

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
남승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	346 억원
발행주식수	6,928 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	10,530 억원
주요주주	
김기병(외5)	58.31%
국민연금공단	10.75%
외국인지분률	5.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/06)	15,200 원
KOSPI	2968.21 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	18,950 원
52주 최저가	7,490 원
60일 평균 거래대금	55 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.5%	-19.2%
6개월	12.4%	-17.6%
12개월	4.9%	-19.8%

롯데관광개발 (032350/KS | Not Rated)

지금 가장 싼 이유

- 제주 드림타워 개장과 함께 호텔, 카지노 등 종합 레저 기업으로의 진화
- 도내 가장 높은 건물 제주 드림타워(169m), 상징적인 랜드마크로 자리매김 할 것
- 외국인 전용 카지노, 영향성 평가는 '적정 최종 확장 이전을 위한 허가 신청 준비 중'
- 일자리 창출 및 카지노 관광발전기금 등 지역경제 활성화에도 이바지
- 코로나 19 이후 소비심리 개선 효과 가장 빠르게 나타날 여행/레저 산업의 대표기업

2021년, 종합 레저 회사로의 원년이 되다

롯데관광개발은 1971년 롯데관광이라는 이름으로 출범한 국내외 여행사업 전문업체다. 하지만 2020년 12월 18일 제주 드림타워 개장과 함께 호텔 사업을 시작했고 외국인 카지노 사업을 준비 중이다. 2021년은 여행업과 호텔, 카지노 사업을 모두 아우르는 종합 레저 회사로의 원년이 될 전망이다. 제주 드림타워는 호텔 1,600개 객실, 외국인 전용 카지노, 14개의 F&B 스테이션, K 패션몰, 호텔 부대시설 및 전망대 등이 자리한 도심형 복합 리조트이다. 호텔 객실과 F&B 및 부대시설은 모두 그랜드 하얏트 호텔이 위탁 운영을 담당한다. 외국인 전용 카지노는 파라다이스 그룹이 제주 롯데호텔에서 운영 중이던 카지노를 인수하여 현재 드림타워로의 확장 이전 신청을 앞둔 상황이다. 앞서 카지노 이전에 따른 영향성 평가는 '적정'을 받은 상태다.

제주 드림타워가 갖는 의미

제주 드림타워는 제주시 건축물 고도 제한 55m와 기존 최고층 건물인 제주 롯데시티호텔(89m)보다 높은 169m 38층 규모를 자랑한다. 제주 드림타워가 갖는 의미는 크게 두 가지이다. 첫째, 확실한 랜드마크의 등장이다. 제주시는 지역경제 활성화를 위해 심의를 통과한 건축물에 대해서 높이 제한 규정 적용 예외를 인정해주고 있다. 빼어난 자연경관을 갖고 있지만 늘어나는 외국인 관광객들을 대비한 대규모 랜드마크의 필요성도 함께 대두되고 있던 가운데, 제주 드림타워는 자연경관을 크게 훼손시키지 않으면서도 한라산과 오름, 제주 바다 등을 조망할 수 있는 제주특별자치도와 기업간의 협업 결과물이다. 둘째, 지역경제의 활성화다. 앞서 언급한 바와 같이 높이 제한 규정 적용 예외의 주된 목적이기도 하지만, 대규모 상업시설이 들어서게 되면 그만큼의 신규 일자리 창출이 가능해진다. 또 외국인 전용 카지노로부터 연계 되는 관광발전기금 등을 통해 추가적인 세수 확보도 가능해진다.

코로나 19 그 이후를 준비할 때

코로나 19는 여전히 중요한 변수다. 실제로 2020년 제주도를 찾은 외국인들은 전년동기 대비 -88% 감소했다. 하지만 내국인 관광객의 경우 코로나 19 확산 속도가 빠르게 나타났던 3~5월을 기점으로 급격히 감소했었지만, 10월 이후 월 100만명 수준을 회복했다. 외국인 전용 카지노의 경우 최종 허가 및 확장 이전 마무리까지 소요되는 시간이 필요하겠지만, 호텔 및 부대시설의 경우 이미 내국인 관광객을 중심으로 관광 필수코스인 입소문이 나기 시작했기 때문에 연착륙할 수 있을 것으로 판단한다. 여행/레저 산업은 코로나 19의 글로벌 확산으로 가장 큰 타격을 입은 대표적인 분야지만, 백신/치료제 보급 확대와 더불어 일상생활의 정상화 및 소비심리 개선으로 빠르게 Turn-Around 할 수 있는 잠재력이 큰 분야이기도 하다. 종합 레저 기업으로 발돋움하는 롯데관광개발에 대한 관심을 높일 시점이다.

제주도의 매력을 배가시키는 랜드마크의 등장

2020년 12월 18일 개장한 제주 드림타워는 롯데관광개발이 직접 운영하는 제주도 내 최대 규모의 도심형 복합 리조트이다. 총 38층 높이(169m)의 건물에 호텔 1,600여개 객실과 14개의 F&B 스테이션, K 패션 전문 쇼핑몰 등이 들어선다. 호텔과 F&B 및 부대시설은 모두 그랜드 하얏트에서 위탁 운영한다. 여기에 외국인 전용 카지노 시설까지 함께 들어설 계획이다. 제주도 내에 들어선 상징적 랜드마크의 첫 번째 사례라는 점에서 내/외국인 관광객들의 유입이 꾸준히 이뤄질 수 있을 것으로 예상된다. 드림타워는 제주시 건축물 고도 제한(55m) 및 기존 최고층 건물(89m, 제주 롯데시티호텔) 보다 배 이상 높아서 한라산 및 오름, 바닷가 등 조망 시설이 관광객들에게 필수 관광 코스로 자리매김할 가능성이 크기 때문이다. 지역경제 활성화를 위해 심의를 통과한 건축물에 대해서는 높이 제한 규정 적용 예외를 인정하기로 한 제주특별자치도의 노력이 결실로 맺어졌다는 평가다. 대규모 랜드마크 설립에 따른 지역 일자리 창출효과와 카지노 관광진흥기금을 통한 세수 확보로 이어질 전망이다.

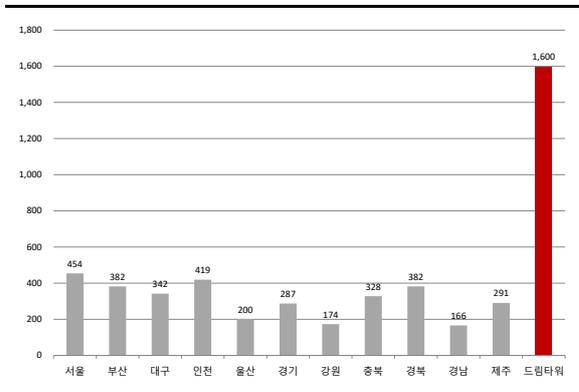
하지만 코로나 19는 여전히 변수로 남아있다. 실제로 2020년 제주도를 찾은 외국인들은 총 20만 9,964명(11월 누적기준)으로 전년동기 대비 -87.8% 감소했다. 반면 내국인의 경우 코로나 19 확산 속도가 빨랐던 3~5월을 기점으로 급격히 감소하는 모습을 보였지만, 10월 이후 월 100만 명을 회복한 상태다. 이미 내국인 관광객을 중심으로 관광 필수코스로 입소문이 나고 있지만, 코로나 19 극복 이후의 외국인 관광객 수요 증가도 염두 해둬야 하는 시점이라는 판단이다. 제주국제공항 및 면세점 등과 가깝다는 지리적 특성도 강점이다.

제주 드림타워의 지리적 입지 조건



자료 : 롯데관광개발 SK 증권

우리나라 지역별 5성급(특 1급) 호텔 평균 객실 수(2019년 기준)

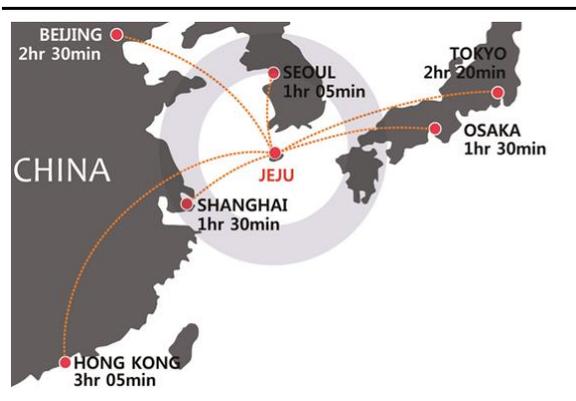


자료 : 한국호텔업협회 SK 증권

코로나 19 그 이후를 생각하다

2020년 코로나 19의 글로벌 확산으로 가장 큰 타격을 입은 대표적인 분야는 항공/여행/레저 산업이다. 국경 봉쇄와 같은 극단적인 국가 간 이동제한 조치가 시행되었기 때문이다. 하지만 코로나 19 백신 접종이 시작되는 등 2021년의 연간 키워드가 '코로나 19 극복과 일상생활의 정상화'가 될 가능성이 높다는 점을 감안한다면, 회복 속도가 빠르게 나타날 산업과 기업들에 대한 Bottom Fishing 기회는 그리 오래 지속되지 않을 가능성이 크다. 제주 드림타워가 준비하는 외국인 전용 카지노는 코로나 19 이후 경제 활동 정상화 수혜가 두드러지게 나타날 것으로 전망한다. 현재 중문관광단지 내 롯데호텔에서 운영 중이던 카지노 운영권을 인수하였으며, 제주 드림타워로의 확장 이전(기존 1,176㎡ → 5,367㎡)을 신청할 예정이다. 카지노 이전에 따른 영향성 평가는 이미 '적합' 판정을 받았다. 제주 드림타워로의 이전을 준비 중인 외국인 전용 카지노는 제주도 내 경쟁 기업 대비 압도적인 규모를 자랑한다. 테이블 153개, 슬롯머신 190대, 전자테이블게임(ETG) 71대 등으로 구성될 예정이다. 그랜드 하얏트라는 글로벌 메이저 브랜드의 호텔 1,600개 객실이 함께 자리하고 있다는 점과 공항으로부터 가까운 지리적 특성, 그리고 면세점과 쇼핑몰이 몰려있는 도심지에 자리하고 있다는 점 등은 매우 큰 경쟁력이다. 카지노 수익의 절대적인 부분을 차지하는 VVIP 쟁쟁(Junkit) 고객들에게 중요한 마케팅 포인트가 될 전망이다. 제주도 내 경쟁기업들의 카지노 부문 일 매출 추이를 통해 제주 드림타워의 일 매출을 예상해 볼 수 있다. 현재 드림타워가 준비 중인 카지노 규모보다 작은 규모임에도 불구하고 테이블 당 일 매출이 약 600만원에서 2,000만원까지 발생했음을 감안한다면 연간 최소 3,000억원 이상의 카지노 부문 매출 실현이 가능할 전망이다. 코로나 19가 가장 중요한 변수로 남아있지만, 코로나 19 그 이후에 대한 기대감을 높이기에는 충분하다.

제주 카지노가 갖는 지리적 이점



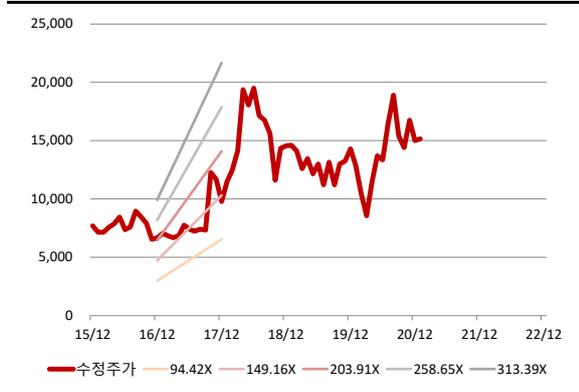
자료 : 롯데관광개발 SK 증권

국내 대표 외국인 전용 카지노 비교

구분	드림타워		파라다이스		GKL	
	제주	인천	제주	서울 (힐튼호텔)	부산	
소재지	제주	인천	제주	서울 (힐튼호텔)	부산	
소유 형태	100% 직접소유	55% 직접소유	임차	임차	임차	
호텔 객실 수	1,600	711	513	700	729	
카지노	테이블	153	151	39	50	44
	슬롯머신	190	289	44	146	105
	ETG	71	-	-	71	29

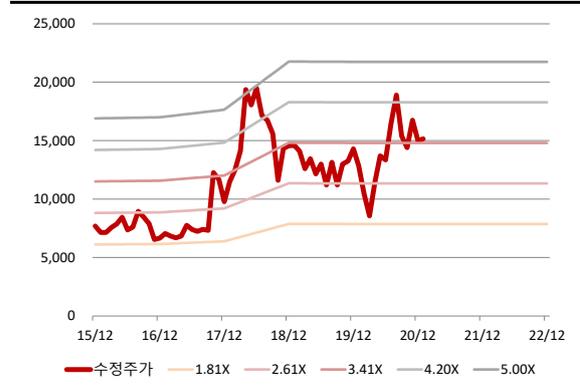
자료 : 한국카지노협회, 롯데관광개발, SK 증권

롯데관광개발 P/E Band Chart



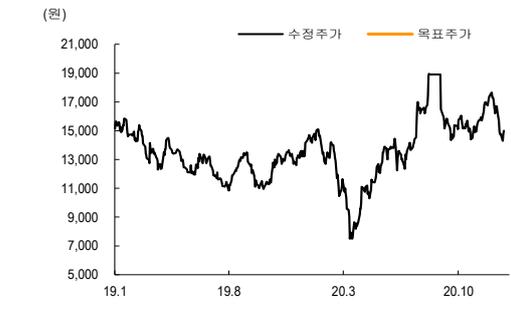
자료 : Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2021년 1월 7일 기준)

매수	88.37%	중립	11.63%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	308	469	894	2,201	535
현금및현금성자산	70	123	455	131	163
매출채권및기타채권	168	194	240	87	145
재고자산				1	42
비유동자산	2,182	3,154	3,123	2,866	5,127
장기금융자산	1,026	1,013	1,013	92	58
유형자산	1,021	2,017	1,994	2,171	4,451
무형자산	45	44	45	498	493
자산총계	2,490	3,622	4,018	5,068	5,661
유동부채	260	459	870	745	2,501
단기금융부채	17	127	447	314	664
매입채무 및 기타채무	98	130	191	170	1,538
단기충당부채					
비유동부채	578	1,502	1,424	1,513	176
장기금융부채				2	31
장기매입채무 및 기타채무		913	834	878	
장기충당부채	517	517	517	517	
부채총계	838	1,961	2,293	2,258	2,678
지배주주지분	1,635	1,645	1,707	2,836	3,012
자본금	151	227	227	326	346
자본잉여금	2,887	2,811	2,842	4,919	5,255
기타자본구성요소				-2	
자기주식					
이익잉여금	-1,403	-1,393	-1,362	-2,452	-2,607
비지배주주지분	17	17	17	-27	-28
자본총계	1,652	1,661	1,725	2,810	2,984
부채외자본총계	2,490	3,622	4,018	5,068	5,661

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-2	31	65	22	-199
당기순이익(손실)	-499	15	34	-1,129	-141
비현금성항목등	538	47	37	1,182	48
유형자산감가상각비	5	6	5	6	36
무형자산감가상각비	3	4	3	5	10
기타	531	38	28	1,171	2
운전자본감소(증가)	-43	-32	3	-34	-109
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	-27	-46	4	-58
재고자산감소(증가)				0	-40
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	32	60	-52	-55
기타	-46	-92	-103	23	-71
법인세납부		0	-3	-1	-7
투자활동현금흐름	-20	-87	-32	-2,119	-408
금융자산감소(증가)	-3	5	-15	-1,835	1,766
유형자산감소(증가)	-14	-89	-51	-98	-2,151
무형자산감소(증가)	-4	-2	-4	-182	-5
기타	18	4	41	6	40
재무활동현금흐름	9	109	299	1,764	639
단기금융부채증가(감소)	9	110	-57	-330	-49
장기금융부채증가(감소)			356		688
자본의증가(감소)				2,156	
배당금의 지급					
기타		0		62	0
현금의 증가(감소)	-13	53	332	-323	32
기초현금	82	70	123	455	131
기말현금	70	123	455	131	163
FCF	-509	-980	73	-403	-1,673

자료 : 롯데관광개발, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	447	504	692	761	884
매출원가	209	231	381	442	656
매출총이익	237	272	311	319	228
매출총이익률 (%)	53.1	54.1	44.9	41.9	25.8
판매비와관리비	222	239	260	289	390
영업이익	15	33	51	30	-162
영업이익률 (%)	3.4	6.5	7.3	4.0	-18.3
비영업손익	-516	-17	-11	-1,047	45
순금융비용	-1	0	-1	-1	-3
외환관련손익	-1	0	-1	0	19
관계기업투자등 관련손익	3	-13	-1	-2	2
세전계속사업이익	-500	16	40	-1,017	-116
세전계속사업이익률 (%)	-112.0	3.1	5.8	-133.7	-13.1
계속사업법인세	-1	0	7	-36	25
계속사업이익	-499	15	33	-981	-141
중단사업이익				1	-148
*법인세효과				0	
당기순이익	-499	15	34	-1,129	-141
순이익률 (%)	-111.7	3.0	4.9	-148.4	-15.9
지배주주	-500	15	33	-1,085	-139
지배주주귀속 순이익률(%)	-111.85	3.04	4.83	-142.58	-15.75
비지배주주	1	0	0	-44	-2
총포괄이익	-498	10	35	-1,090	-182
지배주주	-499	10	35	-1,046	-180
비지배주주	1	0	0	-44	-2
EBITDA	23	42	59	41	-115

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	5.6	12.8	37.4	9.9	16.3
영업이익	흑전	114.1	53.7	-40.6	적전
세전계속사업이익	적전	흑전	153.8	적전	적전
EBITDA	581.5	81.8	40.1	-30.4	적전
EPS(계속사업)	적전	흑전	110.7	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	-36.1	0.9	2.0	-47.7	-4.8
ROA	-25.3	0.5	0.9	-24.9	-2.6
EBITDA마진	5.2	8.4	8.5	5.4	-13.0
안정성 (%)					
유동비율	118.5	102.2	102.9	295.3	21.4
부채비율	50.7	118.0	133.0	80.4	89.7
순차입금/자기자본	-4.4	-1.2	-2.6	-60.0	14.4
EBITDA/이자비용(배)	44.8	35.6	108.4	35.0	-10.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,216	32	67	-1,779	-201
BPS	3,380	3,399	3,529	4,353	4,348
CFPS	-1,197	51	86	-2,038	-134
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	313.4	196.6	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	194.3	97.8	N/A	N/A
PBR(최고)	3.6	2.9	3.7	5.0	3.7
PBR(최저)	2.1	1.8	1.9	2.3	2.5
PCR	-6.4	131.7	113.2	-7.1	-106.5
EV/EBITDA(최고)	212.3	141.7	126.6	252.2	-94.7
EV/EBITDA(최저)	142.2	96.7	70.4	102.0	-69.7