

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

## Company Data

자본금	58 억원
발행주식수	1,162 만주
자사주	55 만주
액면가	500 원
시가총액	13,765 억원
주요주주	
박상환(외26)	14.72%
국민연금공단	11.98%
외국인지분률	24.70%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(18/01/19)	118,500 원
KOSPI	2520.26 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	119,000 원
52주 최저가	70,200 원
60일 평균 거래대금	126 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.2%	14.3%
6개월	42.6%	37.5%
12개월	71.7%	41.2%

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

## 2018 년에도 성장은 지속 중

동사에 대한 목표주가 160,000 원과 투자 의견 매수를 유지. 2017 년 급증했던 출국 수요가 2018 년에도 지속될 수 있을 것인지에 대한 일부의 우려에도 불구하고, 2018 년 1 분기 예약은 전년 동기 대비 큰 폭으로 증가하고 있음(1 월초 집계 기준, 월별 예약 yoy 증가는 1 월 +44.4%, 2 월 +6.1%, 3 월 +48.3%). 근로 환경 개선에 따라 휴가를 사용하는 문화가 확산하며 근거리 해외 여행 수요 증가세가 지속되고 있는 것으로 판단.

## 한 단계 높아진 원화 가치, 출국 수요 증가를 지속시킬 것

일부에서는 2017 년 급증한 출국자로 인해 2018 년 출국수요 증가 둔화를 우려하고 있으나, 당사는 한국의 출국수요는 여전히 고성장을 지속할 것으로 예상. 2017 년에 있었던 황금연휴가 2018 년에는 없지만, 근로 환경 개선에 따라 휴가를 사용하는 문화가 확산하며 근거리 해외 여행의 활성화 가능성이 높아 보임. 실제로 여가 시간이 많고 단거리 해외 여행이 가능한 유럽의 경우, 인구 대비 출국자수 비율은 100%를 넘는 곳이 많음. 여기에 한 단계 높아진 원화 가치는 2018 년 출국수요를 자극하기에 충분.

## 2018 년 대규모 항공기 도입 역시 출국 수요를 자극하는 요인

출국수요를 자극하는 또 하나의 요인으로 항공기 공급을 들 수 있는데, 2018 년에는 21 대의 항공기 순증이 예정되어 있음(대한항공 10 대, 진에어 5 대, 티웨이항공 5 대, 에어서울 1 대). 이는 2015 년 28 대의 항공기 순증 이후 2016 년 13 대, 2017 년 8 대로 항공기 순증이 둔화되었다가 다시 가파르게 확대되는 것. 대규모 항공기가 공급된 2015 년 출국자 수는 20.1% 증가.

## 일본 법인의 사업 확장, 동사에 우호적

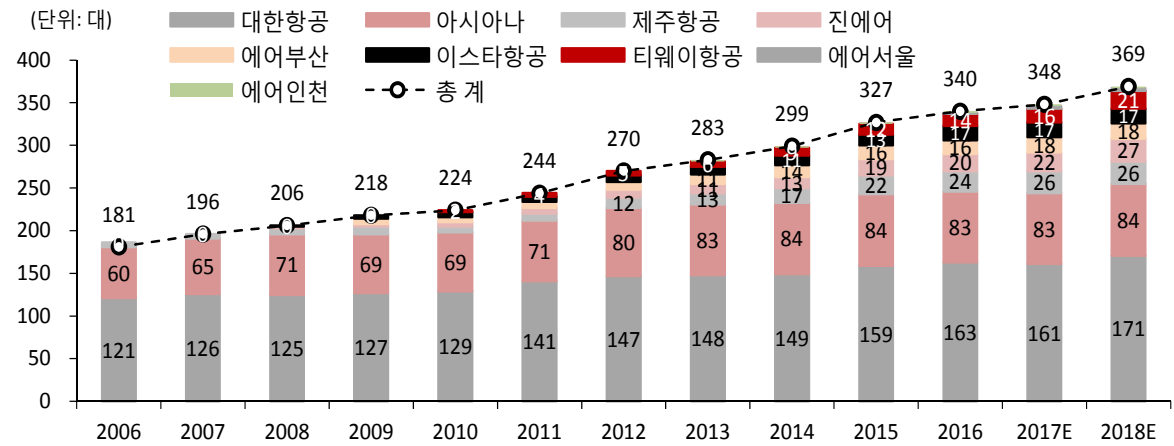
엔화의 추가 약세가 나타나고 있지만, 엔화는 낮은 수준을 유지. 이는 일본 정부의 적극적인 관광산업 활성화 정책에 힘을 실어주는 것으로 동사의 일본 법인 실적을 크게 개선시키는 요인. 동사 일본 법인의 국적별 고객 비중은 한국인이 60%이고 비한국인이 40%에 이르는 것으로 파악. 낮은 엔화 가치는 한국인의 일본 여행뿐만 아니라 더 많은 국적의 관광객이 일본을 찾을 수 있게 함. 한국인의 고성장이 뚜렷했던 일본 법인에 비 한국인의 수요 역시 증가하며 한 단계 높은 성장을 이끌 수 있을 것.

동사의 일본 법인인 하나투어재팬(6561.JP)은 지난 12 월 15 일 동경 증권 거래소 Mothers 에 상장한 바 있음. 1 월 18 일 기준 시가총액은 279.4 억엔.

## 영업실적 및 투자지표

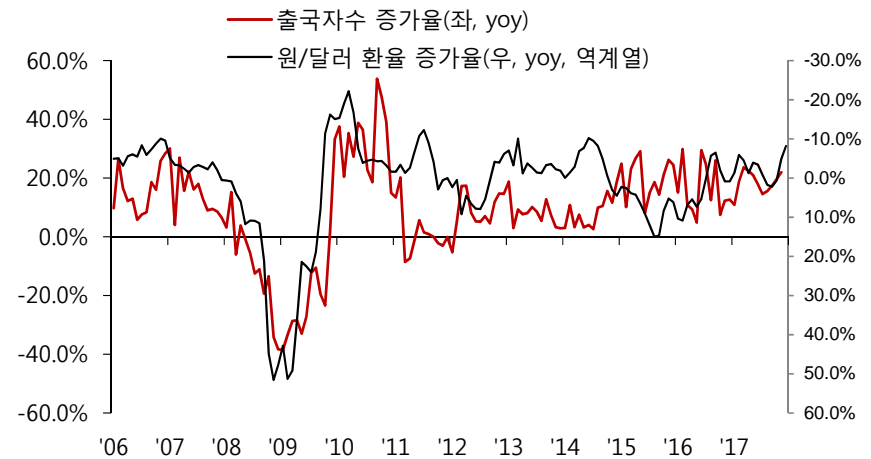
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	3,855	4,594	5,955	6,703	7,449	8,026
yoy	%	9.3	19.2	29.6	12.6	11.1	7.8
영업이익	억원	404	448	209	407	595	816
yoy	%	0.2	10.6	-53.2	94.3	46.3	37.2
EBITDA	억원	476	546	384	619	822	1,037
세전이익	억원	462	469	239	398	655	876
순이익(지배주주)	억원	334	317	80	187	468	625
영업이익률%	%	10.5	9.7	3.5	6.1	8.0	10.2
EBITDA%	%	12.4	11.9	6.5	9.2	11.0	12.9
순이익률	%	9.2	7.4	1.3	2.8	6.6	8.2
EPS	원	2,879	2,732	692	1,611	4,029	5,378
PER	배	27.1	42.1	95.6	64.0	29.4	22.0
PBR	배	5.0	6.8	4.1	6.3	5.9	4.7
EV/EBITDA	배	14.8	21.4	16.5	17.2	14.6	11.0
ROE	%	18.3	16.8	4.2	9.9	22.1	23.8
순차입금	억원	-2,086	-1,890	-1,656	-1,723	-2,297	-3,013
부채비율	%	132.7	132.1	145.3	172.5	160.0	141.3

## 항공기 운행 대수 추이



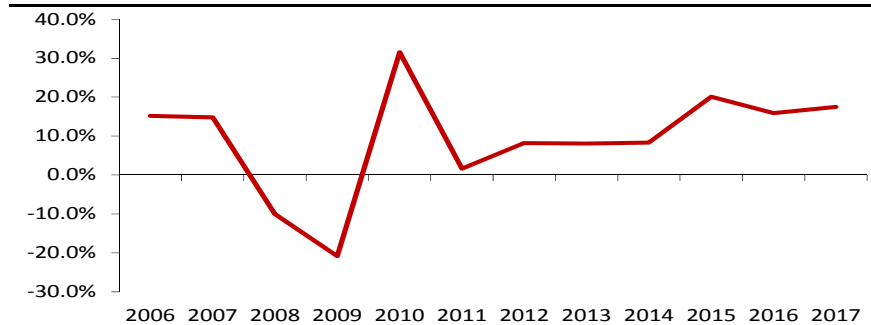
자료 통계청, 각 사

## 출국자수 증가율 vs 원화 가치 변동: 원화 가치 상승, 출국자수 증가율을 확대할 것



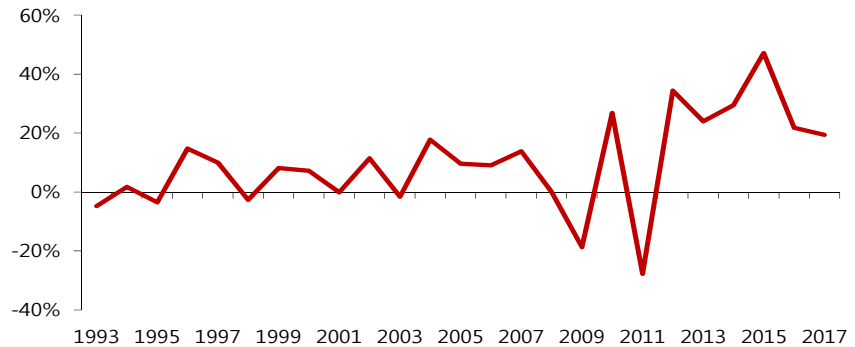
자료 SK 증권 한국관광공사

## 연간 출국자 증가율 추이



자료 SK 증권 한국관광공사

## 일본의 외국인 관광객 증가율 추이



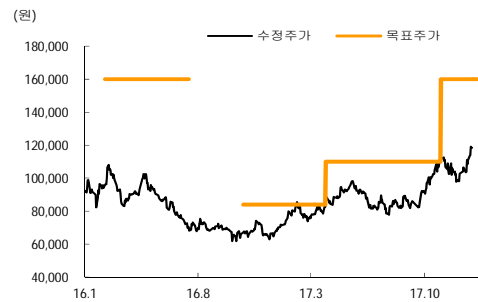
자료: 일본 통상산업성, SK 증권

## 하나투어 분기 및 연간 수익 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016년	2017년E	2018E	2019E
영업수익	1,490	1,394	1,600	1,469	1,713	1,626	1,665	1,694	1,902	1,818	1,804	1,925	5,953	6,699	7,449	8,026
하나투어	1,038	925	1,041	915	1,131	1,046	1,067	1,059	1,236	1,130	1,119	1,199	3,920	4,303	4,683	4,955
항공권대매수익	27	30	28	35	27	26	22	31	22	22	16	26	120	106	87	66
국제관광알선수익	867	678	888	737	968	869	903	861	1,053	935	946	979	3,171	3,602	3,913	4,128
기타알선수익	110	105	94	103	102	109	111	125	125	129	124	149	411	446	527	597
기타수익	34	51	31	41	34	42	31	43	36	44	32	45	156	149	156	164
국내자회사	330	395	460	424	428	436	435	488	493	502	500	561	1,609	1,788	2,056	2,272
해외자회사	197	150	192	210	236	258	260	231	259	284	286	254	749	985	1,083	1,192
연결조정	-76	-88	-92	-81	-82	-93	-97	-85	-86	-97	-101	-89	-337	-356	-374	-392
영업이익	96	-28	104	38	103	48	99	157	147	88	143	217	209	407	595	816
하나투어	113	4	127	60	159	86	94	122	176	95	100	141	304	461	513	554
국내자회사	-64	-77	-71	-64	-107	-89	-47	-40	-99	-77	-29	-18	-276	-283	-222	-132
해외자회사	47	45	48	65	51	51	52	74	69	70	72	94	205	228	305	395
영업이익률	6.4%	-2.0%	6.5%	2.6%	6.0%	3.0%	5.9%	9.2%	7.7%	4.9%	7.9%	11.3%	3.5%	6.1%	8.0%	10.2%
하나투어	10.9%	0.4%	12.2%	6.5%	14.1%	8.2%	8.8%	11.5%	14.3%	8.4%	9.0%	11.7%	7.7%	10.7%	11.0%	11.2%
국내자회사	-19.4%	-19.4%	-15.5%	-15.2%	-25.0%	-20.3%	-10.9%	-8.2%	-20.0%	-15.3%	-5.9%	-3.2%	-17.2%	-15.8%	-10.8%	-5.8%
해외자회사	23.9%	29.7%	25.1%	31.1%	21.5%	19.7%	20.0%	32.1%	26.5%	24.7%	25.0%	37.1%	27.4%	23.1%	28.1%	33.1%
세전이익	94	-46	120	71	114	8	104	172	162	103	158	232	239	398	655	876
세전이익률	6.3%	-3.3%	7.5%	4.9%	6.7%	0.5%	6.2%	10.1%	8.5%	5.7%	8.7%	12.1%	4.0%	5.9%	8.8%	10.9%
당기순이익	38	-56	66	27	49	-37	45	130	122	78	119	175	75	187	495	661
지배주주순이익	38	-47	64	25	52	-28	40	123	119	66	117	166	78	187	468	625

자료: 하나투어, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.22	매수	160,000원	6개월		
2017.12.01	매수	160,000원	6개월	-33.05%	-25.63%
2017.11.22	매수	160,000원	6개월	-30.71%	-29.69%
2017.08.29	매수	110,000원	6개월	-18.60%	1.36%
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	-49.16%	-32.50%



### 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 (2018년 1월 22일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	3,403	3,457	3,859	4,685	5,607
현금및현금성자산	1,465	1,560	1,712	2,286	3,003
매출채권및기타채권	613	895	1,032	1,173	1,289
재고자산	93	243	281	319	351
<b>비유동자산</b>	1,641	1,746	1,947	2,125	2,291
장기금융자산	264	94	85	85	85
유형자산	593	918	965	940	922
무형자산	169	159	154	152	151
<b>자산총계</b>	5,044	5,203	5,807	6,810	7,899
<b>유동부채</b>	2,754	2,867	3,384	3,828	4,191
단기금융부채	223	73	159	159	159
매입채무 및 기타채무	825	849	979	1,113	1,222
단기충당부채	23	21	28	35	41
<b>비유동부채</b>	116	215	292	363	434
장기금융부채	82	129	134	134	134
장기매입채무 및 기타채무	27	76	136	197	257
장기충당부채	6	7	17	28	38
<b>부채총계</b>	2,871	3,082	3,676	4,191	4,625
<b>지배주주지분</b>	1,969	1,895	1,903	2,338	2,920
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	1,285	1,753	2,378
비지배주주지분	204	226	227	280	354
<b>자본총계</b>	2,173	2,121	2,131	2,619	3,274
<b>부채와자본총계</b>	5,044	5,203	5,807	6,810	7,899

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	314	246	489	823	959
당기순이익(손실)	342	75	187	495	661
비현금성항목등	289	435	536	328	376
유형자산감가상각비	61	131	168	185	179
무형자산상각비	37	44	44	43	42
기타	88	109	103	-54	-47
운전자본감소(증가)	-199	-79	-55	147	123
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-71	-235	-208	-141	-115
재고자산감소(증가)	-82	-151	-64	-38	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	17	147	134	109
기타	-14	290	71	193	160
법인세납부	-117	-185	-179	-147	-201
<b>투자활동현금흐름</b>	27	98	-285	-303	-296
금융자산감소(증가)	239	451	6	0	0
유형자산감소(증가)	-160	-472	-312	-160	-160
무형자산감소(증가)	-81	-41	-41	-41	-41
기타	29	160	62	-101	-94
<b>재무활동현금흐름</b>	-25	-258	-47	54	54
단기금융부채증가(감소)	31	-184	72	0	0
장기금융부채증가(감소)	61	68	23	0	0
자본의증가(감소)	-3	0	1	0	0
배당금의 지급	-161	-169	-166	0	0
기타	48	26	28	54	54
<b>현금의 증가(감소)</b>	326	96	152	574	717
기초현금	1,139	1,465	1,560	1,712	2,286
기말현금	1,465	1,560	1,712	2,286	3,003

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	4,594	5,955	6,703	7,449	8,026
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	4,594	5,955	6,703	7,449	8,026
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비외관리비</b>	4,147	5,746	6,296	6,854	7,210
영업이익	448	209	407	595	816
영업이익률 (%)	9.7	3.5	6.1	8.0	10.2
비영업손익	22	30	-9	60	60
<b>순금융비용</b>	-33	-17	-15	-18	-25
외환관련손익	-14	-10	-7	-7	-7
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-5	-2	-11	-5	-5
세전계속사업이익	469	239	398	655	876
세전계속사업이익률 (%)	10.2	4.0	5.9	8.8	10.9
계속사업법인세	128	164	211	160	215
<b>계속사업이익</b>	342	75	187	495	661
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	342	75	187	495	661
<b>순이익률 (%)</b>	7.4	1.3	2.8	6.6	8.2
지배주주	317	80	187	468	625
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.91	1.35	2.79	6.28	7.78
<b>비지배주주</b>	24	-5	0	27	37
<b>총포괄이익</b>	347	80	180	488	655
<b>지배주주</b>	321	84	175	435	581
<b>비지배주주</b>	26	-4	5	53	73
EBITDA	546	384	619	822	1,037

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.2	29.6	12.6	11.1	7.8
영업이익	10.6	-53.2	94.3	46.3	37.2
세전계속사업이익	1.6	-49.0	66.2	64.6	33.8
EBITDA	14.8	-29.7	61.0	32.9	26.2
EPS(계속사업)	-5.1	-74.7	132.8	150.2	33.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.8	4.2	9.9	22.1	23.8
ROA	7.3	1.5	3.4	7.8	9.0
EBITDA마진	11.9	6.5	9.2	11.0	12.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	123.5	120.6	114.0	122.4	133.8
부채비율	132.1	145.3	172.5	160.0	141.3
순차입금/자기자본	-87.0	-78.1	-80.9	-87.7	-92.1
EBITDA/이자비용(배)	134.8	61.4	91.7	121.8	153.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,732	692	1,611	4,029	5,378
BPS	16,952	16,312	16,384	20,129	25,135
CFPS	3,583	2,198	3,436	5,985	7,281
주당 현금배당금	1,500	1,500	700	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	68.6	163.4	69.9	29.5	22.1
PER(최저)	28.3	89.3	39.0	25.7	19.2
PBR(최고)	11.1	6.9	6.9	5.9	4.7
PBR(최저)	4.6	3.8	3.8	5.1	4.1
PCR	32.1	30.1	30.0	19.8	16.3

FCF	44	-454	-17	609	746
-----	----	------	-----	-----	-----

자료 : 하나투어 SK증권 추정

EV/EBITDA(최고)	36.8	30.6	19.0	14.6	11.1
EV/EBITDA(최저)	13.4	15.2	9.6	12.4	9.3