

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	9,549 억원
주요주주	
박상환(외23)	14.85%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	25.00%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(17/07/10)	82,200 원
KOSPI	2382.1 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	98,200 원
52주 최저가	61,800 원
60일 평균 거래대금	95 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.2%	-16.2%
6개월	24.6%	6.9%
12개월	2.9%	-15.2%

하나투어 (039130/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

구조적인 성장을 의심하지 말 것

6월 이후 조정을 지속하고 있는 동사의 주가는 매력적인 투자 기회를 제공. 적극적인 매수를 권함. 일부에서 제기된 valuation 부담은 가파르게 성장할 동사의 실적을 기초로 볼 때, 기우에 불과하다는 판단. 특히, 2분기 면세점 영업손실 확대에 따른 우려는 근시안적 접근이라 평가. 현 시점은 다시 구조적으로 성장하고 있는 해외 여행 수요에 주목해야 할 것으로 판단. 여기에 내국인의 해외 소비를 흡수할 수 있는 사업 모델을 구축한 점도 장기 성장에 대한 신뢰를 높임.

주가 하락은 매력적인 매수 기회

6월초까지의 가파른 상승 이후 주가는 조정을 지속. 일부에서 제기된 valuation 부담과 중국과의 갈등이 쉽게 해소되지 않을 것이라는 우려가 함께 반영된 것. 당사는 최근의 주가 하락은 매력적인 투자 기회라 판단, 적극적인 매수를 권함.

일부에서 제기된 valuation 부담은 가파르게 성장할 동사의 실적을 기초로 볼 때, 기우에 불과하다는 판단. 특히, 2분기 면세점 영업손실 확대에 따른 우려는 근시안적 접근이라 평가. 면세점 수요 회복에 대한 불확실성이 큰 만큼, 재고관리를 위한 대규모 할인 판매는 향후 동사면세점의 실적을 건전하게 하는 요인이기 때문. 또한 동사의 중국 관련 사업은 면세점을 제외하면 크지 않기 때문에 적절히 대응하고 있다는 판단. 현 시점은 다시 구조적으로 성장하고 있는 내국인의 해외 여행 수요에 주목해야 함.

하반기로 갈수록 강해지는 실적 모멘텀

전년도 추석(9월)과 금년 추석(10월)의 날짜 차이로 3분기 실적에 대한 부담을 우려할 수 있으나, 폭발적으로 증가하는 해외 여행 수요는 3분기 승객 역시 전년 대비 증가시킬 것. 여기에 앞서 언급했던 면세점부문의 적자 축소는 실적 모멘텀을 강화할 전망이다. 또한 4분기는 폭발적으로 증가하고 있는 추석 수요로 높은 성장이 담보된 상태.

해외 여행 수요의 구조적인 성장& 내국인의 해외 소비를 국내로 이전하는 데 성공

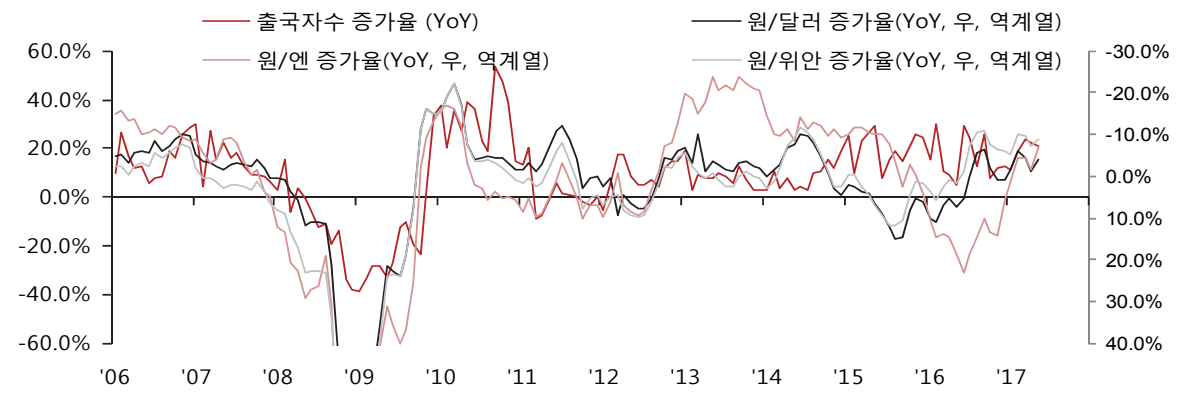
한국의 인당 GDP는 지난 수년간 27,000 달러 수준에 머물고 있는데, 출국수요는 지속적으로 증가. 절대적으로 높아진 소득과 함께 여가 시간 역시 증가하며 소비자들의 해외 여행 수요는 지속적으로 증가하고 있는 것. 유사한 지리적 환경에 있는 대만의 출국 수요가 인당 GDP의 성장과 관계없이 지속하고 있는 것을 볼 때, 한국인의 출국 수요 역시 고성장을 지속할 것으로 전망할 수 있음.

전체 출국자 중 20% 이상의 M/S를 확보하고 있는 동사의 장기 성장에 대한 우려는 불필요해 보임. 더욱이 동사는 오랜 기간 글로벌 인프라에 투자해, 내국인의 출국 수요 증가로 유출되는 해외 소비를 다시 국내로 돌릴 수 있는 비즈니스 모델을 구축하는 데 성공(일본 법인이 대표적 사례). 장기 성장에 대한 신뢰를 높임.

영업실적 및 투자지표

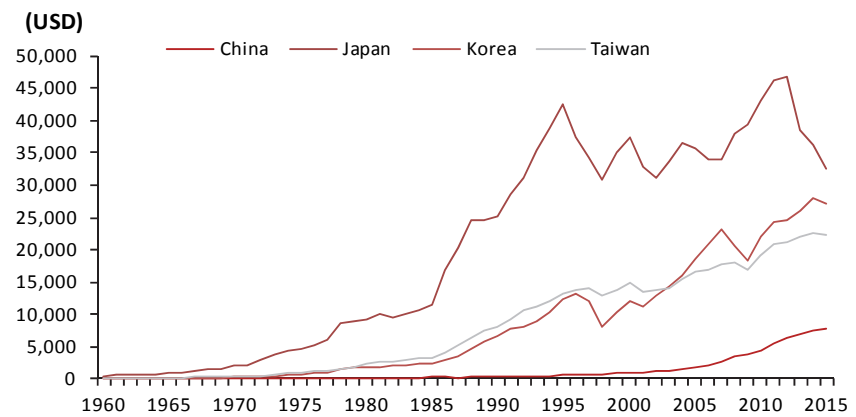
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	3,855	4,594	5,955	6,968	8,188	9,250
yoy	%	9.3	19.2	29.6	17.0	17.5	13.0
영업이익	억원	404	448	209	457	698	973
yoy	%	0.2	10.6	-53.2	118.1	52.8	39.5
EBITDA	억원	476	546	384	681	946	1,220
세전이익	억원	462	469	239	513	758	1,033
순이익(지배주주)	억원	334	317	80	337	543	739
영업이익률%	%	10.5	9.7	3.5	6.6	8.5	10.5
EBITDA%	%	12.4	11.9	6.5	9.8	11.6	13.2
순이익률	%	9.2	7.4	1.3	5.0	7.0	8.4
EPS	원	2,879	2,732	692	2,898	4,676	6,364
PER	배	27.1	42.1	95.6	28.4	17.6	12.9
PBR	배	5.0	6.8	4.1	4.5	3.7	2.9
EV/EBITDA	배	14.8	21.4	16.5	11.8	7.7	5.3
ROE	%	18.3	16.8	4.2	16.8	23.0	25.1
순차입금	억원	-2,086	-1,890	-1,656	-1,916	-2,748	-3,775
부채비율	%	132.7	132.1	145.3	167.2	164.1	150.9

여행 수요 증가는 추세적: 환율 민감도 낮아졌음



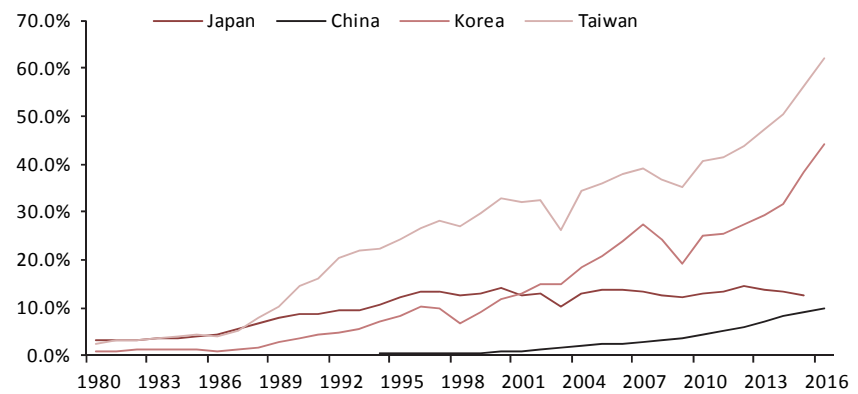
자료: 한국은행 SK 증권

주요 아시아 국가 인당 GDP



자료: 각국

주요 아시아 국가 인구 대비 출국자 비중



자료: 각국

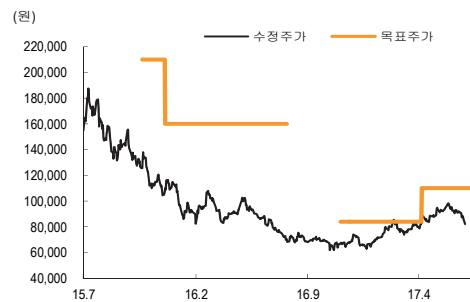
하나투어 분기 및 연간 수익 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018E
영업수익	1,182	1,092	1,072	1,249	1,490	1,394	1,600	1,469	1,713	1,585	1,815	1,854	4,594	5,953	6,968	8,188
하나투어	969	864	859	908	1,038	925	1,041	915	1,131	1,059	1,172	1,219	3,600	3,920	4,581	5,450
항공권대매수익	36	30	28	28	27	30	28	35	27	29	24	33	122	120	113	99
국제관광알선수익	834	698	724	741	867	678	888	737	968	851	1,005	1,001	2,997	3,171	3,825	4,604
기타알선수익	78	95	89	112	110	105	94	103	102	126	110	142	373	411	481	577
기타수익	22	41	17	27	34	51	31	41	34	53	33	45	108	156	162	170
국내자회사	126	142	141	260	330	395	460	424	428	454	529	488	669	1,609	1,899	2,184
해외자회사	143	146	139	163	197	150	192	210	236	165	211	231	591	749	843	927
연결조정	-56	-61	-67	-82	-76	-88	-92	-81	-82	-92	-97	-85	-266	-337	-356	-373
영업이익	168	117	71	91	96	-28	104	38	103	42	137	175	447	209	457	698
하나투어	135	81	52	80	113	4	127	60	159	89	129	116	348	304	494	597
국내자회사	-2	7	-9	-28	-64	-77	-71	-64	-107	-104	-56	-25	-32	-276	-292	-226
해외자회사	36	29	27	39	47	45	48	65	51	57	63	83	131	205	255	327
영업이익률	14.3%	10.7%	6.6%	7.3%	6.4%	-2.0%	6.5%	2.6%	6.0%	2.7%	7.5%	9.4%	9.7%	3.5%	6.6%	8.5%
하나투어	13.9%	9.4%	6.1%	8.8%	10.9%	0.4%	12.2%	6.5%	14.1%	8.4%	11.0%	9.5%	9.7%	7.7%	10.8%	11.0%
국내자회사	-1.7%	4.9%	-6.1%	-10.8%	-19.4%	-19.4%	-15.5%	-15.2%	-25.0%	-22.9%	-10.5%	-5.2%	-4.8%	-17.2%	-15.4%	-10.4%
해외자회사	25.2%	19.8%	19.5%	24.2%	23.9%	29.7%	25.1%	31.1%	21.5%	34.7%	30.1%	36.1%	22.2%	27.4%	30.2%	35.2%
세전이익	178	135	52	105	94	-46	120	71	114	57	152	190	469	239	513	758
세전이익률	15.1%	12.4%	4.9%	8.4%	6.3%	-3.3%	7.5%	4.9%	6.7%	3.6%	8.4%	10.2%	10.2%	4.0%	7.4%	9.3%
당기순이익	128	106	34	74	38	-56	66	27	49	43	115	143	342	75	350	572
지배주주순이익	121	97	29	70	38	-47	64	25	52	36	112	136	317	78	337	543

자료: 하나투어 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.11	매수	110,000원
2017.04.19	매수	110,000원
2016.11.24	매수	84,000원
2016.11.15	매수	84,000원
2016.08.05	담당자 변경	
2016.02.29	매수	160,000원
2016.01.14	매수	160,000원
2015.12.16	매수	160,000원
2015.11.02	매수	210,000원
2015.10.02	매수	



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 11일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,403	3,457	4,211	5,488	6,918
현금및현금성자산	1,465	1,560	1,910	2,742	3,768
매출채권및기타채권	613	895	1,130	1,380	1,606
재고자산	93	243	307	375	437
비유동자산	1,641	1,746	2,097	2,210	2,306
장기금융자산	264	94	84	84	84
유형자산	593	918	1,169	1,173	1,177
무형자산	169	159	152	145	140
자산총계	5,044	5,203	6,307	7,699	9,225
유동부채	2,754	2,867	3,684	4,463	5,169
단기금융부채	223	73	159	159	159
매입채무 및 기타채무	825	849	1,071	1,308	1,523
단기충당부채	23	21	27	33	38
비유동부채	116	215	263	321	378
장기금융부채	82	129	119	119	119
장기매입채무 및 기타채무	27	76	137	198	259
장기충당부채	6	7	9	11	12
부채총계	2,871	3,082	3,947	4,784	5,547
지배주주지분	1,969	1,895	2,110	2,607	3,288
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	910	920	919	919	919
기타자본구성요소	-337	-339	-340	-340	-340
자기주식	-356	-340	-340	-340	-340
이익잉여금	1,349	1,264	1,512	2,055	2,795
비지배주주지분	204	226	250	308	389
자본총계	2,173	2,121	2,360	2,915	3,677
부채외자본총계	5,044	5,203	6,307	7,699	9,225

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	314	246	611	994	1,179
당기순이익(손실)	342	75	350	572	780
비현금성항목등	289	435	385	374	440
유형자산감가상각비	61	131	182	208	209
무형자산감가상각비	37	44	42	40	38
기타	88	109	-14	-51	-42
운전자본감소(증가)	-199	-79	27	232	210
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-71	-235	-321	-250	-226
재고자산감소(증가)	-82	-151	-67	-68	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	17	241	237	214
기타	-14	290	175	313	283
법인세납부	-117	-185	-152	-183	-251
투자활동현금흐름	27	98	-373	-218	-208
금융자산감소(증가)	239	451	5	0	0
유형자산감소(증가)	-160	-472	-423	-213	-213
무형자산감소(증가)	-81	-41	-33	-33	-33
기타	29	160	77	28	38
재무활동현금흐름	-25	-258	127	55	55
단기금융부채증가(감소)	31	-184	89	0	0
장기금융부채증가(감소)	61	68	-3	0	0
자본의증가(감소)	-3	0	0	0	0
배당금의 지급	-161	-169	-166	0	0
기타	48	26	45	55	55
현금의 증가(감소)	326	96	349	832	1,026
기초현금	1,139	1,465	1,560	1,910	2,742
기말현금	1,465	1,560	1,910	2,742	3,768
FCF	44	-454	303	767	951

자료 : 하나투어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,594	5,955	6,968	8,188	9,250
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,594	5,955	6,968	8,188	9,250
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	4,147	5,746	6,511	7,490	8,277
영업이익	448	209	457	698	973
영업이익률 (%)	9.7	3.5	6.6	8.5	10.5
비영업손익	22	30	56	60	60
순금융비용	-33	-17	-15	-21	-30
외환관련손익	-14	-10	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	-5	-2	-7	-5	-5
세전계속사업이익	469	239	513	758	1,033
세전계속사업이익률 (%)	10.2	4.0	7.4	9.3	11.2
계속사업법인세	128	164	163	186	253
계속사업이익	342	75	350	572	780
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	342	75	350	572	780
순이익률 (%)	7.4	1.3	5.0	7.0	8.4
지배주주	317	80	337	543	739
지배주주귀속 순이익률(%)	6.91	1.35	4.83	6.63	7.99
비지배주주	24	-5	13	29	41
총포괄이익	347	80	333	554	762
지배주주	321	84	305	497	681
비지배주주	26	-4	28	57	81
EBITDA	546	384	681	946	1,220

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	19.2	29.6	17.0	17.5	13.0
영업이익	10.6	-53.2	118.1	52.8	39.5
세전계속사업이익	1.6	-49.0	114.3	47.7	36.4
EBITDA	14.8	-29.7	77.1	38.9	29.1
EPS(계속사업)	-5.1	-74.7	319.0	61.3	36.1
수익성 (%)					
ROE	16.8	4.2	16.8	23.0	25.1
ROA	7.3	1.5	6.1	8.2	9.2
EBITDA마진	11.9	6.5	9.8	11.6	13.2
안정성 (%)					
유동비율	123.5	120.6	114.3	123.0	133.8
부채비율	132.1	145.3	167.2	164.1	150.9
순차입금/자기자본	-87.0	-78.1	-81.2	-94.3	-102.7
EBITDA/이자비용(배)	134.8	61.4	125.4	167.2	215.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,732	692	2,898	4,676	6,364
BPS	16,952	16,312	18,164	22,442	28,305
CFPS	3,583	2,198	4,827	6,811	8,494
주당 현금배당금	1,500	1,500	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.6	163.4	33.9	21.0	15.4
PER(최저)	28.3	89.3	21.7	13.4	9.9
PBR(최고)	11.1	6.9	5.4	4.4	3.5
PBR(최저)	4.6	3.8	3.5	2.8	2.2
PCR	32.1	30.1	17.0	12.1	9.7
EV/EBITDA(최고)	36.8	30.6	14.5	9.7	6.8
EV/EBITDA(최저)	13.4	15.2	8.5	5.3	3.4