

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	7,585 억원
주요주주	
박상환(외25)	14.77%
국민연금공단	10.43%
외국인지분률	12.30%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(18/10/08)	65,300 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	1.38
52주 최고가	124,500 원
52주 최저가	65,300 원
60일 평균 거래대금	127 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.1%	-3.9%
6개월	-45.1%	-40.9%
12개월	-24.2%	-19.4%

하나투어 (039130/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(하향))

주요 변수 모두가 비우호적

동사 주가 6 월 이후 급락세 지속. 오사카 지진을 시작으로 홋카이도 지진, 오사카 태풍, 인도네시아 지진 등 주요 관광지의 자연재해가 이어지고 있는 가운데, 6 월 이후 급락했던 원화가치 역시 회복하지 못하며 해외 여행 수요를 위축 시킴. 여기에 국제 유가도 가파르게 상승하며 여행 수요 회복에 걸림돌이 되고 있음. 이를 반영하여 목표주가는 100,000 원으로 하향하나 주가가 이미 모든 악재를 반영했다는 점에서 투자이견 매수는 유지.

가장 어려운 시간을 보내는 중

동사의 주가는 6 월 이후 지속적으로 급락. 오사카 지진을 시작으로 홋카이도 지진 피해, 오사카지역의 태풍 피해, 인도네시아 지진 등 주요 관광지의 자연재해가 이어지고 있는 가운데, 6 월 이후 급락했던 원화가치 역시 여전히 회복하지 못하고 있음. 여기에 국제 유가가 가파르게 상승하며 여행 수요 회복에 걸림돌이 되고 있음. 유가 상승은 유희할증료를 상승시켜 여행 경비를 증가시키는 요인이기 때문.

당초 당사는 부정적인 이슈가 단기간에 해소될 것으로 기대했으나 기대와 달리 장기화되며 오히려 악화되었음. 이에 따라 6 월 이후 동사의 송출객수 및 패키지예약 인원이 전년 대비 감소하고 있음. 이를 반영하여 동사의 목표주가를 기존 160,000 원에서 100,000 원으로 하향.

그러나 투자이견 매수는 유지. 국내의 관광인프라 부족 및 여가시간 확대 등을 고려했을 때, 국내 해외 여행수요의 추세적인 증가는 아직 진행 중인 것으로 판단. 악재는 이미 주가에 충분히 반영한 만큼, 이제는 다시 장기 관점의 구조적인 여행 수요 증가를 매수할 시점이라 판단함.

비자센터 추가 운영, 가뭄에 단비 같은 소식

나타날 수 있는 부정적인 대외 환경이 한꺼번에 나타나고 있는 가운데, 동사의 사업 확장 역량을 증명하는 소식이 있었음. 최근 정부가 하노이/호치민/캄둥/위한/상해/자카르타의 비자대행센터를 선정하였는데, 동사가 자카르타를 제외한 5 개 지역의 비자대행센터 운영자로 선정됨. 동사는 이미 청도와 광저우에서 비자대행센터를 운영하고 있음. 절대적인 이익 기여 규모가 크지 않으나 비용부담이 역시 크지 않은 사업으로 동사는 글로벌 비자대행센터 운영을 통해 안정성이 높은 이익을 추가할 수 있을 것으로 기대.

영업실적 및 투자지표

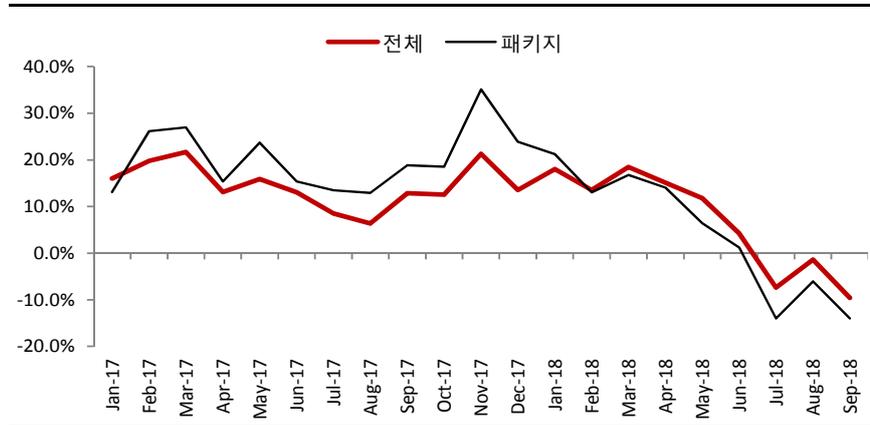
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	4,594	5,955	6,823	8,523	9,444	10,487
yoy	%	19.2	29.6	14.6	24.9	10.8	11.0
영업이익	억원	448	209	408	337	674	845
yoy	%	10.6	-53.2	95.1	-17.6	100.4	25.3
EBITDA	억원	546	384	613	581	938	1,074
세전이익	억원	469	239	380	380	734	905
순이익(지배주주)	억원	317	80	130	229	523	644
영업이익률%	%	9.7	3.5	6.0	4.0	7.1	8.1
EBITDA%	%	11.9	6.5	9.0	6.8	9.9	10.2
순이익률	%	7.4	1.3	1.9	3.0	5.9	6.5
EPS	원	2,732	692	1,116	1,972	4,506	5,547
PER	배	42.1	95.6	92.3	33.1	14.5	11.8
PBR	배	6.8	4.1	5.8	3.5	3.0	2.7
EV/EBITDA	배	21.4	16.5	16.5	8.9	4.9	3.7
ROE	%	16.8	4.2	6.6	10.8	22.3	24.1
순차입금	억원	-1,890	-1,656	-2,283	-2,950	-3,638	-4,286
부채비율	%	132.1	145.3	150.4	238.5	231.2	221.8

목표주가 산정

	2018년	2019년	2020년
지배주주순이익	232	523	644
P/E Multiple		25.0x	
목표시가총액		13,085	
주식수(천주)		11,617	
목표주가		112,634	

자료 SK 증권

하나투어 해외 여행객 증가율 추이(yoy)



자료 하나투어

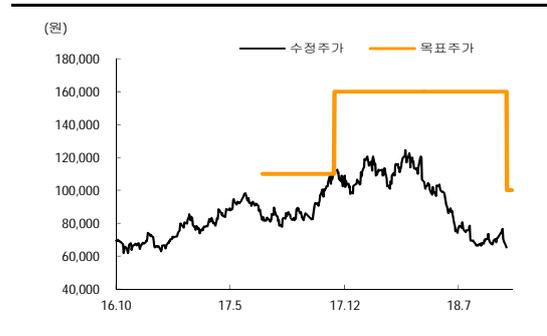
하나투어 분기 및 연간 수익 전망(2018년 수치부터 변경된 회계기준 적용)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018E	2019년E	2020E
영업수익	1,713	1,626	1,665	1,814	2,293	1,967	2,124	2,138	3,527	3,855	4,594	5,953	6,819	8,523	9,444	10,487
하나투어	1,131	1,046	1,067	1,203	1,586	1,259	936	1,061	2,976	3,154	3,600	3,920	4,446	4,841	4,752	5,389
항공권대매수익	27	26	22	28	28	22	19	28	104	119	122	120	103	96	90	69
국제관광알선수익	968	869	903	1,008	1,008	880	777	862	2,596	2,665	2,997	3,171	3,748	3,527	3,951	4,514
총액수익(전세기)					403	185	504	378						1,469	1,543	1,620
기타알선수익	102	109	111	132	120	124	107	134	217	279	373	411	454	485	559	646
기타수익	34	42	31	35	28	48	32	37	59	92	108	156	142	145	153	160
국내자회사	428	436	435	430	422	501	500	494	500	566	669	1,609	1,729	1,917	2,148	2,362
해외자회사	236	258	260	287	236	320	286	316	231	338	591	749	1,041	1,158	1,274	1,401
연결조정	-82	-93	-97	-105	50	-97	-101	-110	2	-204	-266	-337	-376	-259	-272	-285
영업이익	103	48	99	158	120	48	68	101	404	404	447	209	408	337	674	845
하나투어	159	86	94	129	139	38	54	71	365	314	348	304	468	302	451	538
국내자회사	-107	-89	-47	-29	-70	-32	-29	-19	10	39	-32	-276	-272	-150	15	64
해외자회사	51	51	52	55	51	42	43	48	28	51	131	205	209	184	209	243
영업이익률	6.0%	3.0%	5.9%	8.7%	5.2%	2.4%	3.2%	4.7%	11.4%	10.5%	9.7%	3.5%	6.0%	4.0%	7.1%	8.1%
하나투어	14.1%	8.2%	8.8%	10.7%	8.7%	3.0%	5.8%	6.7%	12.3%	10.0%	9.7%	7.7%	10.5%	6.2%	9.5%	10.0%
국내자회사	-25.0%	-20.3%	-10.9%	-6.7%	-16.6%	-6.3%	-5.9%	-3.7%	1.9%	7.0%	-4.8%	-17.2%	-15.7%	-7.8%	0.7%	2.7%
해외자회사	21.5%	19.7%	20.0%	19.2%	21.7%	13.0%	15.0%	15.2%	12.3%	15.0%	22.2%	27.4%	20.0%	15.9%	16.4%	17.4%
세전이익	114	8	104	154	133	52	83	116	488	462	469	239	380	384	734	905
세전이익률	6.7%	0.5%	6.2%	8.5%	5.8%	2.7%	3.9%	5.4%	13.9%	12.0%	10.2%	4.0%	5.6%	4.5%	7.8%	8.6%
당기순이익	49	-37	45	70	80	26	62	87	361	354	342	75	127	256	555	683
지배주주순이익	52	-28	40	65	67	21	61	83	340	334	317	80	130	232	523	644

자료: 하나투어 SK 증권

- 주 1. 하드블럭 항공 좌석 판매: 기존에는 다른 항공권과 같이 수수료만 수익으로 인식했으나, 변경 기준에서는 수익으로 인식하고 비용으로 동시에 인식 (1Q18 400 억원 수준 vs 1Q17 200 억원)
- 2. 항공사에서 받는 불륜인센티브 회계처리 변경: 기존에는 입금일 기준으로 수익 인식, 변경 기준에서는 발생시점에 수익 인식

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	매수	100,000원	6개월		
2018.06.19	매수	160,000원	6개월	-39.45%	-22.19%
2018.06.14	매수	160,000원	6개월	-31.64%	-22.19%
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%



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 기관투자자 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 10월 11일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,457	4,303	6,654	7,696	8,653
현금및현금성자산	1,560	2,284	2,969	3,658	4,306
매출채권및기타채권	895	957	1,498	1,696	1,869
재고자산	243	146	228	258	284
비유동자산	1,746	1,745	2,183	2,218	2,270
장기금융자산	94	90	91	91	91
유형자산	918	826	1,033	905	809
무형자산	159	139	142	137	134
자산총계	5,203	6,047	8,837	9,914	10,923
유동부채	2,867	3,431	5,615	6,289	6,879
단기금융부채	73	171	512	512	512
매입채무 및 기타채무	849	913	1,429	1,618	1,783
단기충당부채	21	21	33	38	41
비유동부채	215	202	612	631	650
장기금융부채	129	84	464	464	464
장기매입채무 및 기타채무	76	87	100	114	127
장기충당부채	7	25	39	44	48
부채총계	3,082	3,633	6,227	6,921	7,529
지배주주지분	1,895	2,048	2,186	2,507	2,831
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	1,410	1,756	2,113
비지배주주지분	226	367	424	486	564
자본총계	2,121	2,415	2,611	2,994	3,395
부채외자본총계	5,203	6,047	8,837	9,914	10,923

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	246	644	1,262	1,029	1,092
당기순이익(손실)	75	127	252	555	683
비현금성항목등	435	658	395	383	390
유형자산감가상각비	131	161	202	222	189
무형자산감가상각비	44	44	42	41	40
기타	109	194	30	-33	-26
운전자본감소(증가)	-79	20	873	254	222
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-235	-174	-491	-198	-173
재고자산감소(증가)	-151	70	349	-30	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	91	319	189	165
기타	290	33	696	293	256
법인세납부	-185	-160	-257	-163	-204
투자활동현금흐름	98	-193	-804	-157	-149
금융자산감소(증가)	451	-17	-756	0	0
유형자산감소(증가)	-472	-210	-90	-93	-93
무형자산감소(증가)	-41	-38	-37	-37	-37
기타	160	71	79	-27	-19
재무활동현금흐름	-258	77	193	-184	-295
단기금융부채증가(감소)	-184	51	279	0	0
장기금융부채증가(감소)	68	22	28	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	-169	-171	-166	-177	-288
기타	26	174	-10	-7	-7
현금의 증가(감소)	96	723	685	688	648
기초현금	1,465	1,560	2,284	2,969	3,658
기말현금	1,560	2,284	2,969	3,658	4,306
FCF	-454	470	1,034	896	959

자료 : 하나투어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,955	6,823	8,523	9,444	10,487
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,955	6,823	8,523	9,444	10,487
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,746	6,415	8,186	8,770	9,642
영업이익	209	408	337	674	845
영업이익률 (%)	3.5	6.0	4.0	7.1	8.1
비영업손익	30	-28	43	60	60
순금융비용	-17	-14	-20	-27	-35
외환관련손익	-10	11	15	15	15
관계기업투자등 관련손익	-2	-15	-21	-15	-15
세전계속사업이익	239	380	380	734	905
세전계속사업이익률 (%)	4.0	5.6	4.5	7.8	8.6
계속사업법인세	164	253	128	180	222
계속사업이익	75	127	252	555	683
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	75	127	252	555	683
순이익률 (%)	1.3	1.9	3.0	5.9	6.5
지배주주	80	130	229	523	644
지배주주귀속 순이익률(%)	1.35	1.9	2.69	5.54	6.14
비지배주주	-5	-3	23	31	39
총포괄이익	80	81	257	560	689
지배주주	84	94	210	498	611
비지배주주	-4	-13	47	62	78
EBITDA	384	613	581	938	1,074

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	29.6	14.6	24.9	10.8	11.0
영업이익	-53.2	95.1	-17.6	100.4	25.3
세전계속사업이익	-49.0	58.8	-0.1	93.3	23.2
EBITDA	-29.7	59.7	-5.3	61.4	14.5
EPS(계속사업)	-74.7	61.3	76.7	128.5	23.1
수익성 (%)					
ROE	4.2	6.6	10.8	22.3	24.1
ROA	1.5	2.3	3.4	5.9	6.6
EBITDA마진	6.5	9.0	6.8	9.9	10.2
안정성 (%)					
유동비율	120.6	125.4	118.5	122.4	125.8
부채비율	145.3	150.4	238.5	231.2	221.8
순차입금/자기자본	-78.1	-94.5	-113.0	-121.5	-126.3
EBITDA/이자비용(배)	61.4	84.3	37.5	46.3	53.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	692	1,116	1,972	4,506	5,547
BPS	16,312	17,628	18,822	21,583	24,367
CFPS	2,198	2,882	4,075	6,771	7,517
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,700	1,900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	163.4	100.8	63.1	27.6	22.4
PER(최저)	89.3	56.3	33.1	14.5	11.8
PBR(최고)	6.9	6.4	6.6	5.8	5.1
PBR(최저)	3.8	3.6	3.5	3.0	2.7
PCR	30.1	35.7	16.0	9.6	8.7
EV/EBITDA(최고)	30.6	18.3	20.7	12.2	10.1
EV/EBITDA(최저)	15.2	8.9	8.9	4.9	3.7