

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
나승두

nsdoo@sksec.co.kr  
3773-8891

## Company Data

자본금	365 억원
발행주식수	7,376 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,207 억원

주요주주	
김기병(외5)	44.97%
타임폴리오자산운용	7.05%
외국인지분율	5.20%
배당수익률	0.0%

## Stock Data

주가(23/08/01)	9,970 원
KOSPI	2,667.07 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	15,500 원
52주 최저가	8,860 원
60일 평균 거래대금	52 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.3%
6개월	-29.6%	-35.2%
12개월	-16.5%	-22.2%

## 롯데관광개발 (032350/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

### 제주도 카지노가 살아나는 중입니다

- 제주도 국제 항공편 증가하며 7월 한 달간 외국인 입도객 8만 7천여명 상회
- 드림타워 카지노 입장객 및 드롭액도 지난해 10월 기점으로 반등
- 공시 통해 확인된 4~6월 카지노 드롭액 및 순매출, 손익분기점 넘기에 충분
- 코로나 19 이전 대비 절반 수준 회복임에도 이익 국면 진입은 매우 고무적
- 6월 말 재개된 중국 노선, 8월 추가 항공편 확대 효과 연말로 갈수록 더 커질 것

### 손익분기점 확실히 넘어선 카지노

제주공항 국제 항공 운항편수가 증가하면서 제주도를 찾는 외국인의 수가 급증하고 있다. 지난해 1월 3,900여명 수준이었던 제주도 외국인 입도객은 올해 1월 1만 6천여명까지 증가했고, 7월 30일 기준 8만 7천여명을 넘어섰다. 이에 비례하여 제주 드림타워 외국인 전용 카지노 입장객 수도 증가했다. 21년 7월 개장 이후 출근 입장객 월 평균 5천여명을 유지했으나, 지난해 10월을 기점으로 입장객 수가 증가하기 시작해 현재는 월 약 2만 3천여명이 제주 드림타워 카지노를 찾고 있다. 카지노 드롭액과 순매출도 비례하여 우상향하였으며, 공시를 통해 확인된 지난 4월부터 6월까지의 방문객 수 및 드롭액 등을 감안했을 때 분기 손익분기점을 확실히 넘어선 것으로 판단된다.

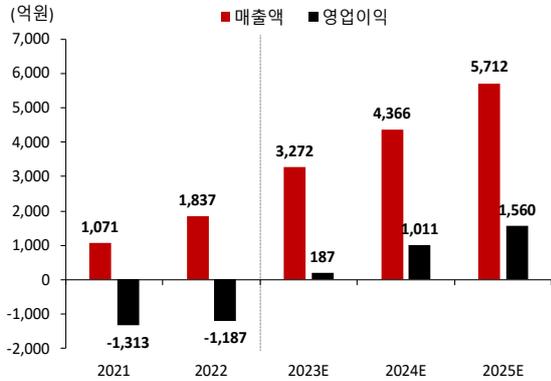
### 연말로 갈수록 실적 개선은 더욱 빨라질 것

① 소수 중국 항공 노선 운항은 시작되었지만 중국인 단체 관광에 대해서는 아직 허가되지 않은 점, ② 코로나 19 팬데믹 이전 대비 현재 제주도 국제 항공 운항편수 및 외국인 입도객 수는 여전히 절반 수준에도 미치지 못한다는 점 등을 감안했을 때 제주 드림타워 카지노 실적 성장 잠재력은 매우 크다. 일본/동남아 등을 비롯하여 점진적으로 제주 하늘길이 넓어지는 중이고, 중국도 자국민의 해외 단체 관광 추가 허용 분위기가 무르익고 있는 만큼 하반기 실적은 더욱 기대해 볼 만한 상황이다. 특히 현재 베이징, 상하이, 홍콩 등을 오가는 국제 항공편의 경우 대부분 6월 마지막주부터 운항을 재개하기 시작했다. 이는 7월 카지노 실적을 기대하게 만드는 요인이다. 8월에는 국제 항공 노선 추가 확대도 예상되는 만큼 연말로 갈수록 실적 개선은 더욱 빨라질 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	168	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
yoy	%	-81.0	538.5	71.5	80.9	31.4	30.8
영업이익	억원	-714	-1,313	-1,187	47	719	1,560
yoy	%	341.9	83.9	-9.5	-104.0	1,429.8	117.0
EBITDA	억원	-534	-624	-358	806	1,418	2,206
세전이익	억원	-815	-2,084	-2,240	-1,100	-525	356
순이익(지배주주)	억원	-819	-2,006	-2,247	-1,090	-517	354
영업이익률%	%	-425.7	-122.6	-64.6	1.4	16.5	27.3
EBITDA%	%	-318.5	-58.3	-19.5	24.3	32.5	38.6
EPS(계속사업)	원	-1,183	-2,895	-3,080	-1,478	-701	480
PER	배	-12.7	-6.1	-4.7	-6.6	-13.9	20.4
PBR	배	4.5	21.6	4.5	5.0	7.5	5.3
EV/EBITDA	배	-33.3	-36.2	-64.5	24.9	13.4	7.6
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	-30.4	-140.4	-154.2	-57.6	-43.3	30.5
순차입금	억원	7,419	10,435	12,715	11,362	10,273	8,105
부채비율	%	430.1	2,372.0	678.1	1,724.7	3,083.6	2,527.5

### 롯데관광개발 실적 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

### 운항 중인 제주 국제 항공 노선(07/31 기준)

#### 제주 출발

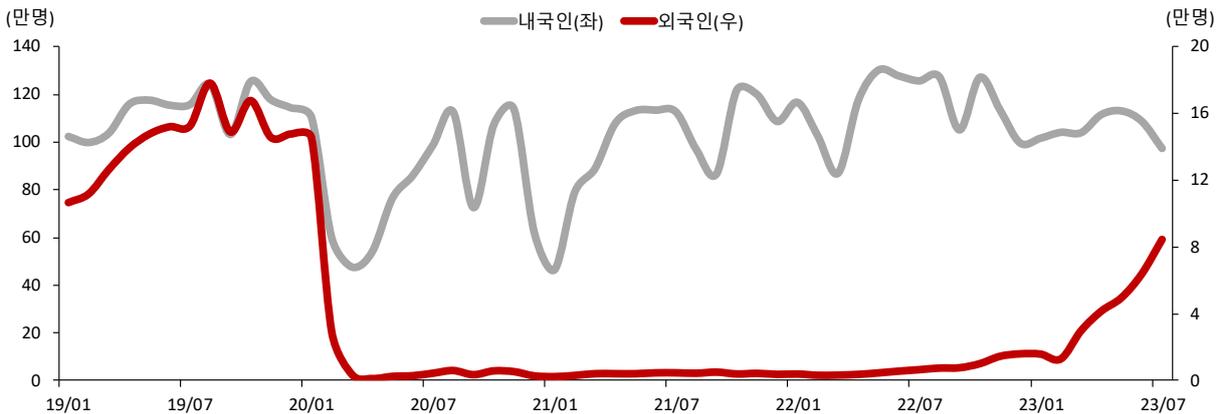
닝보(춘추항공), 다낭(티웨이항공), 마카오(제주항공), 항조우(룽에어)  
베이징(길상항공, 대한항공), 시안(진에어), 심양(춘추항공),  
상하이(춘추항공, 동방항공, 진에어, 길상항공), 홍콩(홍콩익스프레스),  
싱가폴(스쿠트타이거), 오사카(티웨이), 타이페이(타이거에어) 등

#### 제주 도착

닝보(춘추항공), 다낭(티웨이항공), 마카오(제주항공), 항조우(룽에어)  
베이징(길상항공, 대한항공), 시안(진에어), 심양(춘추항공), 방콕(제주)  
상하이(춘추항공, 동방항공, 진에어, 길상항공), 홍콩(홍콩익스프레스),  
싱가폴(스쿠트타이거), 오사카(티웨이), 타이페이(타이거에어) 등

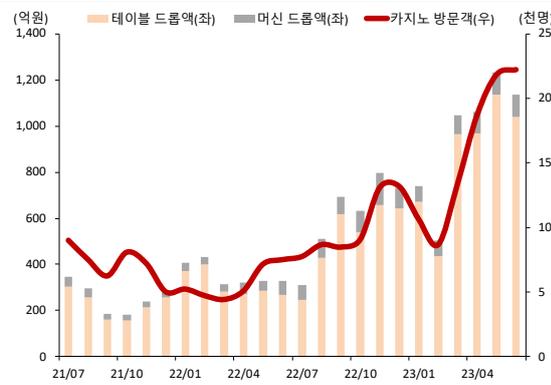
자료: 롯데관광개발, SK 증권

### 월별 제주도 입도객 추이(2019년 이후)



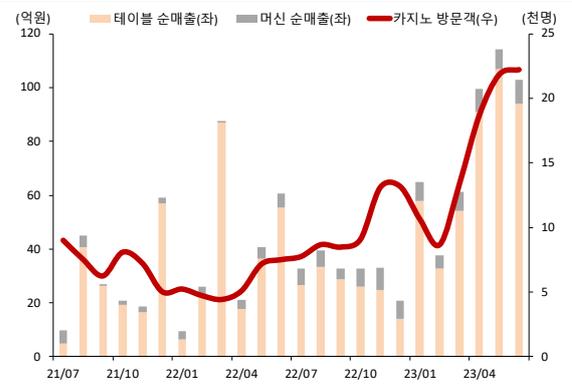
자료: 롯데관광개발, SK 증권

### 월별 카지노 드롭액 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

### 월별 카지노 순매출 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	915	612	8,666	12,990	19,063
현금및현금성자산	607	286	7,952	12,053	17,838
매출채권 및 기타채권	43	109	197	259	339
재고자산	66	66	120	158	207
<b>비유동자산</b>	12,109	17,416	16,829	16,300	15,851
장기금융자산	335	231	258	270	291
유형자산	9,354	13,422	12,786	12,229	11,733
무형자산	509	491	482	477	475
<b>자산총계</b>	13,024	18,028	25,495	29,291	34,914
<b>유동부채</b>	2,404	10,273	17,437	20,792	24,881
단기금융부채	1,311	8,921	15,244	18,206	21,816
매입채무 및 기타채무	633	601	1,027	1,226	1,469
단기충당부채	3	5	9	11	13
<b>비유동부채</b>	10,093	5,437	6,660	7,579	8,704
장기금융부채	9,845	4,004	4,072	4,177	4,254
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	3	3
장기충당부채	5	5	9	12	16
<b>부채총계</b>	12,497	15,711	24,098	28,371	33,585
<b>지배주주지분</b>	562	2,352	1,432	955	1,364
자본금	346	365	365	365	365
자본잉여금	5,497	6,006	6,176	6,216	6,271
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-5,447	-7,677	-8,767	-9,284	-8,930
비지배주주지분	-35	-35	-35	-35	-35
<b>자본총계</b>	527	2,317	1,397	920	1,329
<b>부채외자본총계</b>	13,024	18,028	25,495	29,291	34,914

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-134	-107	1,555	1,329	2,367
당기순이익(손실)	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
비현금성항목등	1,439	1,952	1,868	1,899	1,810
유형자산감가상각비	666	803	737	679	627
무형자산감가상각비	23	25	22	20	19
기타	750	1,123	1,109	1,200	1,163
운전자본감소(증가)	433	181	1,815	1,077	1,361
매출채권및기타채권의감소(증가)	336	-54	-88	-62	-80
재고자산의감소(증가)	-27	0	-54	-38	-49
매입채무및기타채무의증가(감소)	12	32	426	199	243
기타	113	202	1,531	977	1,246
법인세납부	0	0	10	8	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	-739	-22	-334	-295	-282
금융자산의감소(증가)	84	133	-93	-58	-80
유형자산의감소(증가)	-875	-136	-101	-122	-131
무형자산의감소(증가)	-25	-6	-13	-15	-17
기타	77	-13	-127	-100	-54
<b>재무활동현금흐름</b>	898	-192	6,561	3,107	3,742
단기금융부채의증가(감소)	-369	24	6,323	2,962	3,610
장기금융부채의증가(감소)	1,643	321	68	105	77
자본의증가(감소)	233	528	170	40	55
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-610	-1,064	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	25	-321	7,666	4,101	5,785
기초현금	582	607	286	7,952	12,053
기말현금	607	286	7,952	12,053	17,838
FCF	-1,009	-243	1,454	1,207	2,236

자료 : 롯데관광개발, SK증권

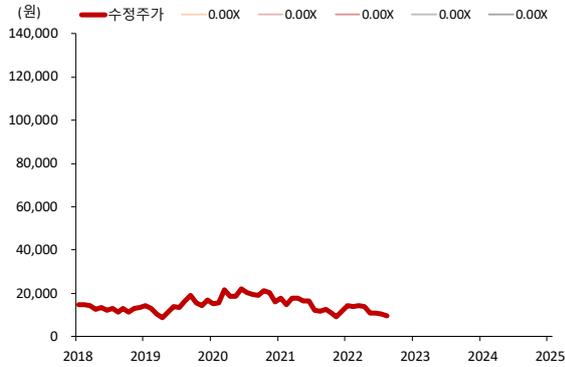
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	2,383	3,024	3,275	3,647	4,152
<b>영업이익</b>	-1,313	-1,187	47	719	1,560
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	1.4	16.5	27.3
<b>비영업손익</b>	-771	-1,053	-1,147	-1,244	-1,204
순금융손익	-636	-923	-1,048	-1,138	-1,155
외환관련손익	-56	-39	-69	-67	-5
관계기업등 투자손익	-3	-2	-2	-3	-2
<b>세전계속사업이익</b>	-2,084	-2,240	-1,100	-525	356
세전계속사업이익률(%)	-194.6	-122.0	-33.1	-12.0	6.2
<b>계속사업법인세</b>	-77	7	-10	-8	2
<b>계속사업이익</b>	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
순이익률(%)	-187.4	-122.3	-32.8	-11.8	6.2
<b>지배주주</b>	-2,006	-2,247	-1,090	-517	354
지배주주귀속 순이익률(%)	-187.3	-122.3	-32.8	-11.8	6.2
<b>비지배주주</b>	-1	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-1,967	1,262	-1,090	-517	354
<b>지배주주</b>	-1,966	1,262	-1,090	-517	354
<b>비지배주주</b>	-1	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-624	-358	806	1,418	2,206

주요투자지표

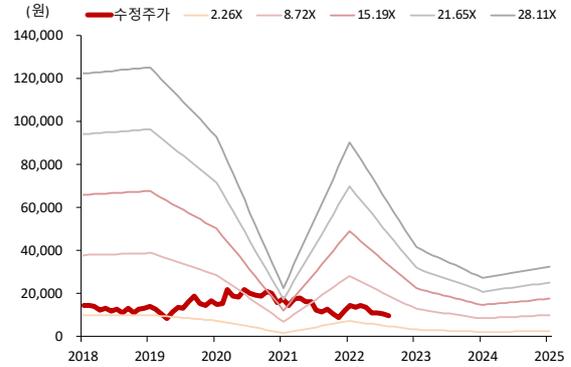
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	538.5	71.5	80.9	31.4	30.8
영업이익	적지	적지	흑전	1,429.8	117.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	흑전	75.9	55.6
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-16.1	-14.5	-5.0	-1.9	1.1
ROE	-140.4	-154.2	-57.6	-43.3	30.5
EBITDA마진	-58.3	-19.5	24.3	32.5	38.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	38.0	6.0	49.7	62.5	76.6
부채비율	2,372.0	678.1	1,724.7	3,083.6	2,527.5
순차입금/자기자본	1,980.5	548.8	813.2	1,116.6	610.0
EBITDA/이자비용(배)	-1.0	-0.4	0.8	1.2	1.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-2,895	-3,080	-1,478	-701	480
BPS	811	3,223	1,942	1,295	1,849
CFPS	-1,901	-1,944	-449	246	1,356
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-6.1	-4.7	-6.6	-13.9	20.4
PBR	21.6	4.5	5.0	7.5	5.3
PCR	-9.2	-7.4	-21.8	39.6	7.2
EV/EBITDA	-36.2	-64.5	24.9	13.4	7.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

### 롯데관광개발 P/E Band Chart



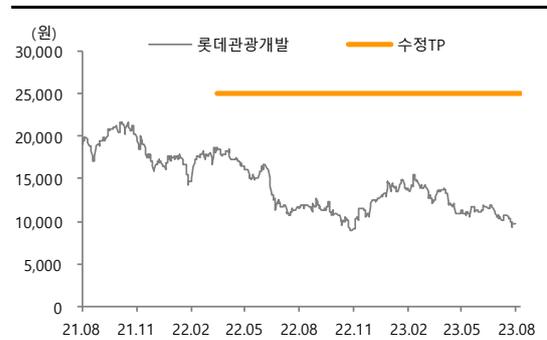
자료: Quantwise, SK 증권

### 롯데관광개발 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.03.17	매수	25,000원	6개월		
2021.01.07	Not Rated				



### 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 (2023년 08월 02일 기준)

매수	94.86%	중립	5.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------