

# SK COMPANY Analysis



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	12,485 억원
주요주주	
김기병(외5)	53.40%
국민연금공단	10.33%
외국인지분률	5.30%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(22/04/21)	17,100 원
KOSPI	2728.21 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	22,800 원
52주 최저가	14,300 원
60일 평균 거래대금	106 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.1%	-6.8%
6개월	-18.7%	-9.1%
12개월	-10.3%	6.2%

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

### 하늘길 열고, 거리두기 완전 해제, 무사증 입국도 시간문제

- 1Q22 매출액 497 억원, 영업손실 -172 억원 기록 추정
- 코로나19 확산 영향으로 3월 제주도 입도객 급감, OCC 및 F&B 부정적 요인
- 반면 카지노 롤링칩/드랍액 규모는 월 평균 1 천억원 이상 유지
- 사회적 거리두기 해제 및 입국자 격리 면제 효과는 4월부터 본격 영향
- 2분기 실적 반등 추세 주목, MICE 시설 등 단체 방문객 효과도 나타날 것

### 3월 코로나19 확산 여파 있었던 1분기

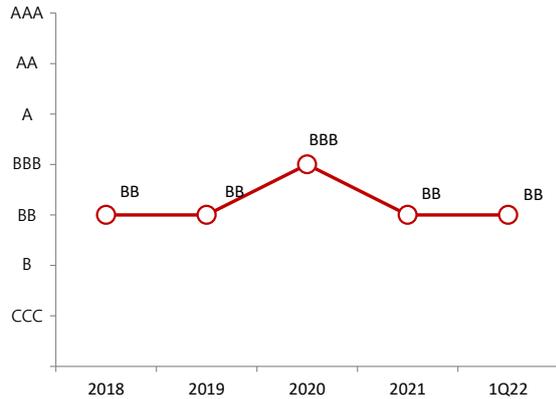
롯데관광개발의 1Q22 매출액은 497 억원, 영업손실 -172 억원을 기록하며 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 코로나 19 일일 확진자 수 최고 49 만명을 기록했던 3월 제주도 입도객이 급감하면서 제주 드림타워 호텔 OCC에 부정적인 영향을 끼쳤기 때문이다. 당초 1,600 개 객실 기준 1Q22 호텔 OCC는 50%를 상회할 것으로 예상했으나, 3월 제주도 입도객이 MoM -16.8% 감소하며 1Q22 호텔 OCC는 50%를 하회했을 것으로 추정한다. F&B 매출도 호텔 방문객 감소 영향으로 예상치를 밑돌 것으로 보인다. 한편 카지노 롤링칩/드랍액 규모는 지난해 12월 월 평균 1 천억원을 넘어선 후 비슷한 수준을 꾸준히 유지중인 것으로 예상된다. 국내에서의 코로나 19 가파른 확산세에도 우리나라를 찾는 외국인 입국 규제 등의 조치가 추가로 시행되지는 않았기 때문이다. 실제로 제주도를 방문한 외국인의 숫자도 지난해부터 꾸준히 월 3천명 내외 수준을 유지하고 있다.

### 2Q22 반등의 시작, 주변 환경은 매우 긍정적

2Q22 부터는 실적 Turn-Around 속도가 좀 더 빠르게 나타날 것으로 예상된다. 첫째, 제주도 입도객 수가 빠르게 회복 중이다. 비수기였던 올해 1월과 2월 제주도 내국인 입도객은 월 사상 최고치를 경신한 반면, 3월 코로나19의 급격한 확산으로 제주도를 찾는 여행객이 다소 주춤했다. 하지만 코로나 19 확산세가 잦아들고, 봄철 성수기를 맞이한 4월은 19일까지 누적 입도객 70 만명을 넘어섰다. 이는 지난해 같은 기간 67 만명을 뛰어넘는 수준으로, 다시금 제주도 입도객 월 100 만명을 회복할 가능성이 높고 제주 드림타워 호텔 OCC에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 둘째, 거리두기 완전 해제 효과다. 4월 18일을 기점으로 사회적 거리두기가 완전히 해제되면서 제주도 내에서도 사적모임 인원 제한과 다중이용시설 영업시간 제한이 모두 사라졌다. 2분기부터는 드림타워 F&B 시설 이용객 증가를 기대하는 이유지만, 무엇보다 MICE 시설 등을 이용하는 단체 방문객 효과가 나타나기 시작할 가능성이 높다는 점에 주목한다. 셋째, 입국자 격리 해제와 제주공항 국제선 운항 재개 기대감이다. 이미 1분기부터 인천공항을 이용하는 이용객은 지난해 같은 기간 대비 50% 이상 증가했고, 우리나라를 찾는 외국인 입국자 수도 지난해 트래블버블 체결 시점을 기준으로 월 10 만명 내외로 증가하는 모습이었다. 4월 1일부터 해외 백신 접종 완료자(국내 승인 백신 접종 이력 미등록자)도 우리나라 입국 시 격리가 면제되기 시작함에 따라 2분기 외국인 입국자 증가는 더욱 도드라지게 나타날 가능성이 크고, 이는 국내 외국인 전용 카지노 업황 회복에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 5월부터 제주공항 국제선 운항 재개를 앞두고 있다는 점도 2분기 실적 반등을 더욱 기대하게 만드는 요소다.

## ESG 하이라이트

### 롯데관광개발 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>롯데관광개발 종합 등급</b>	<b>BB</b>	<b>N/A</b>	<b>16.12</b>
환경(Environment)	6.67	N/A	1.55
사회(Social)	49.84	N/A	21.05
지배구조(Governance)	41.67	N/A	44.64
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
호텔신라	47.26	20.93	34.84
서부 T&D	36.22	N/A	N/A
파라다이스	40.95	8.19	24.30
GKL	50.29	N/A	30.58

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 중이다.

최근 리조트의 에너지 절약 및 보존 시설과 태양광 및 연료전지 시스템 등을 통한 친환경 리조트로서의 경영을 펼치고 있다.

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

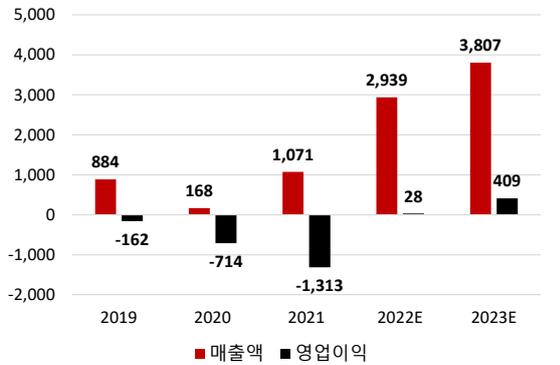
### 롯데관광개발 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
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

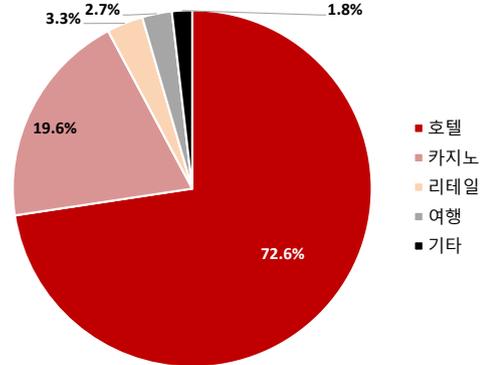
롯데관광개발 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

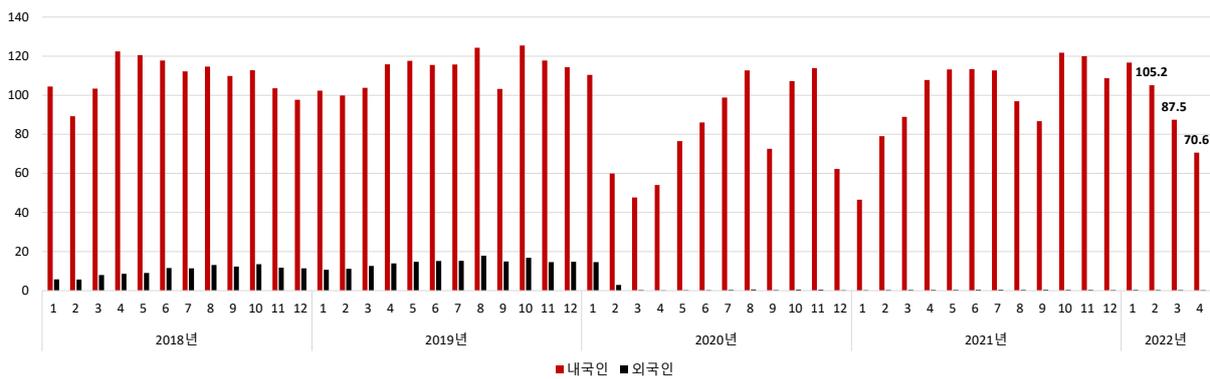
주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 롯데관광개발, SK 증권

월별 제주도 입도객 추이

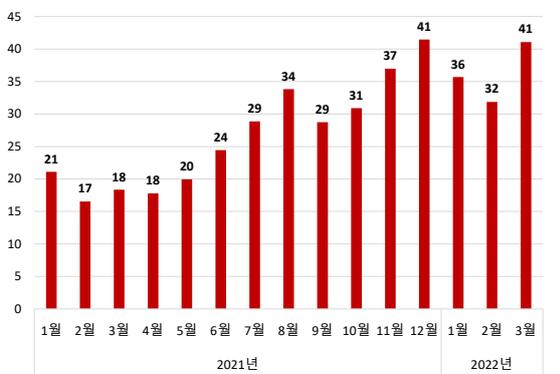
(단위: 만명)



자료: 제주도관광협회, SK 증권 / 주: 2022년 4월 수치는 4월 19일까지의 누적 수치

인천공항 이용객 추이

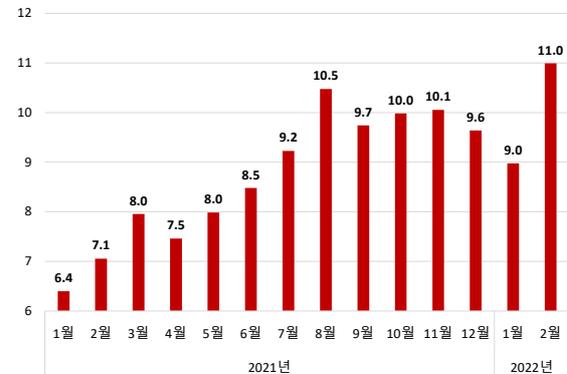
(단위: 만명)



자료: 인천국제공항공사, SK 증권

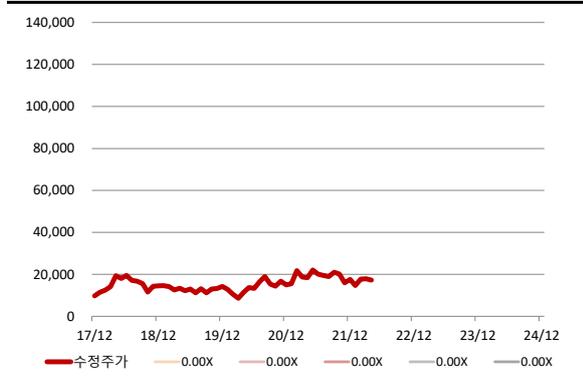
우리나라 외국인 입국자 추이

(단위: 만명)



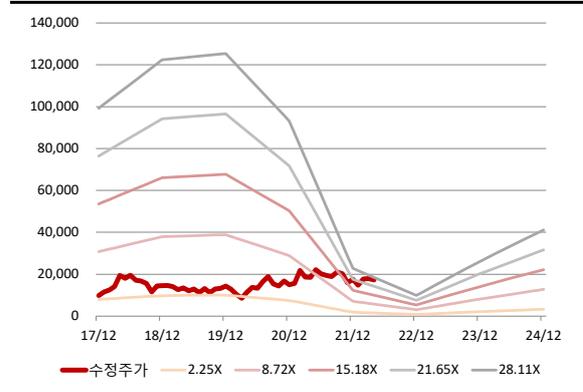
자료: 법무부, SK 증권

롯데관광개발 P/E Ratio



자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 P/B Ratio



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.22	매수	25,000원	6개월		
2022.03.17	매수	25,000원	6개월	-28.54%	-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 (2022년 4월 22일 기준)

매수	94.31%	중립	5.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	531	1,248	915	1,232	2,561
현금및현금성자산	163	582	607	759	2,016
매출채권및기타채권	145	354	35	65	85
재고자산	42	40	66	139	156
<b>비유동자산</b>	5,219	10,737	12,109	11,259	10,437
장기금융자산	191	301	335	335	335
유형자산	4,461	9,653	9,354	8,535	7,659
무형자산	465	502	509	504	502
<b>자산총계</b>	5,750	11,985	13,024	12,492	12,998
<b>유동부채</b>	2,507	2,124	2,404	2,957	3,374
단기금융부채	664	871	1,350	1,447	1,525
매입채무 및 기타채무	1,544	1,081	633	547	675
단기충당부채		1	3	4	4
<b>비유동부채</b>	186	7,600	10,093	9,421	9,508
장기금융부채	31	7,367	9,845	8,998	8,965
장기매입채무 및 기타채무		30	1	45	76
장기충당부채		3	6	8	9
<b>부채총계</b>	2,693	9,724	12,497	12,378	12,882
<b>지배주주지분</b>	3,089	2,295	562	150	153
자본금	346	346	346	406	406
자본잉여금	5,263	5,263	5,497	5,497	5,497
기타자본구성요소		0	0	0	0
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	-2,643	-3,455	-5,447	-5,959	-5,995
비지배주주지분	-33	-34	-35	-36	-37
<b>자본총계</b>	3,057	2,261	527	114	116
<b>부채외자본총계</b>	5,750	11,985	13,024	12,492	12,998

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	-233	-1,013	-173	1,437	1,652
당기순이익(손실)	-147	-821	-2,007	-513	-37
비현금성항목등	54	305	1,439	1,471	1,379
유형자산감가상각비	36	167	666	902	905
무형자산상각비	10	12	23	29	27
기타	8	61	59	26	26
운전자본감소(증가)	-143	-500	394	458	309
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-58	-214	336	-30	-19
재고자산감소(증가)	-40	2	-27	-72	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-89	-174	12	-86	128
기타	-71	-113	73	647	218
법인세납부	-7	3	1	20	1
<b>투자활동현금흐름</b>	-381	-5,785	-739	-99	-43
금융자산감소(증가)	1,766	-222	84	0	0
유형자산감소(증가)	-2,117	-5,524	-875	-83	-29
무형자산감소(증가)	-5	-35	-25	-25	-25
기타	32	-4	77	9	11
<b>재무활동현금흐름</b>	646	7,217	937	-1,186	-351
단기금융부채증가(감소)	9	795	-330	96	79
장기금융부채증가(감소)	637	6,558	1,643	-847	-33
자본의증가(감소)		0	0	60	0
배당금의 지급		0	0	0	0
기타	0	-136	-376	-495	-397
<b>현금의 증가(감소)</b>	32	419	25	152	1,257
기초현금	131	163	582	607	759
기말현금	163	582	607	759	2,016
FCF	-1,622	-7,023	-3,018	1,263	1,582

자료 : 롯데관광개발, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	884	168	1,071	2,939	3,807
매출원가	656	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	228	168	1,071	2,939	3,807
매출총이익률 (%)	25.8	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	390	882	2,383	2,911	3,398
<b>영업이익</b>	-162	-714	-1,313	28	409
영업이익률 (%)	-18.3	-425.7	-122.6	0.9	10.7
<b>비영업손익</b>	24	-102	-771	-560	-448
순금융비용	-3	87	636	530	418
외환관련손익	19	38	-56	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	2	-12	-3	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-138	-815	-2,084	-532	-39
세전계속사업이익률 (%)	-15.6	-486.3	-194.6	-18.1	-1.0
<b>계속사업법인세</b>	9	5	-77	-20	-1
<b>계속사업이익</b>	-147	-821	-2,007	-513	-37
<b>중단사업이익</b>		0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>		0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-147	-821	-2,007	-513	-37
순이익률 (%)	-16.6	-489.4	-187.4	-17.4	-1.0
지배주주	-145	-819	-2,006	-511	-36
지배주주귀속 순이익률(%)	-16.42	-488.54	-187.34	-17.41	-0.95
비지배주주	-2	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	-176	-796	-1,967	-473	2
지배주주	-174	-795	-1,966	-472	3
비지배주주	-2	-1	-1	-1	-1
<b>EBITDA</b>	-115	-534	-624	959	1,342

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	163	-81.0	538.5	174.4	29.6
영업이익	적전	적지	적지	흑전	1,387.3
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	40.0
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-4.9	-30.4	-140.4	-143.7	-23.8
ROA	-2.7	-9.3	-16.1	-4.0	-0.3
EBITDA마진	-13.0	-318.5	-58.3	32.6	35.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	21.2	58.8	38.1	41.7	75.9
부채비율	88.1	430.1	2,372.0	일부잠식	일부잠식
순차입금/자기자본	14.0	328.1	1,980.5	일부잠식	일부잠식
EBITDA/이자비용(배)	-10.4	-5.8	-1.0	1.8	3.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-210	-1,183	-2,895	-711	-50
BPS	4,460	3,313	811	208	213
CFPS	-143	-923	-1,901	583	1,246
주당 현금배당금		0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	3.6	5.7	28.1	89.2	87.3
PBR(최저)	2.4	2.3	18.4	68.6	67.1
PCR	-100.2	-16.3	-9.2	29.8	13.9
EV/EBITDA(최고)	-94.8	-38.8	-42.3	24.0	16.3
EV/EBITDA(최저)	-69.8	-23.9	-33.6	20.6	13.8