

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

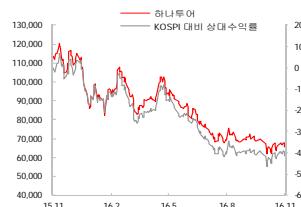
## Company Data

자본금	58 억원
발행주식수	1,162 만주
자사주	55 만주
액면가	500 원
시가총액	7,643 억원
주요주주	
박상환(외23)	18.59%
이스트스프링자산운	7.55%
용코리아	
외국인지분률	16.80%
배당수익률	1.20%

## Stock Data

주가(16/11/23)	65,800 원
KOSPI	1987.95 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	120,500 원
52주 최저가	61,800 원
60일 평균 거래대금	58 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	-1.0%
6개월	-30.2%	-31.3%
12개월	-42.0%	-41.6%

## 하나투어 (039130/KS | 매수(유지) | T.P 84,000 원(유지))

### 내국인의 해외 소비를 가장 먼저 주목

2016년 동사는 시내면세점의 대규모 적자로 주가 급락을 경험했으나, 2017년에는 가파른 회복을 기대. 시내면세점의 적자폭이 추가로 악화되지는 않을 전망이며, 이를 통해 출국수요 증가에 따른 실적 개선 및 출국수요를 기반으로 한 해외 사업의 실적 기여가 부각될 전망. 시장의 가장 큰 우려인 시내면세점의 적자는 2017년 추가로 확대되지는 않을 전망. 투자 규모가 상대적으로 작아 중국인 관광객 유치 경쟁에서 대형 면세점 사업자들 보다 쉽게 빠져 나올 수 있기 때문. 내국인에 포커스를 맞추는 것으로 면세점 전략을 수정할 경우, 적자폭 축소도 기대.

### 출국수요 증가의 최대 수혜, 2017년 의미있는 주가 상승 기대

하나투어에 대한 목표주가 84,000 원과 투자의견 매수를 유지한다. 2016년 시내면세점의 대규모 적자와 관광객관련 중국 정부의 규제 우려로 주가가 급락했으나, 2017년에는 가파른 주가 회복을 기대한다. 시내면세점의 적자폭이 추가로 악화되지 않는다면 출국수요 증가에 따른 실적개선이 부각될 수 있기 때문이다. 하나투어는 2015년 총출국자 수 대비 M/S가 21% 수준으로 2위 업체와의 점유율 차이가 10%p에 가깝다. 규모의 경제 측면에서 공급할 수 있는 여행 컨텐츠(항공, 호텔, 입장권 등)의 종류 및 수량, 가격 측면에서 동사가 높은 경쟁력을 보유하고 있음을 알 수 있다. 따라서 해외 여행수요 증가에 따른 동사의 실적 개선은 의심할 필요가 없다. 여기에 동사가 해외를 여행하는 한국인을 대상으로 현지에서 면세점을 운영하는 수익모델을 개발함으로써 추가 성장의 기회를 얻었다는 점도 긍정적이다.

### 시내 면세점에 대한 우려, 상대적으로 작았던 투자규모가 운신의 폭을 넓힘

투자자들의 가장 큰 우려인 시내면세점 실적은 2017년 손실폭이 추가로 악화되지는 않을 전망이다. 신규 면세점 사업자들 대비 상대적으로 작았던 투자규모로 중국에 의존하는 시내면세점 운영 전략을 수정할 수 있을 것이기 때문이다. 현재, 시내면세점 시장은 중국인 유치 경쟁이 매우 치열한데, 중국인 입국자 증가에 비해 면세점 사업자가 많아진 것이 핵심 요인이다. 여기에 신규 면세점 사업자들의 과도한 초기 투자도 중국인 의존도를 높인 요인이다. 내국인 수요만으로는 단기뿐만 아니라 장기적으로도 이익을 내기 어려울 만큼 초기 투자가 많았기 때문에 신규 면세점 사업자들은 중국인 유치를 포기하기 어려운 것이 사실이다. 그러나 동사는 상대적으로 투자 규모가 작아, 중국인 유치 경쟁을 포기하고 자사를 이용하는 내국인 출국자를 대상으로 면세점을 운영하더라도 궁극적으로 이익을 낼 수 있을 전망이다. 동사 역시 이러한 점을 충분히 인식하고 있는 만큼, 2017년 동사의 면세점 사업에서 적자폭이 추가로 확대될 가능성은 높지 않다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	3,527	3,855	4,594	6,175	7,087	7,873
yoY	%	14.6	9.3	19.2	34.4	14.8	11.1
영업이익	억원	404	404	448	255	393	587
yoY	%	1.9	0.2	10.6	-43.1	54.2	49.4
EBITDA	억원	456	476	540	428	586	755
세전이익	억원	489	462	469	266	453	647
순이익(자체주주)	억원	340	334	317	122	342	488
영업이익률%	%	11.4	10.5	9.7	4.1	5.5	7.5
EBITDA%	%	12.9	12.4	11.8	6.9	8.3	9.6
순이익률	%	10.2	9.2	7.4	2.0	4.8	6.2
EPS	원	2,923	2,879	2,732	1,053	2,942	4,203
PER	배	22.1	27.1	42.1	62.5	22.4	15.7
PBR	배	4.0	5.0	6.8	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	배	12.9	14.8	21.7	13.5	8.8	5.9
ROE	%	19.5	18.3	16.8	6.1	15.6	18.7
순차입금	억원	-1,743	-2,086	-1,890	-2,150	-2,819	-3,566
부채비율	%	95.5	132.7	132.1	167.5	168.3	156.8

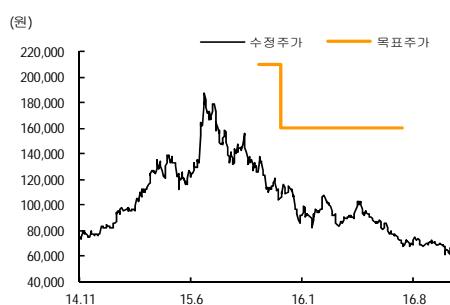
## 투자의견변경

## 일시

## 투자의견

## 목표주가

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	
2015.07.02	Not Rated	



## 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 24일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	3,164	3,403	4,106	5,073	6,054
현금및현금성자산	1,139	1,465	2,149	2,819	3,566
매출채권및기타채권	538	613	828	979	1,097
재고자산	10	93	126	149	167
<b>비유동자산</b>	1,210	1,641	1,945	1,974	2,002
장기금융자산	91	264	236	236	236
유형자산	463	593	798	665	568
무형자산	123	169	212	249	276
<b>자산총계</b>	4,374	5,044	6,052	7,047	8,056
<b>유동부채</b>	2,430	2,754	3,653	4,275	4,764
단기금융부채	155	223	231	231	231
매입채무 및 기타채무	804	825	1,116	1,318	1,478
단기증당부채	20	23	31	37	41
<b>비유동부채</b>	64	116	137	145	154
장기금융부채	38	82	93	93	93
장기매입채무 및 기타채무	20	27	35	44	52
장기증당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,494	2,871	3,789	4,420	4,918
<b>지배주주지분</b>	1,803	1,969	2,022	2,371	2,858
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	921	910	920	920	920
기타자본구성요소	-347	-337	-339	-339	-339
자기주식	-372	-356	-340	-340	-340
이익잉여금	1,186	1,349	1,383	1,725	2,213
비지배주주지분	77	204	241	256	279
<b>자본총계</b>	1,880	2,173	2,263	2,627	3,137
<b>부채와자본총계</b>	4,374	5,044	6,052	7,047	8,056

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	972	314	626	715	783
당기순이익(순실)	354	342	122	342	488
비현금성활동등	218	289	343	244	267
유형자산감가상각비	40	55	124	132	98
무형자산상각비	32	37	49	61	70
기타	84	95	48	-47	-37
운전자본감소(증가)	526	-199	374	253	199
매출채권및기타채권의 감소증가)	104	-71	-209	-151	-119
재고자산감소(증가)	-6	-82	-29	-23	-18
매입채무 및 기타채무의 증가감소	222	-31	211	203	160
기타	205	-14	401	224	176
법인세납부	-126	-117	-213	-124	-171
<b>투자활동현금흐름</b>	-350	27	126	-46	-37
금융자산감소(증가)	-185	239	343	0	0
유형자산감소(증가)	-100	-160	-254	0	0
무형자산감소(증가)	-35	-81	-98	-98	-98
기타	-29	29	135	51	61
<b>재무활동현금흐름</b>	-298	-25	-79	1	1
단기금융부채증가(감소)	95	31	-24	0	0
장기금융부채증가(감소)	18	61	12	0	0
자본의증가(감소)	-267	-3	0	0	0
배당금의 지급	-141	-161	-166	0	0
기타	-2	48	23	1	1
<b>현금의 증가(감소)</b>	321	326	685	670	747
기초현금	819	1,139	1,465	2,149	2,819
기말현금	1,139	1,465	2,149	2,819	3,566
FCF	804	32	308	645	713

자료 : 하나투어 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	3,855	4,594	6,175	7,087	7,873
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	3,855	4,594	6,175	7,087	7,873
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	3,450	4,147	5,920	6,694	7,286
영업이익	404	448	255	393	587
영업이익률 (%)	10.5	9.7	4.1	5.5	7.5
비영업손익	58	22	12	60	60
<b>순금융비용</b>	-41	-33	-23	-30	-40
외환관련손익	-2	-14	-12	-12	-12
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	4	-5	-5	-5	-5
세전계속사업이익	462	469	266	453	647
세전계속사업이익률 (%)	12.0	10.2	4.3	6.4	8.2
계속사업법인세	108	128	144	111	158
<b>계속사업이익</b>	354	342	122	342	488
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	354	342	122	342	488
<b>순이익률 (%)</b>	9.2	7.4	2.0	4.8	6.2
<b>지배주주</b>	334	317	122	342	488
<b>지배주주기록 순이익률(%)</b>	86.7	6.91	1.98	4.82	6.2
<b>비지배주주</b>	20	24	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	345	347	145	364	511
<b>지배주주</b>	327	321	133	349	487
<b>비지배주주</b>	18	26	11	15	23
EBITDA	476	540	428	586	755

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	9.3	19.2	34.4	14.8	111
영업이익	0.2	10.6	-43.1	54.2	49.4
세전계속사업이익	-5.4	1.6	-43.3	70.0	42.9
EBITDA	4.4	13.4	-20.8	37.0	28.8
EPS(계속사업)	-1.5	-5.1	-61.5	179.5	42.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.3	16.8	6.1	15.6	18.7
ROA	8.7	7.3	2.2	5.2	6.5
EBITDA마진	12.4	11.8	6.9	8.3	9.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	130.2	123.5	112.4	118.7	127.1
부채비율	132.7	132.1	167.5	168.3	156.8
순차입금/자기자본	-110.9	-87.0	-95.0	-107.3	-113.7
EBITDA/이자비용(배)	175.2	133.1	61.8	80.8	104.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,879	2,732	1,053	2,942	4,203
BPS	15,521	16,952	17,405	20,412	24,605
CFPS	3,494	3,527	2,543	4,605	5,650
주당 현금배당금	1,300	1,500	700	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	27.9	68.6	107.3	38.4	26.9
PER(최저)	21.4	28.3	58.7	21.0	14.7
PBR(최고)	5.2	11.1	6.5	5.5	4.6
PBR(최저)	4.0	4.6	3.6	3.0	2.5
PCR	22.3	32.6	25.9	14.3	11.7
EV/EBITDA(최고)	154	37.3	26.3	18.1	13.1
EV/EBITDA(최저)	10.9	13.6	12.4	8.0	5.2