

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

## Company Data

자본금	58 억원
발행주식수	1,162 만주
자사주	55 만주
액면가	500 원
시가총액	9,781 억원
주요주주	
박상환(외23)	14.85%
국민연금공단	9.98%
외국인지분율	25.80%
배당수익률	1.00%

## Stock Data

주가(17/08/25)	84,200 원
KOSPI	2378.51 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	98,200 원
52주 최저가	61,800 원
60일 평균 거래대금	74 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.0%	6.6%
6개월	-1.4%	-13.2%
12개월	16.6%	0.2%

하나투어 (039130/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

## 절대 강자로 가는 중

여행은 렌탈 사업과 함께 수요가 지속적으로 증가하면서 정부 규제가 성장을 저해할 가능성이 낮은 또 하나의 분야. 정부가 관심이 있는 자영업자 보호 관점에서 여행사업은 이미 상생 구조를 형성하고 있는 분야. 하나투어는 총 출국자 중 20% 이상의 M/S로 절대적인 지위를 영위. 여행업체 중에서도 당사가 가장 선호하는 업체. 절대적으로 높은 점유율은 동사에 대한 높은 소비자 선호를 보여주는 것으로 추가적인 점유율 개선을 이끄는 요인이기도 하기 때문. 목표주가 110,000 원과 투자 의견 매수 유지.

## 여행업, 자영업자(여행판매점)와 상생 구조 형성

여행은 렌탈 사업과 함께 수요가 지속적으로 증가하면서 정부 규제가 성장을 저해할 가능성이 낮은 또 하나의 분야. 정부가 관심이 있는 자영업자 보호 관점에서 여행사업은 이미 상생 구조를 형성하고 있음. 대표적인 여행업체인 하나투어와 모두투어는 도매 사업자로 여행상품을 구성해서 여행상품을 판매하는 자영업자들에게 공급하고, 판매한 여행 상품과 관련한 책임을 모두 지기 때문. 여행상품 판매자는 판매한 만큼의 수수료를 수취하는 구조임.

물론, 소비자 불만에 따른 여러 제도들은 앞으로도 추가로 도입될 가능성이 높아 보임. 그러나 이러한 제도들은 대형 여행사 입장에서는 오히려 점유율을 확대하는 계기가 될 전망. 과거 과도한 쇼핑 및 옵션 투어가 포함된 저가 여행에 대한 소비자 불만을 해결하기 위해 도입된 사전 여행 일정 공개 제도가 상위사의 상품 경쟁력을 명확히 보여주는 계기가 된 바 있음.

## 총 출국자 대비 점유율 20%, 항공 공급 증가의 최대 수혜

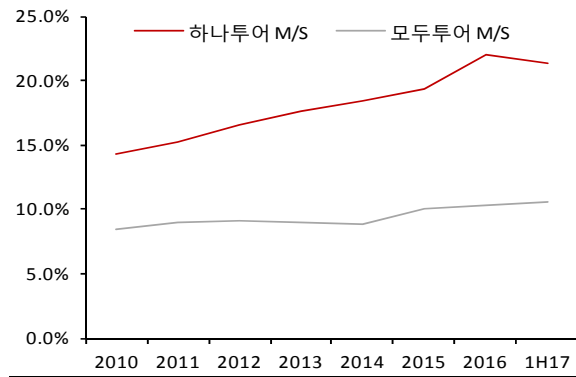
당사는 여행업체들 중에서도 하나투어의 장기 성장성을 높게 평가함. 이미 당사는 전체 출국자 중 20% 이상의 M/S를 확보하며 2 위인 모두투어와 점유율 차이가 2 배에 이르고 있음. 절대적으로 높은 점유율은 동사에 대한 소비자의 높은 선호를 보여주는 것으로 향후에도 점유율을 추가로 확대할 것을 기대하게 함.

한편, 수요를 현실화시킬 항공 인프라 역시 지속적으로 개선될 전망. 평창올림픽을 앞두고 인천공항 제2 청사의 오픈이 예정되어 있고, 저가 항공에 의한 항공 좌석 공급 확대 역시 지속될 전망. 기존 사업자 외에도 에어로케이(Aero K)와 플라이앙양 등이 신규 운항면허를 신청하며 저가 항공 좌석 공급에 대한 기대가 커지고 있음. 풍부한 항공 좌석 공급은 상위 사업자의 상품 다양성을 높여 수요를 자극할 수 있다는 점에서 우호적. 하나투어에 대한 목표주가 110,000 원과 투자 의견 매수 유지.

## 영업실적 및 투자지표

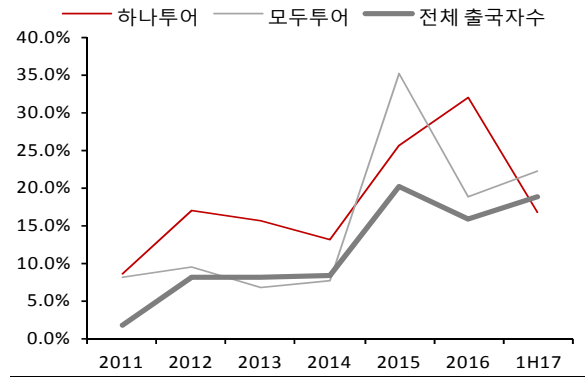
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	3,855	4,594	5,955	6,977	8,128	9,118
yoy	%	9.3	19.2	29.6	17.2	16.5	12.2
영업이익	억원	404	448	209	459	683	950
yoy	%	0.2	10.6	-53.2	119.5	48.7	39.0
EBITDA	억원	476	546	384	673	915	1,180
세전이익	억원	462	469	239	461	743	1,010
순이익(지배주주)	억원	334	317	80	270	533	723
영업이익률%	%	10.5	9.7	3.5	6.6	8.4	10.4
EBITDA%	%	12.4	11.9	6.5	9.7	11.3	12.9
순이익률	%	9.2	7.4	1.3	3.8	6.9	8.4
EPS	원	2,879	2,732	692	2,321	4,590	6,224
PER	배	27.1	42.1	95.6	36.3	18.3	13.5
PBR	배	5.0	6.8	4.1	4.8	3.9	3.1
EV/EBITDA	배	14.8	21.4	16.5	12.3	8.4	5.9
ROE	%	18.3	16.8	4.2	13.7	23.3	25.3
순차입금	억원	-2,086	-1,890	-1,656	-1,884	-2,558	-3,416
부채비율	%	132.7	132.1	145.3	175.8	170.5	155.2

전체 출국자수 대비 하나투어 vs 모두투어 M/S 추이



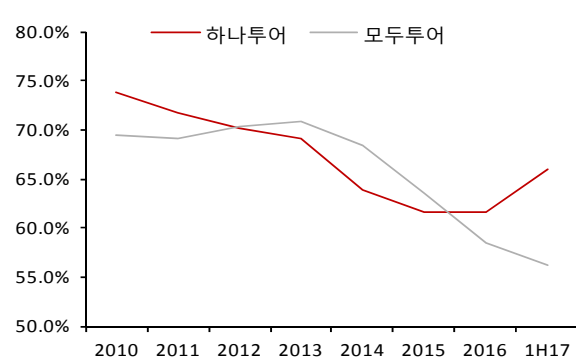
자료: 하나투어, 모두투어

하나투어/모두투어 전체 송출객수 및 총 출국자수 yoy 증가율 추이



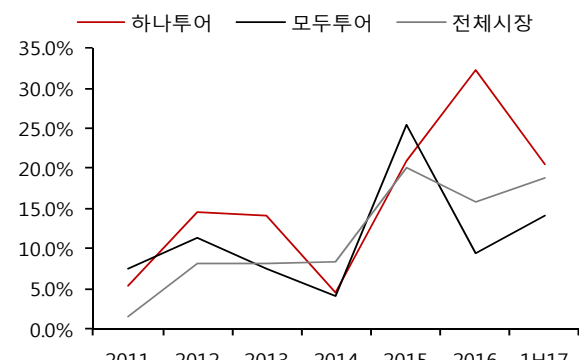
자료: 각 사

하나투어 vs 모두투어 전체 고객 중 패키지 비중 추이



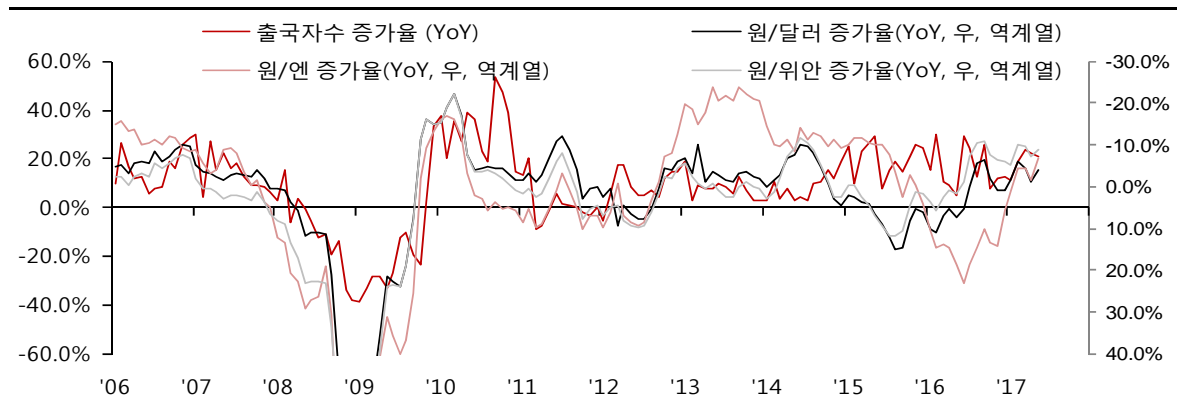
자료: 하나투어, 모두투어

하나투어/모두투어 패키지 송출객수 및 총 출국자수 증가율 추이



자료: 각 사

여행 수요 증가는 추세적: 환율 민감도 낮아졌음



자료: 한국은행, SK 증권

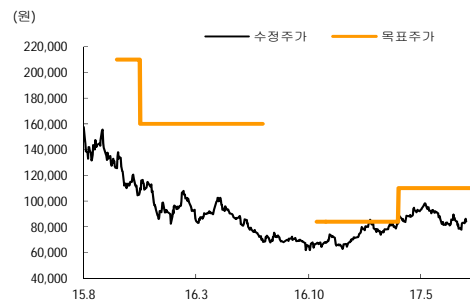
## 하나투어 분기 및 연간 수익 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018E
영업수익	1,182	1,092	1,072	1,249	1,490	1,394	1,600	1,469	1,713	1,626	1,799	1,839	4,594	5,953	6,977	8,128
하나투어	969	864	859	908	1,038	925	1,041	915	1,131	1,046	1,156	1,204	3,600	3,920	4,537	5,333
항공권대매수익	36	30	28	28	27	30	28	35	27	29	24	33	122	120	113	98
국제관광알선수익	834	698	724	741	867	678	888	737	968	837	989	986	2,997	3,171	3,780	4,487
기타알선수익	78	95	89	112	110	105	94	103	102	126	110	142	373	411	481	577
기타수익	22	41	17	27	34	51	31	41	34	53	33	43	108	156	162	170
국내자회사	126	142	141	260	330	395	460	424	428	454	529	488	669	1,609	1,899	2,184
해외자회사	143	146	139	163	197	150	192	210	236	165	211	231	591	749	843	927
연결조정	-56	-61	-67	-82	-76	-88	-92	-81	-82	-38	-97	-85	-266	-337	-301	-317
영업이익	168	117	71	91	96	-28	104	38	103	48	135	173	447	209	459	683
하나투어	135	81	52	80	113	4	127	60	159	86	127	115	348	304	487	583
국내자회사	-2	7	-9	-28	-64	-77	-71	-64	-107	-95	-56	-25	-32	-276	-283	-226
해외자회사	36	29	27	39	47	45	48	65	51	57	63	83	131	205	255	327
영업이익률	14.3%	10.7%	6.6%	7.3%	6.4%	-2.0%	6.5%	2.6%	6.0%	3.0%	7.5%	9.4%	9.7%	3.5%	6.6%	8.4%
하나투어	13.9%	9.4%	6.1%	8.8%	10.9%	0.4%	12.2%	6.5%	14.1%	8.2%	11.0%	9.5%	9.7%	7.7%	10.7%	10.9%
국내자회사	-1.7%	4.9%	-6.1%	-10.8%	-19.4%	-19.4%	-15.5%	-15.2%	-25.0%	-20.9%	-10.5%	-5.2%	-4.8%	-17.2%	-14.9%	-10.4%
해외자회사	25.2%	19.8%	19.5%	24.2%	23.9%	29.7%	25.1%	31.1%	21.5%	34.7%	30.1%	36.1%	22.2%	27.4%	30.2%	35.2%
세전이익	178	135	52	105	94	-46	120	71	114	8	150	188	469	239	461	743
세전이익률	15.1%	12.4%	4.9%	8.4%	6.3%	-3.3%	7.5%	4.9%	6.7%	0.5%	8.3%	10.2%	10.2%	4.0%	6.6%	9.1%
당기순이익	128	106	34	74	38	-56	66	27	49	-37	113	142	342	75	268	561
지배주주순이익	121	97	29	70	38	-47	64	25	52	-28	111	135	317	78	270	533

자료: 하나투어 SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.08.29	매수	110,000원
2017.08.02	매수	110,000원
2017.07.11	매수	110,000원
2017.04.19	매수	110,000원
2016.11.24	매수	84,000원
2016.11.15	매수	84,000원
2016.08.05	담당자 변경	
2016.02.29	매수	160,000원
2016.01.14	매수	160,000원
2015.12.16	매수	160,000원
2015.11.02	매수	210,000원
2015.10.02	매수	



## Compliance Notice

- 작성자(손윤경)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 29일 기준)

매수	91.56%	중립	8.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	3,403	3,457	4,239	5,337	6,574
현금및현금성자산	1,465	1,560	1,863	2,537	3,394
매출채권및기타채권	613	895	1,121	1,358	1,570
재고자산	93	243	305	369	427
<b>비유동자산</b>	1,641	1,746	2,027	2,263	2,485
장기금융자산	264	94	84	84	84
유형자산	593	918	1,000	999	999
무형자산	169	159	147	140	135
<b>자산총계</b>	5,044	5,203	6,266	7,601	9,059
<b>유동부채</b>	2,754	2,867	3,754	4,507	5,183
단기금융부채	223	73	245	245	245
매입채무 및 기타채무	825	849	1,063	1,288	1,489
단기충당부채	23	21	39	58	76
<b>비유동부채</b>	116	215	240	284	327
장기금융부채	82	129	110	110	110
장기매입채무 및 기타채무	27	76	117	158	198
장기충당부채	6	7	9	11	12
<b>부채총계</b>	2,871	3,082	3,994	4,791	5,509
<b>지배주주지분</b>	1,969	1,895	2,043	2,525	3,186
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	910	920	920	920	920
기타자본구성요소	-337	-339	-340	-340	-340
자기주식	-356	-340	-340	-340	-340
이익잉여금	1,349	1,264	1,445	1,978	2,701
비지배주주지분	204	226	229	285	364
<b>자본총계</b>	2,173	2,121	2,272	2,810	3,549
<b>부채외자본총계</b>	5,044	5,203	6,266	7,601	9,059

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	314	246	635	966	1,142
당기순이익(손실)	342	75	268	561	763
비현금성항목등	289	435	493	354	417
유형자산감가상각비	61	131	171	192	192
무형자산감가상각비	37	44	42	39	38
기타	88	109	69	-56	-48
운전자본감소(증가)	-199	-79	52	239	215
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-71	-235	-308	-237	-212
재고자산감소(증가)	-82	-151	-91	-65	-58
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	17	247	225	201
기타	-14	290	204	316	284
법인세납부	-117	-185	-178	-188	-253
<b>투자활동현금흐름</b>	27	98	-419	-324	-317
금융자산감소(증가)	239	451	-88	0	0
유형자산감소(증가)	-160	-472	-378	-192	-192
무형자산감소(증가)	-81	-41	-32	-32	-32
기타	29	160	80	-100	-93
<b>재무활동현금흐름</b>	-25	-258	94	33	33
단기금융부채증가(감소)	31	-184	162	0	0
장기금융부채증가(감소)	61	68	-5	0	0
자본의증가(감소)	-3	0	1	0	0
배당금의 지급	-161	-169	-166	0	0
기타	48	26	29	33	33
<b>현금의 증가(감소)</b>	326	96	302	675	857
기초현금	1,139	1,465	1,560	1,863	2,537
기말현금	1,465	1,560	1,863	2,537	3,394
FCF	44	-454	83	750	925

자료 : 하나투어, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	4,594	5,955	6,977	8,128	9,118
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	4,594	5,955	6,977	8,128	9,118
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	4,147	5,746	6,517	7,445	8,169
영업이익	448	209	459	683	950
영업이익률 (%)	9.7	3.5	6.6	8.4	10.4
비영업손익	22	30	1	60	60
<b>순금융비용</b>	-33	-17	-13	-17	-24
외환관련손익	-14	-10	-7	-7	-7
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-5	-2	-11	-5	-5
세전계속사업이익	469	239	461	743	1,010
세전계속사업이익률 (%)	10.2	4.0	6.6	9.1	11.1
계속사업법인세	128	164	193	182	247
<b>계속사업이익</b>	342	75	268	561	763
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	342	75	268	561	763
<b>순이익률 (%)</b>	7.4	1.3	3.8	6.9	8.4
<b>지배주주</b>	317	80	270	533	723
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.91	1.35	3.86	6.56	7.93
<b>비지배주주</b>	24	-5	-2	28	40
<b>총포괄이익</b>	347	80	244	538	739
<b>지배주주</b>	321	84	238	482	660
<b>비지배주주</b>	26	-4	7	56	79
EBITDA	546	384	673	915	1,180

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.2	29.6	17.2	16.5	12.2
영업이익	10.6	-53.2	119.5	48.7	39.0
세전계속사업이익	1.6	-49.0	92.5	61.3	35.9
EBITDA	14.8	-29.7	75.1	35.9	28.9
EPS(계속사업)	-5.1	-74.7	235.5	97.8	35.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.8	4.2	13.7	23.3	25.3
ROA	7.3	1.5	4.7	8.1	9.2
EBITDA마진	11.9	6.5	9.7	11.3	12.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	123.5	120.6	112.9	118.4	126.8
부채비율	132.1	145.3	175.8	170.5	155.2
순차입금/자기자본	-87.0	-78.1	-82.9	-91.1	-96.2
EBITDA/이자비용(배)	134.8	61.4	94.6	113.2	146.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,732	692	2,321	4,590	6,224
BPS	16,952	16,312	17,591	21,740	27,423
CFPS	3,583	2,198	4,159	6,585	8,202
주당 현금배당금	1,500	1,500	700	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	68.6	163.4	42.3	21.4	15.8
PER(최저)	28.3	89.3	27.1	13.7	10.1
PBR(최고)	11.1	6.9	5.6	4.5	3.6
PBR(최저)	4.6	3.8	3.6	2.9	2.3
PCR	32.1	30.1	20.2	12.8	10.3
EV/EBITDA(최고)	36.8	30.6	14.7	10.2	7.3
EV/EBITDA(최저)	13.4	15.2	8.6	5.7	3.8