



BUY (유지)

목표주가(12M) 21,000원
현재주가(8.13) 12,810원

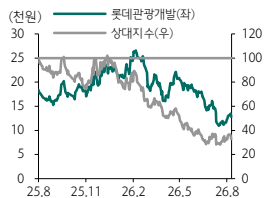
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,813.34
52주 최고/최저(원)	26,550/10,990
시가총액(십억원)	1,021.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	79,725.5
60일 평균 거래량(천주)	570.3
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
외국인지분율(%)	21.31
주요주주 지분율(%)	
김기병 외 4인	42.63
브이아이피자산운용	12.02

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	784.6	876.2
영업이익(십억원)	198.6	239.2
순이익(십억원)	77.7	137.7
EPS(원)	966	1,709
BPS(원)	5,522	6,993

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	471.5	653.4	776.0	839.1
영업이익	39.0	143.3	200.9	229.6
세전이익	(122.5)	(4.5)	68.3	127.0
순이익	(116.6)	27.8	68.3	127.0
EPS	(1,531)	356	857	1,592
증감율	적지	흑전	140.73	85.76
PER	(5.00)	65.31	14.95	8.05
PBR	1.84	4.97	2.67	2.00
EV/EBITDA	14.78	13.30	7.64	6.39
ROE	(60.42)	8.06	18.10	28.47
BPS	4,156	4,677	4,793	6,395
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 14일 | 기업분석_Earnings Review

롯데관광개발 (032350)

과도했던 우려가 만든 역사적 저평가 구간

2027년 예상 P/E 8배로 상당한 저평가

2분기 실적은 오랜만에 컨센서스에 부합했으며, 3분기는 사상 최대 실적이 예상된다. 서울 인상 우려로 주가가 급락했지만, 초기 언론 보도에서 우려했던 수준보다는 낮을 것으로 예상된다. 파이낸싱에 따른 가파른 이자 비용 감소는 2027년부터 온기로 반영될 것으로 전망하며, 특이사항으로는 주가 급락으로 마지막으로 남은 (올해 11월 만기 예정인) 700억원의 전환사채 중 절반이 전환되었다. 8월 취득 후 소각 예정인 만큼 희석이 아닌 주주가 치 재고로 이어질 것이다. 문화체육관광부의 정책이 빨리 결정돼야 하겠지만, 예상보다 경감될 우려와 높은 실적 가시성을 감안하면 2027년 예상 P/E 8배의 현 주가는 상당한 저평가로 판단한다.

2Q Review: OP 519억원(+57%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,033억원(+29% YoY)/519억원(+57%)으로 컨센서스(514억원)에 부합했다. 호텔 부문 매출은 229억원(+28%)으로 OCC 88%(+0%p), ADR 25만원(+8%)으로 추정된다. 카지노 부문은 1,471억원(+34%)으로 드랍액 7,606억원(+14%), 홀드올 19.3%(+2.9%p)을 기록했으며, 콤프 비중은 약 52%로 처음으로 50%를 상회했다. 특이사항은 전년에 없던 법인세가 35억원(법인세율 19%) 반영되었는데, 아직 결손금이 많아 연간으로는 '0'에 수렴할 것으로 예상된다.

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,145억원(+15% YoY)/641억원(+21%)으로 사상 최대 실적이 예상된다. 7월 매출액은 516억원(+19%)을 기록했으며 8~9월에도 성수기로 호실적이 이어질 것이다. 호텔의 경우 7월 OCC가 90%도 상회한 것으로 추정된다.

관광진흥개발기금 서울 인상 이슈는 예상보다는 제한적

언론을 통해 관광진흥개발기금 서울 상향(기존 10%p → 15%p) 가능성 발표 이후 주가가 급락했다. 다만, 이후 문화체육관광부는 정정 보도를 통해 1) 100억원 이상이 아닌 고 매출 구간 신설(ex. 3,000억원) 및 초과분에 대한 15%p 적용, 2) 법인 별이 아닌 카지노 영업장을 기준으로 부과할 계획을 가지고 있다고 발표했다. 정해진 것은 없지만 현재 연간 카지노 매출 3,000억원 미만인 인스파이어가 영업적자를 기록하고 있는 상황을 감안할 때 이보다 낮게 설정되리라 가정하기가 쉽지 않다. 카지노 매출 100억원 이상에서 서울 5%p 인상을 가정하면 약 440억원(or 기존 예상 영업이익 -19%)의 추가 세금 부담이 예상되나, 3,000억원 신설을 가정하면 약 190억원(or 약 -8%) 수준으로 낮아진다.

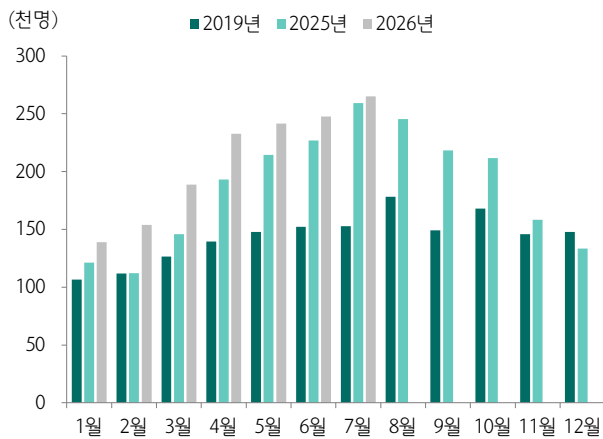
도표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
드랍액	1,726	2,768	3,127	3,474	482	669	849	769	651	761	888	828
홀드율	17.1%	17.2%	18.7%	18.5%	17.5%	16.5%	16.4%	18.6%	18.2%	19.3%	18.5%	18.6%
매출액	471	653	776	839	122	158	187	187	156	203	214	202
여행	84	89	94	95	22	24	22	21	18	30	23	22
호텔	86	82	91	94	14	22	24	21	18	23	26	25
카지노	295	477	584	642	85	110	139	143	119	147	164	154
기타	7	6	7	7	1	1	2	2	1	3	2	1
영업이익	39	143	201	230	13	33	53	44	29	52	64	56
OPM(%)	8	22	26	27	11	21	28	24	18	26	30	28
당기순이익	(117)	28	68	127	(24)	6	6	39	(7)	15	25	36

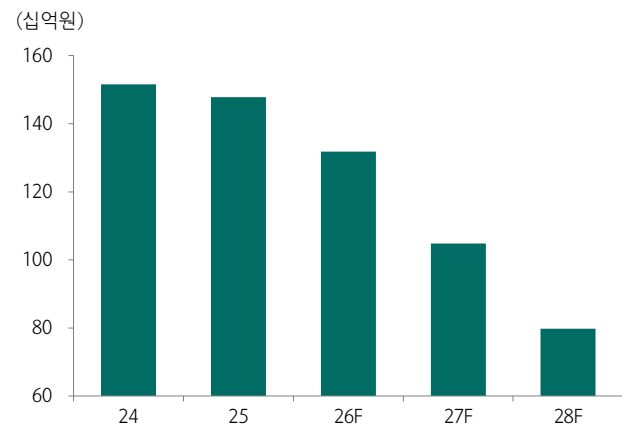
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 2. 제주도 외국인 월별 방문객 수 (+2% YoY)



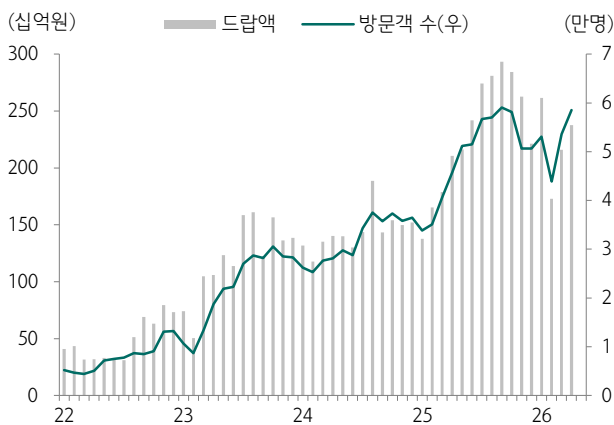
자료: 한국공항공사, 하나증권

도표 3. 롯데관광개발 금융비용 추이



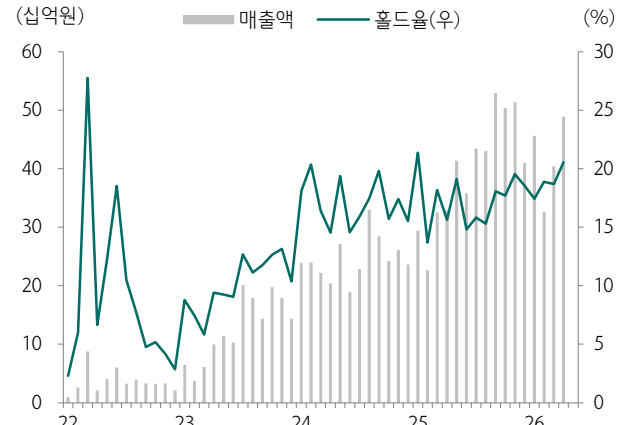
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 4. 카지노 월별 드랍액: 7월 2,635억원 (YoY -4%)



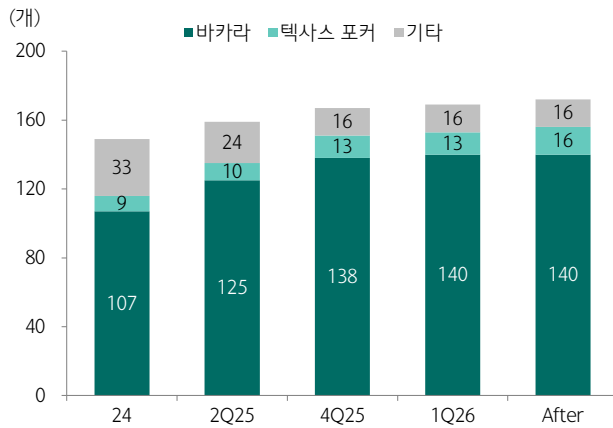
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 5. 카지노 월별 매출액: 7월 516억원 (YoY +19%)



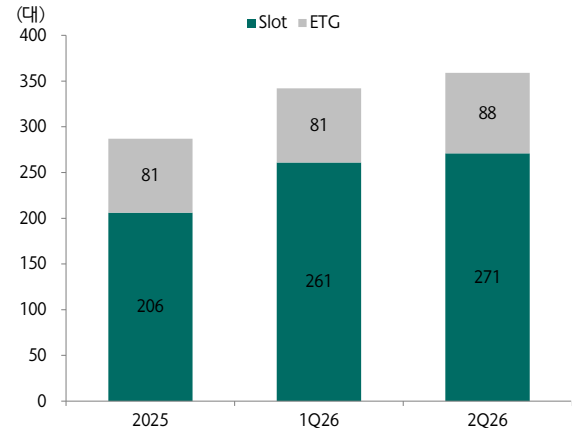
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 6. 제주드림타워 카지노 테이블 수 추이 및 전망



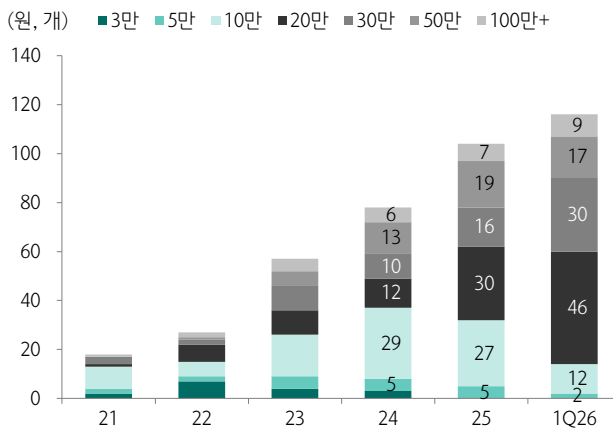
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 7. 제주드림타워 머신 수 추이 및 전망



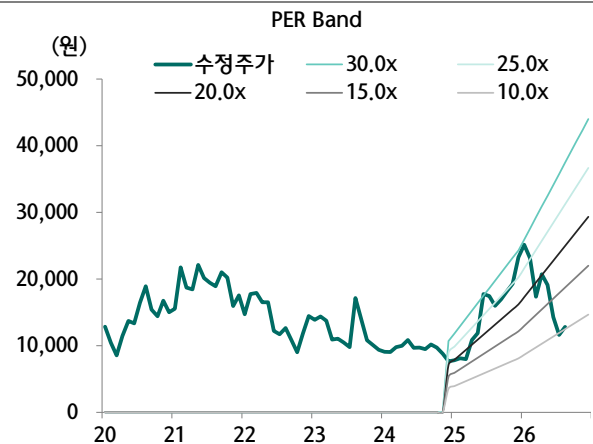
자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 8. 미니멈 베팅 금액 별 바카라 오픈 테이블 개수



자료: 롯데관광개발, 하나증권

도표 9. 롯데관광개발 12MF P/E 밴드 차트



자료: 롯데관광개발, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	471.5	653.4	776.0	839.1	895.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	471.5	653.4	776.0	839.1	895.1
판매비	432.5	510.1	575.0	609.5	643.7
영업이익	39.0	143.3	200.9	229.6	251.4
금융손익	(158.9)	(141.9)	(128.8)	(99.8)	(74.8)
종속/관계기업손익	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(4.2)	(6.0)	(4.0)	(3.0)	(3.0)
세전이익	(122.5)	(4.5)	68.3	127.0	173.7
법인세	(5.9)	(32.1)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(116.6)	27.6	68.3	127.0	173.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(116.6)	27.6	68.3	127.0	173.7
비지배주주지분 순이익	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.8)	(1.1)
지배주주순이익	(116.6)	27.8	68.3	127.0	173.7
지배주주지분포괄이익	243.3	20.5	68.3	127.0	173.7
NOPAT	37.1	(885.1)	200.9	229.6	251.4
EBITDA	124.0	231.8	283.5	306.9	322.3
성장성(%)					
매출액증가율	50.40	38.58	18.76	8.13	6.67
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	14.29	9.49
EBITDA증가율	375.10	86.94	22.30	8.25	5.02
영업이익증가율	흑전	267.44	40.20	14.29	9.49
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	145.68	85.94	36.77
EPS증가율	적지	흑전	140.73	85.76	36.87
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	26.30	35.48	36.53	36.57	36.01
영업이익률	8.27	21.93	25.89	27.36	28.09
계속사업이익률	(24.73)	4.22	8.80	15.14	19.41

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,531)	356	857	1,592	2,179
BPS	4,156	4,677	4,793	6,395	8,587
CFPS	1,746	3,133	3,506	3,809	4,323
EBITDAPS	1,629	2,973	3,558	3,849	4,042
SPS	6,193	8,381	9,740	10,525	11,227
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.00)	65.31	14.95	8.05	5.88
PBR	1.84	4.97	2.67	2.00	1.49
PCFR	4.38	7.42	3.65	3.36	2.96
EV/EBITDA	14.78	13.30	7.64	6.39	5.24
PSR	1.24	2.77	1.32	1.22	1.14
재무비율(%)					
ROE	(60.42)	8.06	18.10	28.47	29.09
ROA	(5.93)	1.28	3.15	5.99	8.45
ROIC	2.24	(49.69)	11.70	13.96	16.03
부채비율	592.08	488.67	472.08	311.24	200.10
순부채비율	400.41	336.05	304.15	186.84	99.24
이자보상배율(배)					
	0.26	0.97	1.52	2.19	2.44

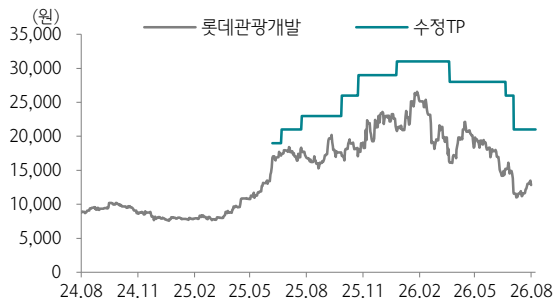
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	114.4	133.1	182.9	150.7	178.5	
금융자산	88.9	104.6	149.0	114.1	139.4	
현금성자산	44.3	62.1	102.3	63.6	85.5	
매출채권	2.8	4.9	5.9	6.3	6.7	
재고자산	6.3	6.3	7.5	8.1	8.7	
기타유동자산	16.4	17.3	20.5	22.2	23.7	
비유동자산	2,052.3	2,034.5	1,979.1	1,925.6	1,858.0	
투자자산	20.4	62.8	70.0	73.6	76.9	
금융자산	14.4	56.6	62.6	65.6	68.3	
유형자산	1,690.3	1,634.5	1,573.2	1,516.8	1,446.6	
무형자산	46.4	46.3	45.0	44.2	43.6	
기타비유동자산	295.2	290.9	290.9	291.0	290.9	
자산총계	2,166.6	2,167.6	2,162.0	2,076.3	2,036.4	
유동부채	609.7	412.7	387.8	362.5	383.4	
금융부채	318.0	167.0	123.5	82.4	87.8	
매입채무	8.7	9.1	10.8	11.7	12.5	
기타유동부채	283.0	236.6	253.5	268.4	283.1	
비유동부채	1,243.9	1,386.8	1,396.3	1,208.9	974.5	
금융부채	1,024.5	1,175.0	1,175.0	975.0	725.0	
기타비유동부채	219.4	211.8	221.3	233.9	249.5	
부채총계	1,853.6	1,799.4	1,784.1	1,571.4	1,357.8	
지배주주지분	316.7	372.0	382.1	509.9	684.6	
자본금	38.1	39.8	39.8	39.8	39.8	
자본잉여금	647.7	681.0	93.0	93.0	93.0	
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계액	721.9	716.6	716.6	716.6	716.6	
이익잉여금	(1,091.1)	(1,065.3)	(467.3)	(339.5)	(164.7)	
비지배주주지분	(3.6)	(3.8)	(4.2)	(5.0)	(6.0)	
자본총계	313.1	368.2	377.9	504.9	678.6	
순금융부채	1,253.5	1,237.4	1,149.5	943.3	673.4	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	121.7	100.1	172.8	229.4	272.8
당기순이익	(116.6)	27.6	68.3	127.0	173.7
조정	150.7	121.0	82.5	77.2	70.9
감가상각비	85.0	88.5	82.5	77.2	70.8
외환거래손익	13.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.6)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	53.9	32.7	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	87.6	(48.5)	22.0	25.2	28.2
투자활동 현금흐름	(28.1)	(39.8)	(31.4)	(27.5)	(6.6)
투자자산감소(증가)	(3.2)	(45.4)	(7.1)	(3.7)	(3.3)
자본증가(감소)	(7.3)	(9.9)	(20.0)	(20.0)	0.0
기타	(17.6)	15.5	(4.3)	(3.8)	(3.3)
재무활동 현금흐름	(1.5)	33.2	(631.4)	(241.1)	(244.6)
금융부채증가(감소)	(5.6)	(1.7)	(43.5)	(241.1)	(244.6)
자본증가(감소)	4.2	34.9	(587.9)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	92.1	93.5	(165.1)	(38.7)	21.9
Unlevered CFO	132.9	244.3	279.3	303.7	344.7
Free Cash Flow	114.3	90.2	152.8	209.4	272.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데관광개발



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	21,000		
26.7.3	BUY	26,000	-44.01%	-38.04%
26.4.3	BUY	28,000	-34.95%	-20.89%
26.1.7	BUY	31,000	-29.33%	-14.35%
25.11.6	BUY	29,000	-26.25%	-18.62%
25.10.10	BUY	26,000	-29.56%	-24.88%
25.8.6	BUY	23,000	-25.30%	-12.17%
25.7.4	BUY	21,000	-16.28%	-12.19%
25.6.19	BUY	19,000	-10.35%	-6.63%
24.8.16	1년 경과		-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 8월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 11일