

SK COMPANY Analysis



Analyst

남수두

nsdoo@sk.com.kr

02-3773-8891

Company Data

자본금	362 억원
발행주식수	7,233 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	9,801 억원
주요주주	
김기병(외5)	46.06%
타임폴리오자산운용	7.19%
외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(23/01/02)	13,550 원
KOSPI	2225.67 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	18,600 원
52주 최저가	8,860 원
60일 평균 거래대금	79 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.5%	33.3%
6개월	15.6%	22.9%
12개월	-18.4%	9.3%

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

이런 주가 하락이라면 매수로 대응하는 것이 정답

- 새해 거래 첫날 중국발 입국자에 대한 규제 강화 소식에 장중 -10% 이상 낙폭 키워
- 지난해 6월 기점 국내 카지노 업황 회복은 싱가포르/홍콩/일본 등 관광객 효과
- 지난해 우리나라 찾은 중국인 입국자는 오히려 YoY -3% 감소, 중국인 효과 미미
- 중국발 입국자 규제한다 하더라도 지금의 반등 추세 무너뜨릴 요인은 아님
- 제주 오가는 국제항공 노선 확대 중, 중국이 결국 국경을 열었다는데 주목할 필요

기초체력 탄탄해지는 중

중국발 코로나 정책 변수로 인해 롯데관광개발의 주가가 조정을 받는다면, 이는 저가 매수의 기회로 적극 활용할 필요가 있다. 지금의 우리나라 카지노 업계 실적과 주가 반등에 영향을 미친 핵심 변수는 아니라고 판단하기 때문이다. 외국인 전용 카지노 사업장을 운영 중인 국내 3사의 경우 지난해 6월을 기점으로 매출과 주가가 반등하는 모습을 보였다. 이는 지난해 6월을 기준으로 우리나라를 찾는 모든 해외 입국자들의 자가격려가 면제되는 등 기존 코로나19 규제 완화 정책이 효과를 보았기 때문이다. 싱가포르/홍콩/일본/베트남/대만 등지에서 우리나라를 찾는 외국인이 올해 11월까지 누적기준 전년동기 대비 1,000% 이상 급등하는 동안 중국발 우리나라 입국자 수는 오히려 전년동기 대비 3% 감소하는 모습을 보였다. 즉, 중국인 관광객 효과가 거의 미미했음에도 불구하고 우리나라 카지노 업체들의 매출과 주가가 반등하는 모습을 보였다는 것은 그만큼 기초체력이 탄탄해지는 중이라고 해석하는 것이 옳다. 코로나19 변이 확산으로 인해 중국발 입국자를 규제한다 하더라도 단기 규제에 그칠 가능성이 높으며, 지금의 반등 추세를 무너뜨릴만한 요인은 아니라고 판단한다.

제주도 국제 항공편 증가에 주목

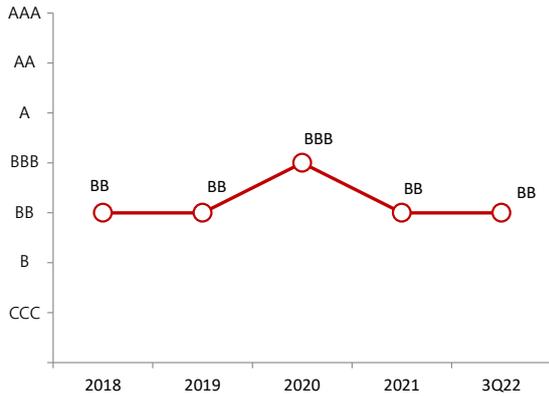
결국 '제주도'를 직접 찾는 외국인 관광객이 얼마나 증가할 것인지가 중요하다. 아직까지 인/아웃바운드 고객 균형점을 찾지 못한 항공노선의 회복 속도가 더딘 것은 사실이다. 하지만 싱가포르/태국(방콕)/일본(오사카)/대만을 오가는 항공편이 재개됐고, 1월 중에는 홍콩 노선이 재개될 전망이다. 코로나19 변이 확산 우려로 중국발 입국자에 대한 규제가 일시적으로 강화되었지만, 중국이 결국 국경을 열었다는데 더 주목해야 한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	884	168	1,071	2,120	4,703	5,241
yoy	%	16.3	-81.0	538.5	98.0	121.9	11.4
영업이익	억원	-162	-714	-1,313	-859	1,125	1,363
yoy	%	적전	적지	적지	적지	흑전	21.2
EBITDA	억원	-115	-534	-624	-68	1,865	2,041
세전이익	억원	-138	-815	-2,084	-1,858	49	297
순이익(지배주주)	억원	-145	-819	-2,006	-1,813	37	225
영업이익률%	%	-18.3	-425.7	-122.6	-40.5	23.9	26.0
EBITDA%	%	-13.0	-318.5	-58.3	-3.2	39.7	39.0
순이익률	%	-16.6	-489.4	-187.4	-85.5	0.8	4.3
EPS(계속사업)	원	-210	-1,183	-2,895	-2,506	51	311
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	281.2	46.5
PBR	배	3.2	4.5	21.6	4.0	1.7	1.1
EV/EBITDA	배	-90.8	-33.6	-36.5	-332.9	12.1	10.4
ROE	%	-4.9	-30.4	-140.4	-114.1	0.9	2.8
순차입금	억원	429	7,419	10,435	12,093	11,897	10,594
부채비율	%	88.1	430.1	2,372.0	639.1	286.8	179.6

ESG 하이라이트

롯데관광개발 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
롯데관광개발 종합 등급	BB	N/A	16.12
환경(Environment)	6.33	N/A	1.55
사회(Social)	49.13	N/A	21.05
지배구조(Governance)	44.17	N/A	44.64
<비교업체 종합 등급>			
호텔신라	AA	20.93	34.84
서부 T&D	BB	N/A	N/A
파라다이스	BBB	8.19	24.30

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 롯데관광개발 ESG 평가

롯데관광개발은 제주 드림타워 복합리조트의 성공적인 운영을 기반으로 지속적인 지역사회 환원을 실천하고, 지역 교육, 문화, 환경, 복지 등 다양한 분야에 공헌사업을 펼치는 중. 최근 리조트의 에너지 절약 및 보존 시설과 태양광 및 연료전지시스템 등을 통한 친환경 리조트로서의 경영 펼치고 있음.

자료: SK 증권

롯데관광개발 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

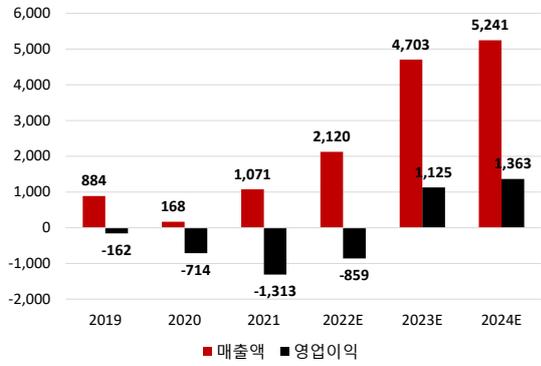
롯데관광개발 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.04.18	Environment(환경)	제주 탄소배출 왕은 드림타워... 전체 22.8% 차지
2021.11.25	Social(사회)	지역경제 활성화와 지역 상생 방안을 위한 사회공헌사업 심의위원회 발족
2021.11.17	Environment(환경)	제주 드림타워 복합리조트 내 친환경 라이프스타일 플라마켓 오픈
2020.03.12	Social(사회)	제주 지역사회 상생 및 사회 공헌 사업에 120 억원 투입

자료: 주요 언론사, SK 증권

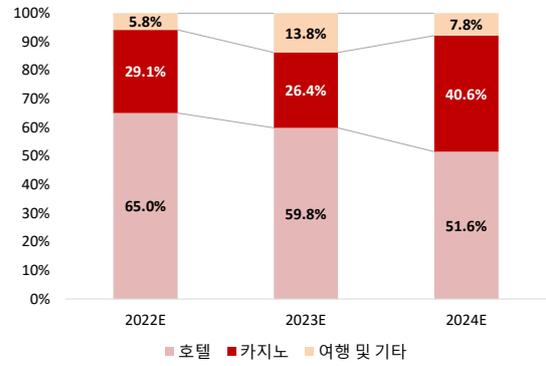
롯데관광개발 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 롯데관광개발, SK 증권

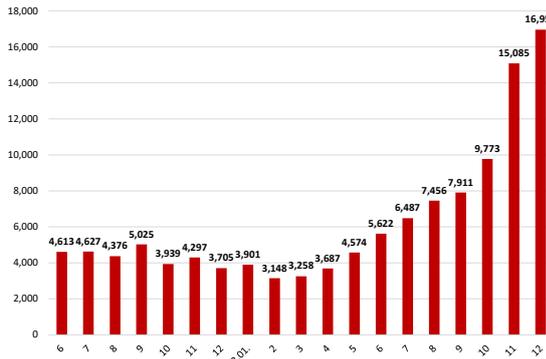
주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 롯데관광개발, SK 증권

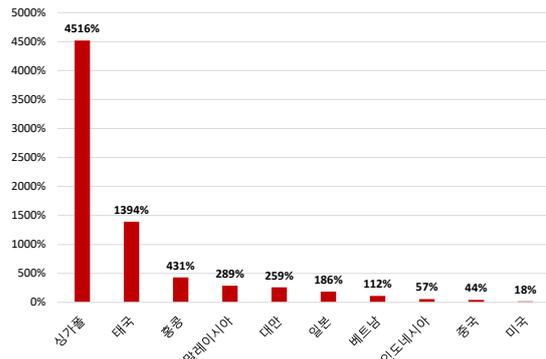
제주도 외국인 입도객 추이

(단위: 명)



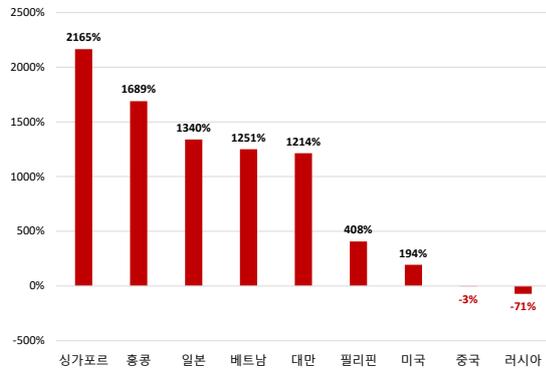
자료: 제주관광협회, SK 증권

국적별 제주도 입도객 YoY 증감율



자료: 제주관광협회, SK 증권

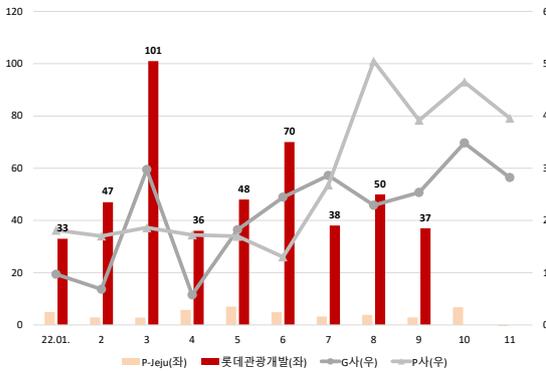
출발지별 외국인 입국자 증감율



자료: 법무부, SK 증권 / 주 11 월까지 누적기준 YoY

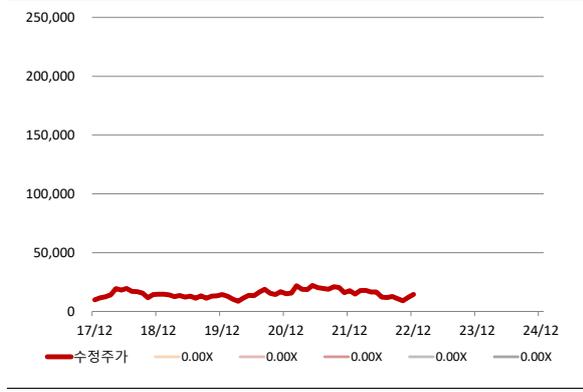
주요 경쟁업체 월별 순매출 추이

(단위: 억원)



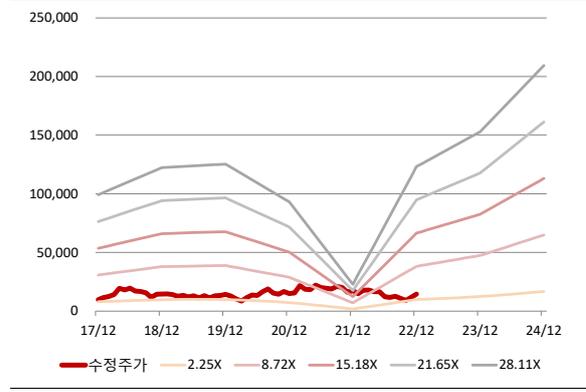
자료: 각 사, SK 증권

롯데관광개발 P/E Band Chart



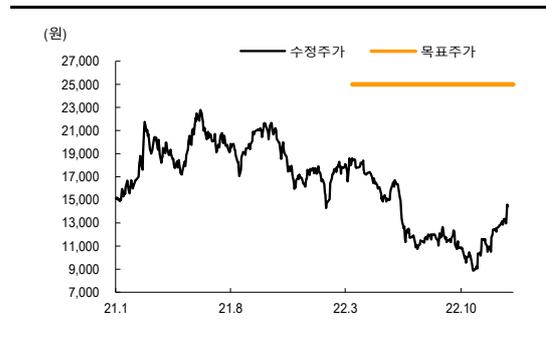
자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.01.02	매수	25,000원	6개월		
2022.10.31	매수	25,000원	6개월	-47.62%	-25.60%
2022.04.22	매수	25,000원	6개월	-46.10%	-25.60%
2022.03.17	매수	25,000원	6개월	-28.92%	-25.60%
2021.04.14	Not Rated				
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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 1월 2일 기준)

매수	92.25%	중립	7.75%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,248	915	1,342	1,927	3,436
현금및현금성자산	582	607	957	1,251	2,547
매출채권및기타채권	354	35	63	137	226
재고자산	40	66	119	193	267
비유동자산	10,737	12,109	17,728	21,568	23,842
장기금융자산	301	335	272	272	272
유형자산	9,653	9,354	13,401	12,776	12,190
무형자산	502	509	494	488	483
자산총계	11,985	13,024	19,069	23,494	27,278
유동부채	2,124	2,404	3,817	4,575	4,551
단기금융부채	871	1,350	1,923	2,053	2,003
매입채무 및 기타채무	1,081	633	1,140	1,293	1,132
단기충당부채	1	3	2	2	2
비유동부채	7,600	10,093	12,672	12,845	12,971
장기금융부채	7,367	9,845	11,234	11,231	11,299
장기매입채무 및 기타채무	30	1	5	16	46
장기충당부채	3	6	6	9	9
부채총계	9,724	12,497	16,489	17,420	17,522
지배주주지분	2,295	562	2,615	6,109	9,790
자본금	346	346	362	362	362
자본잉여금	5,263	5,497	5,891	5,891	5,891
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-3,455	-5,447	-7,260	-7,223	-6,998
비지배주주지분	-34	-35	-35	-35	-35
자본총계	2,261	527	2,580	6,074	9,756
부채외자본총계	11,985	13,024	19,069	23,494	27,278

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	-1,013	-173	719	1,267	2,325
당기순이익(손실)	-821	-2,007	-1,813	37	225
비현금성항목등	305	1,439	1,791	1,827	1,816
유형자산감가상각비	167	666	767	721	661
무형자산감가상각비	12	23	24	19	17
기타	61	59	135	102	102
운전자본감소(증가)	-500	394	707	-586	356
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-214	336	73	-74	-89
재고자산감소(증가)	2	-27	-53	-73	-74
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-174	12	516	154	-161
기타	-113	73	171	-593	681
법인세납부	3	1	34	-12	-72
투자활동현금흐름	-5,785	-739	-142	-131	-107
금융자산감소(증가)	-222	84	46	-28	-26
유형자산감소(증가)	-5,524	-875	-134	-96	-75
무형자산감소(증가)	-35	-25	-13	-13	-13
기타	-4	77	-42	5	7
재무활동현금흐름	7,217	937	-230	-841	-923
단기금융부채증가(감소)	795	-330	143	130	-50
장기금융부채증가(감소)	6,558	1,643	334	-3	68
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-136	-376	-707	-968	-941
현금의 증가(감소)	419	25	350	294	1,296
기초현금	163	582	607	957	1,251
기말현금	582	607	957	1,251	2,547
FCF	-6,845	-2,749	-761	898	1,980

자료 : 롯데관광개발, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	168	1,071	2,120	4,703	5,241
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168	1,071	2,120	4,703	5,241
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	882	2,383	2,979	3,578	3,878
영업이익	-714	-1,313	-859	1,125	1,363
영업이익률 (%)	-425.7	-122.6	-40.5	23.9	26.0
비영업손익	-102	-771	-999	-1,076	-1,066
순금융비용	87	636	891	974	964
외환관련손익	38	-56	-4	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-12	-3	-2	2	2
세전계속사업이익	-815	-2,084	-1,858	49	297
세전계속사업이익률 (%)	-486.3	-194.6	-87.7	1.1	5.7
계속사업법인세	5	-77	-46	12	72
계속사업이익	-821	-2,007	-1,813	37	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-821	-2,007	-1,813	37	225
순이익률 (%)	-489.4	-187.4	-85.5	0.8	4.3
지배주주	-819	-2,006	-1,813	37	225
지배주주귀속 순이익률(%)	-488.54	-187.34	-85.51	0.79	4.29
비지배주주	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	-796	-1,967	1,644	3,494	3,682
지배주주	-795	-1,966	1,644	3,494	3,681
비지배주주	-1	-1	0	0	0
EBITDA	-534	-624	-68	1,865	2,041

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-81.0	538.5	98.0	121.9	11.4
영업이익	적지	적지	적지	흑전	21.2
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	502.0
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	9.5
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	504.5
수익성 (%)					
ROE	-30.4	-140.4	-114.1	0.9	2.8
ROA	-9.3	-16.1	-11.3	0.2	0.9
EBITDA마진	-318.5	-58.3	-3.2	39.7	39.0
안정성 (%)					
유동비율	58.8	38.1	35.2	42.1	75.5
부채비율	430.1	2,372.0	639.1	286.8	179.6
순차입금/자기자본	328.1	1,980.5	468.7	195.9	108.6
EBITDA/이자비용(배)	-5.8	-1.0	-0.1	1.9	2.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,183	-2,895	-2,506	51	311
BPS	3,313	811	3,615	8,446	13,535
CFPS	-923	-1,901	-1,413	1,074	1,248
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	361.9	59.9
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	172.4	28.5
PBR(최고)	5.7	28.1	5.1	2.2	1.4
PBR(최저)	2.3	18.4	2.5	1.1	0.7
PCR	-16.3	-9.2	-10.2	13.5	11.6
EV/EBITDA(최고)	-38.8	-42.3	-373.1	13.6	11.8
EV/EBITDA(최저)	-23.9	-33.6	-273.7	9.9	8.5