



2017/11/02

하나투어 (039130)

레저/미드스몰캡
Analyst 조경진

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

3Q17Review: 면세점 적자폭 축소 가시화

Buy (Maintain)

■ 4분기에는 면세점 적자폭 감소와 추석효과 동시에 기대

- 연결기준 매출액 1,669억 원(+4.3%, YoY), 영업이익 99억 원(-4.9%, YoY)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록함

- 3분기 전체 송출객 수는 약 149만 명으로 전년동기대비 +11.1% (패키지 약 93만 명, +15%, YoY / 항공권 57만 명, +5.22%, YoY)를 기록. 지역별 송출객 수는 전년동기대비 국내 +6%, 동남아 +31%, 중국 +10%, 유럽 +7%, 미주 +3%, 일본 +39%, 남태평양 +5% 기록함

- 3분기 평균 ASP는 약 63만원으로 전년동기대비 7.9% 감소함. 추석연휴가 9월말부터 시작되면서 이 기간 출발한 송출객 수는 9월(3분기)에 집계되고, 수익 인식 시점은 도착기준인 10월(4분기)에 반영되기 때문에 하락 폭이 다소 확대되어 보임

- 긍정적인 점은 자회사 면세점 축소가 진행됨에 따라 시내점 임차료와 인건비 감소로 3분기부터 적자가 큰 폭으로 개선되기 시작함. 3분기 60억 내외의 손실을 기록한 것으로 추정되며, 4분기에는 3분기보다 적자폭이 더욱 감소할 것으로 전망함

- 일본 주요 자회사는 양호한 성장세 유지하고 있으며, 하나투어재팬은 연내 일본 증시 상장 계획하고 있음

- 10월 패키지 송출객 수는 28만 명으로, 전년동월대비 약 +19.10% 성장함. 항공권, 패키지 포함 전체 송출객 수는 45만 명으로 전년동월대비 +11.39% 성장함. 10월 예약률은 11월 +45.9%, 12월 +54.2%, 2018년 1월 +56%으로 양호한 성장세를 기록함

■ 투자의견 BUY, 목표주가 112,000원 유지

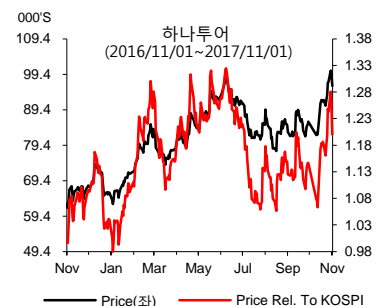
현재 주가는 2018년 기준 PER 20배 수준으로 면세점 적자 축소 본격화, 중국인 관광객 회복에 따른 인바운드 자회사 실적 개선, 2018년 여행 수요가 지속적으로 증가할 것으로 예상함에 따라 밸류에이션 부담이 완화되고 있는 것으로 판단함. 이에 따라 목표주가 112,000원을 유지하며 매수 추천

목표주가(12M)	112,000원
종가 (2017/11/01)	96,200원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,162만주
시가총액	1,117십억원
외국인지분율	24.9%
배당금(2016)	1,500원
EPS(2017E)	3,652원
BPS(2017E)	18,575원
ROE(2017E)	20.9%
52주 주가	61,800~100,500원
60일평균거래량	92,640주
60일평균거래대금	8.2십억원

Price Trend

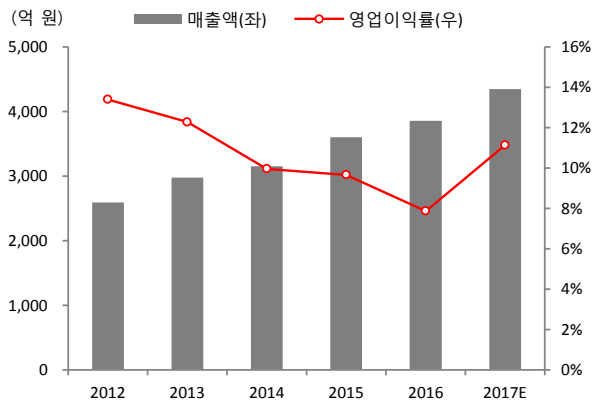


<표 1> 연결기준 3Q17 실적 Review

(단위: 억원)												
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	하이추정(a) 컨센서스(b)	차이(a/b)	YoY	QoQ	
매출액	1,490	1,397	1,600	1,469	1,713	1,626	1,669	1,731	1,704	1.6%	4.3%	2.7%
영업이익	96	-28	104	38	103	48	99	119	119	0.6%	-4.9%	103.4%
순이익	38	-47	65	25	52	-25	45	91	94	-2.6%	-30.4%	-283.2%
영업이익률	6.4%	-2.0%	6.5%	2.6%	6.0%	3.0%	5.9%	6.9%	7.0%			
순이익률	2.5%	-3.4%	4.0%	1.7%	3.1%	-1.5%	2.7%	5.3%	5.5%			

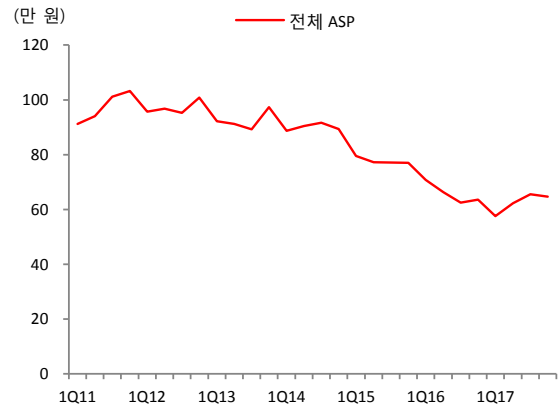
자료: 하나투어, 하이투자증권

<그림 1> 하나투어 별도기준 실적추이 및 전망



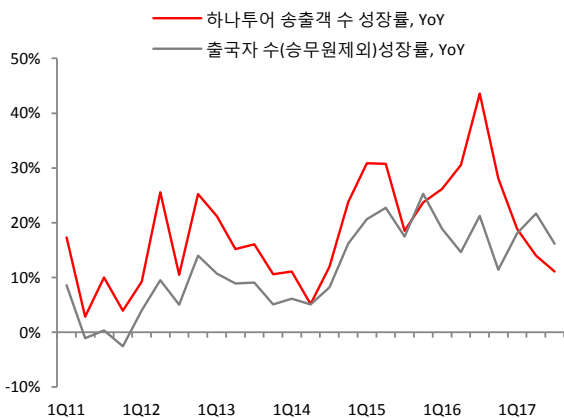
자료: 하나투어, 하이투자증권

<그림 2> 하나투어 ASP 및 증감률 추이



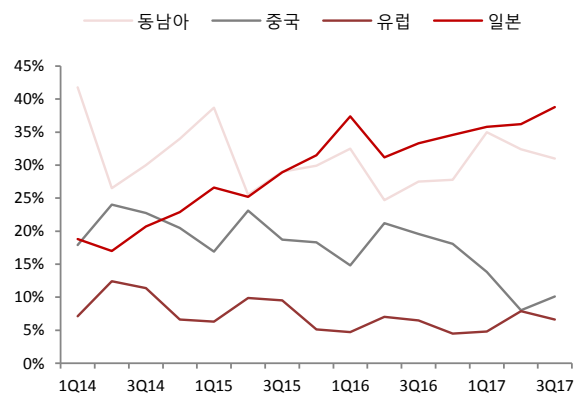
자료: 하나투어, 하이투자증권

<그림 3> 출국자 수와 모두투어 송출객 수 성장률 비교



자료: 하나투어, 하이투자증권

<그림 4> 모두투어 지역별 송출객 수 증감률 추이



자료: 하나투어, 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

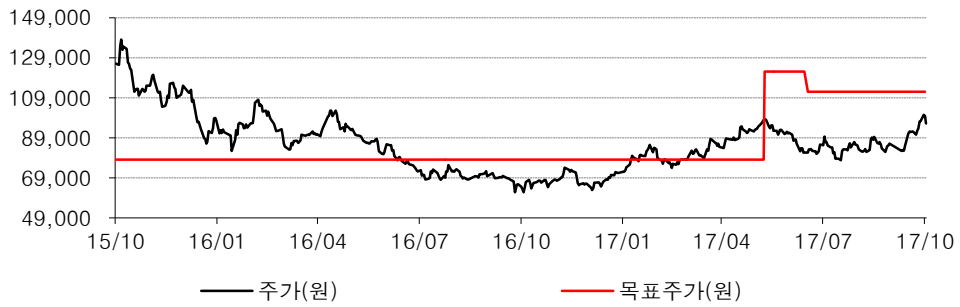
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	596	694	814	928
증가율(%)	29.6	16.5	17.3	14.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	596	694	814	928
판매비와관리비	575	657	750	848
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	21	36	64	79
증가율(%)	-53.2	72.9	75.7	24.6
영업이익률(%)	3.5	5.2	7.8	8.5
이자수익	2	3	4	5
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	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	(단위:십억원)			
	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	(단위:십억원)			
	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	26.3	19.9	16.6
PBR	4.1	5.2	4.4	3.6
PCR	30.1	17.0	16.2	15.1
EV/EBITDA	15.6	14.9	10.8	8.9
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	과리율	
				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. [\(작성자 :조경진\)](#)

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) 종목투자 의견은 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 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-