

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	13,939 억원
주요주주	
박상환(외25)	14.71%
국민연금공단	12.84%
외국인지분율	25.70%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(18/05/03)	120,000 원
KOSPI	2487.25 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	124,500 원
52주 최저가	77,800 원
60일 평균 거래대금	93 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.6%	-5.4%
6개월	20.4%	23.8%
12개월	43.2%	27.8%

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

2018 년은 호텔이 투자 포인트

1 분기 영업이익 120 억원(yoy+10.9%)으로 컨센서스에 미달. 출국 수요를 기반으로 한 본사 영업이 부진. 평창올림픽 기간의 출국자수 둔화와 대만 지진에 따른 영업부진의 강도가 예상보다 컸던 것. 국내 자회사인 면세점과 호텔 사업의 적자폭 축소와 하나투어 재팬의 실적 개선세는 지속. 당사는 금년에는 출국 수요에 기반한 본사보다 호텔 사업이 중국인 관광객의 회복과 함께 더 크게 영업이익의 성장에 기여할 것으로 기대.

1 분기 영업이익 120 억원, 컨센서스에 미달. 본사 영업 부진이 원인

1 분기 연결기준 영업이익은 120 억원으로 전년 동기 대비 10.9% 성장. 영업이익 컨센서스 150 억원 수준에는 미달. 본사 영업이익이 다소 부진했던 것으로 추정되는데, 2 월 평창올림픽 기간의 출국자수 둔화와 대만 지진에 따른 영업부진의 영향이 생각보다 컸던 것으로 판단. 또한 2017 년 가파르게 진행되었던 원화 강세가 다소 주춤해지며 해외 여행수요 역시 2017 년과 같은 성장을 보이고 있지는 못하는 것으로 추정.

외국인 관광객 증가, 호텔 사업의 본격적인 이익 기여 기대

본사의 영업부진과 달리, 국내 자회사인 면세점과 호텔 사업의 적자폭 축소와 하나투어 재팬의 실적 호조는 지속. 당사는 동사의 국내 호텔 사업이 향후 의미 있는 이익을 기여할 것으로 기대.

동사는 3 개의 비즈니스호텔을 운영하고 있는데, 2012 년과 2013 년에 오픈했던 센터마크(250 실)와 티마크호텔(288 실)와 2016 년 오픈한 티마크그랜드호텔(576 실)임. 센터마크와 티마크호텔은 의미있는 이익을 기여한 바 있음. 그러나 객실 규모가 큰 티마크그랜드호텔이 오픈한지 얼마 지나지 않아 사드 갈등이 부각되며 운영에 어려움이 있었음.

이러한 호텔 사업에 변화가 나타나고 있는 것. 호텔사업이 1 분기가 비수기로 이익기여가 아직은 나타나고 있지 않으나, 4 월의 객실 점유율은 86%까지 상승한 것으로 파악. 이익 기여가 충분히 가능한 수준. 4 월의 높은 객실 점유율이 아직 뚜렷한 중국인 단체 관광객이 회복 없이 기록했다는 점에서 더 기대가 큼. 중국인 관광객의 본격적인 방한이 시작될 경우, 하나투어 재팬과 함께 금년 동사 영업이익의 성장의 핵심 드라이버가 될 전망이다. 2014 년에 2 개의 호텔로 40 억원의 영업이익을 창출한 바 있음. 현재, 운영 객실은 2014 년의 2 배 수준.

영업실적 및 투자지표

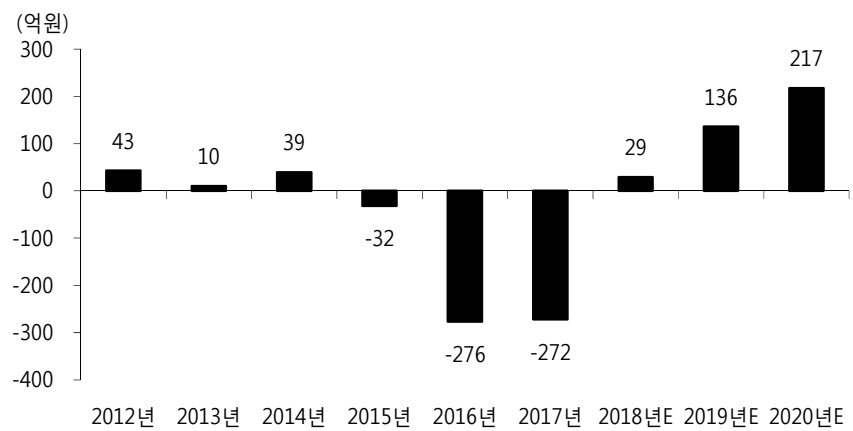
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	4,594	5,955	6,823	9,218	9,859	10,369
yoy	%	19.2	29.6	14.6	35.1	7.0	5.2
영업이익	억원	448	209	408	734	938	1,096
yoy	%	10.6	-53.2	95.1	79.7	27.9	16.8
EBITDA	억원	546	384	613	921	1,116	1,266
세전이익	억원	469	239	380	792	998	1,156
순이익(지배주주)	억원	317	80	130	535	707	819
영업이익률%	%	9.7	3.5	6.0	8.0	9.5	10.6
EBITDA%	%	11.9	6.5	9.0	10.0	11.3	12.2
순이익률	%	7.4	1.3	1.9	6.3	7.7	8.4
EPS	원	2,732	692	1,116	4,603	6,086	7,048
PER	배	42.1	95.6	92.3	26.1	19.7	17.0
PBR	배	6.8	4.1	5.8	6.5	5.6	4.9
EV/EBITDA	배	21.4	16.5	16.5	12.6	10.1	8.5
ROE	%	16.8	4.2	6.6	25.5	30.6	30.6
순차입금	억원	-1,890	-1,656	-2,283	-2,862	-3,362	-3,917
부채비율	%	132.1	145.3	150.4	186.1	173.5	157.9

하나투어 호텔사업 부문 주요 사업장

브랜드	객실수	비고
센터마크(Center Mark)	250	인사동, 2012년 오픈
티마크호텔(Tmark Hotel)	288	명동, 2013년 오픈
티마크그랜드(Tmark Grand)	576	회현역, 2016년 오픈

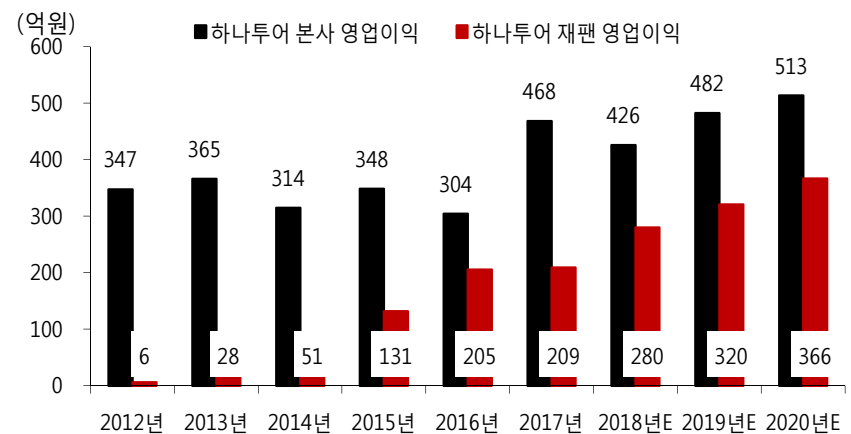
자료: 하나투어, SK 증권

하나투어 국내 자회사(면세점 & 호텔) 영업이익 추이 및 전망



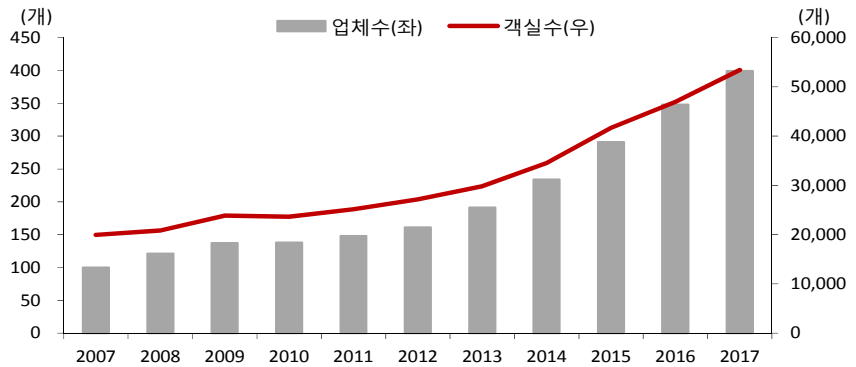
자료: 하나투어, SK 증권

하나투어 본사 vs 하나투어 재팬 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나투어, SK 증권

서울시 등록 호텔수 및 객실 수

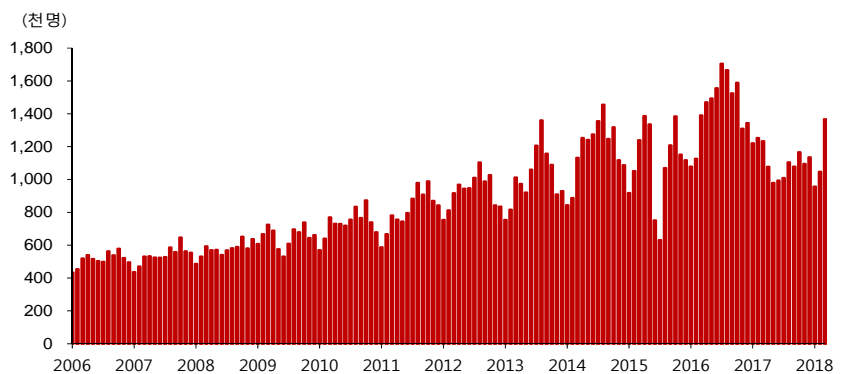


자료: 서울시, SK 증권

2015년 메르스 사태로 관광객수
감소를 겪으며 호텔 투자 위축,
2016년 서울 호텔 공급 증가 둔화
: 2017년 극심한 관광객수 감소를
경험, 호텔 투자 위축으로
2018년과 2019년 호텔 객실
공급은 둔화될 것

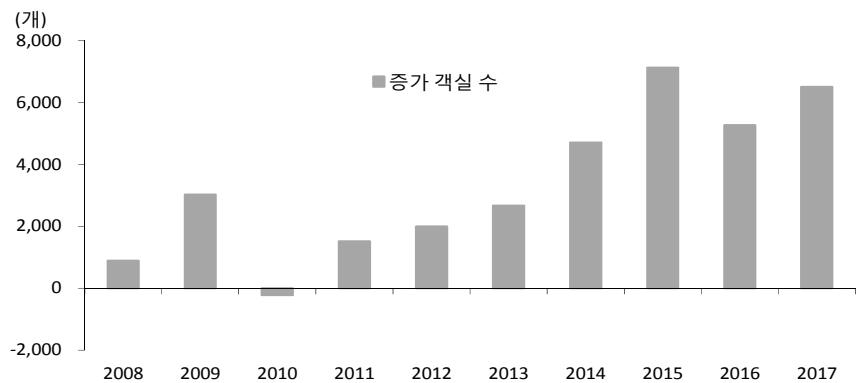
➔ 기존 호텔 사업자들에 우호적

외국인 관광객 수 추이



자료: 한국관광공사, SK 증권

서울시 등록 객실 수 증가 추이



자료: 서울시, SK 증권

하나투어 분기 및 연간 수익 전망(2018년 수치부터 변경된 회계기준 적용)

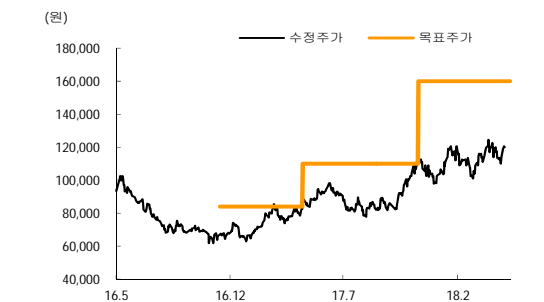
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018E	2019년E	2020E
영업수익	1,713	1,626	1,665	1,814	2,293	2,132	2,316	2,477	3,527	3,855	4,594	5,953	6,819	9,218	9,859	10,369
하나투어	1,131	1,046	1,067	1,203	1,652	1,443	1,631	1,777	2,976	3,154	3,600	3,920	4,446	6,504	6,843	7,087
항공권대매수익	27	26	22	28	425	324	518	424	104	119	122	120	103	1,690	1,672	1,649
국제관광알선수익	968	869	903	1,008	1,061	941	951	1,152	2,596	2,665	2,997	3,171	3,748	4,105	4,358	4,526
기타알선수익	102	109	111	132	131	135	130	164	217	279	373	411	454	561	657	749
기타수익	34	42	31	35	36	44	32	37	59	92	108	156	142	149	156	164
국내자회사	428	436	435	430	493	502	500	494	500	566	669	1,609	1,729	1,989	2,198	2,359
해외자회사	236	258	260	287	259	284	286	316	231	338	591	749	1,041	1,145	1,259	1,385
연결조정	-82	-93	-97	-105	-111	-97	-101	-110	2	-204	-266	-337	-376	-420	-441	-463
영업이익	103	48	99	158	120	146	215	253	404	404	447	209	408	734	938	1,096
하나투어	159	86	94	129	109	90	111	116	365	314	348	304	468	426	482	513
국내자회사	-107	-89	-47	-29	-49	-2	46	34	10	39	-32	-276	-272	29	136	217
해외자회사	51	51	52	55	61	57	59	103	28	51	131	205	209	280	320	366
영업이익률	6.0%	3.0%	5.9%	8.7%	5.2%	6.8%	9.3%	10.2%	11.4%	10.5%	9.7%	3.5%	6.0%	8.0%	9.5%	10.6%
하나투어	14.1%	8.2%	8.8%	10.7%	6.6%	6.2%	6.8%	6.5%	12.3%	10.0%	9.7%	7.7%	10.5%	6.5%	7.0%	7.2%
국내자회사	-25.0%	-20.3%	-10.9%	-6.7%	-10.0%	-0.3%	9.1%	6.8%	1.9%	7.0%	-4.8%	-17.2%	-15.7%	1.4%	6.2%	9.2%
해외자회사	21.5%	19.7%	20.0%	19.2%	23.5%	20.2%	20.5%	32.6%	12.3%	15.0%	22.2%	27.4%	20.0%	24.4%	25.4%	26.4%
세전이익	114	8	104	154	133	161	230	268	488	462	469	239	380	792	998	1,156
세전이익률	6.7%	0.5%	6.2%	8.5%	5.8%	7.5%	9.9%	10.8%	13.9%	12.0%	10.2%	4.0%	5.6%	8.6%	10.1%	11.2%
당기순이익	49	-37	45	70	80	121	174	202	361	354	342	75	127	578	754	873
지배주주순이익	52	-28	40	65	71	102	170	192	340	334	317	80	130	535	707	819

자료: 하나투어, SK 증권

주: 1. 하드블럭 항공 좌석 판매 기준에는 다른 항공권과 같이 수수료만 수익으로 인식했으나, 변경 기준에서는 수익으로 인식하고 비용으로 동시에 인식
(1Q18 400 억원 수준 vs 1Q17 200 억원)

2. 항공사에서 받는 볼륨인센티브 회계처리 변경: 기존에는 입금일 기준으로 수익 인식, 변경 기준에서는 발생시점에 수익 인식

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.04	매수	160,000원	6개월		
2018.04.24	매수	160,000원	6개월	-30.27%	-22.19%
2018.03.26	매수	160,000원	6개월	-30.44%	-22.19%
2018.01.22	매수	160,000원	6개월	-31.53%	-24.69%
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				



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 5 월 4 일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,457	4,303	5,505	6,209	6,928
현금및현금성자산	1,560	2,284	2,863	3,363	3,919
매출채권및기타채권	895	957	1,306	1,420	1,512
재고자산	243	146	199	216	230
비유동자산	1,746	1,745	1,943	2,062	2,176
장기금융자산	94	90	90	90	90
유형자산	918	826	784	752	728
무형자산	159	139	138	136	136
자산총계	5,203	6,047	7,448	8,271	9,103
유동부채	2,867	3,431	4,620	5,008	5,320
단기금융부채	73	171	171	171	171
매입채무 및 기타채무	849	913	1,246	1,355	1,442
단기충당부채	21	21	29	31	33
비유동부채	215	202	224	239	254
장기금융부채	129	84	84	84	84
장기매입채무 및 기타채무	76	87	99	110	122
장기충당부채	7	25	34	37	39
부채총계	3,082	3,633	4,845	5,247	5,573
지배주주지분	1,895	2,048	2,150	2,477	2,875
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	920	1,145	1,145	1,145	1,145
기타자본구성요소	-339	-340	-340	-340	-340
자기주식	-340	-340	-340	-340	-340
이익잉여금	1,264	1,228	1,419	1,838	2,336
비지배주주지분	226	367	453	547	655
자본총계	2,121	2,415	2,604	3,024	3,530
부채외자본총계	5,203	6,047	7,448	8,271	9,103

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	246	644	1,159	1,021	1,104
당기순이익(손실)	75	127	578	754	873
비현금성항목등	435	658	344	362	393
유형자산감가상각비	131	161	149	139	131
무형자산감가상각비	44	44	39	39	39
기타	109	194	-38	-35	-30
운전자본감소(증가)	-79	20	448	146	117
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-235	-174	-349	-114	-91
재고자산감소(증가)	-151	70	-53	-17	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	91	333	109	87
기타	290	33	518	169	136
법인세납부	-185	-160	-210	-241	-280
투자활동현금흐름	98	-193	-242	-238	-233
금융자산감소(증가)	451	-17	0	0	0
유형자산감소(증가)	-472	-210	-107	-107	-107
무형자산감소(증가)	-41	-38	-38	-38	-38
기타	160	71	-98	-93	-88
재무활동현금흐름	-258	77	-338	-283	-316
단기금융부채증가(감소)	-184	51	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	68	22	0	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	-169	-171	-255	-288	-321
기타	26	174	5	5	5
현금의 증가(감소)	96	723	579	501	555
기초현금	1,465	1,560	2,284	2,863	3,363
기말현금	1,560	2,284	2,863	3,363	3,919
FCF	-454	470	1,027	887	970

자료 : 하나투어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,955	6,823	9,218	9,859	10,369
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,955	6,823	9,218	9,859	10,369
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,746	6,415	8,484	8,920	9,273
영업이익	209	408	734	938	1,096
영업이익률 (%)	3.5	6.0	8.0	9.5	10.6
비영업손익	30	-28	58	60	60
순금융비용	-17	-14	-21	-25	-30
외환관련손익	-10	11	15	15	15
관계기업투자등 관련손익	-2	-15	-15	-15	-15
세전계속사업이익	239	380	792	998	1,156
세전계속사업이익률 (%)	4.0	5.6	8.6	10.1	11.2
계속사업법인세	164	253	214	245	283
계속사업이익	75	127	578	754	873
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	75	127	578	754	873
순이익률 (%)	1.3	1.9	6.3	7.7	8.4
지배주주	80	130	535	707	819
지배주주귀속 순이익률(%)	1.35	1.9	5.8	7.17	7.9
비지배주주	-5	-3	43	47	54
총포괄이익	80	81	532	708	827
지배주주	84	94	446	614	719
비지배주주	-4	-13	86	94	109
EBITDA	384	613	921	1,116	1,266

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	29.6	14.6	35.1	7.0	5.2
영업이익	-53.2	95.1	79.7	27.9	16.8
세전계속사업이익	-49.0	58.8	108.3	26.1	15.8
EBITDA	-29.7	59.7	50.2	21.1	13.5
EPS(계속사업)	-74.7	61.3	312.4	32.2	15.8
수익성 (%)					
ROE	4.2	6.6	25.5	30.6	30.6
ROA	1.5	2.3	8.6	9.6	10.1
EBITDA마진	6.5	9.0	10.0	11.3	12.2
안정성 (%)					
유동비율	120.6	125.4	119.2	124.0	130.2
부채비율	145.3	150.4	186.1	173.5	157.9
순차입금/자기자본	-78.1	-94.5	-109.9	-111.2	-111.0
EBITDA/이자비용(배)	61.4	84.3	142.8	172.9	196.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	692	1,116	4,603	6,086	7,048
BPS	16,312	17,628	18,512	21,325	24,749
CFPS	2,198	2,882	6,220	7,615	8,509
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,700	1,900	2,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	163.4	100.8	27.1	20.5	17.7
PER(최저)	89.3	56.3	21.9	16.6	14.3
PBR(최고)	6.9	6.4	6.7	5.8	5.0
PBR(최저)	3.8	3.6	5.5	4.7	4.1
PCR	30.1	35.7	19.3	15.8	14.1
EV/EBITDA(최고)	30.6	18.3	13.2	10.5	8.9
EV/EBITDA(최저)	15.2	8.9	10.2	8.1	6.8