

2017/09/26

하나투어(039130)

3Q17 Preview: 면세점 적자 축소 본격화

■ 면세점 적자 축소로 연결 실적 개선

- 연결기준 3Q17 매출액 1,731억 원(+8.2%, YoY), 영업이익은 119억 원(+15.3%, YoY)으로 예상된다. 별도 매출액은 1,095억 원(+5.2%), 영업이익은 130억 원(+2.6%, YoY)으로 예상된다. **본사**의 경우 작년에는 추석이 9월에 있었기 때문에 실적 반영 시점의 믹스매치가 존재한다. 또한 하나투어의 매출액 인식 기준이 도착 기준임을 감안하면 연휴가 시작되는 9월에 출발하는 여행객에 대한 매출 일부가 4분기로 이연 되기 때문에 4분기에 황금 연휴 효과가 반영된다. **면세점**은 상반기 영업규모 축소 이후 3분기부터 전분기 대비 적자폭이 감소할 것으로 전망한다. 매출액 225억 원, 영업적자 65억 원(적자지속, QoQ)으로 예상. **해외 자회사** 매출액은 255억 원(+33%, YoY), 영업이익 52억 원(+8.8%, YoY)으로 예상된다. 이에 따라 면세점 적자폭 감소로 3분기 연결 실적 개선, 4분기에는 본업 성장 및 면세점 적자 축소 효과가 동시에 일어나며 실적 개선폭이 확대될 것으로 전망한다.

- 하나투어의 추석 연휴 기간(9/30-10/9) 패키지 기준 예약률은 9월 19일 기준, 약 7만 6000명으로 집계됐다. 지역별 비중은 유럽 7%, 동남아 44%, 일본 26%, 중국 14% (홍콩, 마카오 포함), 남태평양 4%, 미주 5%로 파악된다. 2분기에 상품 판매 가격 정상화로 APS 감소폭이 -0.4%로 가장 낮았으나 단거리 지역인 동남아와 일본 지역 비중이 높아 ASP 개선은 제한적일 것으로 판단한다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 112,000원 유지

- 목표주가는 12개월 FWD EPS에 PER 33배를 적용했다. 다소 높아 보이는 밸류에이션은 아웃바운드 및 인바운드 전체 여행업 호조에 대한 프리미엄을 적용했다. 향후 중국인 관광객 회복 지연으로 인한 인바운드 사업가치 재고와 면세 사업의 방향성에 따라 밸류에이션의 리레이팅이 필요할 것으로 판단한다.

레저/미드스몰캡/지주

Analyst 조정진

(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Analyst 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

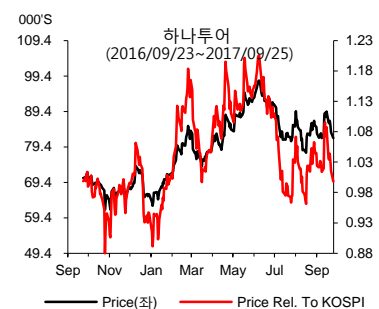
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	112,000원
종가 (2017/09/25)	81,900원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,162만주
시가총액	951십억원
외국인지분율	25.1%
배당금(2016)	1,500원
EPS(2017E)	3,652원
BPS(2017E)	18,575원
ROE(2017E)	20.9%
52주 주가	61,800~98,200원
60일평균거래량	76,907주
60일평균거래대금	6.5십억원

Price Trend



<표 1> 연결기준 3Q17 실적 Preview

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E(a)	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,490	1,397	1,600	1,469	1,713	1,626	1,731	1,708	1.4%
영업이익	96	-28	104	38	103	48	119	132	-9.6%
순이익	38	-47	65	25	52	-25	91	111	-17.7%
영업이익률	6.4%	-2.0%	6.5%	2.6%	6.0%	3.0%	6.9%	7.7%	
순이익률	2.5%	-3.4%	4.0%	1.7%	3.1%	-1.5%	5.3%	6.5%	

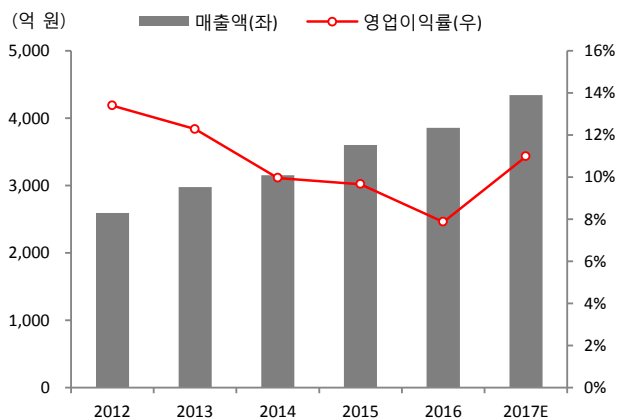
자료: 하나투어, 하이투자증권

<표 2> 별도기준 3Q17 실적 Preview

(단위: 억원)											
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
출국자 수(승무원제외, 만 명)	518	469	566	531	611	570	659	637	2,084	2,478	2,904
(yoy)	18.9%	14.7%	21.3%	11.4%	18.1%	21.4%	19.4%	15.0%	16.5%	18.4%	17.2%
하나투어 송출객 수	120	110	134	129	142	126	152	158	373	493	578
(yoy)	26.2%	30.5%	43.6%	28.0%	18.9%	13.8%	13.1%	23.2%	25.6%	32.0%	17.3%
패키지	77	70	81	77	94	83	92	97	230	304	366
(yoy)	27.1%	31.7%	46.7%	24.7%	21.3%	19.3%	14.1%	26.1%	21.0%	32.2%	20.2%
항공권	42	41	54	52	48	43	60	62	143	189	213
(yoy)	24.5%	28.6%	39.1%	33.3%	14.4%	4.6%	11.6%	18.8%	33.8%	31.7%	12.7%
ASP	718	682	684	639	661	706	683	637	854	681	671
항공권	594	561	526	564	533	548	559	561	543	483	481
수탁금	7,941	6,887	8,544	7,402	8,870	8,241	9,655	9,127	28,157	30,775	35,894
패키지	5,562	4,751	5,513	4,890	6,214	5,864	6,285	6,155	19,644	20,716	24,519
항공권	424	407	538	520	485	425	600	617	1,433	1,888	2,128
(yoy)	8.3%	5.7%	18.5%	4.2%	11.7%	19.7%	13.0%	23.3%	8.3%	9.3%	16.6%
패키지	6.1%	2.6%	15.1%	-1.9%	11.7%	23.4%	14.0%	25.9%	5.8%	5.5%	18.4%
항공권	13.8%	13.3%	25.2%	18.7%	11.6%	11.3%	11.2%	18.3%	14.5%	18.2%	13.1%
영업수익	1,038	863	1,041	915	1,131	1,046	1,095	1,077	3,600	3,858	4,349
패키지	867	678	888	737	961	869	919	874	2,997	3,171	3,623
항공권	27	30	28	35	27	26	41	36	122	120	130
(yoy)	7.1%	-0.1%	21.2%	0.8%	8.9%	21.1%	5.2%	17.6%	14.1%	7.2%	12.7%
패키지	4.0%	-2.8%	22.6%	-0.5%	10.8%	28.2%	3.5%	18.6%	12.5%	5.8%	14.3%
항공권	-23.3%	-1.4%	-2.3%	24.6%	-0.7%	-13.1%	46.7%	2.8%	3.1%	-2.1%	8.2%
영업이익	113	4	127	60	159	86	130	109	348	304	484
(yoy)	-15.9%	-95.5%	143.5%	-25.1%	40.7%	2238.6%	2.6%	81.6%	10.8%	-12.7%	59.5%
OPM	10.9%	0.4%	12.2%	6.5%	14.1%	8.2%	11.9%	10.1%	9.7%	7.9%	11.1%
순이익	89	7	99	100	144	129	111	76	287	95	202
(yoy)	8.6%	0.8%	9.5%	-11.0%	12.8%	-12.3%	10.1%	7.1%	8.0%	2.5%	4.6%

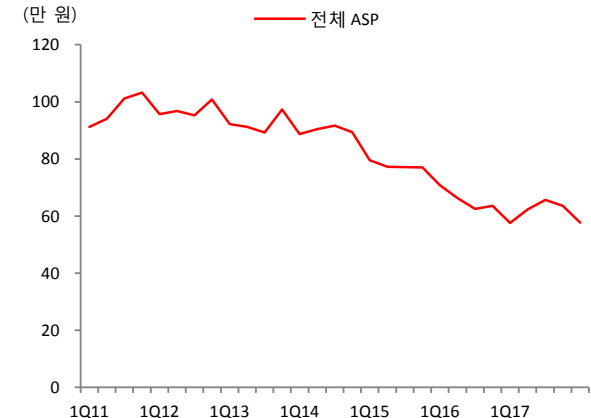
자료: 하나투어, 하이투자증권

<그림 1> 하나투어 별도 매출액 및 영업이익률 추이



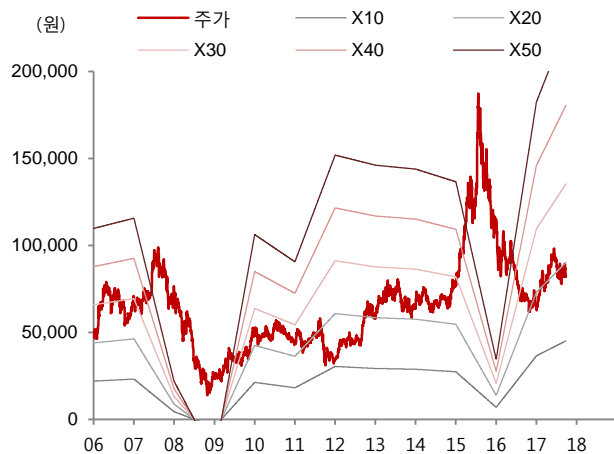
자료: 하나투어, 하이투자증권

<그림 2>



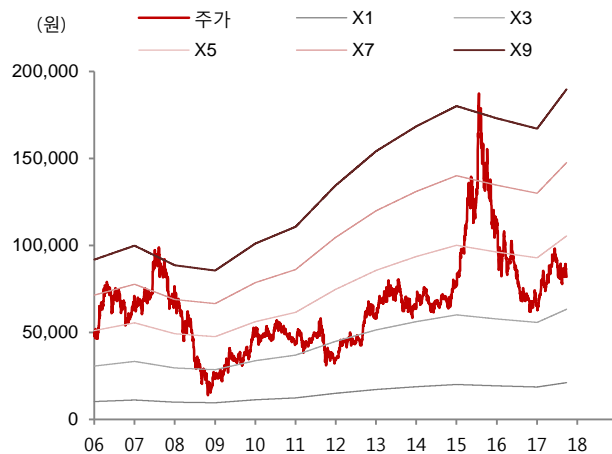
자료: 하나투어, 하이투자증권

<그림 3> 하나투어 12개월 FWD PER 밴드



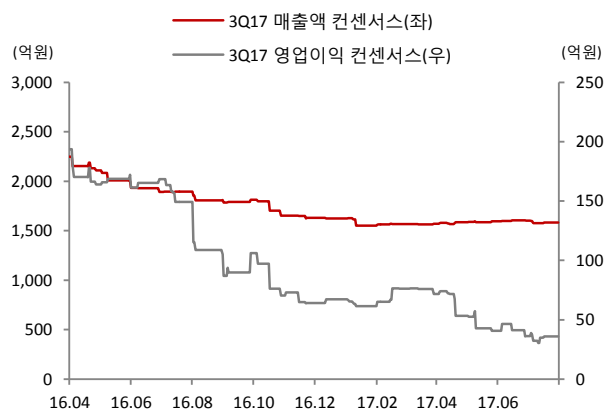
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 하나투어 12개월 FWD PBR 밴드



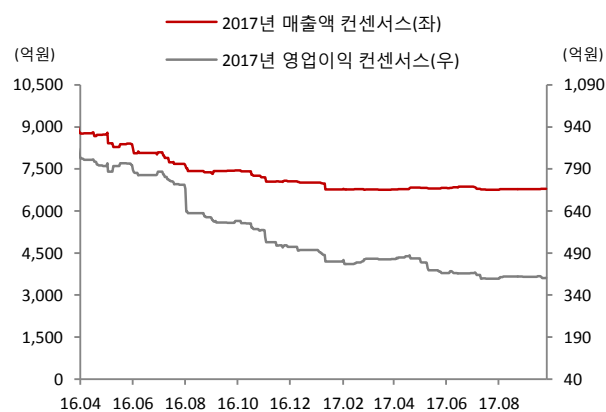
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 하나투어 3Q17 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 6> 하나투어 연간 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	346	420	486	561
현금 및 현금성자산	156	220	283	359
단기금융자산	30	27	28	19
매출채권	97	111	136	151
재고자산	24	26	4	0
비유동자산	175	142	140	140
유형자산	92	68	73	79
무형자산	16	12	8	6
자산총계	520	562	626	701
유동부채	287	300	319	339
매입채무	77	90	105	120
단기차입금	3	4	7	12
유동성장기부채	2	2	2	2
비유동부채	22	22	22	22
사채	3	3	3	3
장기차입금	8	8	8	8
부채총계	308	322	341	360
지배주주지분	189	216	256	307
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	92	92	92	92
이익잉여금	126	152	192	243
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	23	24	29	33
자본총계	212	240	285	340

포괄손익계산서

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	596	694	814	928
증가율(%)	29.6	16.5	17.3	14.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	596	694	814	928
판매비와관리비	575	657	750	848
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	21	36	64	79
증가율(%)	-53.2	72.9	75.7	24.6
영업이익률(%)	3.5	5.2	7.8	8.5
이자수익	2	3	4	5
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	1	2	1	1
세전계속사업이익	24	40	68	84
법인세비용	16	-4	6	12
세전계속이익률(%)	4.0	5.8	8.3	9.0
당기순이익	8	44	61	71
순이익률(%)	1.3	6.3	7.6	7.7
지배주주귀속 순이익	8	42	56	67
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	8	44	62	72
지배주주귀속총포괄이익	9	43	57	68

현금흐름표

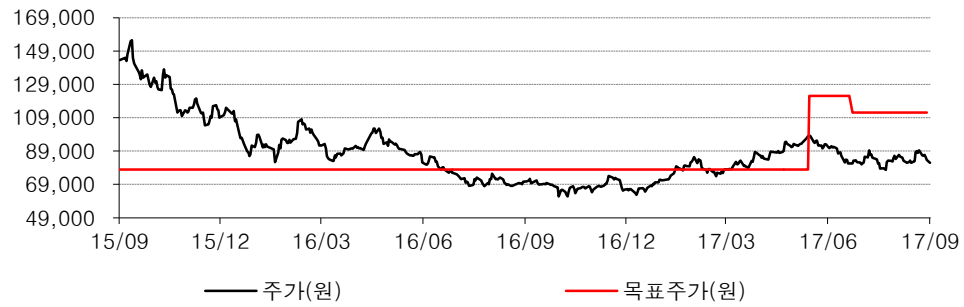
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	28	86	142	110
당기순이익	8	44	61	71
유형자산감가상각비	13	19	10	4
무형자산상각비	4	4	3	2
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	7	5	-19	-5
유형자산의 처분(취득)	1	5	-	-
무형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
금융상품의 증감	-34	60	64	67
재무활동 현금흐름	-26	-13	-11	-9
단기금융부채의증감	-15	1	3	5
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-17	-17	-17	-17
현금및현금성자산의증감	10	63	63	76
기초현금및현금성자산	146	156	220	283
기말현금및현금성자산	156	220	283	359

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	692	3,652	4,827	5,804
BPS	16,312	18,575	22,014	26,429
CFPS	2,198	5,664	5,942	6,378
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)				
PER	95.6	224	17.0	14.1
PBR	4.1	4.4	3.7	3.1
PCR	30.1	14.5	13.8	12.8
EV/EBITDA	15.6	12.1	8.6	7.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.2	20.9	23.8	24.0
EBITDA 이익률	6.5	8.6	9.4	9.3
부채비율	145.3	134.3	119.4	105.9
순부채비율	-79.7	-95.3	-101.6	-103.5
매출채권회전율(x)	7.2	6.7	6.6	6.5
재고자산회전율(x)	35.4	27.7	54.7	409.3

자료 : 하나투어, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(하나투어)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-08(담당자변경)	Buy	122,000	6개월	-26.2%	-19.6%
2017-07-17	Buy	112,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 :조경진, 이상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-