2026-04-22

COMPANY ANALYSIS

롯데관광개발 (032350/KS)

바람부는 제주로 감수광

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 외국인 입도객, 카지노 드롭액/매출액 모두 YoY 증가 추세
Key: 제주 직항 노선 매력 증가, 연간 외국인 입도객 꾸준히 증가 예상
Step: 실적 자신감 공격적 마케팅으로 이어질 것, 여전히 매력적 주가

매수(유지)

목표주가: 31,000 원(상향)
현재주가: 19,740 원
상승여력: 57.0%

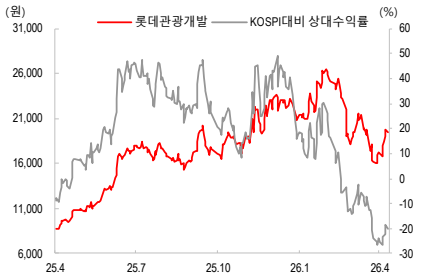
STOCK DATA

주가(26/04/21)	19,740 원
KOSPI	6,388.47 pt
52 주 최고가	26,550 원
60 일 평균 거래대금	191 억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,960 만주
시가총액	15,538 억원
주요주주	
김기병(외 4)	38.49%
국민연금공단	10.02%
외국인 지분율	21.92%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	7,892	8,651	9,050
영업이익	억원	1,914	2,355	2,419
순이익(지배주주)	억원	976	1,446	1,510
EPS	원	1,226	1,817	1,897
PER	배	15.9	10.7	10.3
PBR	배	3.3	2.5	2.0
EV/EBITDA	배	9.4	7.5	7.1
ROE	%	23.2	26.7	21.9
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

완연한 성장 국면에 접어들었습니다

그야말로 완연한 실적 성장이다. 코로나19 팬데믹 기간 개장했던 제주 드림타워 호텔과 카지노가 자리를 잡으면서 투자자들의 우려를 말끔히 씻어냈다. 2025 년 연간 순이익 전환에 성공했다는 점도 중요하지만, 무엇보다도 올해 발표된 월별 실적 추이가 매우 고무적이다. 올해 1 월부터 3 월까지 제주도를 찾은 외국인 입도객은 YoY +29.1% 증가하면서 제주 드림타워 호텔 매출액도 YoY +27.9% 증가한 반면, 카지노 매출액은 YoY +40.3% 크게 증가했다. 홀드율에 따른 일시적 효과라고 해석할 수도 있지만, 같은 기간 드롭액도 YoY+36.7% 증가했음을 감안하면 제주 드림타워 카지노가 이제 완전히 자리잡고 완연한 성장 국면에 접어 들었다고 판단하는 것이 더 옳을 것이다. 실적에 대한 자신감을 바탕으로 보다 공격적인 마케팅을 할 수 있게 되었다는 점도 긍정적이다.

외국인 단거리 여행에 적합한 제주도

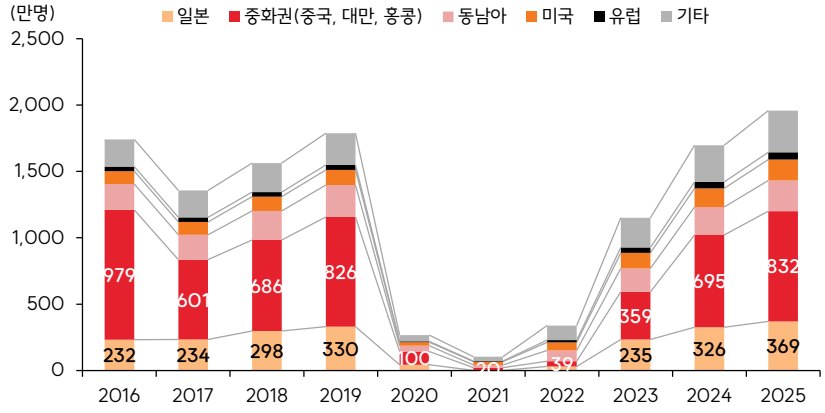
제주도의 국제항공노선 확충 움직임이 활발해지고 있다는 점은 매우 긍정적이다. 올해 초 제주도는 관광객 유치 및 지역경제 활성화를 위해 국제선 신규 취항 및 증편 노선에 대해 운임수입 부족액을 일부 보존한다고 밝혔다. 우리나라 국적 항공사뿐만 아니라 외국 항공사도 신청할 수 있게 됨에 따라 제주도 직항 노선의 매력이 커졌다. 기본적으로 우리나라와 중국의 무비자 정책 등 교류 확대로 인한 중국인 관광객 유입 증가가 도드라질 것으로 예상되지만, 일본 및 동남아시아 여행객들의 발길도 꾸준히 이어질 전망이다. 특히 중동 전쟁으로 인한 장거리 여행 불가(중동 허브 공항 운영 축소, 유류할증료 증가 등), 안전한 여행지 선호, K-컬처 확대 등의 영향으로 우리나라와 제주도에 대한 관심이 높아지면서 제주도 외국인 입도객 및 카지노 방문객 수 증가가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 31,000 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 25,000 원에서 31,000 원으로 +24% 상향 조정한다. 기존 목표주가 산출 과정에서 활용한 2025 년 기준 EBITDA 를 2026 년 예상 EBITDA 로 변경하였고, EV/EBITDA Multiple 은 2023 년 이후 Historical 평균 EV/EBITDA 를 35 % 할인한 9배를 적용하였다. 이는 드림타워 개장 이후 가장 높은 평가를 받았던 시점 대비 현재 주가는 저평가 구간임을 의미한다. 또, 마카오/싱가폴/홍콩 등을 주요 거점으로 하는 글로벌 카지노 업체들의 평균 EV/EBITDA 가 10배 중후반 수준임을 감안한다면 롯데관광개발의 주가는 여전히 매력적인 구간이다.

2025 년 외국인 입국자 수
연간 2,971 만명 사상 최고치
THAAD 이후 중화권 회복 뚜렷

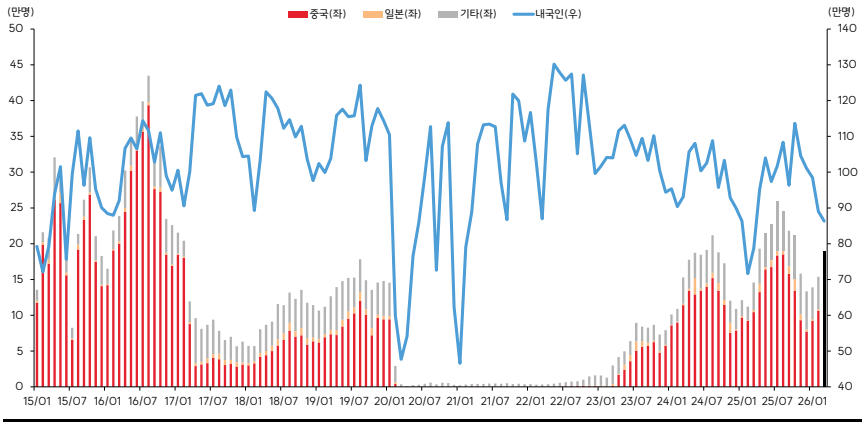
국적별 연간 외국인 입국자 수 추이



자료: 법무부, SK 증권

2026 년 제주도 외국인 입도객
1 분기 누적 YoY +29.1% 증가

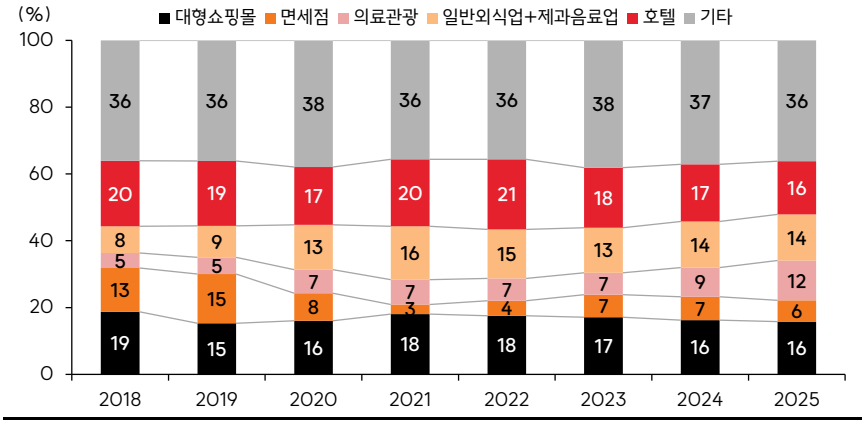
제주도 외국인 입도객 추이



자료: 제주관광협회, SK 증권

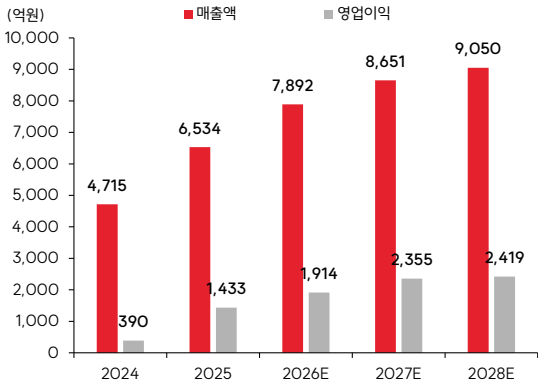
외국인 분야별 지출액
해마다 절대적 금액은 늘지만
비중은 뚜렷한 차이 발생

외국인 분야별 지출액 비중 추이



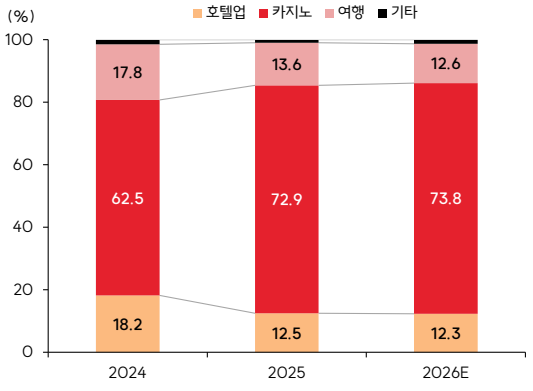
자료: 한국관광공사, SK 증권 / 주: 신용카드 지출액 기준

롯데관광개발 실적 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이 및 전망

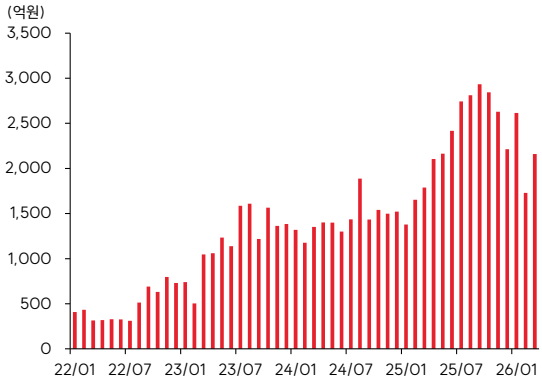


자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

제주 그랜드 하얏트 객실 예약률 추이

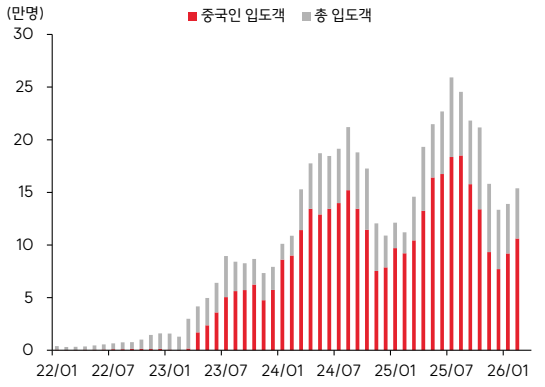
자료: 롯데관광개발, SK 증권

제주 드림타워 카지노 월별 드롭액 추이



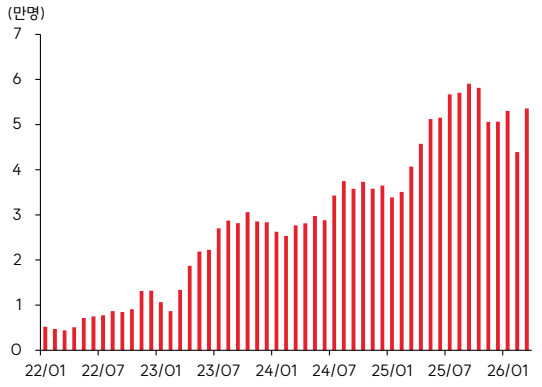
자료: 롯데관광개발, SK 증권

제주도 외국인 입도객 추이



자료: 제주관광협회, SK 증권

제주 드림타워 카지노 월별 방문객 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,144	1,331	2,390	5,452	15,032
현금및현금성자산	443	621	1,425	4,396	13,927
매출채권 및 기타채권	99	144	171	187	196
재고자산	63	63	75	83	86
비유동자산	20,523	20,345	19,710	19,216	18,740
장기금융자산	144	566	568	636	673
유형자산	16,903	16,345	15,687	15,111	14,602
무형자산	464	463	471	478	472
자산총계	21,666	21,676	22,099	24,668	33,773
유동부채	6,097	4,127	5,776	6,974	7,476
단기금융부채	3,180	1,669	2,860	3,780	3,954
매입채무 및 기타채무	722	711	845	926	1,017
단기충당부채	379	12	14	15	16
비유동부채	12,439	13,868	11,671	11,604	12,323
장기금융부채	10,245	11,739	9,145	8,836	9,290
장기매입채무 및 기타채무	3	1	1	1	1
장기충당부채	2	0	0	0	0
부채총계	18,536	17,994	17,447	18,578	19,799
지배주주지분	3,167	3,720	4,696	6,142	7,652
자본금	381	398	398	398	398
자본잉여금	6,477	6,810	6,810	6,810	6,810
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-10,911	-10,653	-9,677	-8,231	-6,721
비지배주주지분	-36	-38	-44	-53	-62
자본총계	3,131	3,682	4,652	6,090	7,591
부채와자본총계	21,666	21,676	22,099	24,668	27,390

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,715	6,534	7,892	8,651	9,050
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,715	6,534	7,892	8,651	9,050
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	4,325	5,101	5,978	6,296	6,631
영업이익	390	1,433	1,914	2,355	2,419
영업이익률(%)	8.3	21.9	24.3	27.2	26.7
비영업손익	-1,615	-1,478	-794	-693	-684
순금융손익	-1,506	-1,459	-781	-694	-716
외환관련손익	-130	62	9	9	35
관계기업등 투자손익	16	1	2	1	2
세전계속사업이익	-1,225	-45	1,120	1,662	1,735
세전계속사업이익률(%)	-26.0	-0.7	14.2	19.2	19.2
계속사업법인세	-59	-321	150	224	234
계속사업이익	-1,166	276	970	1,438	1,501
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,166	276	970	1,438	1,501
순이익률(%)	-24.7	4.2	12.3	16.6	16.6
지배주주	-1,166	278	976	1,446	1,510
지배주주귀속 순이익률(%)	-24.7	4.2	12.4	16.7	16.7
비지배주주	0	-2	-6	-9	-9
총포괄이익	2,433	204	970	1,438	1,501
지배주주	2,433	205	978	1,450	1,513
비지배주주	0	-2	-8	-12	-12
EBITDA	1,240	2,318	2,735	3,122	3,139

현금흐름표

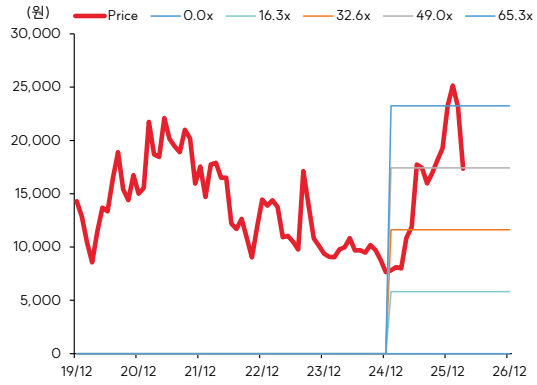
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,217	1,001	2,591	2,685	2,764
당기순이익(손실)	-1,166	276	970	1,438	1,501
비현금성항목등	2,495	2,167	1,746	1,675	1,634
유형자산감가상각비	829	866	809	759	715
무형자산상각비	21	19	13	8	6
기타	1,645	1,282	924	908	914
운전자본감소(증가)	876	-485	804	487	575
매출채권및기타채권의감소(증가)	45	-259	-27	-16	-9
재고자산의감소(증가)	-22	-0	-12	-7	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	109	-5	134	81	91
기타	-990	-989	-1,078	-1,140	-1,181
법인세납부	-2	-31	-150	-224	-234
투자활동현금흐름	-281	-398	-217	-356	-263
금융자산의감소(증가)	-194	-281	-40	-91	-53
유형자산의감소(증가)	-73	-98	-151	-183	-205
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-21	-15	0
기타	0	-3	-5	-66	-5
재무활동현금흐름	-832	-426	-1,403	611	628
단기금융부채의증가(감소)	-7,865	-19	1,191	920	174
장기금융부채의증가(감소)	7,033	-407	-2,594	-309	454
자본의증가(감소)	42	349	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-42	-349	0	0	-0
현금의 증가(감소)	107	178	804	2,970	3,129
기초현금	336	443	621	1,425	4,396
기말현금	443	621	1,425	4,396	7,525
FCF	1,144	903	2,440	2,502	2,559

주요투자지표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	50.4	38.6	20.8	9.6	4.6
영업이익	흑전	267.4	33.5	23.0	2.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	48.4	4.4
EBITDA	374.8	86.9	18.0	14.1	0.5
EPS	적지	흑전	251.1	48.2	4.4
수익성 (%)					
ROA	-5.9	1.3	4.4	6.1	5.1
ROE	-60.4	8.1	23.2	26.7	21.9
EBITDA마진	26.3	35.5	34.7	36.1	34.7
안정성 (%)					
유동비율	18.8	32.3	41.4	78.2	201.1
부채비율	592.1	488.7	375.0	305.1	260.8
순차입금/자기자본	400.4	336.0	216.6	126.0	87.0
EBITDA/이자비용(배)	0.8	1.6	3.5	4.4	4.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,530	349	1,226	1,817	1,897
BPS	4,156	4,677	5,899	7,716	9,613
CFPS	-414	1,462	2,258	2,781	2,802
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-5.0	66.6	15.9	10.7	10.3
PBR	1.8	5.0	3.3	2.5	2.0
PCR	-18.5	15.9	8.6	7.0	7.0
EV/EBITDA	14.8	13.3	9.4	7.5	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

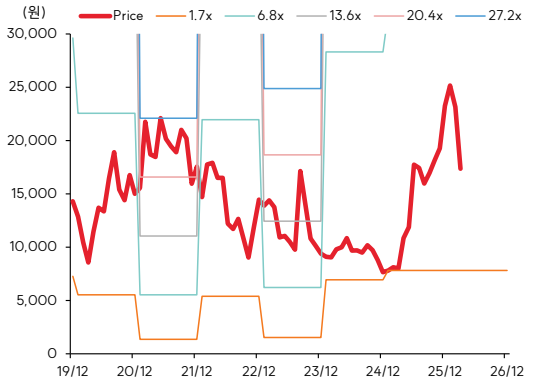
자료 : 롯데관광개발, SK증권 추정

롯데관광개발 PER 밴드 차트



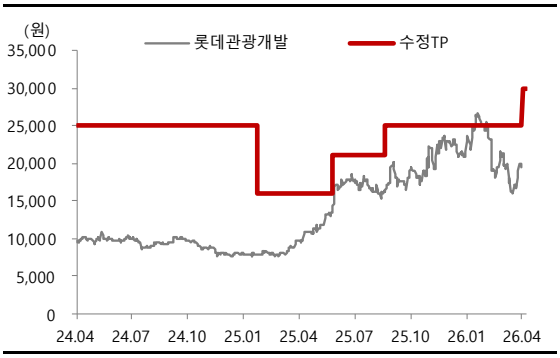
자료: Quantiwise, SK 증권

롯데관광개발 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.22	매수	30,000원	6개월		
2025.09.10	매수	25,000원	6개월	-18.00%	6.20%
2025.06.16	매수	21,000원	6개월	-19.17%	-12.19%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-39.95%	-15.75%
2024.06.05	매수	25,000원	6개월	-63.73%	-58.80%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 22 일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%