

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyon2019@sks.co.kr
02-3773-9025



R.A
김도현

hjyon2019@sks.co.kr
02-3773-9994

Company Data

자본금	70 억원
발행주식수	1,394 만주
자사주	54 만주
액면가	500 원
시가총액	11,026 억원
주요주주	
하모니아1호	28.21%
유한회사(와12)	
국민연금공단	7.20%
외국인지분률	7.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/07/14)	79,100 원
KOSPI	3271.38 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	92,600 원
52주 최저가	35,950 원
60일 평균 거래대금	205 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.1%	-12.7%
6개월	32.3%	27.3%
12개월	121.0%	47.6%

하나투어 (039130/KS | Not Rated)

해외여행 재개시 업사이드는 생각보다 클 것

- 코로나19 이후 해외여행 재개시 여행 수요 강력할 것으로 예상
일부 비용 상승 우려에도 불구하고 2022년 이후 급격한 실적 개선 기대
- 여행산업의 통합 효과는 높지 않겠지만, 자본력 있는 하나투어가 초기시장 선점 기대
- 해외여행에 대한 욕구가 아주 높아 가격 전가 및 빠른 수요 회복 기대
- 리오픈 후 초기에는 고가의 여행상품, 이후 확산 예상돼 과거 호황 이상의 실적 기대

국내 종합 여행사의 대표주자로 위기 후 시장 점유율 확대 전망

하나투어는 여행상품, 항공권 판매 및 알선, 면세점, 숙박시설 운영업을 주 사업으로 영위하는 종합 여행 기업이다. 1Q21 기준 매출비중은 여행알선서비스(여행상품, 항공권, 숙박시설 등의 알선수수료) 68.3%, 면세점 19.9%, 호텔 및 숙박 운영 8.4% 등이다. 동사의 여행상품 판매는 대부분 대리점을 통한 판매로 이루어지며, 자회사인 웹투어(주) 등을 통해 국내 여행상품을 판매 중이다. 하나허브 OTA(Online Travel Agency) 플랫폼을 오픈해 향후 개별 관광 수요에 대응하고 있으며, 강점인 패키지 상품을 활용할 것으로 예상된다.

유동성 확보로 사업의 영속성 우려는 없음

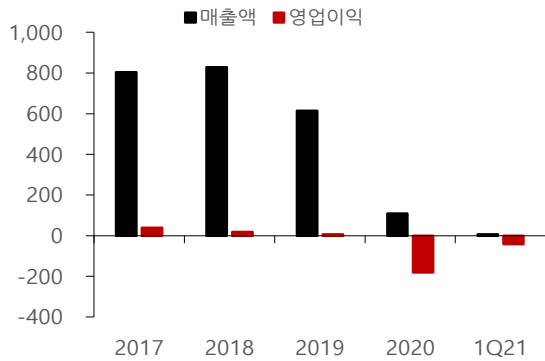
유동성 확보를 위해 작년 3월 1,289 억원 유상증자를 통한 자금을 확보했고, 올해 6월 '티마크호텔 명동'을 매각했으며, 하반기 본사 건물 매각이 예정돼 있다. 자회사 구조 단순화 작업도 진행 중이며, 1Q21 기준 12개 자회사를 청산하거나 지분매각을 완료했다. 1분기말 기준 현금성 자산 940 억원과 추후 매각 예정인 본사건물 지분을 통한 가용 자금은 1,500 억원 내외(자사주 54 만주 제외)이며, 해외여행이 거의 불가능한 현 상황에서 분기 적자 규모는 2분기 200 억원 초반, 3분기에는 리오픈에 대비한 인력 충원으로 300~400 억원 수준의 적자가 예상된다. 따라서, 본격적인 업황 회복이 시작될 것으로 전망되는 2022년도까지 추가적인 자금조달 없이 대비할 수 있을 것으로 판단한다.

리오픈 이후의 하나투어가 기대되는 이유

여행비 지출 소비자지수에서 볼 수 있듯이 국내 소비자의 여행에 대한 욕구는 2020년 4월 이후 우상향 중이다. 특히, 소득수준 500 만원 이상의 그룹의 기대지수는 사상 최대수준으로 고소득군의 해외여행에 대한 니즈는 아주 강력한 것으로 판단한다. 또한, 다수의 사람들과 접촉하는 저가 패키지 여행에 대한 선호도는 낮아질 것이고, 소규모 패키지 상품의 선호도가 높아질 것이다. 항공권 가격상승, 대규모 보다는 소규모 패키지 운영, 방역 등 원가 상승의 우려는 존재하지만, 매우 높은 해외여행 수요를 바탕으로 가격 전가가 가능할 것이고, 자산효과(Wealth effect)로 수혜를 본 해외여행에 대해 니즈가 매우 강한 고소득층을 중심으로 한 프리미엄 여행상품 등의 수요 확대를 전망한다. 코로나 19로 여행산업 통합(consolidation)에 대한 기대감이 있을 수 있으나, 진입장벽이 낮은 여행산업의 특성으로 승자독식 가능성은 높지 않다. 하지만, 회복 초기에는 하나투어가 자본력을 바탕으로 시장 점유율을 확대할 수 있을 것으로 판단한다. 리오픈 시 빠른 해외 여행 수요의 회복, 자산효과에 따른 프리미엄 여행상품 증가 및 해외여행 선호, 시장 점유율 상승으로 코로나 19 이후 시대의 하나투어의 실적은 과거 고점을 뛰어넘을 것으로 전망하며, 하나투어를 기대하는 이유이다.

하나투어 실적 추이

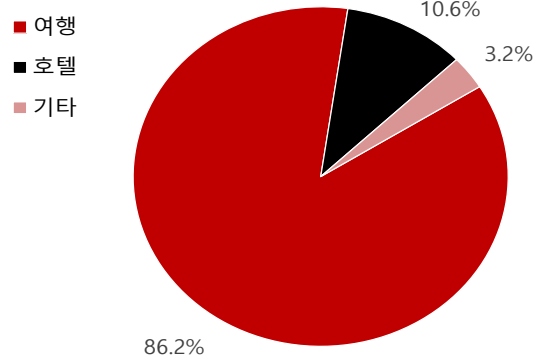
(단위 : 십억원)



자료 : 하나투어, SK 증권

하나투어 매출비중 현황

(단위 : %)



자료 : 하나투어, SK 증권

주요 자금조달 현황

일자	자금조달 방식	조달금액	비고
2020년 03월 13일	유상증자	1,289 억원	
2021년 06월 30일	'티마크호텔' 매각	약 150 억원	차입금 800 억원 제외
2021년 (예정)	본사 건물 매각	약 500 억원	매각대금 940 억원

자료 : 하나투어, SK 증권

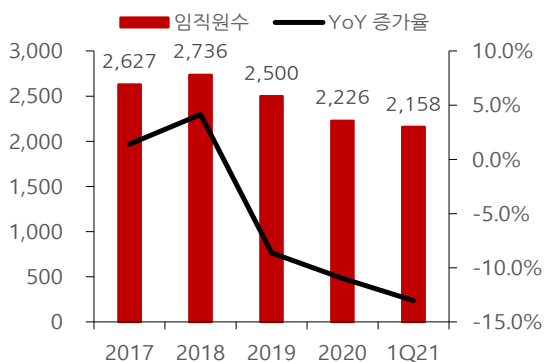
2020년 주요 자회사 청산 및 청산예정 현황

대상법인	영업내용	청산절차
(주)에스엠면세점	면세점	영업 종료
STAR SHOP&LINE	상품판매	영업 종료, 청산 진행 중
TMARK HOTEL VATICANO SRL	호텔	지분매각
상하이 법인 등 6개 현지법인	현지 마케팅 및 영업	청산 완료
미국 법인 등 8개 현지법인	현지 마케팅 및 영업	청산 완료
(주)투어팁스 등 6개 국내법인	국내 마케팅 및 기타 법인	청산 완료(4), 진행 중(2)

자료 : 하나투어, SK 증권

하나투어 임직원 수 현황

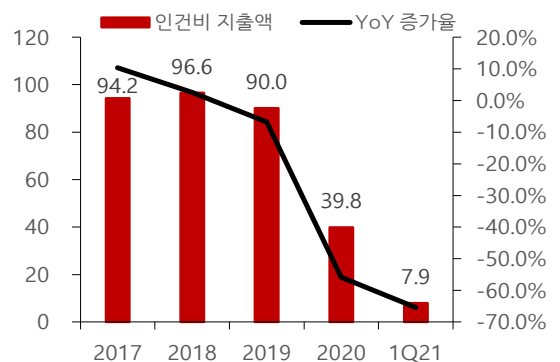
(단위 : 명, %)



자료 : 하나투어, SK 증권

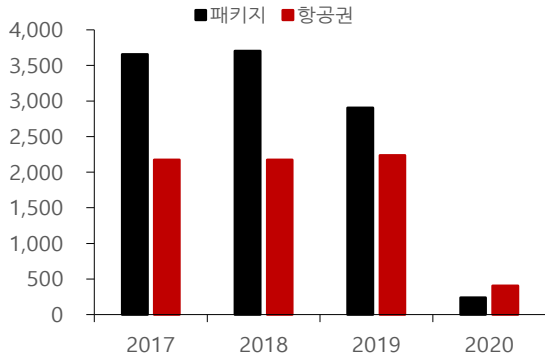
하나투어 인건비 지출 현황

(단위 : 십억원, %)



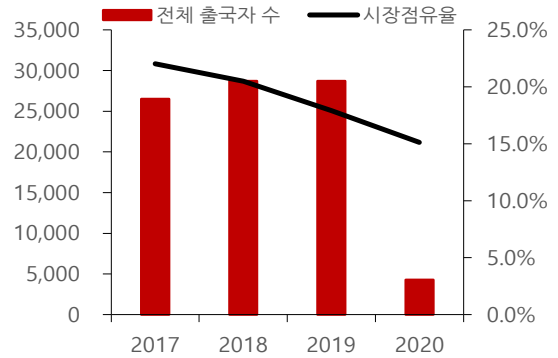
자료 : 하나투어, SK 증권

하나투어 전체 여행부문 이용객 수 현황 (단위: 천명)



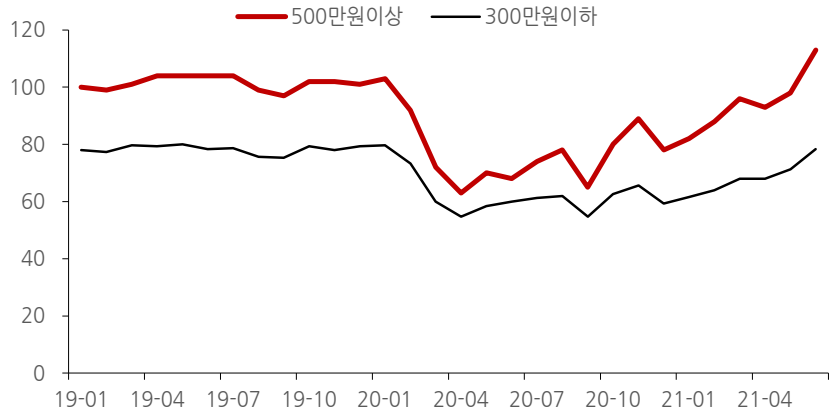
자료 : 하나투어, SK 증권

하나투어 아웃바운드 시장점유율 현황 (단위: 천명, %)



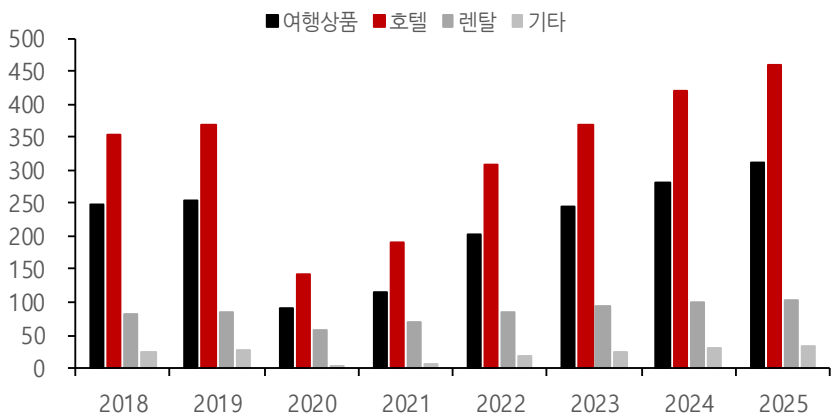
자료 : 하나투어, SK 증권

국내 소득수준별 여행비 지출 소비자대지수 (단위: 포인트)



자료 : 통계청, SK 증권

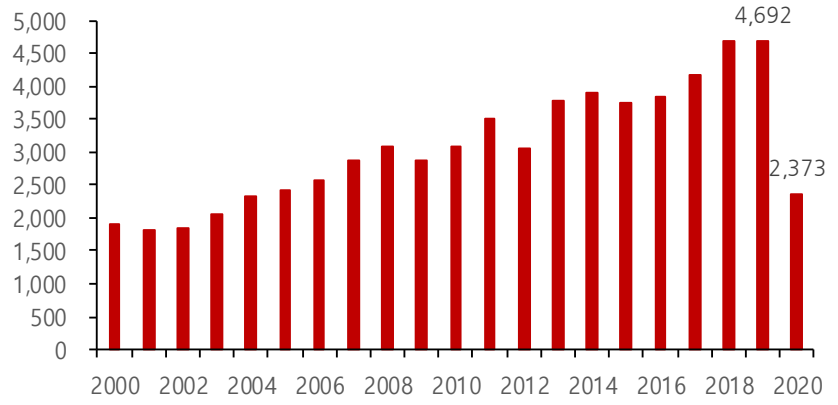
글로벌 여행산업 시장규모 추이 및 전망 (단위: 십억달러)



자료 : IBISworld, SK 증권

글로벌 레저관광 지출 추이

(단위 : 십억달러)



자료 : Statista, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.15	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 (2021년 7월 15일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	3,457	4,548	4,977	4,082	2,083
현금및현금성자산	1,560	2,284	1,577	1,108	1,019
매출채권및기타채권	895	1,011	1,000	922	134
재고자산	243	575	531	338	20
비유동자산	1,746	1,734	2,184	5,993	4,949
장기금융자산	94	90	84	85	85
유형자산	918	826	1,095	1,463	984
무형자산	159	139	221	405	420
자산총계	5,203	6,282	7,161	10,076	7,033
유동부채	2,867	3,623	4,136	4,075	1,733
단기금융부채	73	171	748	1,415	535
매입채무 및 기타채무	849	1,105	1,160	763	254
단기충당부채	21	21	4	5	21
비유동부채	215	202	627	3,822	4,047
장기금융부채	129	84	477	3,697	3,949
장기매입채무 및 기타채무	76	87	105	21	7
장기충당부채	7	25	35	38	28
부채총계	3,082	3,824	4,762	7,897	5,779
지배주주지분	1,895	2,089	1,999	1,808	1,350
자본금	58	58	58	58	70
자본잉여금	920	1,145	1,113	1,113	2,391
기타자본구성요소	-339	-340	-340	-338	-337
자기주식	-340	-340	-340	-340	-340
이익잉여금	1,264	1,269	1,182	969	-795
비지배주주지분	226	368	400	371	-97
자본총계	2,121	2,457	2,399	2,179	1,253
부채외자본총계	5,203	6,282	7,161	10,076	7,033

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	269	659	204	244	-1,324
당기순이익(손실)	75	129	106	-120	-2,186
비현금성항목등	435	658	525	1,162	1,515
유형자산감가상각비	131	161	183	700	524
무형자산상각비	44	44	41	42	89
기타	260	453	300	421	903
운전자본감소(증가)	-79	17	-141	-637	-549
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-235	-177	-34	70	721
재고자산감소(증가)	-151	-11	47	173	287
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	16	-41	-327	-595
기타	-180	-164	-180	-413	480
법인세납부	-185	-160	-309	-89	-43
투자활동현금흐름	67	-218	-1,310	-1,127	870
금융자산감소(증가)	451	-17	-1,136	156	987
유형자산감소(증가)	-472	-210	-121	-962	18
무형자산감소(증가)	-41	-38	-66	-285	-169
기타	336	303	14	96	28
재무활동현금흐름	-250	332	367	329	375
단기금융부채증가(감소)	-184	51	511	194	-722
장기금융부채증가(감소)	68	22	58	270	-118
자본의증가(감소)		1			1,289
배당금의 지급	169	171	182	148	75
기타	35	188	1	12	0
현금의 증가(감소)	96	723	-707	-469	-90
기초현금	1,465	1,560	2,284	1,577	1,108
기말현금	1,560	2,284	1,577	1,108	1,019
FCF	-431	570	-379	-4,921	170

자료 : 하나투어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	5,955	8,043	8,283	6,146	1,096
매출원가					
매출총이익	5,955	8,043	8,283	6,146	1,096
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,746	7,632	8,034	6,071	2,244
영업이익	209	411	249	75	-1,149
영업이익률 (%)	3.5	5.1	3.0	1.2	-104.8
비영업손익	30	-28	-25	-68	-747
순금융비용	-17	-14	-24	55	71
외환관련손익	-10	11	-20	-60	-49
관계기업투자등 관련손익	-2	-15	-5	-28	-41
세전계속사업이익	239	383	223	6	-1,895
세전계속사업이익률 (%)	4.0	4.8	2.7	0.1	-173.0
계속사업법인세	164	254	118	62	-307
계속사업이익	75	129	106	-56	-1,588
중단사업이익				-64	-598
*법인세효과				-1	0
당기순이익	75	129	106	-120	-2,186
순이익률 (%)	1.3	1.6	1.3	-1.9	-199.5
지배주주	80	132	87	-80	-1,720
지배주주귀속 순이익률(%)	1.35	1.64	1.06	-1.31	-156.99
비지배주주	-5	-3	18	-39	-466
총포괄이익	80	84	144	-87	-2,154
지배주주	84	96	108	-60	-1,704
비지배주주	-4	-13	36	-28	-450
EBITDA	384	616	473	816	-536

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	29.6	35.1	3.0	-25.8	-82.2
영업이익	-53.2	96.4	-39.5	-70.0	적전
세전계속사업이익	-49.0	60.0	-41.7	-97.1	적전
EBITDA	-29.7	60.4	-23.3	72.6	적전
EPS(계속사업)	-74.7	64.1	-33.6	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	4.2	6.6	4.3	-4.2	-108.9
ROA	1.5	2.3	1.6	-1.4	-25.6
EBITDA마진	6.5	7.7	5.7	13.3	-49.0
안정성 (%)					
유동비율	120.6	125.5	120.3	100.2	120.2
부채비율	145.3	155.6	198.5	362.4	461.2
순차입금/자기자본	-78.1	-92.9	-70.7	133.4	259.1
EBITDA/이자비용(배)	61.4	84.7	37.6	9.6	-6.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	692	1,135	753	-142	-8,275
BPS	19,237	20,909	20,131	18,487	12,125
CFPS	2,198	2,901	2,684	5,693	-8,167
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,300	1,000	
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	163.4	99.1	165.3	N/A	N/A
PER(최저)	89.3	55.3	75.3	N/A	N/A
PBR(최고)	5.9	5.4	6.2	4.2	4.9
PBR(최저)	3.2	3.0	2.8	2.1	2.3
PCR	30.1	35.5	25.6	9.0	-6.9
EV/EBITDA(최고)	30.6	18.2	28.1	15.1	-21.5
EV/EBITDA(최저)	15.2	8.9	11.5	9.7	-13.1