

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

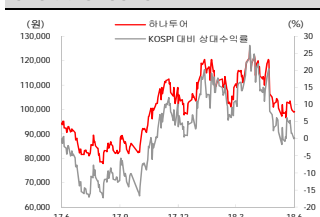
Company Data

자본금	58 억원
발행주식수	1,162 만주
자사주	55 만주
액면가	500 원
시가총액	11,512 억원
주요주주	
박상환(외25)	14.71%
국민연금공단	12.84%
외국인지분율	23.50%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(18/06/12)	99,100 원
KOSPI	2468.83 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	124,500 원
52주 최저가	77,800 원
60일 평균 거래대금	129 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.3%	-3.0%
6개월	-2.8%	-3.1%
12개월	5.0%	0.3%

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

주가 하락은 매수 기회

현재 하나투어 주가는 99,100 원으로 지난 4월 3일의 고점 124,500 원 대비 20% 하락. 현재의 주가 하락을 매수 기회로 활용할 것은 권함. 최근 주가 하락의 원인이 되었던 출국수요 증가율 둔화는 전년도 하반기 해외여행이 급격히 증가하며 피로도가 높아진 가운데, 금년 상반기 정치/스포츠 이벤트가 해외여행 수요를 일시적으로 위축시킨 데 따른 것. 1) 시간이 지나며 여행 피로도는 자연스럽게 해소될 것이며 2) 6월 13일 지방선거 이후 특별한 정치 이벤트가 없다는 점에서 해외 여행수요는 다시 증가할 전망.

최근 주가 하락, 매수 기회를 제공

현재 하나투어 주가는 99,100 원으로 지난 4월 3일의 고점 124,500 원 대비 20% 하락. 하락의 이유는 상반기 하나투어의 해외 여행 고객 증가율이 전년도 하반기 대비 낮아지며 여행 본업에 대한 우려가 제기되었기 때문. 하지만 이는 기우일 뿐이라 판단.

당사는 최근 나타난 출국수요 부진이 동사의 펀더멘털의 훼손에서 비롯되었기 보다는 1) 전년도 하반기 급격히 증가했던 해외여행에 따른 피로도가 높아진 가운데, 2) 2018년 상반기 굵직한 정치(6월 지방선거)/스포츠(2월 평창 동계올림픽) 이벤트들로 인해 해외여행 수요의 증가 속도가 조절이 되고 있는 것으로 평가.

해외 여행에 대한 높아진 피로도는 시간이 지나면 자연스럽게 해소되는 요인이며 6월 13일 지방선거 이후 특별한 이벤트가 없다는 점에서 하반기 출국수요는 전년도 높은 기저에도 불구하고 yoy 증가율은 상반기 대비 높아질 전망. 근로시간 단축 및 워라밸 추구 분위기, 고소득층의 소득 증가 등 해외 여행 수요의 구조적 증가를 예상하는 데 뒷받침할 만한 요인들은 너무 많음. 현재의 주가 하락을 매수 기회로 활용할 것은 권함. 목표주가 160,000 원과 투자 의견 매수 유지.

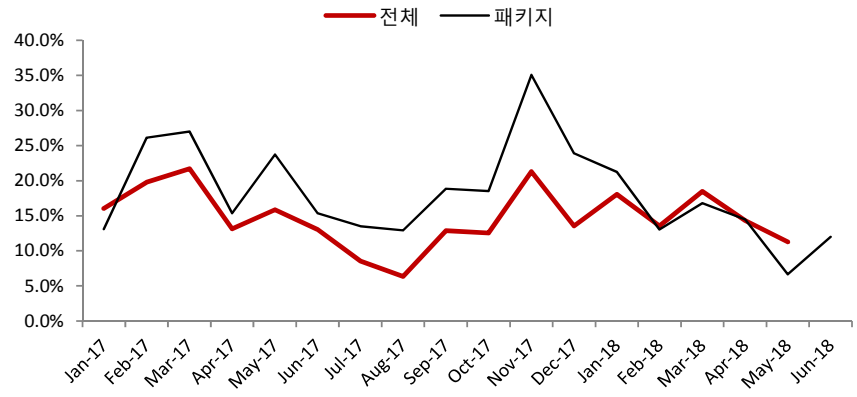
면세점의 적자 감소폭 부진은 호텔의 호조로 충분히 보완

일부 투자자들의 우려 중에는 면세점의 적자폭 감소가 예상에 미치지 못하고 있다는 점도 있음. 당사 역시 면세점 업체의 호조 대비 동사의 면세점 적자폭 감소 규모는 다소 작아 보임. 시내면세점 사업에서 중소 사업자의 낮은 경쟁력을 보여주는 것이라 판단. 그럼에도 불구하고 동사의 시내면세점 적자폭은 전년 대비 100 억원 이상 감소가 가능하고 호텔의 호조가 기대 이상이라는 점에서 국내 자회사의 적자폭은 전년도 270 억원 수준에서 34 억원 수준으로 감소할 것. 중국인 관광객의 본격적인 방한이 시작된다면, 호텔 사업을 통한 이익기여 폭은 더 확대될 수 있을 것

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	4,594	5,955	6,823	9,055	9,734	10,357
yoy	%	19.2	29.6	14.6	32.7	7.5	6.4
영업이익	억원	448	209	408	639	846	998
yoy	%	10.6	-53.2	95.1	56.5	32.4	18.0
EBITDA	억원	546	384	613	831	1,023	1,159
세전이익	억원	469	239	380	693	906	1,058
순이익(지배주주)	억원	317	80	130	468	647	755
영업이익률%	%	9.7	3.5	6.0	7.1	8.7	9.6
EBITDA%	%	11.9	6.5	9.0	9.2	10.5	11.2
순이익률	%	7.4	1.3	1.9	5.6	7.0	7.7
EPS	원	2,732	692	1,116	4,031	5,570	6,499
PER	배	42.1	95.6	92.3	24.6	17.8	15.3
PBR	배	6.8	4.1	5.8	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	배	21.4	16.5	16.5	10.7	8.3	6.9
ROE	%	16.8	4.2	6.6	21.4	26.0	26.5
순차입금	억원	-1,890	-1,656	-2,283	-3,225	-3,726	-4,286
부채비율	%	132.1	145.3	150.4	194.2	182.3	168.4

하나투어 해외 여행객 증가율 추이(yoy)



자료: 하나투어, 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	1,973	2,395	2,393	3,527	3,855	4,594	5,953	6,819	9,055	9,734	10,357
하나투어	1,131	1,046	1,067	1,203	1,586	1,105	1,207	1,316	2,976	3,154	3,600	3,920	4,446	5,214	5,127	5,354
항공권대매수익	27	26	22	28	28	24	18	25	104	119	122	120	103	94	77	54
국제관광알선수익	968	869	903	1,008	1,008	906	1,021	1,095	2,596	2,665	2,997	3,171	3,748	4,028	4,259	4,410
총액수익(전세기)					403	201	504	378						1,486	1,560	1,638
기타알선수익	102	109	111	132	120	132	136	160	217	279	373	411	454	548	643	734
기타수익	34	42	31	35	28	44	32	37	59	92	108	156	142	141	148	155
국내자회사	428	436	435	430	422	480	500	494	500	566	669	1,609	1,729	1,896	2,086	2,294
해외자회사	236	258	260	287	236	284	286	316	231	338	591	749	1,041	1,121	1,233	1,357
연결조정	-82	-93	-97	-105	50	-97	-101	-110	2	-204	-266	-337	-376	-259	-272	-285
영업이익	103	48	99	158	120	79	210	231	404	404	447	209	408	639	846	998
하나투어	159	86	94	129	139	47	130	128	365	314	348	304	468	443	488	522
국내자회사	-107	-89	-47	-29	-70	-25	21	41	10	39	-32	-276	-272	-34	93	171
해외자회사	51	51	52	55	51	57	59	62	28	51	131	205	209	230	265	305
영업이익률	6.0%	3.0%	5.9%	8.7%	5.2%	4.0%	8.7%	9.6%	11.4%	10.5%	9.7%	3.5%	6.0%	7.1%	8.7%	9.6%
하나투어	14.1%	8.2%	8.8%	10.7%	8.7%	4.2%	10.8%	9.7%	12.3%	10.0%	9.7%	7.7%	10.5%	8.5%	9.5%	9.8%
국내자회사	-25.0%	-20.3%	-10.9%	-6.7%	-16.6%	-5.3%	4.1%	8.3%	1.9%	7.0%	-4.8%	-17.2%	-15.7%	-1.8%	4.5%	7.5%
해외자회사	21.5%	19.7%	20.0%	19.2%	21.7%	20.2%	20.5%	19.7%	12.3%	15.0%	22.2%	27.4%	20.0%	20.5%	21.5%	22.5%
세전이익	114	8	104	154	133	94	225	246	488	462	469	239	380	697	906	1,058
세전이익률	6.7%	0.5%	6.2%	8.5%	5.8%	4.7%	9.4%	10.3%	13.9%	12.0%	10.2%	4.0%	5.6%	7.7%	9.3%	10.2%
당기순이익	49	-37	45	70	80	71	170	186	361	354	342	75	127	506	684	799
지배주주순이익	52	-28	40	65	71	59	166	176	340	334	317	80	130	468	647	755

자료: 하나투어, SK 증권

주: 1. 하드블록 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)

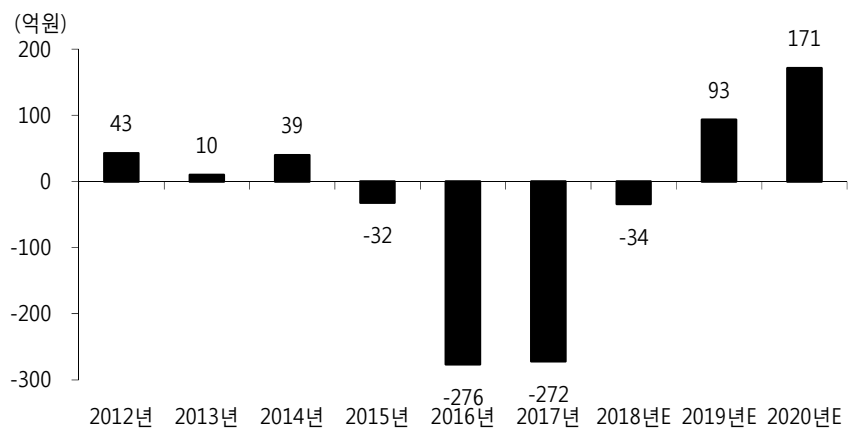
2. 항공사에서 받는 볼륨인센티브 회계처리 변경: 기존에는 입금일 기준으로 수익 인식, 변경 기준에서는 발생시점에 수익 인식

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

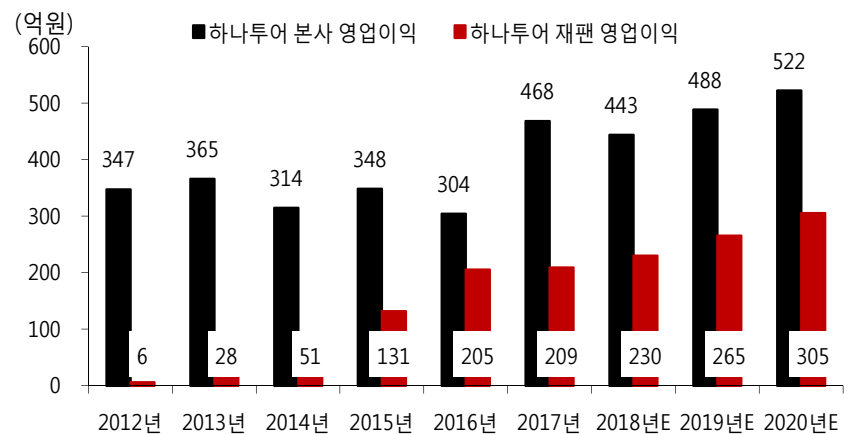
자료: 하나투어, SK 증권

하나투어 국내 자회사(면세점 & 호텔) 영업이익 추이 및 전망



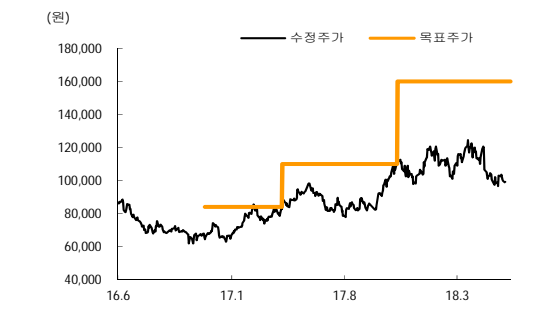
자료: 하나투어, SK 증권

하나투어 본사 vs 하나투어 재팬 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나투어, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.14	매수	160,000원	6개월		
2018.05.29	매수	160,000원	6개월	-31.45%	-22.19%
2018.05.04	매수	160,000원	6개월	-31.00%	-22.19%
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%



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 6월 14일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,457	4,303	6,171	6,863	7,598
현금및현금성자산	1,560	2,284	2,906	3,407	3,967
매출채권및기타채권	895	957	1,434	1,541	1,640
재고자산	243	146	218	234	249
비유동자산	1,746	1,745	1,982	2,093	2,212
장기금융자산	94	90	91	91	91
유형자산	918	826	782	720	673
무형자산	159	139	140	137	134
자산총계	5,203	6,047	8,152	8,956	9,810
유동부채	2,867	3,431	5,131	5,499	5,838
단기금융부채	73	171	242	242	242
매입채무 및 기타채무	849	913	1,368	1,470	1,564
단기충당부채	21	21	36	42	48
비유동부채	215	202	251	284	317
장기금융부채	129	84	88	88	88
장기매입채무 및 기타채무	76	87	92	96	101
장기충당부채	7	25	46	59	71
부채총계	3,082	3,633	5,381	5,783	6,155
지배주주지분	1,895	2,048	2,323	2,649	3,043
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	920	1,145	1,121	1,121	1,121
기타자본구성요소	-339	-340	-340	-340	-340
자기주식	-340	-340	-340	-340	-340
이익잉여금	1,264	1,228	1,562	1,921	2,355
비지배주주지분	226	367	449	523	612
자본총계	2,121	2,415	2,771	3,172	3,655
부채외자본총계	5,203	6,047	8,152	8,956	9,810

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	246	644	1,252	992	1,079
당기순이익(손실)	75	127	502	684	799
비현금성항목등	435	658	364	339	360
유형자산감가상각비	131	161	151	137	121
무형자산감가상각비	44	44	41	40	39
기타	109	194	0	-31	-26
운전자본감소(증가)	-79	20	624	167	156
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-235	-174	-426	-107	-98
재고자산감소(증가)	-151	70	22	-16	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	91	354	102	94
기타	290	33	674	188	175
법인세납부	-185	-160	-237	-198	-236
투자활동현금흐름	98	-193	-603	-200	-194
금융자산감소(증가)	451	-17	-390	0	0
유형자산감소(증가)	-472	-210	-75	-75	-75
무형자산감소(증가)	-41	-38	-37	-37	-37
기타	160	71	-102	-88	-83
재무활동현금흐름	-258	77	-52	-292	-325
단기금융부채증가(감소)	-184	51	61	0	0
장기금융부채증가(감소)	68	22	-4	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	-169	-171	-255	-288	-321
기타	26	174	-8	-4	-4
현금의 증가(감소)	96	723	622	500	560
기초현금	1,465	1,560	2,284	2,906	3,407
기말현금	1,560	2,284	2,906	3,407	3,967
FCF	-454	470	1,156	842	929

자료 : 하나투어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,955	6,823	9,055	9,734	10,357
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,955	6,823	9,055	9,734	10,357
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,746	6,415	8,416	8,888	9,359
영업이익	209	408	639	846	998
영업이익률 (%)	3.5	6.0	7.1	8.7	9.6
비영업손익	30	-28	54	60	60
순금융비용	-17	-14	-22	-29	-34
외환관련손익	-10	11	15	15	15
관계기업투자등 관련손익	-2	-15	-15	-15	-15
세전계속사업이익	239	380	693	906	1,058
세전계속사업이익률 (%)	4.0	5.6	7.7	9.3	10.2
계속사업법인세	164	253	191	222	259
계속사업이익	75	127	502	684	799
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	75	127	502	684	799
순이익률 (%)	1.3	1.9	5.6	7.0	7.7
지배주주	80	130	468	647	755
지배주주귀속 순이익률(%)	1.35	1.9	5.17	6.65	7.29
비지배주주	-5	-3	34	37	44
총포괄이익	80	81	507	689	804
지배주주	84	94	434	614	715
비지배주주	-4	-13	73	75	88
EBITDA	384	613	831	1,023	1,159

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	29.6	14.6	32.7	7.5	6.4
영업이익	-53.2	95.1	56.5	32.4	18.0
세전계속사업이익	-49.0	58.8	82.3	30.8	16.8
EBITDA	-29.7	59.7	35.5	23.1	13.3
EPS(계속사업)	-74.7	61.3	261.1	38.2	16.7
수익성 (%)					
ROE	4.2	6.6	21.4	26.0	26.5
ROA	1.5	2.3	7.1	8.0	8.5
EBITDA마진	6.5	9.0	9.2	10.5	11.2
안정성 (%)					
유동비율	120.6	125.4	120.3	124.8	130.1
부채비율	145.3	150.4	194.2	182.3	168.4
순차입금/자기자본	-78.1	-94.5	-116.4	-117.5	-117.3
EBITDA/이자비용(배)	61.4	84.3	103.5	124.1	140.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	692	1,116	4,031	5,570	6,499
BPS	16,312	17,628	19,995	22,805	26,200
CFPS	2,198	2,882	5,683	7,092	7,881
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,700	1,900	2,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	163.4	100.8	30.9	22.4	19.2
PER(최저)	89.3	56.3	24.0	17.3	14.9
PBR(최고)	6.9	6.4	6.2	5.5	4.8
PBR(최저)	3.8	3.6	4.8	4.2	3.7
PCR	30.1	35.7	17.4	14.0	12.6
EV/EBITDA(최고)	30.6	18.3	14.2	11.2	9.5
EV/EBITDA(최저)	15.2	8.9	10.3	8.0	6.7