

(032350)

롯데관광개발

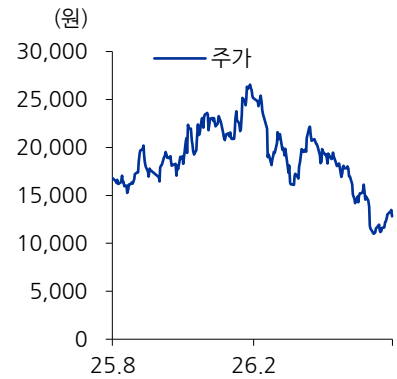
Media/Entertainment 이현지
6199/hjlee1@eugenefn.com
RA 고수영
6162/suek66@eugenefn.com

실적도 주가도 올라갈 일만 남았다

- “ 2분기 매출액은 2,033억원(+28.9%yoy), 영업이익은 519억원(+56.8%yoy)으로 시장 컨센서스 부합
- “ 2분기 카지노 매출액은 1,471억원(+33.7%yoy)으로 역대 최대 실적을 기록했는데, 월평균 약 490억원의 순매출을 기록하며 견조한 성장 지속. 고무적인 점은 4월은 연휴도, 바카라 대회도 없었고 1월과 3월 대비 영업일수가 하루 부족했음에도 불구하고 일방문객수 2천명 이상을 기록하며 역대 4번째로 높은 순매출 기록. 4월의 호실적에 이어 5월은 골든위크 영향으로 역대 최대 방문객인 63,192명이 방문하며 실적을 견인했고, 6월은 드림타워 카지노 5주년 기념 바카라 대회를 통해 골든위크 이후에도 6만명 이상의 방문 수요가 유지되며 견조한 실적 기록
- “ 2분기 드롭액은 7,606억원(+13.8%yoy), 카지노 방문객 수는 약 18만명(+23.2%yoy)으로 5월부터 꾸준히 6만명 이상의 방문객이 방문하며 안정적인 수요 이어지고 있는 가운데, 월간 신규 멤버십 순증이 꾸준히 높아지며 고객 데이터 확대되고 있는 점 긍정적. 올해 4월은 5,200명, 5월은 5,700명, 6월은 5,500명의 신규 멤버십 고객 등록하며 작년 9월 처음으로 월 순증 5,100명 기록한 이후 올해 2분기에 매달 5천명 이상의 신규 수요가 연이어 창출되고 있는데, 7월 신규 멤버십 고객은 약 5,600명으로 추정되며 진성고객 확대되고 있는 점 고무적
- “ 2분기 여행 부문 매출액은 301억원(+25.4%yoy)으로 올해는 6월 중 크루즈선 1회가 출항하며 사상 최대 실적 기록한 가운데, 호텔은 2분기 OCC 88.3%, ADR 26.2만원으로 FIT 성장과 카지노 고객 확대에 따라 OCC와 ADR 상승 효과 더해져 호텔 매출 확대되며 성장세 지속. 2분기 콤프 비율은 약 52%로 파악되며 3분기 성수기를 맞아해 늘어나는 카지노 수요에 대응할 여력은 충분한 상황
- “ 고무적인 점은 마카오는 6월과 7월 두 달 연속 GGR 역성장세 이어지고 있음에도 당사는 마카오 대비 선방하며 7월 월드컵, 장마 영향에도 역대 두번째로 높은 순매출 기록한 점인데, 8월은 초성수기에 바카라 대회도 준비 중으로 7월보다 훨씬 견조한 성장 기록할 것으로 전망. 특히 6월까지 슬롯 12대와 ETG 7대를 추가 도입했으며, 프리미엄 슬롯도 19대에서 23대로 확대하고 포커 이용객의 80%가 바카라 게임으로 유입되는 점을 고려해 포커 테이블도 13개에서 16개로 확대하며 VIP와 Mass 모두 고른 성장세 이어지며 3분기 또 한번의 사상 최대 실적 기록할 것으로 전망
- “ 실적도 업황도 모두 좋지만, 서울 인상 우려 영향을 고려해 목표주가를 22,000원으로 15.4% 하향 조정함. 다만, 개정안 반영 시 일부 영향은 있겠으나 기존 우려하던 20% 수준의 영업이익 감소까지는 과도한 추정. 12M Fwd PER 8.8배로 밸류에이션 역사적 저점이며 3분기 성수기 호실적 기대

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
22,000 원(하향)
12,810 원(8/13)



시가총액(십억원)	1,021
발행주식수(천주)	79,725
52 주 최고	27,700 원
최저	10,150 원
52 주 일간 Beta	0.47
60 일 평균 거래대금	88 억원
외국인 지분율	21.3%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
김기병 (외 5 인)	42.6%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	12.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-11.5	-49.1	-24.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	22,000	26,000	▼
영업이익(26E)	194	193	▲
영업이익(27E)	218	225	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	653	772	832
영업이익	143	194	218
세전손익	-4	76	130
당기순이익	28	64	111
EPS(원)	349	798	1,378
증감률(%)	흑전	128.7	72.6
PER(배)	36.7	16.0	9.3
ROE(%)	8.1	15.8	22.5
PBR(배)	2.7	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	9.7	7.4	6.1

2Q26 Review

(십억원, %, %p)	2Q26P					3Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	203	196	3.5	196	3.7	217	6.8	16.3	653	772	18.2	832	7.7
영업이익	52	51	1.9	51	1.8	65	25.7	23.3	143	194	35.1	218	12.5
세전이익	18	23	-21.3	25	-28.9	39	116.5	476.3	-4	76	흑전	130	71.9
순이익	14	21	-29.5	19	-24.7	35	139.1	432.3	28	64	132.0	111	73.1
OP Margin	25.5	25.9	-0.4	26.0	-0.5	30.1	4.5	1.7	21.9	25.1	3.1	26.2	1.1
NP Margin	7.1	10.4	-3.3	9.8	-2.7	15.9	8.8	12.4	4.2	8.3	4.1	13.3	5.0
EPS(원)	727	1,020	-28.7	1,015	-28.3	1,718	136.2	425.7	349	798	128.7	1,378	72.6
BPS(원)	4,729	4,802	-1.5	4,562	3.7	5,159	9.1	17.8	4,677	5,439	16.3	6,817	25.3
ROE(%)	15.4	21.2	-5.9	22.2	-6.9	33.3	17.9	25.8	8.1	15.8	7.7	22.5	6.7
PER(X)	17.6	12.6	-	12.6	-	7.5	-	-	66.6	16.0	-	9.3	-
PBR(X)	2.7	2.7	-	2.8	-	2.5	-	-	5.0	2.4	-	1.9	-

자료: 롯데관광개발, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

롯데관광개발 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	122	158	187	187	156	203	217	196	653	772	832
YoY%	14.8%	35.8%	34.2%	70.1%	28.1%	28.9%	16.3%	4.6%	38.6%	18.2%	7.7%
카지노	85	110	139	143	119	147	167	150	477	583	642
호텔	14	22	24	21	18	23	25	22	82	88	90
여행	22	24	22	22	18	30	22	22	89	93	92
리테일	1	1	1	0	0	2	1	1	3	4	4
기타	1	1	1	1	1	1	1	0	3	4	4
영업이익	13	33	53	44	29	52	65	48	143	194	218
OPM(%)	10.7%	21.0%	28.4%	23.6%	18.4%	25.5%	30.1%	24.3%	21.9%	25.1%	26.2%
YoY%	48.2%	462.5%	138.9%	1942.5%	121.0%	56.8%	23.3%	7.8%	267.4%	35.1%	12.5%
당기순이익	-24	6	6	48	-7	15	33	21	37	61	104
지배순이익	-23	6	7	39	-7	15	33	21	28	61	105

자료: 유진투자증권

롯데관광개발 Valuation Table

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 27F 지배주주순이익	110	
② 적용 PER(배)	16	
③ 기업가치	1,756	
④ 주식수(천주)	79,539	
⑤ 주당 적정가치(원)	22,071	
⑥ 목표주가(원)	22,000	
상승여력(%)	70.5%	
현재주가(원)	12,900	

자료: 유진투자증권
참고: 2026.08.13 종가 기준

롯데관광개발(032350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	1,764	2,167	2,168	2,281	2,375
유동자산	81	114	133	311	471
현금성자산	59	89	105	274	432
매출채권	12	10	14	18	20
재고자산	4	6	6	11	12
비유동자산	1,683	2,052	2,035	1,970	1,904
투자자산	347	316	354	356	370
유형자산	1,289	1,690	1,634	1,569	1,490
기타	47	46	46	45	44
부채총계	1,699	1,854	1,799	1,851	1,836
유동부채	1,209	610	413	439	455
매입채무	115	191	175	212	227
유동성이자부채	1,007	318	167	156	156
기타	87	101	71	71	72
비유동부채	490	1,244	1,387	1,412	1,381
비유동이자부채	342	1,025	1,175	1,192	1,152
기타	148	219	212	221	230
자본총계	66	313	368	429	539
지배지분	69	317	372	433	543
자본금	38	38	40	40	40
자본잉여금	644	648	681	91	91
이익잉여금	(973)	(1,091)	(1,065)	(411)	(301)
기타	360	722	717	713	713
비지배지분	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)
자본총계	66	313	368	429	539
총차입금	1,348	1,342	1,342	1,348	1,308
순차입금	1,290	1,254	1,237	1,074	876

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	(13)	122	100	197	226
당기순이익	(202)	(117)	28	64	111
자산상각비	87	85	88	91	94
기타비현금성손익	148	164	128	43	8
운전자본증감	39	88	(48)	13	13
매출채권감소(증가)	25	5	(26)	(9)	(1)
재고자산감소(증가)	3	(2)	(0)	(5)	(1)
매입채무증가(감소)	(29)	11	(1)	42	15
기타	41	74	(22)	(16)	1
투자현금	(20)	(28)	(40)	(28)	(30)
단기투자자산감소	(15)	(19)	(13)	(1)	(2)
장기투자증권감소	0	0	0	(1)	(2)
설비투자	9	7	10	14	13
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)
재무현금	38	(83)	(43)	(1)	(40)
차입금증가	38	(83)	(43)	(1)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	5	11	18	168	157
기초현금	29	34	44	62	230
기말현금	34	44	62	230	387
Gross Cash flow	33	133	244	199	213
Gross Investment	(35)	(79)	75	15	15
Free Cash Flow	68	212	169	184	198

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	314	471	653	772	832
증가율(%)	70.7	50.4	38.6	18.2	7.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	314	471	653	772	832
판매 및 일반관리비	374	432	510	579	614
기타영업손익	24	16	18	13	6
영업이익	(61)	39	143	194	218
증가율(%)	적지	흑전	267.4	35.1	12.5
EBITDA	26	124	232	285	312
증가율(%)	흑전	374.8	86.9	22.7	9.5
영업외손익	(153)	(162)	(148)	(118)	(87)
이자수익	1	1	2	3	3
이자비용	114	152	148	133	133
지분법손익	1	2	0	(1)	(1)
기타영업외손익	(40)	(13)	(2)	13	43
세전순이익	(213)	(123)	(4)	76	130
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	71.9
법인세비용	(11)	(6)	(32)	12	20
당기순이익	(202)	(117)	28	64	111
증가율(%)	적지	적지	흑전	132.0	73.1
지배주주지분	(202)	(117)	28	64	110
증가율(%)	적지	적지	흑전	128.9	72.6
비지배지분	(0)	0	(0)	0	1
EPS(원)	(2,669)	(1,530)	349	798	1,378
증가율(%)	적지	적지	흑전	128.7	72.6
수정EPS(원)	(2,669)	(1,530)	349	798	1,378
증가율(%)	적지	적지	흑전	128.7	72.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	(2,669)	(1,530)	349	798	1,378
BPS	913	4,156	4,677	5,439	6,817
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	36.7	16.0	9.3
PBR	10.3	1.8	2.7	2.4	1.9
EV/ EBITDA	76.6	14.8	9.7	7.4	6.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.8	4.4	4.2	5.1	4.8
수익성(%)					
영업이익율	(19.3)	8.3	21.9	25.1	26.2
EBITDA이익율	8.3	26.3	35.5	36.8	37.5
순이익율	(64.5)	(24.7)	4.2	8.3	13.3
ROE	(132.9)	(60.4)	8.1	15.8	22.5
ROIC	(3.1)	2.0	6.7	10.7	12.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1,967.1	400.4	336.0	250.1	162.4
유동비율	6.7	18.8	32.3	70.7	103.6
이자보상배율	(0.5)	0.3	1.0	1.5	1.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	27.2	42.7	53.8	47.3	43.9
재고자산회전율	58.2	90.2	103.2	89.7	74.0
매입채무회전율	3.1	3.1	3.6	4.0	3.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

