

# 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	9,877 억원
주요주주	
김기병(외5)	42.80%
타임폴리오자산운용	7.05%
외국인지분율	4.70%
배당수익률	0.0%

### Stock Data

주가(23/04/10)	11,890 원
KOSPI	2,512.08 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	17,650 원
52주 최저가	8,860 원
60일 평균 거래대금	105 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.4%	0.3%
6개월	25.7%	12.7%
12개월	-24.1%	-17.9%

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

### 우려보다는 저점 매수 기회

- 올 하반기 유동부채 만기 다가옴에 따라 우려 대두되며 하루 -11.2% 하락
- 만기 1년 미만 차입금이 유동부채로 계정과목 변경되는 것은 자연스러운 수순
- 제주 드림타워 오픈 이전 차입금, 현재 180도 다른 업황, 리파이낸싱 가능할 것
- 외화전환사채 조기상환 청구 가능성 시기상조, 지금껏 전환가액 웃돌았음
- 외국인 입도객 증가하며 카지노 매출 증가 가시성 뚜렷, 투매는 매수 기회 될 것

### 과도한 우려는 확실한 매수 기회

롯데관광개발에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 25,000 원을 유지한다. 올해 하반기 유동부채 만기 시점이 도래함에 따라 이에 대한 우려로 하루(4/10)에만 -11.2% 하락 마감하며 약세(장중 최저 -18.5%)를 보였다. 과도한 우려로 인한 확실한 저점 매수 기회라 판단하며, 이유는 크게 세 가지다.

**첫째,** 단기차입금 7,000 억원은 올해 11월 만기를 앞두고 있기 때문에 장기차입금에서 단기차입금으로 계정과목이 변경되는 것은 자연스러운 수순이었다. 제주 드림타워는 20년 12월에 오픈한 반면, 차입 시점은 20년 11월이었다. 코로나 19 팬데믹이 가장 극심했던 시기 제대로 된 사업을 영위하기 힘든 시점에서의 차입이었고, 당연히 담보 자산에 대한 가치 평가도 미미할 수밖에 없었다. 현재 분기별 실적 증가세를 시현 중이며, 자산재평가 한 토지 등을 감안했을 때 충분히 리파이낸싱 가능할 것으로 판단된다.

**둘째,** 조기상환 청구 가능성이 대두된 외화전환사채의 경우 만기는 25년 9월, 조기상환 청구 가능일(Put 옵션 행사일)은 23년 9월부터다. 주당 전환가액은 13,250 원인데, 전일 급락세 이전 전환가액을 웃도는 주가를 지속적으로 유지했다는 점을 감안하면 당장 조기상환을 청구할 가능성은 크지 않다. 정관상 전환사채 발행 한도에 아직 여유가 있어 조기상환을 청구하더라도 충분히 Roll-Over 가능한 상황이다.

**셋째,** 제주도 외국인 입국자 회복과 함께 카지노 매출이 눈에 띄게 회복 중이다. 3월 외국인 카지노 입장객은 약 1만 3천여명 수준으로 사상 최고치를 갱신한 것으로 추정된다. 여행 및 카지노 부문의 반등이 뚜렷한 상황에서 과도한 투매는 매수 기회로 활용해야 한다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

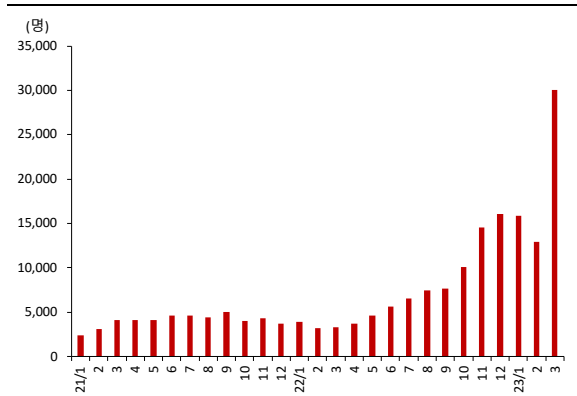
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	억원	884	168	1,071	1,837	3,525	4,366
yoy	%	16.3	-81.0	538.5	71.5	91.9	23.9
영업이익	억원	-162	-714	-1,313	-1,187	436	973
yoy	%	적전	0.0	0.0	0.0	0.0	123.2
EBITDA	억원	-115	-534	-624	-358	1,192	1,665
세전이익	억원	-138	-815	-2,084	-2,240	-220	296
순이익(지배주주)	억원	-145	-819	-2,006	-2,247	-230	284
영업이익률%	%	-18.3	-425.7	-122.6	-64.6	12.4	22.3
EBITDA%	%	-13.0	-318.5	-58.3	-19.5	33.8	38.1
EPS(계속사업)	원	-210	-1,183	-2,895	-3,080	-312	385
PER	배	N/A	-12.7	-6.1	-4.7	-42.9	34.8
PBR	배	3.2	4.5	21.6	4.5	4.7	4.1
EV/EBITDA	배	N/A	-33.3	-36.2	-64.5	17.4	11.5
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	-4.9	-30.4	-140.4	-154.2	-10.3	12.5
순차입금	억원	429	7,419	10,435	12,715	677	-1,743
부채비율	%	88.1	430.1	2,372.0	678.1	1,307.0	1,242.2

롯데관광개발 주요 부채 항목 정리

구분	회차	권면총액 (억원)	잔액 (억원)	표면 (%)	만기 (%)	발행일	전환청구 가능일	만기일	전환가능 주식 수 (주)	비고
전환 사채	6	710	710	5.0	5.0	19.09.20.	20.09.20.	25.09.20.	5,129,241	\$ 6,000 만 (고정환율 1,184 원)
	7-1	370	195	2.5	4.5	21.01.15.	22.01.15.	25.01.14.	1,471,698	전환가액 13,250 원
	7-2	573	188	2.5	4.5	21.03.11.	22.03.11.	25.01.14.	1,420,624	전환가액 13,250 원
	8-1	700	700	0.0	4.5	21.11.29.	22.11.29.	25.11.29.	5,485,033	전환가액 12,762 원
	8-2	100	100	0.0	4.5	21.11.29.	22.11.29.	25.11.29.	783,576	전환가액 12,762 원
	9-1	250	250	4.0	8.0	23.02.23.	24.02.23.	27.02.23.	1,734,545	전환가액 14,413 원
	9-2	100	100	4.0	8.0	23.04.28.	24.04.28.	27.02.23.	693,818	전환가액 14,413 원
합계		2,803	2,243						16,718,535	
차입금 내역	A - 금액: 6,000 억원 / 차입일: 20.11.30. / 만기일: 23.11.30. / 이자율: 4.1% B - 금액: 1,000 억원 / 차입일: 20.11.30. / 만기일: 23.11.30. / 이자율: 5.9%									

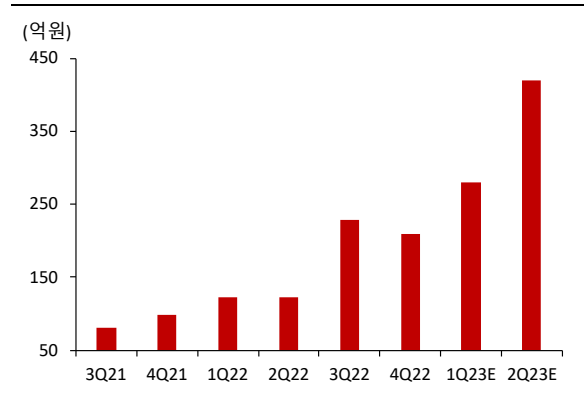
자료: 롯데관광개발, SK 증권 / 주: 2022 년 사업보고서 기준, 9-1 회차 및 9-2 회차는 1Q23 중 신규 발행

제주도 월별 외국인 입도객 추이



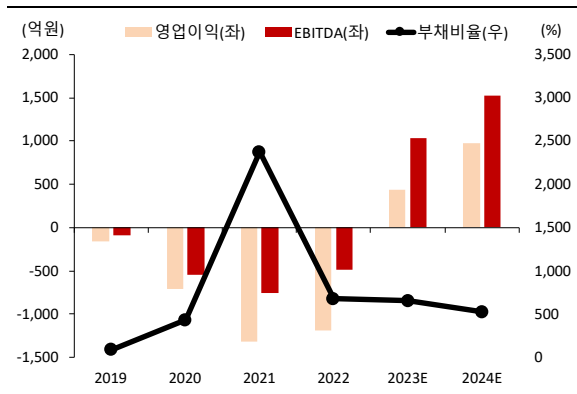
자료: 제주도관광협회, SK 증권

분기별 카지노 부문 매출 추이 및 전망



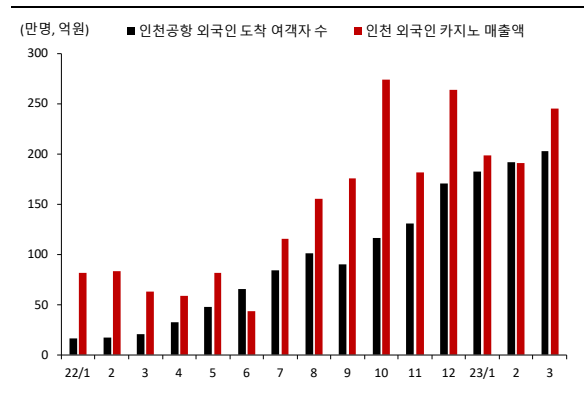
자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

롯데관광개발 영업이익 및 EBITDA, 부채비율 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

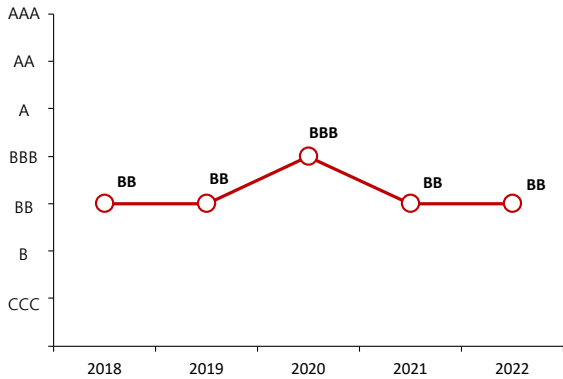
인천공항 외국인 입국자 및 인천 외국인 카지노 매출 추이



자료: 인천국제공항, P社, SK 증권

## 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	N/A
환경(Environment)	13.8	N/A	N/A
사회(Social)	44.6	N/A	N/A
지배구조(Governance)	38.6	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
N/A	N/A	N/A	N/A

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. 제주 드림타워의 경우 인력 채용 시 제주도민 채용 비중을 높이는 중. 리조트의 에너지 절약 및 보존 시설과 태양광 및 연료전지시스템 등을 통한 친환경 리조트로서의 경영 펼치고 있음.

자료: 지속가능발전소, SK 증권

### 롯데관광개발 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### 롯데관광개발 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.04.18.	Environment(환경)	제주 탄소배출 양은 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 플라자 오픈
2020.03.12.	Social(사회)	제주 지역사회 상생 및 사회 공헌 사업에 120 억원 투입

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	1,248	915	612	12,570	15,603
현금및현금성자산	582	607	286	11,813	14,666
매출채권 및 기타채권	369	43	109	209	259
재고자산	40	66	66	128	158
<b>비유동자산</b>	10,737	12,109	17,416	16,793	16,218
장기금융자산	301	335	231	245	251
유형자산	9,653	9,354	13,422	12,759	12,167
무형자산	502	509	491	483	475
<b>자산총계</b>	11,985	13,024	18,028	29,363	31,821
<b>유동부채</b>	2,124	2,404	10,273	14,106	16,356
단기금융부채	871	1,311	8,921	12,311	14,281
매입채무 및 기타채무	1,081	633	601	827	987
단기충당부채	1	3	5	10	13
<b>비유동부채</b>	7,600	10,093	5,437	13,170	13,094
장기금융부채	7,349	9,845	4,004	10,466	9,744
장기매입채무 및 기타채무	74	1	3	2	2
장기충당부채	3	5	5	8	10
<b>부채총계</b>	9,723	12,497	15,711	27,276	29,450
<b>지배주주지분</b>	2,295	562	2,352	2,122	2,406
자본금	346	346	365	365	365
자본잉여금	5,263	5,497	6,006	6,006	6,006
기타자본구성요소	-0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-3,455	-5,447	-7,677	-7,907	-7,623
비지배주주지분	-34	-35	-35	-35	-35
<b>자본총계</b>	2,261	527	2,317	2,087	2,371
<b>부채외자본총계</b>	11,985	13,024	18,028	29,363	31,821

현금흐름표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	-1,013	-134	-107	2,033	1,797
당기순이익(손실)	-821	-2,007	-2,247	-230	284
비현금성항목등	305	1,439	1,952	1,567	1,288
유형자산감가상각비	167	666	803	734	673
무형자산감가상각비	12	23	25	22	19
기타	126	750	1,123	811	597
운전자본감소(증가)	-500	433	181	1,506	822
매출채권및기타채권의감소(증가)	-214	336	-54	-100	-50
재고자산의감소(증가)	2	-27	0	-61	-30
매입채무및기타채무의증가(감소)	-174	12	32	226	160
기타	-114	113	202	1,442	743
법인세납부	0	0	0	-10	-12
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,785	-739	-22	-222	-159
금융자산의감소(증가)	-222	84	133	-88	-44
유형자산의감소(증가)	-5,524	-875	-136	-71	-81
무형자산의감소(증가)	-35	-25	-6	-14	-11
기타	-4	77	-13	-49	-23
<b>재무활동현금흐름</b>	7,217	898	-192	9,852	1,248
단기금융부채의증가(감소)	795	-369	24	3,390	1,970
장기금융부채의증가(감소)	6,558	1,643	321	6,462	-722
자본의증가(감소)	0	233	528	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-136	-610	-1,064	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	419	25	-321	11,527	2,854
기초현금	163	582	607	286	11,813
기말현금	582	607	286	11,813	14,666
FCF	-6,537	-1,009	-243	1,962	1,716

자료 : 롯데관광개발, SK증권

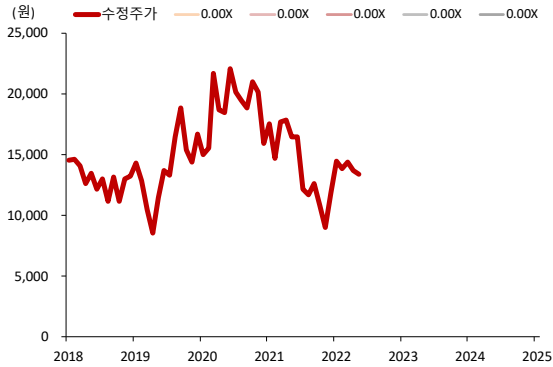
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	168	1,071	1,837	3,525	4,366
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	168	1,071	1,837	3,525	4,366
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	882	2,383	3,024	3,089	3,393
<b>영업이익</b>	-714	-1,313	-1,187	436	973
영업이익률(%)	-425.7	-122.6	-64.6	12.4	22.3
<b>비영업손익</b>	-102	-771	-1,053	-656	-677
순금융손익	-87	-636	-923	-801	-586
외환관련손익	38	-56	-39	0	1
관계기업등 투자손익	-12	-3	-2	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-815	-2,084	-2,240	-220	296
세전계속사업이익률(%)	-486.2	-194.6	-122.0	-6.2	6.8
<b>계속사업법인세</b>	5	-77	7	10	12
<b>계속사업이익</b>	-821	-2,007	-2,247	-230	284
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-821	-2,007	-2,247	-230	284
순이익률(%)	-489.4	-187.4	-122.3	-6.5	6.5
<b>지배주주</b>	-819	-2,006	-2,247	-230	284
지배주주귀속 순이익률(%)	-488.5	-187.3	-122.3	-6.5	6.5
비지배주주	-1	-1	-0	-0	0
총포괄이익	-796	-1,967	1,262	-230	284
지배주주	-795	-1,966	1,262	-230	284
비지배주주	-1	-1	-0	0	-0
<b>EBITDA</b>	-534	-624	-358	1,192	1,665

주요투자지표

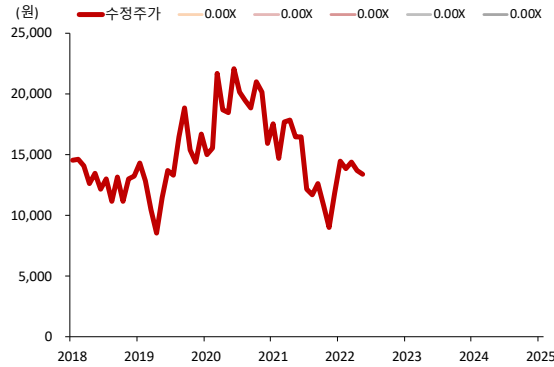
12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-81.0	538.5	71.5	91.9	23.9
영업이익	적지	적지	적지	흑전	123.2
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	39.6
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-9.3	-16.1	-14.5	-1.0	0.9
ROE	-30.4	-140.4	-154.2	-10.3	12.5
EBITDA마진	-318.5	-58.3	-19.5	33.8	38.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	58.7	38.0	6.0	89.1	95.4
부채비율	430.1	2,372.0	678.1	1,307.0	1,242.2
순차입금/자기자본	328.1	1,980.5	548.8	32.5	-73.5
EBITDA/이자비용(배)	-5.8	-1.0	-0.4	1.4	2.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,183	-2,895	-3,080	-312	385
BPS	3,313	811	3,223	2,877	3,262
CFPS	-923	-1,901	-1,944	714	1,323
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	N/A	-6.1	-4.7	-42.9	34.8
PBR	4.5	21.6	4.5	4.7	4.1
PCR	-16.2	-9.2	-7.4	18.8	10.1
EV/EBITDA	N/A	-36.2	-64.5	17.4	11.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 P/E Band Chart



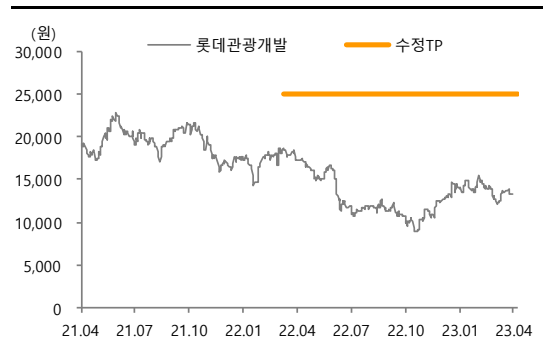
자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				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 04월 10일 기준)**

매수	93.20%	중립	6.80%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------