0
ROE(%)	-132.9	-60.4	10.4	22.3	22.2
PER	-3.4	-5.0	49.7	20.3	16.3
PBR	10.3	1.8	4.7	4.1	3.3
EV/EBITDA	67.1	12.4	12.2	9.6	8.6

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
<b>Total EV</b>	<b>십억원</b>		<b>3,553</b>	
(+) Non-Operating Value	십억원		126	
(-) Debt	십억원		1,143	
<b>Equity Value</b>	<b>십억원</b>		<b>2,536</b>	
# of Shares	천 주		79,539	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>		<b>32,000</b>	<b>Rounded</b>
현재주가	원		25,400	2026. 2. 12. 기준
상승여력	%		26.0%	

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	4,058	19,000	-0.2	-12.1	-24.9	-67.7	-95.4	12.5	11.9	1.0	1.0	3.6	3.5	8.0	7.8
롯데관광개발	한국	2,030	25,400	-10.9	1.2	2.2	-21.8	109.8	355.4	29.5	5.9	4.8	13.5	11.0	1.7	17.8
파라다이스	한국	1,922	20,750	-8.1	6.6	6.2	-74.7	-11.4	21.7	19.1	1.1	1.0	11.5	10.2	5.2	5.5
GKL	한국	839	13,490	-3.8	-19.8	-33.0	-90.9	-96.8	13.7	11.8	1.8	1.6	5.2	4.8	14.1	14.4
샌즈차이나	홍콩	149.8	18.5	2.5	-2.1	-13.8	-17.3	-9.4	18.9	14.9	11.6	9.0	11.4	10.3	77.6	71.9
갤럭시엔터	홍콩	188.2	43.0	0.4	9.5	1.2	-1.3	26.1	17.4	16.2	2.3	2.2	12.0	11.3	13.6	13.9
MGM	홍콩	52.4	13.8	3.1	8.3	-17.5	-23.1	18.4	9.8	10.1	13.8	8.3	7.5	7.6	279.3	111.6
LV SANDS	미국	32.1	6.1	-0.5	3.4	-12.6	-11.3	-4.3	14.0	10.4	N/A	N/A	8.9	8.3	-18.0	-25.1
윈 마카오	홍콩	18.8	48.2	-0.7	-9.9	-32.5	-37.3	-11.7	11.9	9.1	N/A	N/A	6.7	6.7	-16.3	-26.6
멜코 크라운	홍콩	17.3	2.4	-1.8	3.1	-18.5	-33.6	-19.0	N/A	23.5	1.2	1.2	10.8	8.7	-0.8	5.0
SJM	홍콩	38.8	57.7	-0.5	-3.1	-14.7	-0.6	23.1	19.5	17.8	15.0	13.2	10.7	10.0	76.9	148.1
Wynn 리조트	미국	9.3	36.4	-2.4	4.9	8.3	-5.0	-8.9	16.4	18.2	3.3	3.0	3.1	3.0	21.4	29.0
MGM 리조트	미국	12.0	115.5	0.3	-0.6	-8.9	-5.0	32.7	25.6	19.9	N/A	N/A	9.8	9.3	-115.0	-123.6
<b>국내평균</b>									<b>100.8</b>	<b>18.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>	<b>8.5</b>	<b>7.4</b>	<b>7.3</b>	<b>11.4</b>
<b>해외평균</b>									<b>16.7</b>	<b>15.6</b>	<b>7.9</b>	<b>6.1</b>	<b>9.0</b>	<b>8.4</b>	<b>35.4</b>	<b>22.7</b>

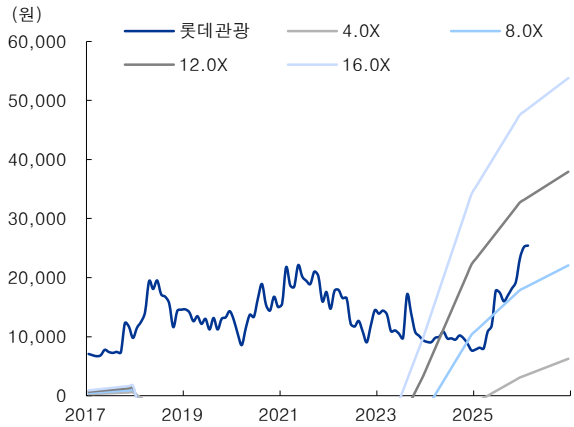
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준 / 자료: Bloomberg, IBK투자증권

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 2025년 4분기 연결 실적

구분	4Q24	3Q25	4Q25P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	110	187	187	190	188	70.1	0.3	-1.3	-0.5
영업이익	2	53	44	49	49	1944.3	-16.5	-9.1	-10.1
지배주주순이익	-47	7	48	18	16	흑전	643.9	169.3	200.3
이익률(%)									
영업이익률	2.0	28.4	23.6	25.7	26.2	1101.7p	-16.7p	-7.9p	-9.6p
순이익률	-42.4	3.5	25.8	9.5	8.6	-	642.0p	172.9p	201.9p

자료: 롯데관광개발, IBK투자증권 추정

표 4. 롯데관광개발 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	<b>122</b>	<b>158</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>192</b>	<b>199</b>	<b>208</b>	<b>203</b>	<b>471</b>	<b>653</b>	<b>801</b>
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	21	19	21	22	17	86	82	78
별도	31	41	46	40	42	45	47	44	147	157	177
Comp	17	18	22	21	23	24	25	27	61	78	99
ADR	290	231	254	250	261	261	266	263	296	253	263
OCC	54.9%	87.9%	90.3%	81.0%	88.0%	88.0%	88.0%	88.0%	65.2%	78.5%	88.0%
여행	22	24	22	22	24	24	25	28	84	89	101
기타	1	1	2	2	2	2	2	2	7	6	8
<b>영업이익</b>	<b>13</b>	<b>33</b>	<b>53</b>	<b>44</b>	<b>50</b>	<b>52</b>	<b>57</b>	<b>52</b>	<b>39</b>	<b>143</b>	<b>211</b>
영업이익률	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	26.1%	26.3%	27.5%	25.6%	8.3%	21.9%	26.4%
<b>당기순이익</b>	<b>-24</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>48</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>25</b>	<b>-117</b>	<b>37</b>	<b>100</b>
순이익률	-19.4%	3.8%	3.5%	25.8%	10.1%	12.6%	14.5%	12.3%	-24.7%	5.7%	12.4%
<b>YoY 성장률</b>											
<b>매출액</b>	<b>14.8</b>	<b>35.8</b>	<b>34.1</b>	<b>70.1</b>	<b>57.2</b>	<b>26.0</b>	<b>11.5</b>	<b>8.3</b>	<b>50.4</b>	<b>38.6</b>	<b>22.6</b>
카지노	20.8	65.4	65.4	93.2	74.6	38.0	13.9	9.4	93.3	61.8	28.9
호텔	-15.7	-5.0	-9.2	10.4	30.4	-6.7	-7.1	-22.4	-7.2	-4.9	-4.5
여행	22.1	-2.0	-18.9	44.5	7.9	1.0	17.0	30.7	37.4	6.0	13.8
기타	-8.4	-14.6	-6.7	-18.2	46.2	38.0	9.7	25.5	-7.0	-12.1	28.0
<b>영업이익</b>	<b>48.2</b>	<b>462.5</b>	<b>138.9</b>	<b>1944.3</b>	<b>284.2</b>	<b>57.7</b>	<b>8.0</b>	<b>17.5</b>	<b>흑전</b>	<b>267.5</b>	<b>47.5</b>
<b>순이익</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>324.9</b>	<b>364.2</b>	<b>-48.4</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>168.7</b>

자료: 롯데관광개발, IBK투자증권 추정

표 5. 롯데관광개발 영업실적 전망 변경

구분	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2025P	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	653	801	656	801	-0.4	0.0	654	783
영업이익	143	211	148	211	-3.0	0.0	148	204
당기순이익	37	99	7	99	455.4	0.0	7	78
이익률(%)								
영업이익률	21.9	26.4	22.5	26.4	-0.6p	0.0p	22.6	26.0
순이익률	5.7	12.4	1.0	12.4	4.7p	0.0p	1.1	10.0

자료: 롯데관광개발, IBK투자증권 추정

표 6. 롯데관광개발 영업실적 전망 변동 테이블

구분	변경 후		변경 전		차이 (절대값)		차이 (%)	
	2025P	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>653</b>	<b>801</b>	<b>656</b>	<b>801</b>	<b>-2.5</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>
Casino	477	614	477	614	-0.1	0.0	-0.0	0.0
Drop	2,768	3,424	2,768	3,424	0.0	0.0	0.0	0.0
Visit	590	713	590	713	0.0	0.0	0.0	0.0
Hold Rate	17.2%	17.9%	17.2%	17.9%	0.0%	0.0%	-	-
Hotel	82	78	80	78	2.0	0.0	2.5	0.0
Parent	158	176	158	176	0.0	0.0	0.0	0.0
Comp	78	98	78	98	0.0	0.0	0.0	0.0
ADR	251	260	251	260	0.0	0.0	0.0	0.0
OCC	79.5%	88.0%	79.5%	88.0%	0.0%	0.0%	-	-
Tour	89	101	93	101	-4.2	0.0	-4.5	0.0
Others	6	8	6	8	-0.2	0.0	-3.7	0.0
<b>영업이익</b>	<b>143</b>	<b>211</b>	<b>148</b>	<b>211</b>	<b>-4.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>0.0</b>
영업이익률	21.9%	26.4%	22.5%	26.4%	-0.6%	0.0%	-	-
<b>당기순이익</b>	<b>37</b>	<b>99</b>	<b>7</b>	<b>99</b>	<b>30.4</b>	<b>0.0</b>	<b>455.4</b>	<b>0.0</b>
순이익률	5.7%	12.4%	1.0%	12.4%	4.7%	0.0%	-	-
<b>YoY 성장률</b>								
<b>매출액</b>	<b>38.6</b>	<b>22.6</b>	<b>39.1</b>	<b>22.1</b>	<b>-0.5p</b>	<b>0.5p</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Casino	61.8	28.9	61.8	28.8	-0.0p	0.0p	-	-
Hotel	-4.9	-5.0	-7.2	-2.6	2.3p	-2.4p	-	-
Tour	6.0	13.8	11.0	8.6	-5.0p	5.1p	-	-
Others	-12.1	28.0	-8.7	23.2	-3.4p	4.7p	-	-
<b>영업이익</b>	<b>267.5</b>	<b>47.3</b>	<b>278.8</b>	<b>42.9</b>	<b>-11.3p</b>	<b>4.4p</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>순이익</b>	<b>흑전</b>	<b>168.1</b>	<b>흑전</b>	<b>1388.7</b>	<b>-</b>	<b>-1,220.6p</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

자료: 롯데관광개발, IBK투자증권 추정

롯데관광개발 (032350)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	314	471	653	801	825
증가율(%)	70.7	50.4	38.6	22.6	3.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	653	801	825
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	374	432	510	590	593
판매비율(%)	119.1	91.7	78.1	73.7	71.9
영업이익	-61	39	143	211	232
증가율(%)	-49.0	-164.4	267.5	47.5	9.7
영업이익률(%)	-19.4	8.3	21.9	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	-7	8	8
중속/관계기업손익	1	2	-1	0	0
세전이익	-213	-123	-4	100	124
법인세	-11	-6	-41	0	0
법인세율	5.2	4.9	1,025.0	0.0	0.0
계속사업이익	-202	-117	37	100	124
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-202	-117	37	100	124
증가율(%)	-10.0	-42.4	-131.8	168.7	24.6
당기순이익률 (%)	-64.3	-24.8	5.7	12.5	15.0
지배주주당기순이익	-202	-117	37	100	124
기타포괄이익	-8	360	6	0	0
총포괄이익	-211	243	43	100	124
EBITDA	26	124	231	296	315
증가율(%)	-172.9	374.8	86.5	28.1	6.2
EBITDA마진율(%)	8.3	26.3	35.4	37.0	38.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,721	-1,531	468	1,252	1,560
BPS	913	4,156	4,987	6,239	7,799
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-3.4	-5.0	49.7	20.3	16.3
PBR	10.3	1.8	4.7	4.1	3.3
EV/EBITDA	67.1	12.4	12.2	9.6	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	70.7	50.4	38.6	22.6	3.0
EPS증가율	-13.2	-43.7	-130.6	167.5	24.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-132.9	-60.4	10.4	22.3	22.2
ROA	-11.3	-5.9	1.7	4.4	5.2
ROIC	-19.9	-11.3	3.1	8.1	10.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	2,590.9	592.1	463.3	377.5	299.6
순차입금 비율(%)	1,584.8	306.7	248.3	165.7	110.0
이자보상배율(배)	-0.5	0.3	1.0	1.7	2.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	73.9	127.5	142.5	113.6	104.6
재고자산회전율	58.2	90.2	82.4	77.9	74.6
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	81	114	213	379	514
현금및현금성자산	34	44	127	288	424
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	2,213	2,352	2,464
유동부채	1,209	610	459	498	486
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	1,820	1,859	1,847
지배주주지분	69	317	397	496	620
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	-1,054	-954	-830
비지배주주지분	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	66	313	393	492	617
비이자부채	596	827	677	716	704
총차입금	1,103	1,027	1,143	1,143	1,143
순차입금	1,046	960	976	815	679

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-13	122	174	219	195
당기순이익	-202	-117	37	100	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	4	34	-12
매출채권등의 감소	33	5	8	-1	0
재고자산의 감소	3	-2	-3	-1	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	1	0	0
현금의 증가	5	11	83	161	136
기초현금	29	34	44	127	288
기말현금	34	44	127	288	424

**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

