

롯데관광개발 (032350/KS)

얼마나 좋을지 감도 안 옴

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

Signal: 펀더멘털 훼손 없이 조정 받은 주가, 비이성적 괴리 구간**Key:** 관광기금 인상 가능성이 미치는 영향은 매우 제한적**Step:** 카지노 영업 정상화에 따른 이익 레버리지 효과 이제 막 시작되었을 뿐

매수(유지)

목표주가: 31,000 원(유지)

현재주가: 12,280 원

상승여력: 152.4%

STOCK DATA

주가(26/08/05)	12,280 원
KOSPI	6,598.26 pt
52주 최고가	26,550 원
60일 평균 거래대금	97 억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,973 만주
시가총액	9,734 억원
주요주주	
김기병(외 4)	42.63%
국민연금공단	8.89%
외국인 지분율	22.20%

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	10.0	6.7	6.4
PBR	배	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	9.4	7.5	7.1
ROE	%	23.2	26.7	21.9
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

펀더멘털과 주가의 비이성적 괴리 = 기회

2025 년 제주 드림타워 개장 수 첫 연간 순이익 흑자를 달성했고, 2026 년에는 사상 최대 실적 경신 흐름을 이어가고 있다. 하지만 주가는 정반대의 흐름을 보였다. 국내 증시의 전반적인 조정 영향도 있지만, 7/15 카지노 관광기금 인상 추진 소식에 주가는 한 단계 더 내려앉았다. 실적은 사상 최대로 늘어나는 흐름을 이어가는 가운데 발생한 큰 폭의 주가 조정은 펀더멘털과 주가와의 괴리를 비이성적으로 벌려 놓았다는 판단이다.

지표들은 주가 반등을 이야기하고 있다

2026 년 상반기 방한 외국인인 1,071 만명으로 사상 최고 기록을 경신 중이다. 제주도를 찾는 외국인 입도객도 올해 7 월까지 누적 26 만명을 넘어서며 작년 같은 기간 대비 16% 증가한 모습을 보였다. 주목해야 할 점은 제주도라는 지역이 갖고 있는 특징이다. 제주도를 찾는 외국인 입도객이 늘어나는 만큼 제주 드림타워 카지노를 찾는 방문객도 함께 증가하는 흐름을 보이고 있다. 확실히 내륙 지역보다는 목적 있는 관광을 즐기는 외국인이 많다고 해석할 수 있다. 올해 6 월말로 종료 예정이었던 중국인 단체 관광객 무비자 입국은 연말까지 연장되었고, 제주도를 찾는 항공편 및 크루즈도 점점 늘어나는 추세하는 점에서 상반기보다 나은 하반기 실적을 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

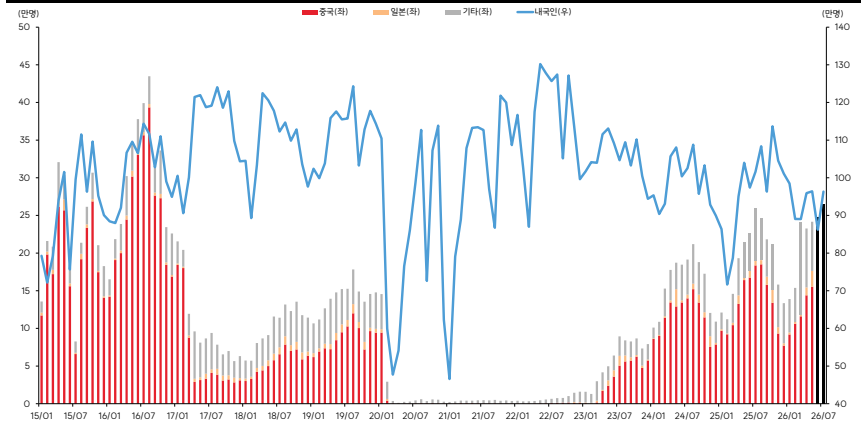
자라보고 놀란 가슴 솥뚜껑보고 놀랐을 뿐이다

관광기금 인상과 카지노 영업권 규제 가능성 소식에 주가는 조정을 받았지만, 이는 잘못된 시장의 해석이다. 제주도의 경우 제주특별자치도 특별법에 의거하여 제주관광진흥기금을 납부하는 구조이기에 중앙 관광기금 요율 인상의 여파에서 빗겨갈 가능성도 있다. 하지만 관광기금 요율이 인상된다고 하더라도 일괄 인상이 아닌 일정 매출 초과 구간에만 적용하는 차등 방식이라는 문체부의 해석도 있었기에 동사의 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 카지노 산업도 나름 장치 산업에 가까운 특성을 보유하고 있다는 점에서 영업권 변동에 대한 가능성도 크지 않다. 무엇보다 본격적인 성장기에 진입하기 시작한 드림타워 카지노의 이익 레버리지 효과는 이제 막 시작되었을 뿐이다. 결론적으로 사상 최대 실적을 경신하고 있는 펀더멘털과 이를 반영하지 못한 주가 사이의 괴리는 매력적인 진입 기회로 판단된다. 부정적 이슈들은 제한적일 가능성이 높은 반면 실적 성장을 뒷받침하는 지표들은 모두 긍정적인 흐름을 유지하고 있기 때문이다. 단기 노이즈에 흔들린 주가가 펀더멘털을 따라가는 속도는 항상 빨랐다. 비중 확대의 기회라는 판단이다.

제주도 외국인 입도객

올해도 YoY 16% 이상 성장 중이지만,
과거 고점 대비 60% 수준에 불과

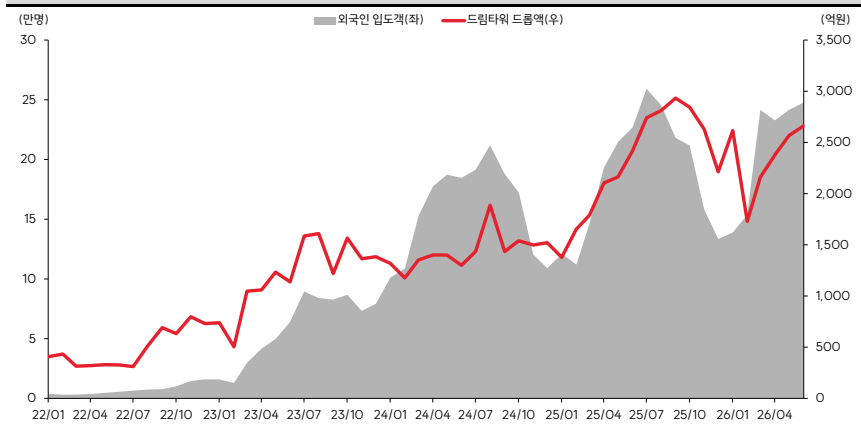
제주도 내/외국인 입도객 추이



자료: 제주도관광협회, SK 증권

제주도 외국인 입도객 증가 추이와 더불어
함께 성장 중인 드림타워 카지노 드롭액

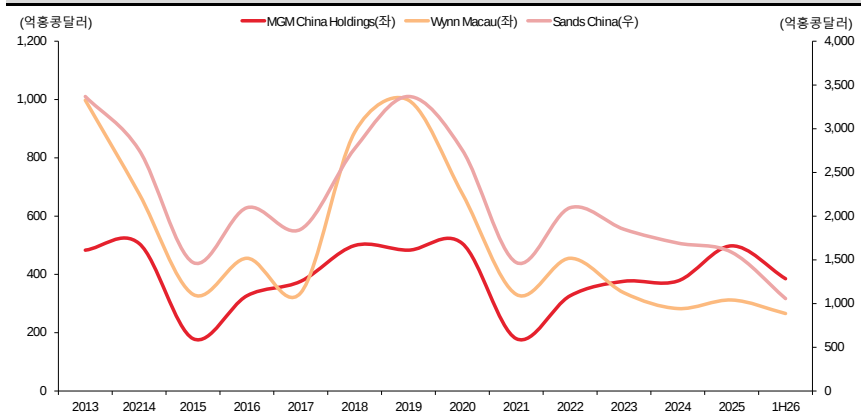
외국인 입도객 증가에 따른 드림타워 카지노 드롭액 증가 추이



자료: 제주도관광협회, 롯데관광개발, SK 증권

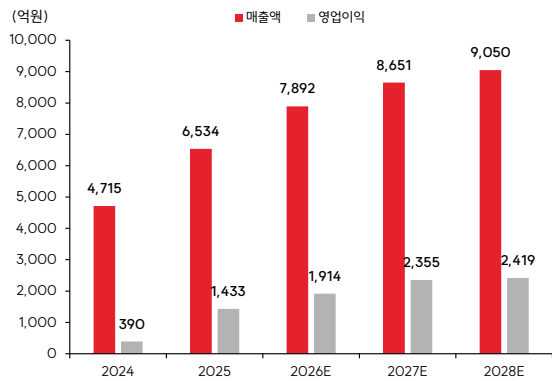
마카오 카지노 규제 이후
아직 충분히 회복하지 못한
글로벌 카지노 기업들

마카오 지역 주요 카지노 기업 시가총액 추이



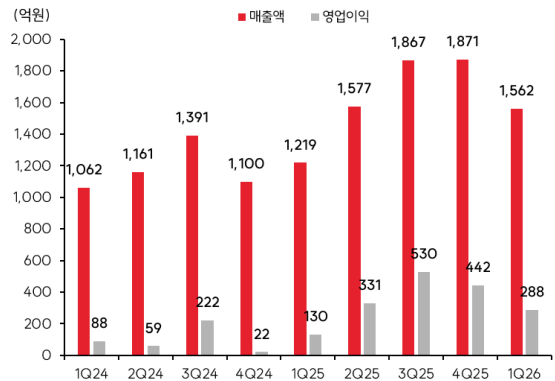
자료: Bloomberg, SK 증권

롯데관광개발 연도별 실적 추이 및 전망



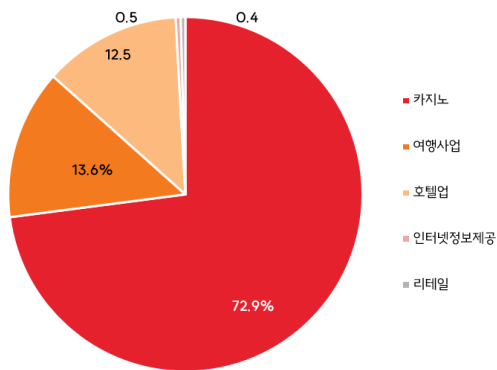
자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

롯데관광개발 분기별 실적 추이



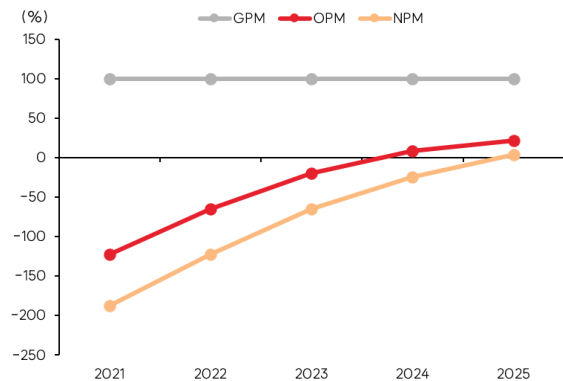
자료: 롯데관광개발, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 롯데관광개발, SK 증권

롯데관광개발 연간 수익성 지표 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
26/06/02	보통주	CB 전환(국내)	12	399	7,973	26/06/24	26/06/19
26/01/23	보통주	CB 전환(국내)	6	398	7,960	26/02/12	26/02/09
25/07/10	보통주	CB 전환(국내)	19	398	7,954	25/07/25	25/07/22
25/07/10	보통주	CB 전환(국내)	1	397	7,954	25/07/25	25/07/22
25/07/09	보통주	CB 전환(국내)	27	397	7,954	25/07/25	25/07/22
25/07/09	보통주	CB 전환(국내)	3	395	7,954	25/07/25	25/07/22
25/07/02	보통주	CB 전환(국내)	1	395	7,954	25/07/25	25/07/22

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A034230	A114090	A035250	A006730	A499790
		파라다이스	GKL	강원랜드	서부 T&D	GS 피앤엘
시가총액 (억원)		9,569	6,000	31,000	6,511	7,526
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	11,499	4,229	14,767	2,483	4,817
	영업이익	1,558	526	2,353	703	780
PER (배)	2023	19.5	19.0	10.0	3.2	-
	2024	11.7	20.7	7.5	10.5	-457.0
	2025	16.1	19.7	12.7	10.9	43.0
	2026E	10.5	9.7	10.4	15.6	13.9
	2027E	8.1	8.6	10.4	13.0	11.2
PBR (배)	2023	0.8	2.0	0.9	0.5	-
	2024	0.5	1.7	0.8	0.4	0.5
	2025	0.8	2.1	1.0	0.8	1.0
	2026E	0.5	1.3	0.7	0.6	0.8
	2027E	0.5	1.2	0.7	0.6	0.8
PSR (배)	2023	1.2	2.1	2.5	2.6	-
	2024	0.8	1.7	2.4	1.9	11.1
	2025	1.3	2.2	2.8	3.5	1.7
	2026E	0.8	1.3	2.1	2.2	1.2
	2027E	0.7	1.2	2.0	2.1	1.1
EV/EBITDA (배)	2023	9.3	7.2	5.9	25.9	-
	2024	8.2	5.6	6.3	24.9	-
	2025	10.4	6.7	2.8	27.1	12.9
	2026E	6.0	1.4	4.0	16.5	6.0
	2027E	5.0	0.7	3.4	13.8	5.0
ROE (%)	2023	4.6	11.0	9.6	16.3	-
	2024	5.7	8.0	12.1	5.8	-
	2025	6.8	11.0	8.1	8.8	24
	2026E	5.3	13.3	7.2	3.8	6.1
	2027E	6.3	14.2	7.5	4.8	7.3
ROA (%)	2023	2.3	7.0	7.9	6.7	-
	2024	2.9	5.3	10.0	2.5	-
	2025	3.6	7.4	6.7	3.8	1.3
	2026E	2.8	9.2	6.1	1.6	3.3
	2027E	3.4	9.6	5.9	1.8	3.9

자료: Data Guide, DART, 각 사, 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

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

자료 : 롯데관광개발, SK증권 추정

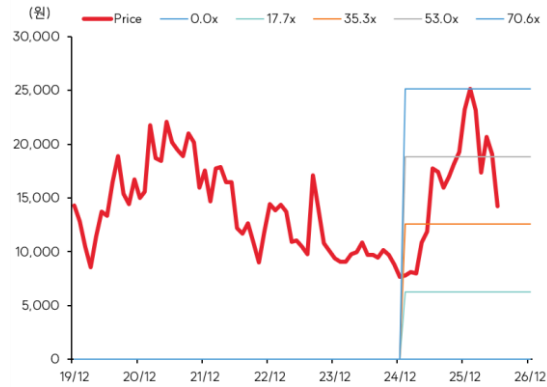
포괄손익계산서

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

주요투자지표

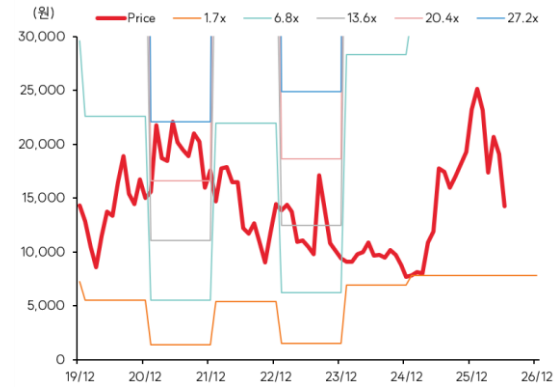
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	50.4	38.6	20.8	9.6	4.6
영업이익	흑전	267.4	33.5	23.0	2.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	48.4	4.4
EBITDA	374.8	86.9	18.0	14.1	0.5
EPS	적지	흑전	251.1	48.2	4.4
수익성 (%)					
ROA	-5.9	1.3	4.4	6.1	5.1
ROE	-60.4	8.1	23.2	26.7	21.9
EBITDA마진	26.3	35.5	34.7	36.1	34.7
안정성 (%)					
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	10.0	6.7	6.4
PBR	1.8	5.0	2.1	1.6	1.3
PCR	-18.5	15.9	5.4	4.4	4.4
EV/EBITDA	14.8	13.3	9.4	7.5	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 PER 밴드 차트



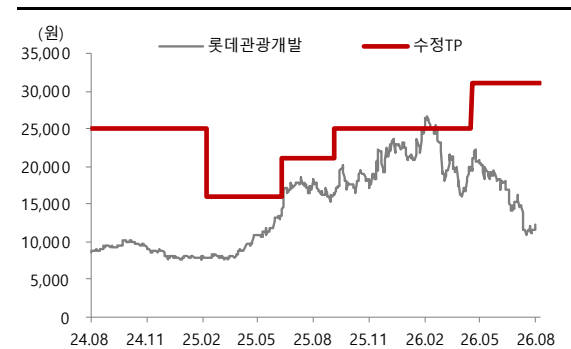
자료: Data Guide, SK 증권

롯데관광개발 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.22	매수	31,000원	6개월		
2025.09.10	매수	25,000원	6개월	-18.02%	6.20%
2025.06.16	매수	21,000원	6개월	-19.17%	-12.19%
2025.02.12	매수	16,000원	6개월	-39.95%	-15.75%
2024.10.02	매수	25,000원	6개월	-65.51%	-59.28%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)

매수	94.00%	중립	6.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------