Morning Meeting Notes

2024-11-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

SK스퀘어(BUY/110,000) 기업가치제고계획 발표. 지분가치, 할인율에 따른 주가 민감도 분석
하나투어(BUY/70,000) Not only 패키지, But also 자유여행

New Issue

뉴욕증시, 약한 반등에 성공하며 지난 12일 이후 처음으로 3대 지수 동반 상승 마감...나스닥 0.03%↑
뉴욕채권, 러시아 ICBM 발사 소식에 확전 경계감 상승... 미 국채금리 상승
국제유가, 러시아가 우크라이나에 미사일 발사하며 지정학적 경계감 상승...WTI 1.96%↑

New Publication

[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
[지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
[IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
[건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
[중국주식] 2025년 중국 경제/증시 전망: 위기 속에 기회의 모색(2024-11-11)
[앤터/레져] 엔터? 리엔터!(2024-11-06)
[자산배분] 2025년 자산배분 전략 - 달라진 환경과 순환적 변화(2024-11-06)
[반도체 소부장] 사이클의 역사: 반복되는 것과 새로운 것(2024-10-18)
[반도체] 일본 반도체 산업: IDM에서 소부장까지 - 일본 소부장의 해자는 영원한가?(2024-10-10)
[전기/전자] Apple Intelligence가 불러올 on-device cycle(2024-09-24)
[2차전지] 수요 저점의 시그널들(2024-09-06)

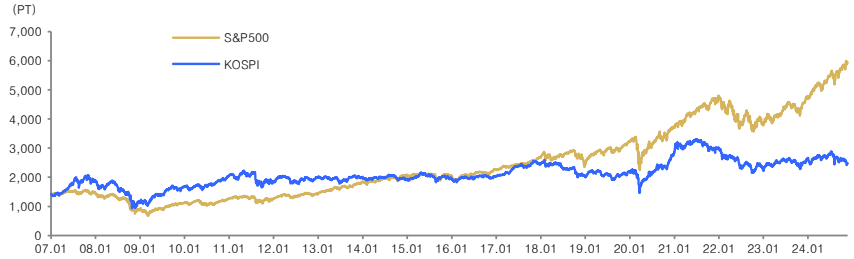
Rating, Target Price Changes

하나투어	BUY	65,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-11-22)
SK바이오팜	INITIATION	▷	BUY	150,000 원	(2024-11-20)
녹십자	INITIATION	▷	BUY	210,000 원	(2024-11-20)
리가켐바이오	BUY	137,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2024-11-20)
삼성SDI	BUY	540,000 원 ▷	BUY	396,000 원	(2024-11-19)
SK이노베이션	BUY	160,000 원 ▷	BUY	140,000 원	(2024-11-19)
와이씨	BUY	25,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2024-11-19)
한국가스공사	BUY	35,000 원 ▷	M.PERFORM	43,000 원	(2024-11-14)
CJ제일제당	BUY	480,000 원 ▷	BUY	410,000 원	(2024-11-13)
NHN	BUY	25,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2024-11-13)
넥슨게임즈	BUY	30,000 원 ▷	BUY	24,000 원	(2024-11-13)
아이쓰리시스템	INITIATION	▷	BUY	460,000 원	(2024-11-12)
POSCO홀딩스	BUY	500,000 원 ▷	BUY	460,000 원	(2024-11-12)
ISC	BUY	85,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2024-11-08)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
NAVER	30,226	SK하이닉스	138,049
한화시스템	18,809	삼성전자	103,731
POSCO홀딩스	13,584	SK이노베이션	68,911
유한양행	12,404	셀트리온	38,924
효성중공업	12,164	LG에너지솔루션	37,035

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-120,031	한화시스템	-61,049
알테오젠	-40,601	현대로템	-34,972
삼성전자	-39,282	알테오젠	-31,949
삼성바이오로직스	-21,465	한화에어로스페이스	-26,898
KT&G	-18,795	LIG넥스원	-22,948

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,480.63	-0.07	-3.89
대형주	2,480.32	+0.02	-3.77
중형주	2,706.66	-0.60	-4.91
소형주	2,103.18	+0.06	-3.39
KOSDAQ	680.67	-0.33	-7.34

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-1,253	-2,593	2,968
누적순매수(D-20)	19,714	-45,324	19,113

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	167,516	155,281	156,868

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	67.13	+1.54	-1.66
금융	481.31	+0.13	-1.08
운수장비	2,700.48	-2.17	+3.00
유통	331.93	+0.31	-4.72
음식료	3,730.29	-1.68	-0.74
의약품	14,657.62	-0.07	-10.82
전기전자	22,972.34	+0.67	-5.21
철강금속	5,074.22	-0.65	-11.89
화학	3,423.94	+0.71	-10.14
유틸리티	820.38	+0.39	+4.55
통신	441.00	+0.87	+0.71

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,948.71	+0.53	+2.39
NASDAQ	18,972.42	+0.03	+3.02
일본	38,026.17	-0.85	-0.31
중국	3,370.40	+0.07	+2.75
독일	19,004.78	+0.00	-2.25

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.83	-4.40	-6.20
국고채 (10년)	2.98	-3.90	-9.60
은행채AAA (3년)	3.12	-4.30	-6.10
미국국채 (2년)	4.35	+3.20	+27.00
미국국채 (10년)	4.42	+1.05	+20.90

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,397.50	0.47	+1.25
원/백 엔	904.50	+1.12	-0.47
원/위안	193.11	+0.60	-0.39
달러/유로	1.05	-0.58	-3.22
위안/달러	7.24	-0.13	+1.65
엔/달러	154.51	-0.64	+1.73
Dollar Index	107.02	+0.31	+2.87

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.14	+1.84	-0.07
금 (usd/oz)	2,672.00	+0.77	-2.80
BDI	1,616.00	-0.68	+11.83
천연가스(NYMEX)	3.39	+6.23	+34.50

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK스퀘어 (402340)

Analyst 김한이 haneykim@hmsec.com

기업가치제고계획 발표. 지분가치, 할인율에 따른 주가 민감도 분석

BUY **TP 110,000원**

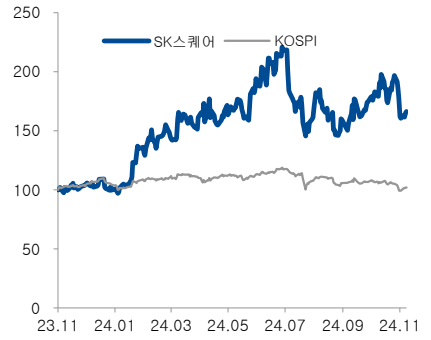
현재주가 (11/21)	80,400원
상승여력	36.8%
시가총액	10,834십억원
발행주식수	134,750천주
자본금/액면가	14십억원/100원
52주 최고가/최저가	106,700원/46,850원
일평균 거래대금 (60일)	32십억원
외국인 지분율	52.14%
주요주주 지분율	
SK외9인	31.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.3	-4.4	-1.7
상대주가(%p)	-2.6	4.1	7.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	23,945	38,681	110,000
After	23,945	38,681	110,000
Consensus	20,580	29,083	111,333
Cons. 차이	16.4%	33.0%	-1.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY, TP 11만원 유지
- 전일 기업가치제고계획 발표. '27년까지 NAV 할인율 50% 이하 목표, NAV할인율 등 목표를 경영진 핵심 KPI로 도입 및 Incentive와 연계하고, 高 할인율 상황에서는 자사주 매입 소각을 적극 검토하는 내용 포함. 높은 NAV 할인율에 대한 회사의 인식과 적극적 개선 방향성 확인
- 자기주식 상반기 취득분 1천억원 소각, 향후 3개월간 1천억원 추가취득 발표. 신규 취득분도 소각 예상. 적극적 자사주 매입의 효과 외에도, 소각을 통해 주당가치 제고하여 NAV 대비 시가총액 할인율 축소세, 목표치 50%에 근접해갈 전망
- 대표 자회사 NAV 기여도 80%로 주가방향이 좌우되는 것은 불가피하나 금년 SK스퀘어가 보여주었던 초과상승 및 초과상승분 유지 가능할 전망. 자회사 주가 변동폭 5% 당 SK스퀘어 주당가치 변동폭은 약 3,000원 수준으로 계산되며, 할인 축소됨에 따라 초과상승 유지할 전망. 할인율 5%p 축소 시 주당가치 변동폭은 평균 11,000원 수준

주요이슈 및 실적전망

- 기업가치제고계획 목표는 1) '27년까지 NAV 할인율 50% 이하, 2) '25~'27년 COE 초과하는 ROE 실현, 3) '27 P/B 1.0x 이상
- 달성을 위한 5가지 실행계획에는 할인율 등 기업가치제고계획 목표를 경영진 KPI로 도입 및 Incentive 연계, 할인율 높을 시 자사주 매입소각 적극 검토, AI Value-chain 내 미래 핵심기술 보유한 반도체 기업 등 반도체·AI 분야 신규 투자 등을 포함
- 대표 자회사 주가변동 1%, 자기주식 1천억원 규모 소각에 따른 주당가치 민감도를 투자판단의 참고 지표로 제시함. 전일 종가 기준 NAV 30.8조원, 상장지분가치 24.75조원, 대표 자회사 지분가치 24.66조원. 현 NAV 할인율 64.9%가 유지될 때, 대표 자회사 지분가치 변동폭 5% 당 SK스퀘어 주당가치 증가분은 3,000원 수준으로 계산됨

주가전망 및 Valuation

- TP 내재 할인율은 52%. 전일 기준 NAV에 소각예정 자기주식 차감해 산출. 자기주식 취득규모는 현 시가총액의 1% 수준으로, 소각 시 주당가치 약 1%씩 증가

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,735	16	260	391	1,836	-88.6	18.3	0.3	15.3	1.6	0.0
2023	224	-2,340	-1,287	-2,196	-9,137	**적전**	NA	0.5	NA	NA	0.0
2024F	5,573	3,396	3,252	3,451	23,945	**흑전**	3.4	0.6	3.0	19.3	0.0
2025F	7,618	5,430	5,212	5,475	38,681	61.5	2.1	0.5	1.9	24.8	0.0
2026F	7,947	5,704	5,494	5,743	40,771	5.4	2.0	0.4	1.8	20.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 대표 자회사 주가변동, 목표 할인율 변동폭에 따른 SK스퀘어 주당가치 민감도

		대표자회사 주가 변동								
		-20%	-10%	-5%	-1%	현재	+1%	+5%	+10%	+20%
NAV(십억원)		25,898	28,364	29,597	30,584	30,830	31,077	32,064	33,297	35,763
현재 주식수(천주)						134,739				
주당가치(원)		192,209	210,512	219,664	226,985	228,816	230,646	237,967	247,119	265,422
현재 할인율	65%	68,000	74,000	77,000	80,000	80,400	81,000	84,000	87,000	93,000
목표 할인율	60%	77,000	84,000	88,000	91,000	92,000	92,000	95,000	99,000	106,000
	55%	86,000	95,000	99,000	102,000	103,000	104,000	107,000	111,000	119,000
	52%	92,000	101,000	105,000	109,000	110,000	111,000	114,000	119,000	127,000
	50%	96,000	105,000	110,000	113,000	114,000	115,000	119,000	124,000	133,000

자료: 현대차증권
주: 주당가치는 1천원 단위 반올림

〈그림1〉 기업가치제고계획: 목표 설정

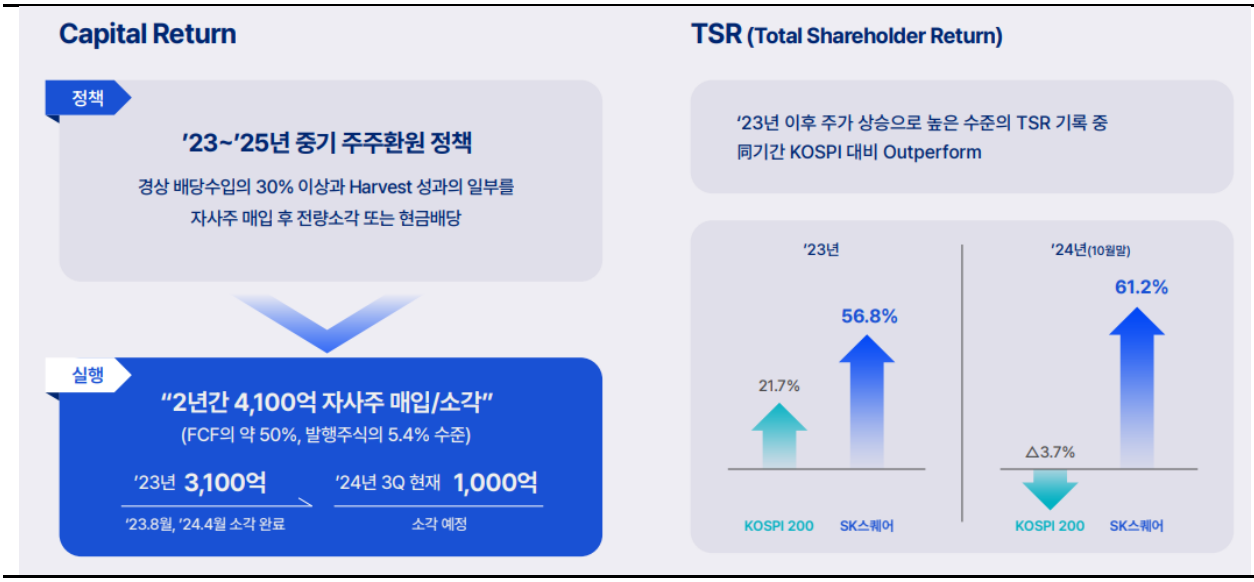
자료: SK스퀘어, 현대차증권

〈그림2〉 기업가치제고계획: 실행 계획

실행계획	세부 내용
이사회 중심의 기업가치 제고 실행	NAV 할인율 등 기업가치 제고 목표를 경영진 핵심 KPI 로 도입 및 Incentive 연계+ 독립성/전문성을 갖춘 이사 추가 선임
명확한 기준에 따른 Capital Allocation	미래 성장을 위한 신규투자, 高 NAV 할인율 상황에서는 자사주 매입/소각 적극 검토, 기존 주주환원 정책 지속 실행 - 투자 수익성 고려하여 최적 배분
예측 가능한 주주환원 지속	高 NAV 할인율 상황에서, 저평가된 자사주 매입/소각 통해 주당 가치 제고 - 2024 년 연내 추가 자사주 매입 실행, 자사주 매입 후 소각 (예정)
Portfolio Value-up	Operation Improvement(O/I) 실행 통해 ICT Portfolio 수익성 강화 - 서비스/기술 차별화 등 전 프로세스에 걸친 O/I 실행, 비핵심자산 유동화 통한 자산 효율성 제고 등
신규 투자	반도체, AI 영역에서 미래 핵심 성장기회 발굴 - 예) AI Value-chain 내 미래 핵심 기술 보유한 반도체 기업

자료: SK스퀘어, 현대차증권

〈그림3〉 '23-'25 중기 주주환원정책



자료: SK스퀘어, 현대차증권

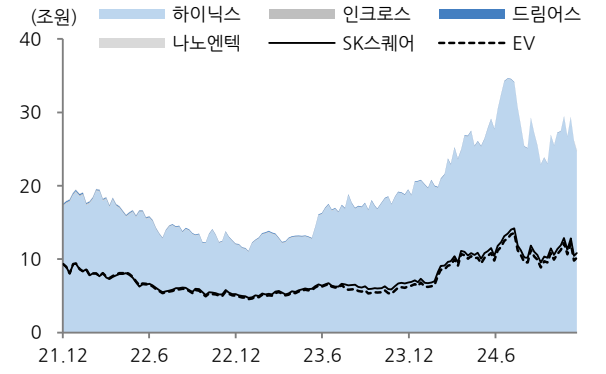
<표2> NAV 산출 - TP 내재 할인율 52%

(단위: 십억원, %)

	지분율	기업가치	평가금액	비중	비고
영업가치			-	-	
상장자회사			24,747	80.3	전일 종가
SK하이닉스	20.1%	122,887	24,662	80.0	
드림어스컴퍼니	38.7%	127	49	0.2	
인크로스	36.1%	100	36	0.1	
비상장자회사			5,419	17.6	직전 분기 장부가액
SK쉴더스			1,474	4.8	완전모회사 코리아시큐리티홀딩스 지분가치
십일번가	80.3%		834	2.7	
티맵모빌리티	60.1%		1,458	4.7	
콘텐츠웨이브	36.7%		446	1.4	
원스토어	46.4%		421	1.4	
SK플래닛	86.3%		244	0.8	
기타			543	1.8	
자기주식			-	-	소각 예정, 자산가치로 가산X
순차입금			-665	2.2	3Q24 별도
NAV(십억원)			30,830	100.0	

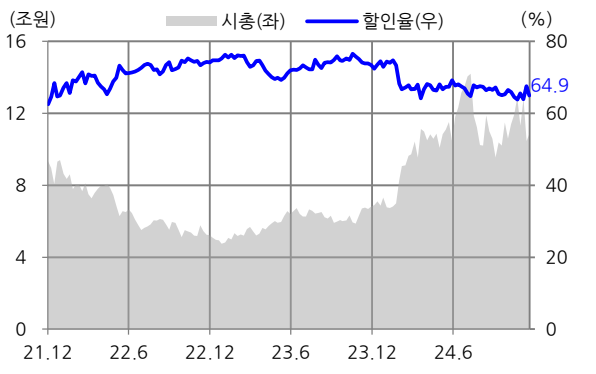
자료 : SK스퀘어, 현대차증권

<그림4> 시가총액, EV vs. 상장지분가치



자료: 현대차증권

<그림5> 시가총액 vs. NAV 대비 할인율



자료: Quantiwise, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,735	224	5,573	7,618	7,947
증가율 (%)	138.7	-91.8	2,387.9	36.7	4.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,735	224	5,573	7,618	7,947
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	138.7	-91.8	2,387.9	36.7	4.3
판매관리비	2,719	2,564	2,176	2,189	2,243
판관비율(%)	99.4	1,144.6	39.0	28.7	28.2
EBITDA	391	-2,196	3,451	5,475	5,743
EBITDA 이익률 (%)	14.3	-980.4	61.9	71.9	72.3
증가율 (%)	-19.0	적전	흑전	58.6	4.9
영업이익	16	-2,340	3,396	5,430	5,704
영업이익률 (%)	0.6	-1,044.6	60.9	71.3	71.8
증가율 (%)	-96.2	적전	흑전	59.9	5.0
영업외손익	8	-225	12	15	18
금융수익	125	135	108	112	115
금융비용	103	336	83	84	84
기타영업외손익	-14	-24	-13	-13	-13
종속/관계기업관련손익	17	-34	0	0	0
세전계속사업이익	41	-2,598	3,409	5,444	5,722
세전계속사업이익률	1.5	-1,159.8	61.2	71.5	72.0
증가율 (%)	-88.7	적전	흑전	59.7	5.1
법인세비용	2	-292	161	261	274
계속사업이익	39	-2,305	3,248	5,183	5,448
중단사업이익	217	990	0	0	0
당기순이익	256	-1,315	3,248	5,183	5,448
당기순이익률 (%)	9.4	-587.1	58.3	68.0	68.6
증가율 (%)	-29.5	적전	흑전	59.6	5.1
지배주주지분 순이익	260	-1,287	3,252	5,212	5,494
비지배주주지분 순이익	-4	-28	-4	-29	-46
기타포괄이익	-482	42	0	0	0
총포괄이익	-226	-1,273	3,248	5,183	5,448

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,865	2,289	2,498	2,639	2,517
현금성자산	1,002	1,271	1,462	1,583	1,483
단기투자자산	239	104	156	171	179
매출채권	458	237	233	228	224
재고자산	117	113	125	170	178
기타유동자산	852	403	362	326	294
비유동자산	19,296	15,681	19,263	24,888	30,782
유형자산	887	243	211	187	170
무형자산	2,626	513	513	513	513
투자자산	15,588	14,302	17,916	23,565	29,476
기타비유동자산	195	623	623	623	623
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	22,161	17,970	21,760	27,527	33,298
유동부채	1,820	1,381	1,466	1,533	1,676
단기차입금	32	47	47	47	47
매입채무	260	96	144	173	259
유동성장기부채	31	0	0	0	0
기타유동부채	1,497	1,238	1,275	1,313	1,370
비유동부채	3,178	773	1,255	1,771	1,951
사채	266	0	0	0	0
장기차입금	1,706	1	1	1	1
장기금융부채	228	173	173	173	173
기타비유동부채	978	599	1,081	1,597	1,777
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,997	2,153	2,720	3,304	3,627
지배주주지분	16,819	15,202	18,430	23,642	29,136
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	6,912	5,912	5,912	5,912	5,912
자본조정 등	9,023	8,754	8,730	8,730	8,730
기타포괄이익누계액	112	201	201	201	201
이익잉여금	759	320	3,572	8,785	14,278
비지배주주지분	344	615	610	581	535
자본총계	17,163	15,817	19,040	24,223	29,671

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	342	266	3,892	5,797	5,824
당기순이익	256	-1,315	3,248	5,183	5,448
유형자산 상각비	375	143	54	46	39
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-205	63	590	569	337
기타	-86	1,374	0	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	20,221	20,231	20,241	20,251	20,261
투자자산의 감소(증가)	29	1,332	-3,613	-5,649	-5,911
유형자산의 감소	1	9	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-322	-237	-22	-22	-22
기타	20,513	19,127	23,876	25,922	26,194
재무활동으로인한현금흐름	69	-281	-14	10	15
차입금의 증가(감소)	63	-1,761	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-266	0	0	0
자본의 증가	0	-1,000	0	0	0
배당금	-8	-38	0	0	0
기타	14	2,784	-14	10	15
기타현금흐름	6	0	0	0	0
현금의증가(감소)	359	269	191	121	-100
기초현금	642	1,002	1,271	1,462	1,583
기말현금	1,002	1,271	1,462	1,583	1,483

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	1,810	-9,334	23,913	38,465	40,430
EPS(지배순이익 기준)	1,836	-9,137	23,945	38,681	40,771
BPS(자본총계 기준)	121,323	113,803	141,300	179,765	220,196
BPS(지배지분 기준)	118,893	109,381	136,771	175,451	216,222
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	18.5	-5.6	3.4	2.1	2.0
P/E(지배순이익 기준)	18.3	-5.8	3.4	2.1	2.0
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.5	0.6	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	15.3	-3.2	3.0	1.9	1.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-88.4	적전	흑전	60.9	5.1
EPS(지배순이익 기준)	-88.6	적전	흑전	61.5	5.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.5	-8.0	18.6	24.0	20.2
ROE(지배순이익 기준)	1.6	-8.0	19.3	24.8	20.8
ROA	1.1	-6.6	16.3	21.0	17.9
안정성 (%)					
부채비율	29.1	13.6	14.3	13.6	12.2
순차입금비율	5.2	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.4	NA	173.6	259.0	277.6

** K-IFRS 연결 기준, 주: 매출액에 지분법손익 포함*

하나투어 (039130)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

Not only 패키지, But also 자유여행

BUY **TP 70,000원**

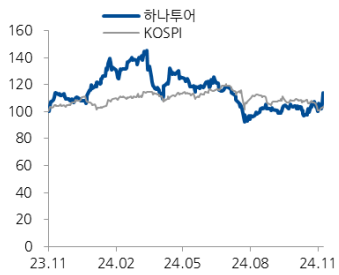
현재주가 (11/21)	55,600원
상승여력	25.9%
시가총액	892십억원
발행주식수	16,039천주
자본금/액면가	80억원/500원
52주 최고가/최저가	70,200원/44,700원
일평균 거래대금 (60일)	38억원
외국인 지분율	15.38%
주요주주 지분율	
하모니아1호(유)	16.79%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.0	16.4	-8.5
상대주가(%p)	15.0	26.5	1.1

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	3,631	5,091	65,000
After	3,745	5,461	70,000
Consensus	3,713	4,740	70,667
Cons. 차이	0.9%	15.4%	-0.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

2025 년 자유여행 시장점유율 확대 위한 공격적인 마케팅 개시

- 올해 출국자수가 2,750만명으로 2019년의 96%까지 회복되는데 반해, 동사 패키지 송출 객수는 214만명으로 동기간 회복률은 74%에 그치는 상황. 즉, 구조적인 자유여행 비중 증가가 진행 중으로 판단되며, 동사는 **자유여행 시장점유율 확대를 위해 1)현지투어플러스, 2) 내맘대로(에어텔, 현지교통, 액티비티 자유 결합)를 주력 상품으로 공격적인 마케팅**을 25년 초부터 본격화할 계획. 특히, 현지투어플러스의 경우 2030 세대들이 GetYourGuide, 마이리얼트립 등의 서비스 이용 경험이 풍부한 상황에서 현지 및 사후 A/S까지 대응 가능하여, 수요 급증(24년 6월 론칭 시점 대비 예약자수 10배 증가)으로 이어짐

"남극 여행"도 "포르쉐 아우토반 질주"도 "밍글링 투어"도 하나투어 패키지로 간다

- 패키지 수요 진작을 위해 동사는 **새로운 지역, 새로운 경험, 새로운 만남**을 기반으로 신상품 출시. 새로운 지역은 남극, 사우디, 티벳 등 접근이 어려웠지만 매력적인 여행지들이고, 새로운 경험은 포르쉐 드라이빙, 베르사유 궁전 숙박, 전문가 동행 테마여행 등을 제공 중. 새로운 만남은 밍글링 투어로서, 2030 5세대를 겨냥하여 취미를 공유하는 비슷한 연령대끼리 여행할 수 있도록 상품 출시. 대표적으로 보홀 프리다이빙, 발리 서핑 등이 판매 중

25 년 탑라인 증가 확실시, 비용도 상각비 및 일회성 비용 빠지며 큰 폭의 이익 증가 예상

- 2025년 패키지 송출객수는 신상품 효과 및 중국 회복으로 최소 250만명(YoY +17%, 당사 전망치는 270만명)을 예상. 탑라인 증가의 가시성이 뚜렷한 상황에서 영업비용 측면에서도 **무형자산 상각비의 구조적 감소(연간 70억원), 티메프 관련 일회성 비용(약 65억원)의 제거**로 연간 135억원의 비용 감소가 확실시. 25년 OP는 전년비 59% 급증한 886억원 전망

2,500 억대 순현금 & 배당수익률 3.5%, 그리고 성장을 위한 M&A 까지 투자 메리트 풍부

- 3분기말 순현금 2,536억원이고 결손금 3천억원 보전 시점까지 법인세 지출이 없어 영업이익 개선에 준하는 순이익 증가율을 기대. 25F P/E 10배로 밸류 메리트가 높은 상황에서 올해 예상 배당수익률이 3.5%인 점도 긍정적인 투자 포인트로 판단

요약 실적 및 Valuation

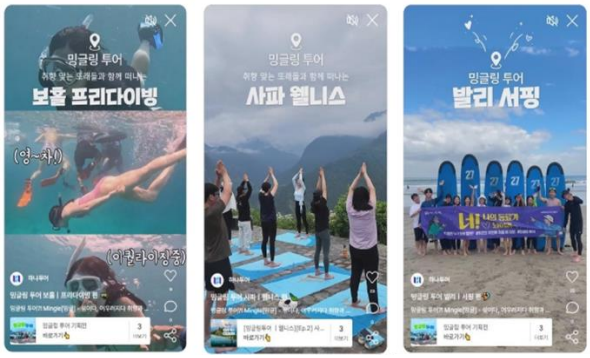
구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,150	-1,012	-668	-699	-4,370	적지	N/A	7.9	NA	NA	0.0
2023	4,116	340	470	620	2,932	흑전	17.8	4.9	9.4	32.0	9.6
2024F	6,550	556	601	779	3,745	27.7	14.7	5.8	7.3	37.2	3.5
2025F	7,336	886	876	932	5,461	45.8	10.1	4.2	5.3	48.2	5.1
2026F	8,204	993	957	1,015	5,967	9.3	9.2	3.3	4.2	40.4	5.8

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 하나 Original: 차별화된 테마, 차별화된 지역

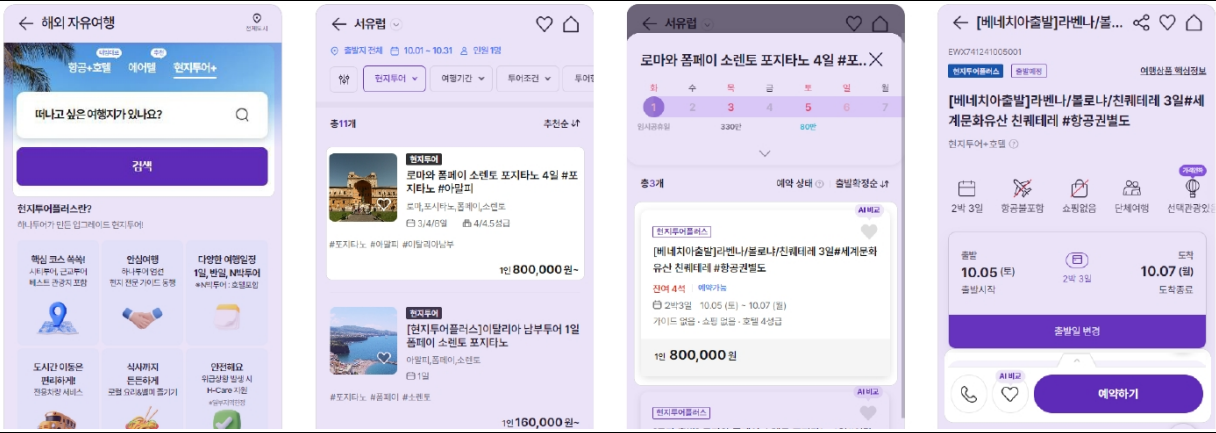
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림2> 2030 맞춤형 밍글링 투어 예약 급증세



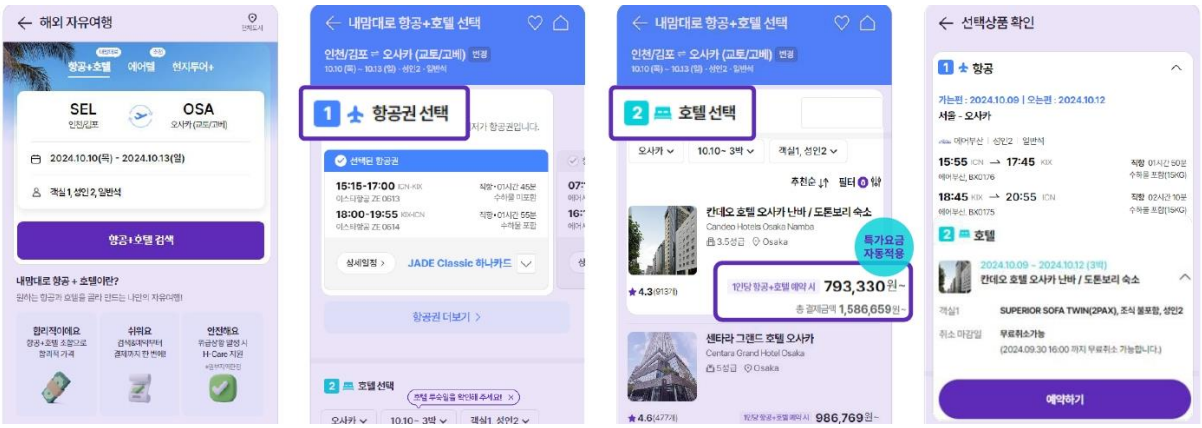
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림3> 현지투어플러스 상품 구매 예시



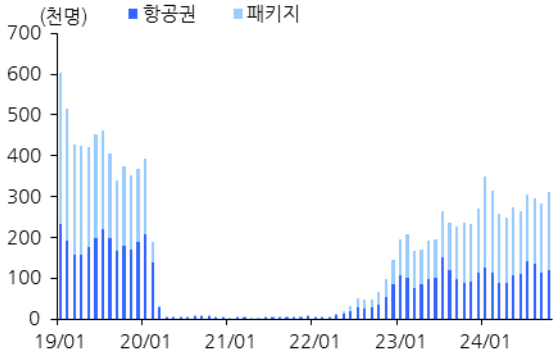
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림4> 내맘대로 상품 구매 예시



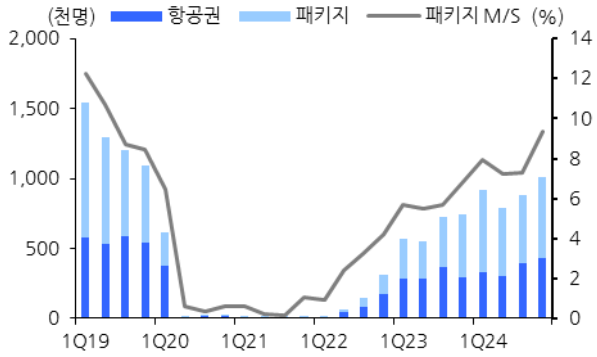
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림5> 월별 총송객수 추이



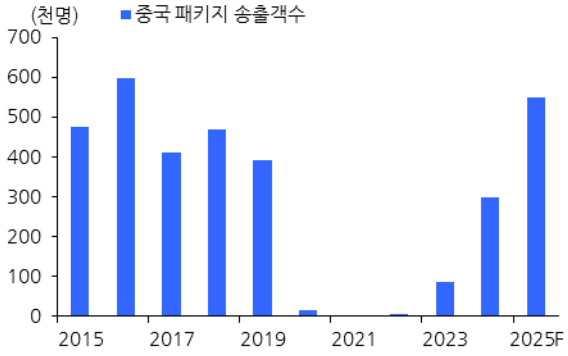
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림6> 분기별 총송객수 & 패키지 점유율 추이



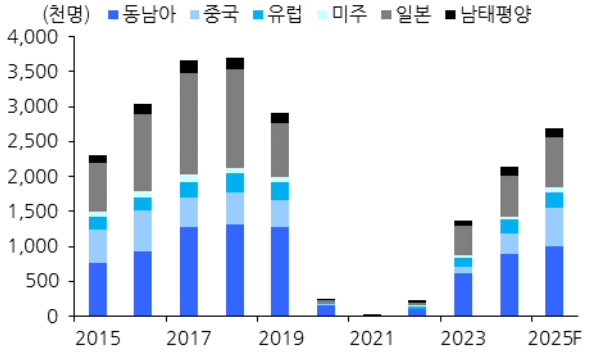
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림7> 중국 패키지 송출객수 전망



자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림8> 연간 패키지 송출객수 전망

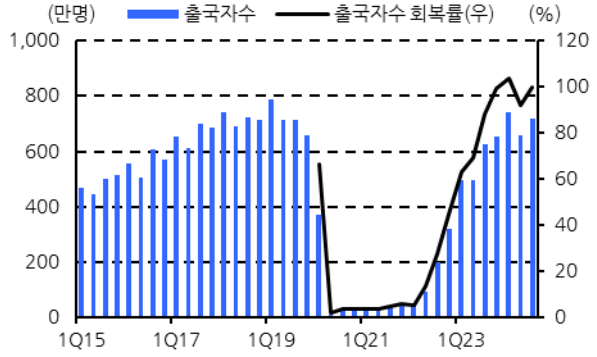


자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림9> 월별 출국자수 및 패키지 송출객수 추이

자료 : 하나투어, KTO, 현대차증권

<그림10> 분기별 출국자수 추이



자료 : 하나투어, KTO, 현대차증권

<표1> 하나투어 실적 전망 테이블 (단위: 억원, 만명, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
영업수익	98	216	374	461	830	824	1,267	1,195	1,833	1,317	1,594	1,806	403	1,150	4,116	6,550
별도	26	100	233	404	654	611	1,037	945	1,578	1,066	1,346	1,444	108	763	3,247	5,434
자회사	72	116	142	57	175	213	230	250	255	251	248	362	295	387	868	1,116
YoY (%)	40.2	143.5	225.3	257.9	746.0	282.1	238.4	158.9	120.9	59.8	25.8	51.1	-63.3	185.6	258.0	59.1
별도	32.0	254.8	908.3	1,005.3	2,378.8	510.7	345.8	133.9	141.1	74.5	29.8	52.8	-85.4	607.7	325.6	67.3
자회사	43.5	91.5	54.1	-37.8	144.7	84.2	62.1	334.9	45.6	17.7	7.8	44.8	-17.3	31.2	124.6	28.5
영업이익	-297	-337	-218	-160	56	41	132	112	216	37	120	183	-1,273	-1,012	340	556
별도	-239	-309	-205	-132	36	11	85	56	146	-13	61	124	-975	-885	188	317
자회사	-58	-29	-13	-28	20	30	47	56	71	50	59	59	-297	-127	152	239
OPM(%)	-302.3	-156.5	-58.2	-34.7	6.8	4.9	10.4	9.4	11.8	2.8	7.5	10.1	-316.2	-88.0	8.3	8.5
별도	-904.5	-308.7	-88.3	-32.7	5.5	1.8	8.2	5.9	9.2	-1.3	4.5	8.6	-904.7	-116.0	5.8	5.8
자회사	-80.6	-24.7	-9.0	-48.7	11.6	14.0	20.4	22.4	27.7	20.0	23.8	16.3	-100.9	-32.9	17.6	21.4
총송객수	15,315	65,090	146,097	309,462	567,426	554,456	727,872	740,113	920,039	786,116	883,945	1,009,900	39,643	535,964	2,589,867	3,600,000
패키지	3,754	22,688	65,176	134,839	284,225	272,656	357,434	447,401	589,094	478,893	495,100	576,913	6,862	226,457	1,361,716	2,140,000
티켓	11,561	42,402	80,921	174,623	283,201	281,800	370,438	292,712	330,945	307,223	388,845	432,987	32,781	309,507	1,228,151	1,460,000
% YoY	127.1	953.1	1389.1	1730.5	3605.0	751.8	398.2	139.2	62.1	41.8	21.4	36.5	-94.0	1252.0	383.2	39.0
패키지	160.7	4646.4	11992.0	2961.0	7471.3	1101.8	448.4	231.8	107.3	75.6	38.5	28.9	-97.2	3200.2	501.3	57.2
티켓	117.9	643.5	772.7	1296.9	2349.6	564.6	357.8	67.6	16.9	9.0	5.0	47.9	-92.1	844.2	296.8	18.9
패키지	3,754	22,688	65,176	134,839	284,225	272,656	357,434	447,401	589,094	478,893	495,100	576,913	6,862	226,457	1,361,716	2,140,000
동남아	913	6,199	30,273	60,053	132,549	122,829	149,427	213,669	307,300	176,900	196,000	215,000	2,579	97,439	618,475	895,100
중국	111	59	4,017	518	1,045	11,802	37,994	35,281	39,600	67,300	80,300	110,000	57	4,705	86,122	297,200
유럽	439	5,792	13,563	15,162	20,013	34,845	41,919	33,400	33,300	51,500	46,400	55,000	887	34,956	130,177	186,200
미주	580	3,047	2,404	3,329	5,069	7,099	9,258	8,758	9,300	11,300	13,200	15,000	1,826	9,360	30,184	48,800
일본	208	268	4,754	42,128	108,445	82,141	98,709	131,514	159,900	143,000	128,700	150,000	11	47,358	420,810	581,600
남태평양	1,503	7,323	10,163	13,651	17,103	13,939	20,127	24,780	39,694	28,893	30,500	31,913	1,502	32,640	75,948	131,100
% YoY	160.7	4646.4	11992.0	2961.0	7471.3	1101.8	448.4	231.8	107.3	75.6	38.5	28.9	-97.2	3200.2	501.3	57.2
동남아	-	-	-	-	-	-	393.6	255.8	131.8	43.9	31.2	0.6	-98.3	3678.1	534.7	44.7
중국	-	-	-	-	-	-	845.7	6714.2	3690.2	470.2	111.3	211.8	-99.6	8185.6	1730.4	245.1
유럽	-	-	-	-	-	-	209.1	120.3	66.4	47.8	10.7	64.7	-96.1	3839.8	272.4	43.0
미주	-	-	-	-	-	-	285.0	163.1	83.5	59.2	42.6	71.3	-79.0	412.7	222.5	61.7
일본	-	-	-	-	-	-	1976.1	212.2	47.4	74.1	30.4	14.1	-100.0	435087	788.6	38.2
남태평양	-	-	-	-	-	-	98.0	81.5	132.1	108.0	51.5	28.8	-91.3	2072.5	132.7	72.6

자료 : 하나투어, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,150**	**4,116**	**6,550**	**7,336**	**8,204**
증가율 (%)	185.6	258.0	59.1	12.0	11.8
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**1,150**	**4,116**	**6,550**	**7,336**	**8,204**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	185.6	258.0	59.1	12.0	11.8
판매관리비	**2,162**	**3,776**	**5,994**	**6,450**	**7,211**
판관비율(%)	188.0	91.7	91.5	87.9	87.9
EBITDA	**-699**	**620**	**779**	**932**	**1,015**
EBITDA 이익률 (%)	-60.8	15.1	11.9	12.7	12.4
증가율 (%)	적지	흑전	25.7	19.6	9.0
영업이익	**-1,012**	**340**	**556**	**886**	**993**
영업이익률 (%)	-88.0	8.3	8.5	12.1	12.1
증가율 (%)	적지	흑전	63.3	59.4	12.0
영업외손익	**320**	**232**	**217**	**244**	**240**
금융수익	32	78	115	141	170
금융비용	28	29	31	28	31
기타영업외손익	317	182	133	132	100
종속/관계기업관련손익	4	1	-1	0	0
세전계속사업이익	**-689**	**573**	**772**	**1,131**	**1,232**
세전계속사업이익률	-59.9	13.9	11.8	15.4	15.0
증가율 (%)	적지	흑전	34.7	46.4	9.0
법인세비용	-41	-15	38	63	65
계속사업이익	-648	588	734	1,068	1,167
중단사업이익	2	2	1	0	0
당기순이익	**-646**	**591**	**735**	**1,068**	**1,167**
당기순이익률 (%)	-56.2	14.3	11.2	14.6	14.2
증가율 (%)	적지	흑전	24.4	45.4	9.3
지배주주지분 순이익	-668	470	601	876	957
비지배주주지분 순이익	22	120	134	192	210
기타포괄이익	28	8	-1	0	0
총포괄이익	-618	598	734	1,068	1,167

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**2,705**	**4,470**	**5,900**	**7,072**	**8,323**
현금성자산	925	1,187	2,015	2,920	3,862
단기투자자산	960	1,554	1,484	1,514	1,544
매출채권	394	618	837	920	1,017
재고자산	83	591	819	900	996
기타유동자산	344	521	745	818	905
비유동자산	**1,849**	**1,976**	**1,800**	**1,770**	**1,766**
유형자산	102	116	55	53	53
무형자산	229	167	94	51	29
투자자산	197	182	178	194	212
기타비유동자산	1,321	1,512	1,473	1,473	1,473
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**4,554**	**6,446**	**7,700**	**8,842**	**10,089**
유동부채	**2,328**	**3,701**	**4,456**	**4,661**	**4,981**
단기차입금	144	87	56	56	56
매입채무	420	809	1,593	1,751	1,936
유동성장기부채	21	18	17	17	17
기타유동부채	1,743	2,787	2,789	2,837	2,971
비유동부채	**1,230**	**1,152**	**1,702**	**1,866**	**2,059**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	79	53	42	42	42
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,151	1,099	1,660	1,824	2,017
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**3,557**	**4,853**	**6,158**	**6,526**	**7,040**
지배주주지분	1,233	1,704	1,525	2,106	2,630
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	1,666	269	269	269	269
자본조정 등	-337	-339	-340	-340	-340
기타포괄이익누계액	26	26	21	21	21
이익잉여금	-203	1,668	1,494	2,076	2,599
비지배주주지분	**-236**	**-111**	**17**	**209**	**419**
자본총계	**997**	**1,593**	**1,542**	**2,315**	**3,049**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**-102**	**1,167**	**1,606**	**1,219**	**1,393**
당기순이익	-646	591	735	1,068	1,167
유형자산 상각비	215	188	145	2	0
무형자산 상각비	97	91	78	43	23
외환손익	-8	-1	-11	0	0
운전자본의 감소(증가)	528	495	624	106	204
기타	-290	-197	35	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-713**	**-648**	**43**	**-45**	**-49**
투자자산의 감소(증가)	57	15	3	-15	-18
유형자산의 감소	7	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-53	-10	0	0
기타	-759	-615	50	-30	-31
재무활동으로인한현금흐름	**700**	**-251**	**-817**	**-269**	**-403**
차입금의 증가(감소)	-260	-53	46	26	30
사채의증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	1,041	-1,398	0	0	0
배당금	-4	-3	-787	-294	-434
기타	-76	1,202	-77	0	0
기타현금흐름	**-16**	**-7**	**-3**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-132**	**262**	**828**	**905**	**941**
기초현금	1,057	925	1,187	2,015	2,920
기말현금	925	1,187	2,015	2,920	3,862

(단위:원, 배, %)

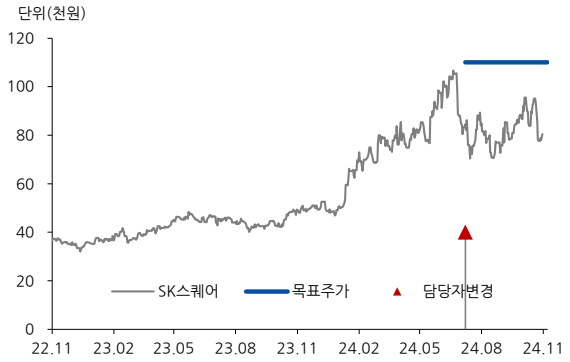
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-4,225	3,682	4,581	6,659	7,276
EPS(지배순이익 기준)	-4,370	2,932	3,745	5,461	5,967
BPS(자본총계 기준)	6,216	9,932	9,612	14,436	19,008
BPS(지배지분 기준)	7,688	10,621	9,506	13,132	16,395
DPS	0	5,000	1,900	2,800	3,200
P/E(당기순이익 기준)	N/A	14.1	12.0	8.2	7.5
P/E(지배순이익 기준)	N/A	17.8	14.7	10.1	9.2
P/B(자본총계 기준)	9.7	5.2	5.7	3.8	2.9
P/B(지배지분 기준)	7.9	4.9	5.8	4.2	3.3
EV/EBITDA(Reported)	-11.4	9.4	7.3	5.3	4.2
배당수익률	0.0	9.6	3.5	5.1	5.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	24.4	45.4	9.3
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	27.7	45.8	9.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-82.0	45.6	46.9	55.4	43.5
ROE(지배순이익 기준)	-64.0	32.0	37.2	48.2	40.4
ROA	-14.6	10.7	10.4	12.9	12.3
안정성 (%)					
부채비율	356.8	304.6	399.4	281.9	230.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	12.1	21.1	31.1	32.4

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	110,000	-25.16	-13.18
2024.11.22	BUY	110,000		

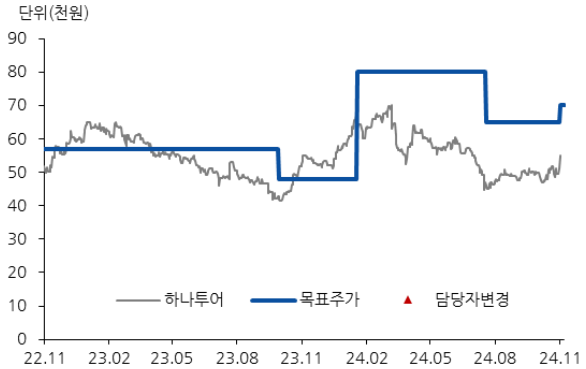
▶ 최근 2년간 SK스퀘어 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.09	M.PERFORM	57,000	3.36	14.21
2023.05.09	AFTER 6M	57,000	-11.96	-1.58
2023.10.18	M.PERFORM	48,000	10.41	40.21
2024.02.07	BUY	80,000	-25.80	-12.25
2024.08.07	BUY	65,000	-24.78	-15.54
2024.11.22	BUY	70,000		

▶ 최근 2년간 하나투어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.