SK COMPANY Analysis

SK securities

2017-11-22

하나투어 (039130/KS | 매수(유지) | T.P 160,000 원(상향))

한/중/일 환율, 모두 우호적

하나투어에 대한 목표주가를 160,000 원으로 상향하고 적극적인 투자를 권함. 최근 나타나고 있는 한/중/일의 환율 흐름이 동사의 실적을 크게 개선시킬 수 있을 것으로 기대. 원화강세는 하나투어 본사의 핵심 수요인 출국자 증가를 확대하는 요인. 위안화 강세는 사드 갈등이 완화국면에 들어선 한국에게 2018 년 중국인 관광객의 가파른 회복을 이끌어 동사의 면세점 및 호텔 부진을 축소할 전망. 엔화 약세는 하나투어 재팬의 실적을 빠르게 개선하는 요인.

목표주가 160,000 원으로 상향

하나투어의 목표주가를 기존 110,000 원에서 160,000 원으로 상향. 최근 한/중/일의 환율 흐름이 동사의 실적을 크게 개선시킬 수 있기 때문. 목표주가 160,000 원은 시가총액 1 조 9,000 억원에 이르는 것으로 2018 년 지배주주순이익 대비 P/E Multiple 35x 를 적용한 것. 현재의 추정치만으로도 2019 년 영업이익 성장률이 40%에 이르고 있어 P/E Multiple 35x 는 충분히 적용 가능. 여기에 빠르게 개선되고 있는 한/중/일 환율 환경이 2018 년 영업이익 추정치의 상향 가능성을 높이고 있다는 점은 목표주가 산정에 적용된 P/E Multiple 이 실질적으로는 낮은 수준일 수도 있음을 시사.

원화 강세 & 위안화 강세, 한국 사업에 우호적

2017 년 미국의 보호주의 정책과 중국의 경기 회복이 맞물리며 위안화 강세가 뚜렷하게 나타나고 있음. 위안화 강세가 중국인의 출국자 수를 증가시키고 있는 것으로 추정. 주요 아시아 국가의 중국인 입국자 수가 증가세를 보이거나 감소세가 둔화되는 모습. 이는 사드 갈등이 완화 국면에 들어선 한국에게는 2018 년 중국인 입국자 수의 가파른 회복을 기대하게 함. 이에 따라 동사의 실적 개선의 발목을 잡았던 면세점 및 호텔 사업의 안정화를 기대할 수 있음. 여기에 최근에 나타나고 있는 원화 강세가 2017 년 크게 증가했던 해외 여행 수요의 추가 성장을 전망하는 데에 힘을 실어 줌. 하나투어 본사 실적의 추가 상승을 기대.

엔화 약세, 일본 사업의 한 단계 상승을 이끌 것

2017 년 후반 엔화의 약세 현상 역시 나타남. 엔화 약세는 일본 정부의 적극적인 관광산업 활성화 정책에 힘을 실어주는 것으로 동사의 일본 법인 실적을 크게 개선시키는 요인. 동사 일본 법인의 국적별 고객 비중은 한국인이 60%이고 비 한국인이 40%에 이르는 것으로 파악. 엔화 약세는 한국인의 일본 여행뿐만 아니라 더 많은 국적의 관광객이 일본을 찾을 수 있게 함. 한국인의 고성장이 뚜렷했던 일본 법인에 비 한국인의 수요 역시 증가하며 한 단계 높은 성장을 이끌 수 있을 것.

영업실적 및 투자지표

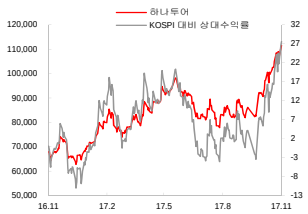
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	3,855	4,594	5,955	6,977	8,128	9,118
yoy	%	9.3	19.2	29.6	17.2	16.5	12.2
영업이익	억원	404	448	209	459	683	950
yoy	%	0.2	10.6	-53.2	119.5	48.7	39.0
EBITDA	억원	476	546	384	673	915	1,180
세전이익	억원	462	469	239	461	743	1,010
순이익(지배주주)	억원	334	317	80	270	533	723
영업이익률%	%	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	48.0	24.3	17.9
PBR	배	5.0	6.8	4.1	6.3	5.1	4.1
EV/EBITDA	배	14.8	21.4	16.5	17.0	11.9	8.6
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

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	12,952 억원
주요주주	
박상환(외22)	14.74%
국민연금공단	10.02%
외국인지분률	25.10%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(17/11/21)	111,500 원
KOSPI	2530.7 pt
52주 Beta	0.24
52주 최고가	111,500 원
52주 최저가	62,800 원
60일 평균 거래대금	103 억원

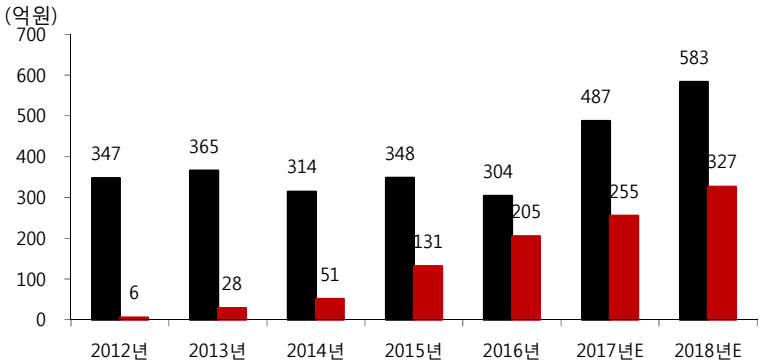
주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.9%	%
6개월	19.5%	%
12개월	64.2%	%

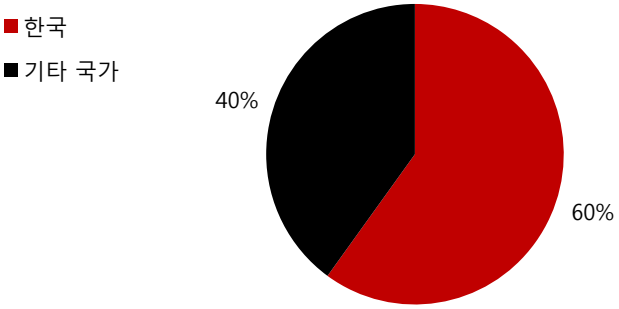
Analyst 손윤경,CFA skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

하나투어 본사 영업이익 vs 하나투어 재팬
: 본사, 원화강세에 따른 한국 출국자 증가의 수혜
: 하나투어 재팬,, 엔화 약세에 따른 일본의 외국인(한국인 외) 관광객 증가의 최대 수혜



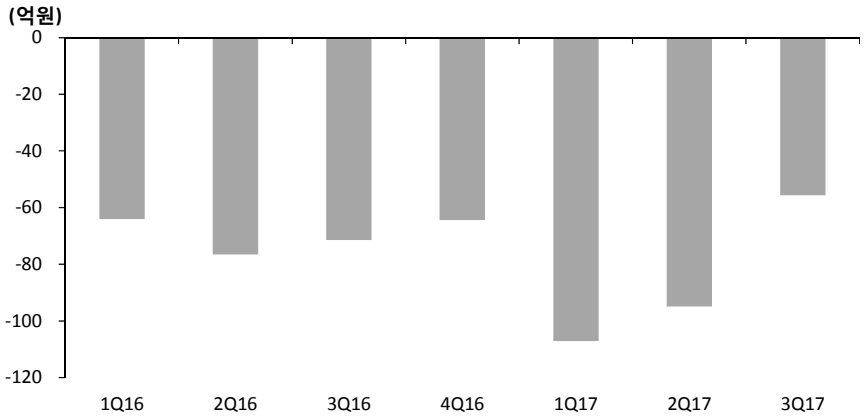
자료: 하나투어, SK 증권

하나투어 재팬 고객 비중



자료: 하나투어 재팬, SK 증권

하나투어 분기별 국내 자회사(면세점/호텔) 적자 규모 추이
: 중국인 관광객 회복으로 적자폭 축소 기대

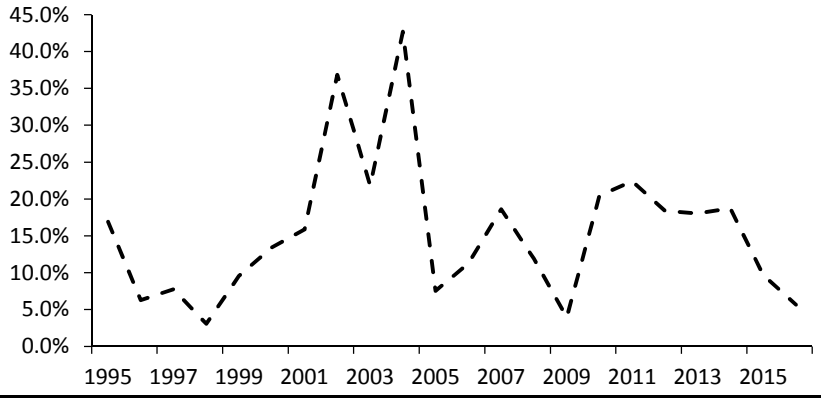


자료: 하나투어, SK 증권

출국자 수 증가율 vs 원화 가치 변동: 원화가치 상승, 출국자 수 증가율을 확대할 것

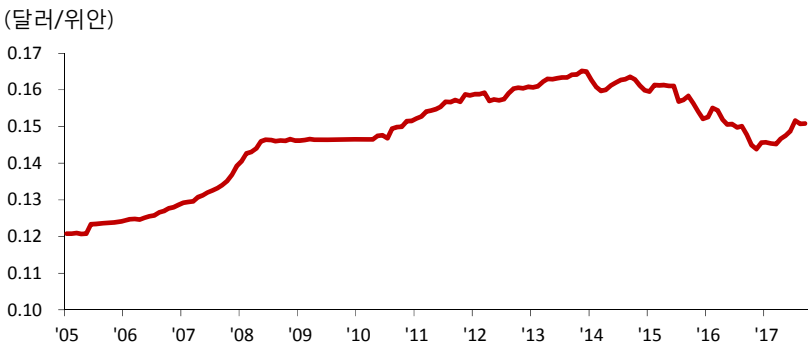
자료: SK 증권, 한국관광공사

중국 출국자 수 증가율
: 2015 년과 2016 년 중국의 출국자 증가율은 9.7%와 5.7%로 2014 년까지의 18% 수준에서 급감



자료: 중국 관광청, SK 증권

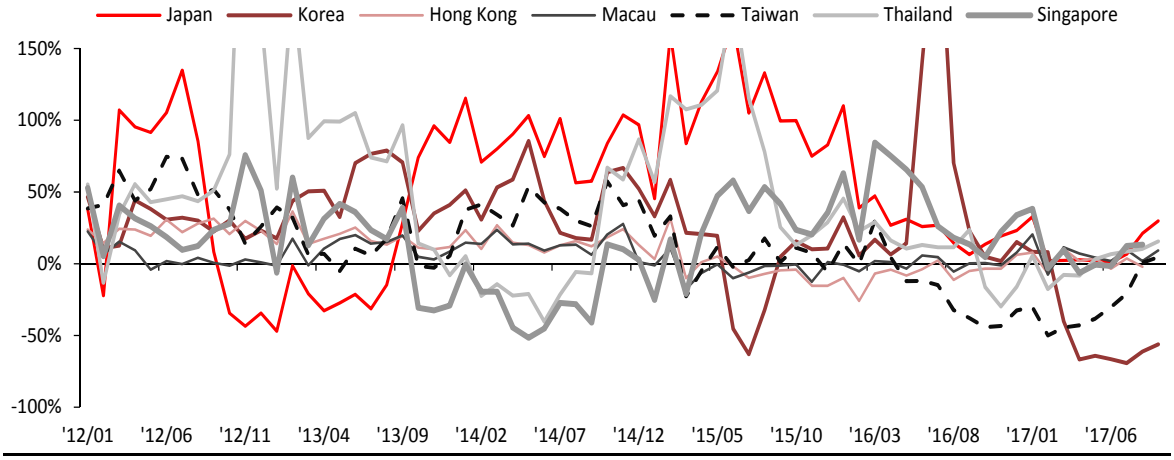
달러/위안: 2014 년부터의 위안화 약세가 중국인 출국자 증가율 둔화의 큰 원인



자료: Bloomberg, SK 증권

Analyst **손윤경,CFA** skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

주요 아시아 국가 월별 중국인 입국자 yoy 증가율 추이
: 주요 아시아 국가에서 중국인 관광객 증가율 개선세
: 2017 년부터 진행된 위안화 강세 영향으로 판단

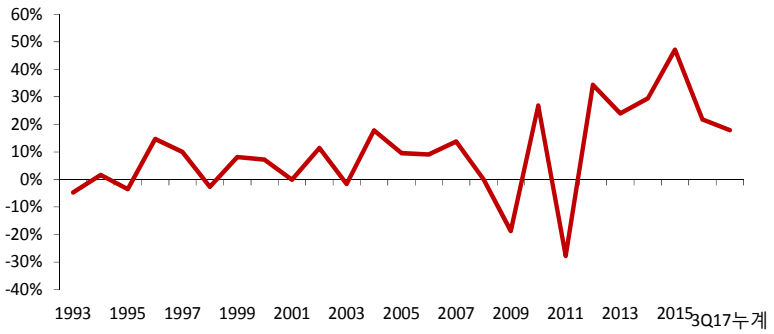


자료: 각 국, SK 증권

달러/엔: 아베노믹스 이후 엔화가치 하락 지속

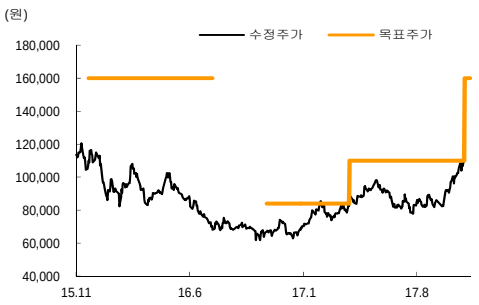
자료: Bloomberg, SK 증권

일본의 외국인 관광객 증가율 추이



자료: Bloomberg

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.21	매수	160,000원	6개월		
2017.08.29	매수	110,000원	6개월	-18.74%	0.45%
2017.08.02	매수	110,000원	6개월	-20.10%	-10.73%
2017.07.11	매수	110,000원	6개월	-19.02%	-10.73%
2017.04.19	매수	110,000원	6개월	-17.44%	-10.73%
2016.11.24	매수	84,000원	6개월	-12.36%	1.67%
2016.11.15	매수	84,000원	6개월	-20.03%	-19.17%
2016.08.05	담당자 변경				
2016.02.29	매수	160,000원	6개월	-46.84%	-27.19%
2016.01.14	매수	160,000원	6개월	-38.16%	-27.19%
2015.12.16	매수	160,000원	6개월	-31.61%	-27.19%



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 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 (2017 년 11 월 21 일 기준)

매수	89.87%	중립	10.13%	매도	0%

Analyst **손윤경,CFA** skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	5,044	5,203	6,266	7,601	9,059
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	2,871	3,082	3,994	4,791	5,509
지배주주지분	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
자본총계	2,173	2,121	2,272	2,810	3,549
부채와자본총계	5,044	5,203	6,266	7,601	9,059

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,594	5,955	6,977	8,128	9,118
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,594	5,955	6,977	8,128	9,118
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	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
순금융비용	-33	-17	-13	-17	-24
외환관련손익	-14	-10	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	-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
계속사업이익	342	75	268	561	763
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	342	75	268	561	763
순이익률 (%)	7.4	1.3	3.8	6.9	8.4
지배주주	317	80	270	533	723
지배주주귀속 순이익률(%)	6.91	1.35	3.86	6.56	7.93
비지배주주	24	-5	-2	28	40
총포괄이익	347	80	244	538	739
지배주주	321	84	238	482	660
비지배주주	26	-4	7	56	79
EBITDA	546	384	673	915	1,180

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	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
무형자산상각비	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
투자활동현금흐름	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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	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

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.6	163.4	48.0	24.3	17.9
PER(최저)	28.3	89.3	27.1	13.7	10.1
PBR(최고)	11.1	6.9	6.3	5.1	4.1
PBR(최저)	4.6	3.8	3.6	2.9	2.3
PCR	32.1	30.1	26.8	16.9	13.6
EV/EBITDA(최고)	36.8	30.6	17.0	11.9	8.6
EV/EBITDA(최저)	13.4	15.2	8.6	5.7	3.8

자료 : 하나투어, SK증권 추정