

하나투어(039130)

일시적 침표, 하반기 이익 모멘텀 강화

영업이익 120억원으로 11% 증가에 그쳐 컨센서스 하회
본사와 일본 지사의 수익성이 예상보다 저조, 면세점은 전분기 수준 적자 유지
본업은 하반기 이익 모멘텀이 더 강할 전망

Facts : 영업이익 11% 증가에 그쳐 컨센서스 하회

1분기 연결 매출액은 2,293억원, 영업이익은 120억원으로 전년동기대비 각각 18.8%, 10.9% 늘었으나 컨센서스를 하회했다. 본사 수익성이 예상보다 저조했고 일본 자회사 등의 이익이 신규 호텔 관련 인건비 증가 등으로 기대에 미치지 못했다. 하나투어의 패키지와 전체 송출객수는 각각 17.3%, 16.5% 늘었고 같은 기간 시장은 14.4% 증가해 시장 점유율은 23.7%로 0.4%p 높아졌다. K-IFRS 1115 호 도입에 따라 하드블럭, 전세기 등에 대한 매출액 인식 방식이 변경돼 매출액 규모는 기존대비 커 보이게 됐다. 별도와 및 국내외 자회사 등 세부 실적은 5월 중순 공시될 분기 보고서를 통해 확인 가능하다.

Pros & cons : 본사와 일본 자회사는 수익성 저조

평균판매가격(ASP)은 전년동기대비 5.9% 하락했다. 일본, 동남아 등 단거리 지역 송출객이 크게 늘어난 지역별 믹스 탓도 있었다. 본사는 송출객수 증가로 외형은 성장했지만 인건비 등 판관비 증가율이 더 커 본사 영업이익은 136억원으로 14.8% 줄어 수익성도 하락한 것으로 추정된다. SM면세점의 영업손실은 47억원으로 전분기(-45억원)와 유사했다. 지난달 말, 일부 브랜드 계약 종료 등에 따라 서울 시내점의 영업 면적을 기존 4개층에서 3개층으로 축소해 2분기에는 추가적인 손실 규모 축소가 예상된다. SM면세점의 2018년 영업손실은 109억원으로 전년(-276억원)대비 개선될 것이다. 하나투어 재팬, 유아이버스 등 일본 자회사는 성과 호조로 매출액은 기존 추세대로 20% 이상 늘었지만 영업이익은 7% 내외 증가에 그친 것으로 추정된다. 하나투어 재팬이 7월 그랜드 오픈 예정인 '티마크시티 도쿄 오오모리카이칸 호텔' 관련해 신규 인력 채용 등으로 인건비 부담이 증가했다.

Action : 본업은 하반기가 더 좋을 것, 면세점 적자폭 개선 시작

매수 의견과 목표주가 144,000원(12MF PER 30배)을 유지한다. 금년 영업 환경을 고려할 때 아웃바운드 여행 시장은 하반기 모멘텀이 더 강할 것이다. 일본 사업은 신규 호텔의 개장 이후에는 이익 성장은 정상궤도로 돌아갈 전망이다. 시내점 면적 축소 등으로 면세점 적자 규모 개선도 연결 이익 증가에 기여할 것이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 144,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/3)	2,487
주가(5/3)	120,000
시가총액(십억원)	1,394
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	124,500/77,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,417
유동주식비율/외국인지분율(%)	80.6/25.9
주요주주(%)	박상환 외 25 인 14.7
	국민연금 12.8

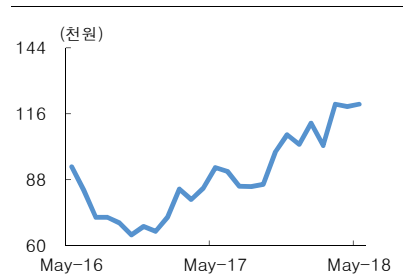
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	87.6	30.4	21.1
PBR(x)	5.0	5.3	4.6
ROE(%)	6.6	20.3	25.5
DY(%)	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA(x)	15.7	13.5	10.6
EPS(원)	1,176	3,949	5,687
BPS(원)	20,553	22,435	25,975

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.6)	20.4	43.2
KOSPI 대비(%)	(5.4)	23.1	31.1

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	193.0	162.6	166.9	224.0	229.3	2.4	18.8	183
영업이익	10.8	4.9	9.9	15.6	12.0	(23.3)	10.9	16
영업이익률(%)	5.6	3.0	5.9	7.0	5.2	(1.7)	(0.4)	8.8
세전이익	12.0	0.8	10.4	15.2	13.3	(12.3)	11.3	18
순이익	5.6	(2.8)	4.0	6.5	7.1	9.7	25.6	11

주: 2Q17과 3Q17은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 변경 이전 수치 기준

자료: 하나투어, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
출국자수(승무원 제외)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,351	7,600	7,476
하나's 전체승출객수	1,198	1,103	1,344	1,285	1,424	1,257	1,466	1,487	1,660	1,412	1,729	1,764
하나's 패키지승출객수	775	697	806	766	939	830	925	963	1,102	959	1,166	1,160
시장점유율	23.1	23.5	23.7	24.2	23.3	22.0	22.3	23.1	23.7	22.2	22.7	23.6
매출액	149.0	139.7	160.0	146.9	193.0	183.2	206.1	224.0	229.3	193.6	231.1	244.3
본사	103.8	86.3	104.1	91.5	113.1	104.6	106.7	120.3	119.9	112.1	126.6	132.3
연결자회사	52.7	62.1	65.2	63.5	66.4	69.4	69.5	71.7	64.9	71.5	72.3	77.3
SM 면세점	19.1	25.5	26.5	23.0	24.5	22.2	24.1	21.1	21.5	22.1	24.6	23.7
영업비용	139.4	142.5	149.7	143.1	182.2	178.1	196.3	208.3	217.3	183.3	209.3	224.3
영업이익	9.6	(2.8)	10.4	3.8	10.8	5.1	9.7	15.6	12.0	10.3	21.9	19.9
영업이익률	6.4	(2.0)	6.5	2.6	5.6	2.8	4.7	7.0	5.2	5.3	9.5	8.2
본사	11	0.4	12.7	6.0	15.9	8.6	9.4	12.9	13.6	7.7	14.9	11.2
자회사	(1.7)	(3.2)	(2.3)	(2.2)	(5.6)	(3.8)	0.5	3.9	(0.5)	2.6	6.9	8.7
SM 면세점	(6.7)	(7.5)	(6.6)	(7.1)	(8.2)	(9.5)	(5.3)	(4.5)	(4.7)	(3.4)	(1.6)	(1.1)
세전이익	9.4	(4.6)	12.0	7.1	12.0	0.9	10.2	15.2	13.3	11.4	23.0	23.6
지배주주순이익	3.8	(4.7)	6.4	2.5	5.6	(3.1)	4.0	6.5	7.1	7.0	14.5	15.1
(YoY)												
출국자수	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	11.2	15.6	16.1
하나's 전체승출객수	26.2	30.5	43.6	28.0	18.9	14.0	9.1	15.7	16.5	12.3	17.9	18.7
하나's 패키지승출객수	27.1	31.7	46.7	24.7	21.3	19.2	14.9	25.8	17.3	15.5	26.0	20.5
시장점유율	1.3	2.9	3.7	3.1	0.2	(1.5)	(1.4)	(1.1)	0.4	0.2	0.4	0.5
매출액	26.1	27.9	49.4	17.6	29.6	31.2	28.8	52.5	18.8	5.7	12.2	9.1
본사	7.1	(0.1)	21.2	0.8	8.9	21.1	2.5	31.4	6.0	7.2	18.6	10.0
연결자회사	96.3	115.3	132.7	49.9	25.9	11.8	6.7	12.9	(2.2)	3.0	4.0	7.9
SM 면세점	—	—	25,572.9	124.4	28.6	(13.0)	(9.1)	(8.3)	(12.3)	(0.4)	2.2	12.2
영업비용	37.5	46.2	49.5	23.6	30.7	25.0	31.2	45.6	19.3	2.9	6.6	7.7
영업이익	(43.0)	(적전)	46.7	(58.5)	12.6	(흑전)	(6.0)	312.8	10.9	101.9	124.5	27.4
영업이익률	(7.8)	(12.8)	(0.1)	(4.7)	(0.8)	4.8	(1.7)	4.4	(0.4)	2.5	4.7	1.2
본사	(15.9)	(95.5)	143.5	(25.1)	40.7	2,238.6	(26.2)	115.4	(14.8)	(10.9)	59.5	(13.2)
자회사	(적전)	(적전)	(적전)	(적전)	(적지)	(적지)	(흑전)	(흑전)	(적지)	(흑전)	1,344.8	123.3
SM 면세점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
세전이익	(47.0)	(적전)	130.3	(31.7)	26.8	(흑전)	(14.5)	112.7	11.3	1,196.4	124.6	55.2
지배주주순이익	(68.8)	(적전)	119.9	(64.0)	49.9	(적지)	(38.2)	156.4	25.6	(흑전)	264.5	134.6

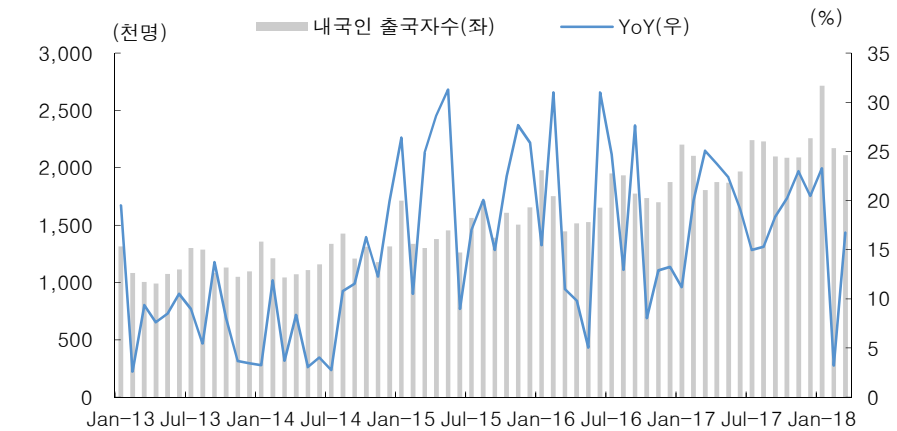
주: 1. 내국인 출국자수는 승무원 제외한 인원

2. SM면세점의 인천공항점은 15년 11월 1일 그랜드오픈(10월 말 소규모 오픈: 서울 시내점은 16년 1월 29일 부분 개장, 4월 29일 그랜드 오픈

3. K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 2Q17~3Q17 실적은 YoY 비교의 통일성을 위해 1Q17과 4Q17 실적을 근거로 한 한국투자증권 추정치 기준

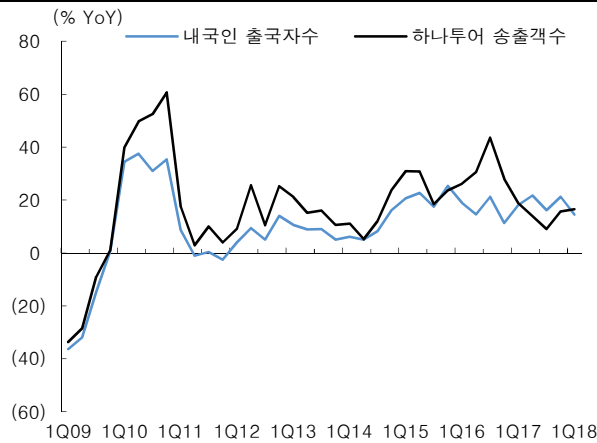
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 1] 월간 내국인 출국자수



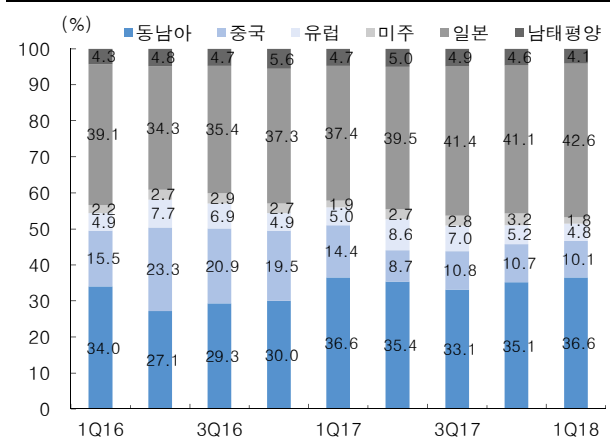
주: 승무원 제외한 수치 기준
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 출국자수와 하나투어 송출객수 성장률



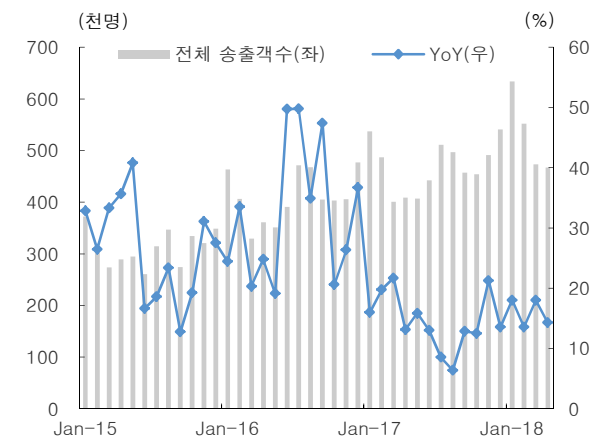
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 3] 하나투어의 지역별 모객 비중(인원 기준)



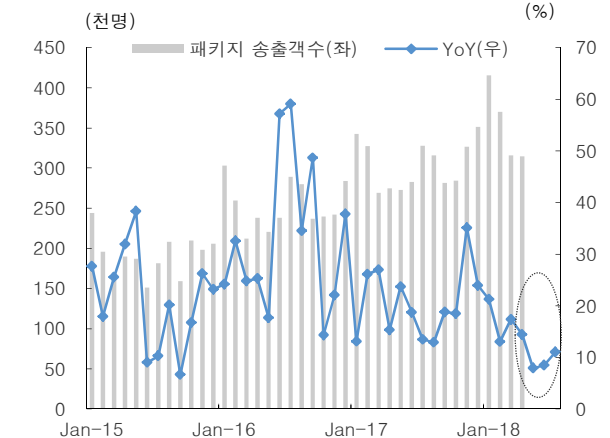
주: 국내는 제외하고 해외 송출객수 기준으로 재계산
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 4] 하나투어의 전체 송출객수 성장률



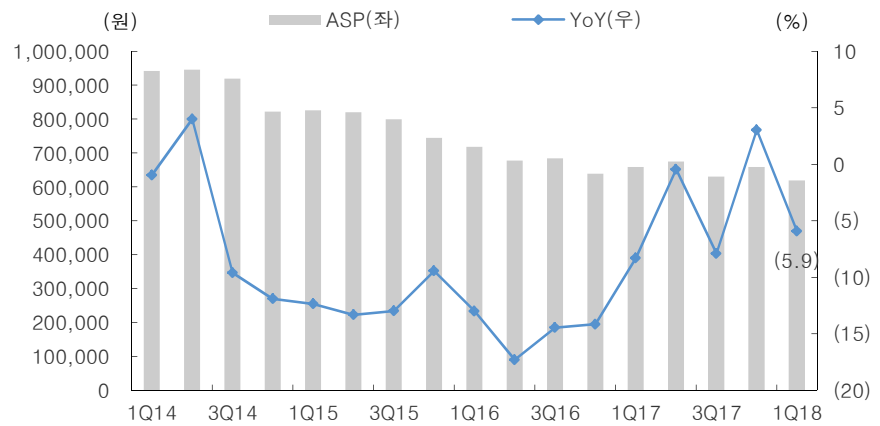
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 5] 하나투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



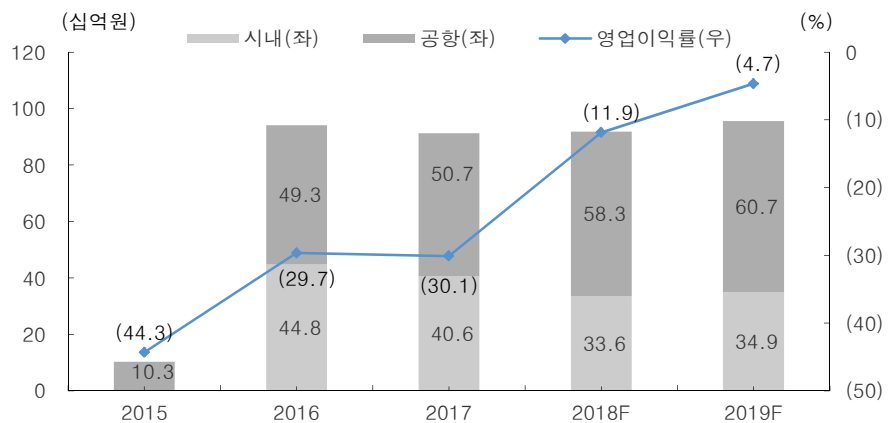
주: 2018년 5월~7월 예약률은 5월 3일 발표 기준
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 6] ASP 추이



자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 7] 면세점 실적 전망



자료: 하나투어, 한국투자증권

<표 3> 하나투어 재팬이 운영중인 호텔

호텔명	로고	외관사진	객실수	오픈 연도	주소
티마크 시티호텔 삿포로			246 실	2015년 4월	홋카이도 삿포로시 주오구 미나미 7 조 니시 5 초메 5 Chome Minami 7 Jonishi, Chuo, Sapporo, Hokkaido, Japan 1- 美食カラオケ空間エル・カーサ南7条本店"
티마크 시티호텔 도쿄 오모리			288 실	2018년 7월 (예정)	도쿄시 오타구 오모리혼초 1-2-10 1-2-10 Omorihoncho, Ota-ku, Tokyo, Japan 東京都大田区大森本町 1-2-10

자료: 하나투어 재팬, 한국투자증권

〈표 4〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	2014	2015	YoY	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY	2019F	YoY
출국자수(승무원제외)	14,726	17,886	21.5	20,844	16.5	24,837	19.2	28,423	14.4	31,603	11.2
하나's 전체승출객수	2,974	3,735	25.6	4,930	32.0	5,634	14.3	6,564	16.5	7,654	16.6
하나's 패키지승출객수	1,902	2,301	21.0	3,042	32.2	3,658	20.2	4,386	19.9	4,986	13.7
시장점유율	20.2	20.9	0.7	23.7	2.8	22.7	(1.0)	23.1	0.4	24.2	1.1
매출액	385.5	459.4	19.2	595.5	29.6	806.3	35.4	898.4	11.4	979.2	9.0
본사	315.4	360.0	14.1	385.8	7.2	444.6	15.3	490.9	10.4	544.2	10.9
자회사	90.5	126.0	39.3	243.5	93.2	277.0	13.8	286.1	3.3	303.9	6.2
SM 면세점	-	10.4	-	94.1	808.2	91.9	(2.3)	91.9	0.0	95.6	4.1
영업비용	345.0	414.7	20.2	574.6	38.6	765.0	33.1	834.3	9.1	891.2	6.8
영업이익	40.4	44.7	10.6	20.9	(53.2)	41.3	97.3	64.1	55.2	88.0	37.3
영업이익률	10.5	9.7	(0.8)	3.5	(6.2)	5.1	1.6	7.1	2.0	9.0	1.9
본사	31.4	34.8	10.8	30.4	(12.7)	46.8	54.0	47.4	1.2	58.0	22.5
자회사	9.0	10.0	10.3	(9.4)	(적전)	(5.0)	(적지)	17.8	(흑전)	29.9	68.4
SM 면세점	-	(6.4)	-	(27.9)	(적지)	(27.6)	(적지)	(10.9)	(적지)	(4.5)	(적지)
세전이익	46.2	46.9	1.6	23.9	(49.0)	38.3	59.8	71.3	86.2	97.7	37.1
지배주주순이익	33.4	31.7	(5.1)	8.0	(74.7)	13.0	61.9	43.7	235.9	62.9	44.0

주: 1. SM면세점의 인천공항점은 15년 11월 1일 그랜드오픈(10월 말 소규모 오픈); 서울 시내점은 16년 1월 29일 부분 개장, 4월 29일 그랜드 오픈

2. K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 2017년 실적은 YoY 비교의 통일성을 위해 1Q17과 4Q17 실적을 근거로 한 한국투자증권 추정치 기준

자료: 하나투어, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	737.2	898.4	21.9	804.9	979.2	21.7
영업이익	66.4	64.1	(3.5)	88.1	88.0	(0.1)
영업이익률	9.0	7.1	(1.9)	10.9	9.0	(2.0)
세전이익	73.7	71.3	(3.3)	97.4	97.7	0.3
순이익	47.4	43.7	(7.9)	64.4	62.9	(2.2)

주: 매출액 변경은 K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 인식 기준 변경에 기인

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

하나투어는 1993년 설립된 여행업체로 2000년 코스닥 시장에 상장됐으며, 2011년 유가증권 시장으로 이전 상장했다. 하나투어는 대리점, 온라인, 쇼핑몰 등의 다양한 채널을 통해 여행 상품을 판매하고 있는 여행 홀세일러 업체다. 17년 기준 연결대상 자회사는 총 33개로 국내 19개, 해외 14개 업체다.

- 아웃바운드(Outbound) 여행: 국내 관광객을 해외로 보내는 것
- 인바운드(Inbound) 여행: 외국 관광객을 국내로 유치하는 것
- 하드블럭(Hard Block): 특정 여행사가 특정 여행지의 좌석 수요를 미리 확보하기 위해 항공사에 선납해놓은 티켓

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	346	430	480	499	534
현금성자산	156	228	252	271	288
매출채권및기타채권	97	98	119	114	120
재고자산	24	15	17	19	20
비유동자산	175	174	221	232	245
투자자산	53	51	57	62	66
유형자산	92	83	114	118	119
무형자산	16	14	20	19	24
자산총계	520	605	701	731	779
유동부채	287	343	417	402	390
매입채무및기타채무	124	145	174	183	200
단기차입금및단기사채	4	11	9	10	11
유동성장기부채	2	5	3	6	6
비유동부채	22	20	16	14	15
사채	3	2	0	0	0
장기차입금및금융부채	10	6	3	0	0
부채총계	308	363	433	416	405
지배주주지분	189	205	227	268	319
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	92	115	115	115	115
기타자본	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
이익잉여금	126	123	149	194	249
비지배주주지분	23	37	41	47	55
자본총계	212	241	268	315	374

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	28	66	128	70	84
당기순이익	8	13	48	70	82
유형자산감가상각비	13	16	14	14	12
무형자산상각비	4	4	6	6	7
자산부채변동	(7)	2	56	(26)	(24)
기타	10	31	4	6	7
투자활동현금흐름	7	(22)	(72)	(26)	(41)
유형자산투자	(48)	(21)	(46)	(17)	(13)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	50	3	(10)	(9)	(8)
무형자산순증	(4)	(4)	(12)	(5)	(12)
기타	8	0	(4)	5	(8)
재무활동현금흐름	(26)	33	(33)	(24)	(26)
자본의증가	3	43	0	0	0
차입금의순증	(12)	7	(10)	0	2
배당금지급	(17)	(17)	(17)	(18)	(18)
기타	0	0	(6)	(6)	(10)
기타현금흐름	1	(5)	0	0	0
현금의증가	10	72	24	19	17

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

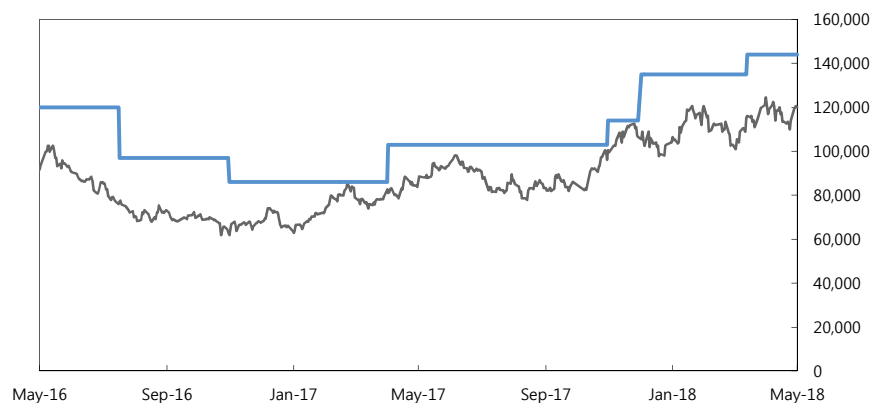
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	596	806	898	979	1,053
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	596	806	898	979	1,053
판매관리비	575	765	834	891	951
영업이익	21	41	64	88	102
금융수익	2	2	3	3	4
이자수익	2	2	3	3	3
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	1	(3)	5	7	10
관계기업관련손익	(0)	(2)	0	0	1
세전계속사업이익	24	38	71	98	114
법인세비용	16	26	23	28	33
연결당기순이익	8	13	48	70	82
지배주주지분순이익	8	13	44	63	74
기타포괄이익	0	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	8	8	44	65	77
지배주주지분포괄이익	8	9	40	59	70
EBITDA	38	62	84	107	121

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	727	1,176	3,949	5,687	6,666
BPS	19,237	20,553	22,435	25,975	30,352
DPS	1,500	1,500	1,600	1,600	1,700
성장성(%, YoY)					
매출증가율	29.6	35.4	11.4	9.0	7.5
영업이익증가율	(53.2)	97.3	55.2	37.3	15.9
순이익증가율	(74.7)	61.9	235.9	44.0	17.2
EPS증가율	(74.7)	61.8	235.8	44.0	17.2
EBITDA증가율	(29.7)	60.8	36.0	27.5	12.6
수익성(%)					
영업이익률	3.5	5.1	7.1	9.0	9.7
순이익률	1.3	1.6	4.9	6.4	7.0
EBITDA Margin	6.5	7.7	9.4	11.0	11.5
ROA	1.5	2.2	7.4	9.8	10.9
ROE	4.2	6.6	20.3	25.5	25.2
배당수익률	2.3	1.5	1.3	1.3	1.4
배당성향	206.6	127.6	40.5	28.1	25.5
안정성					
순차입금(십억원)	(165)	(228)	(265)	(276)	(298)
차입금/자본총계비율(%)	9.7	10.8	5.6	5.1	4.7
Valuation(X)					
PER	90.9	87.6	30.4	21.1	18.0
PBR	3.4	5.0	5.3	4.6	4.0
EV/EBITDA	15.6	15.7	13.5	10.6	9.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
하나투어(039130)	2016.05.01	매수	120,000원	-25.8	-14.6
	2016.07.19	매수	97,000원	-27.6	-20.0
	2016.11.02	매수	86,000원	-16.0	-0.7
	2017.04.04	매수	103,000원	-15.2	-2.4
	2017.11.02	매수	114,000원	-5.9	-1.3
	2017.12.04	매수	135,000원	-19.2	-10.7
	2018.03.16	매수	144,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 3일 현재 하나투어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.