

하나투어(039130)

2Q18 Preview: 아쉬운 본업, 면세점 적자규모 개선

2분기 실적, 컨센서스 하회할 전망

2분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 연결 매출액 2,233억원에 영업이익은 75억원으로 전년동기대비 55.3% 증가할 전망이다. 아웃바운드 여행 업황은 전년 동기 황금 연휴(17년 4/29~5/9일, 징검다리 연휴) 기저 부담, 지방선거(6월 13일), 일본 오사카 지진(6월 18일), 유류할증료 인상 등 우호적이지 않은 영업 환경 탓에 수요가 전반적으로 강하진 않았다. 하나투어의 전체 및 패키지 송출객수는 각각 9.8%, 7.3% 늘었다. 평균판매가격은 저비용항공사 비중 상승 등으로 추세적으로 낮아지고 있으나 중국행 수요가 살아나 이를 일부 상쇄해줄 것이다. 2분기 기준 일본 비중이 39%에 달해 상대적으로 높은 편인데 지진 여파가 단기 실적에는 영향을 미칠 전망이다(그림 3). 본업의 부진에도 전년동기 영업장 면적 축소에 따른 재고처리처분손실 등 비용 부담으로 손실이 커던 면세점 이익이 개선돼 연결 이익 증가에 기여할 것이다. SM면세점 영업손실은 33억원으로 예상된다.

면세점 손실 규모 축소로 이익 개선 기여

하나투어는 15년 4분기에 인천공항 T1면세점을 시작으로 면세 사업을 개시한 이래 매분기 적자를 기록했다. 16년 분기당 60억~70억원의 손실을 기록했으며 17년 상반기 시내점 영업 면적 축소에 따른 일회성 비용 반영으로 80억~90억원으로 확대됐다가 고정비부담이 줄며 40억~50억원 손실로 축소된 바 있다. 지난 4월에 시내점의 추가적인 면적 축소 단행과 임대료 할인 이후 공항점의 수익성 향상 등으로 손실 규모가 지속적으로 줄고 있다. 연간 280억원에 달했던 면세점 손실은 금년 112억원으로 줄어 연결 이익 증가를 이끌 것이다.

단기 실적 눈높이는 하향, 목표주가 123,000원으로 하향

하나투어에 대해 매수 의견을 유지하나 실적 추정치와 밸류에이션 하향을 반영해 목표주가를 기준 134,000원에서 123,000원(12MF PER 27배(면세점 사업 시작 전 과거 5년 평균) 적용)으로 하향한다. 하반기에는 이연 수요 반영, 추석시점 미스매치 영향이 있어 3분기를 기점으로 본업 이익 증가 재개가 예상되고 면세점 적자 규모 축소 지속으로 하반기 실적 모멘텀은 유효하다고 판단된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	596	21	8	727	(74.7)	38	90.9	15.4	3.4	4.2	2.3
2017A	682	41	13	1,172	61.2	61	87.9	15.8	5.0	6.6	1.5
2018F	953	58	40	3,580	205.4	79	22.8	8.2	3.7	18.5	2.0
2019F	1,057	80	57	5,175	44.6	100	15.7	6.1	3.2	23.8	2.0
2020F	1,142	96	70	6,356	22.8	117	12.8	5.2	2.8	25.0	2.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 123,000원(하향)

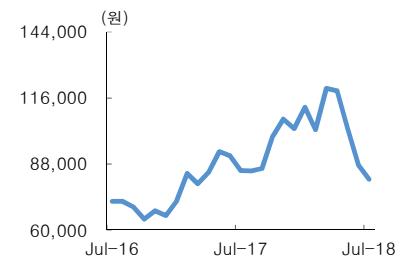
Stock Data

KOSPI(7/2)	2,272
주가(7/2)	81,500
시가총액(십억원)	947
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	124,500/77,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,628
유동주식비율/외국인지분율(%)	80.5/23.7
주요주주(%)	박상환 외 25 인
	14.7
	국민연금
	12.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(20.9)	(21.6)	(10.9)
KOSPI 대비(%p)	(14.0)	(13.2)	(5.9)

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	1Q18	2Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	162.6	229.3	223.3	(2.7)	NM	208.7	7.0
영업이익	4.8	12.0	7.5	(37.3)	55.3	10.5	(28.3)
영업이익률	3.0	5.2	3.4	(1.9)	0.4	5.0	(1.7)
세전이익	0.8	12.9	9.2	(28.8)	994.3	10.2	(9.9)
지배주주순이익	(2.8)	6.7	5.7	(15.0)	(흑전)	7.0	(19.2)

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준 변경돼 매출액 증가율에 대한 부분은 YoY 표기 제외

자료: 하나투어, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	1Q16	2016	3Q16	4Q16	1Q17	2017	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	6,444	7,610	7,370
하나's 전체송출객수	1,198	1,103	1,344	1,285	1,424	1,257	1,466	1,487	1,661	1,381	1,731	1,739
하나's 패키지송출객수	775	697	806	766	939	830	925	963	1,100	891	1,167	1,143
시장점유율	23.1	23.5	23.7	24.2	23.3	22.0	22.3	23.1	23.7	21.4	22.7	23.6
매출액	149.0	139.7	160.0	146.9	193.0	162.6	166.9	181.4	229.3	223.3	247.5	252.6
본사	103.8	86.3	104.1	91.5	127.4	104.6	106.7	120.3	158.6	139.4	165.2	163.9
연결자회사	52.7	62.1	65.2	63.5	66.4	69.4	69.5	71.7	78.7	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	157.8	157.1	165.6	217.3	215.7	226.9	234.9
영업이익	9.6	(2.8)	10.4	3.8	10.8	4.8	9.9	15.8	12.0	7.5	20.6	17.6
영업이익률	6.4	(2.0)	6.5	2.6	5.6	3.0	5.9	8.7	5.2	3.4	8.3	7.0
본사	11	0.4	12.7	6.0	16.4	8.6	9.4	12.9	13.9	6.0	13.8	8.6
자회사	(1.7)	(3.2)	(2.3)	(2.2)	(5.6)	(3.8)	0.5	3.9	(1.9)	1.5	6.8	9.0
SM 면세점	(6.7)	(7.5)	(6.6)	(7.1)	(8.2)	(9.5)	(5.3)	(4.5)	(4.9)	(3.3)	(1.9)	(1.1)
세전이익	9.4	(4.6)	12.0	7.1	12.0	0.8	10.4	15.4	12.9	9.2	22.1	21.1
지배주주순이익	3.8	(4.7)	6.4	2.5	5.6	(2.8)	4.0	6.5	6.7	5.7	13.8	13.5
(YoY)												
출국자수(승무원 제외)	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	12.8	15.8	14.5
하나's 전체송출객수	26.2	30.5	43.6	28.0	18.9	14.0	9.1	15.7	16.6	9.8	18.1	17.0
하나's 패키지송출객수	27.1	31.7	46.7	24.7	21.3	19.2	14.9	25.8	17.1	7.3	26.1	18.7
시장점유율	1.3	2.9	3.7	3.1	0.2	(1.5)	(1.4)	(1.1)	0.4	(0.6)	0.4	0.5
매출액	26.1	27.9	49.4	17.6	NM	16.4	4.3	23.5	18.8	NM	NM	NM
본사	7.1	(0.1)	21.2	0.8	NM	21.1	2.5	31.4	24.4	NM	NM	NM
연결자회사	96.3	115.3	132.7	49.9	NM	11.8	6.7	12.9	18.6	NM	NM	NM
SM 면세점	–	–	25,572.9	124.4	NM	(13.0)	(9.1)	(8.3)	(12.3)	NM	NM	NM
영업비용	37.5	46.2	49.5	23.6	NM	10.7	4.9	15.7	19.3	NM	NM	NM
영업이익	(43.0)	(적전)	46.7	(58.5)	12.7	(흑전)	(4.9)	317.7	11.0	55.3	109.4	11.4
영업이익률	(7.8)	(12.8)	(0.1)	(4.7)	(0.8)	5.0	(0.6)	6.1	(0.4)	0.4	2.4	(1.7)
본사	(15.9)	(95.5)	143.5	(25.1)	45.2	2,238.6	(26.2)	115.4	(15.6)	(29.9)	47.3	(33.2)
자회사	(적전)	(적전)	(적전)	(적전)	(적지)	(적지)	(흑전)	(흑전)	(적지)	(흑전)	1,324.9	130.5
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)	(13.5)	115.3	7.8	994.3	113.4	37.4
지배주주순이익	(68.8)	(적전)	119.9	(64.0)	49.9	(적지)	(37.4)	159.8	18.1	(흑전)	243.0	105.8

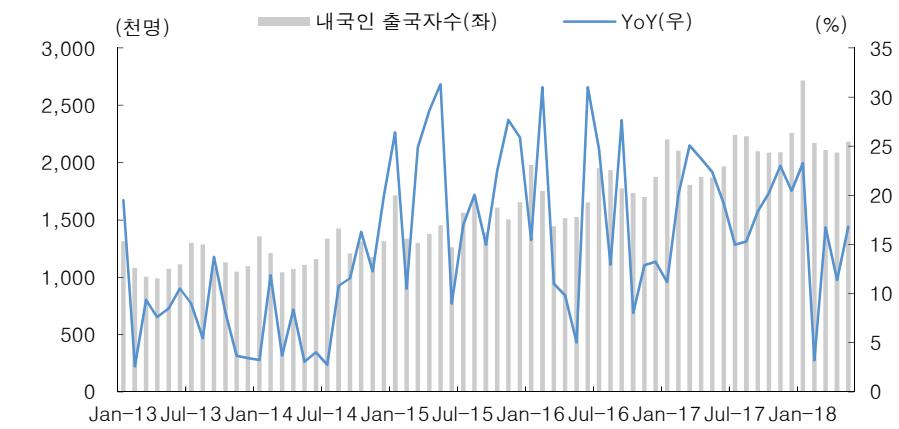
주: 1. SM면세점의 인천공항점은 15년 11월 1일 그랜드오픈(10월 말 소규모 오픈; 서울 시내점은 16년 1월 29일 부분 개장, 4월 29일 그랜드 오픈

2. K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 1Q17 실적은 소급 적용. 그러나 2Q17~4Q17 실적은 기존 회계기준에 근거한 수치

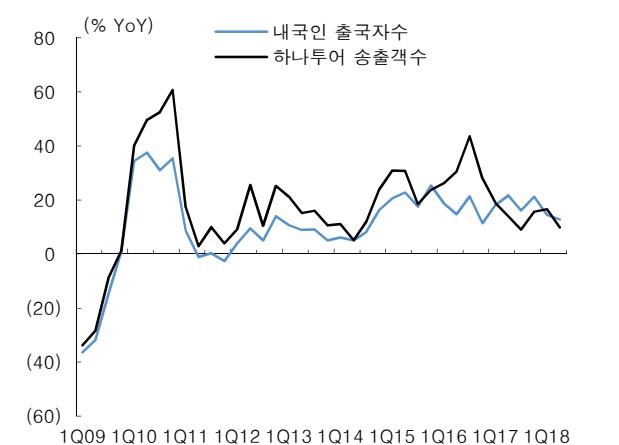
회계기준 변경으로 크게 변경된 매출액, 영업비용 증가율에 대한 부분은 YoY 표기를 제외

자료: 하나투어, 한국투자증권

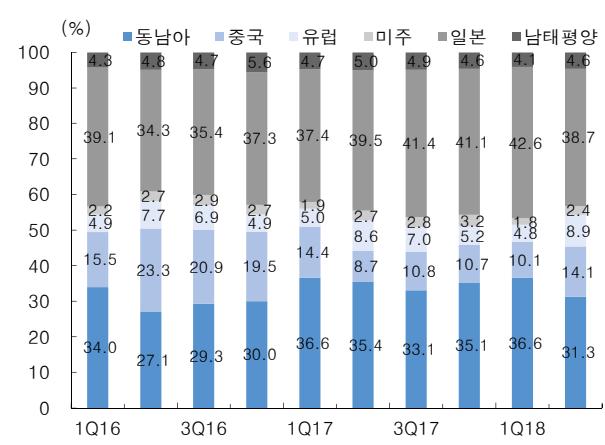
[그림 1] 월간 내국인 출국자수



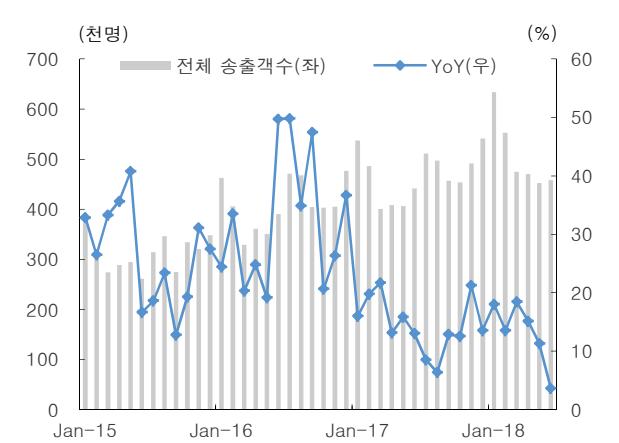
[그림 2] 출국자수와 하나투어 송출객수 성장률



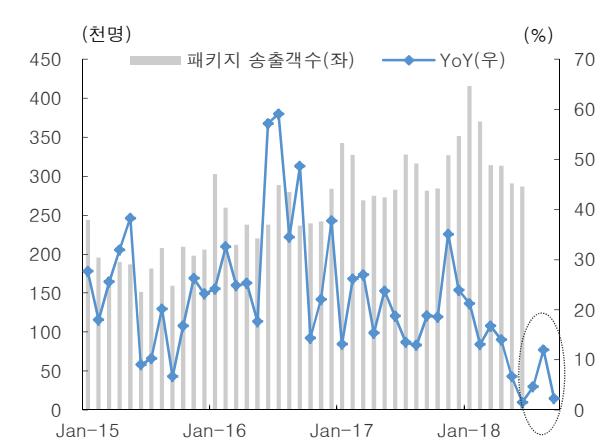
[그림 3] 하나투어의 지역별 모객 비중(인원 기준)



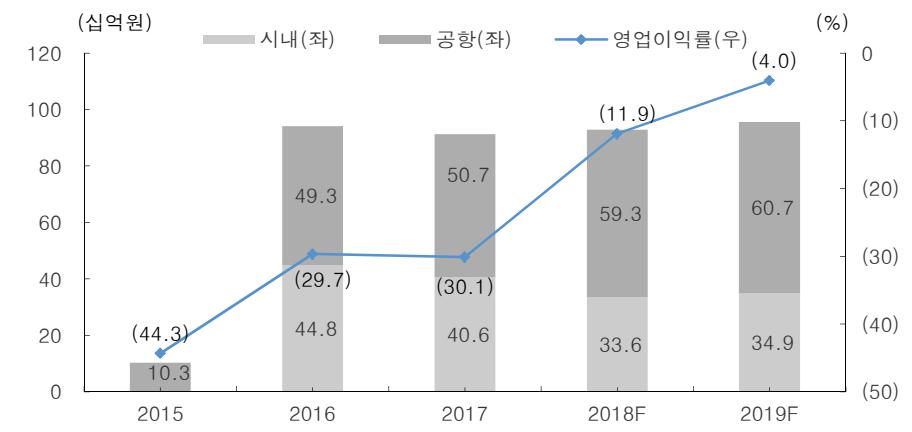
[그림 4] 하나투어의 전체 송출객수 성장률



[그림 5] 하나투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



[그림 6] 면세점 실적 전망



자료: 하나투어, 한국투자증권

<표 3> 하나투어 재팬이 운영중인 호텔

호텔명	로고	외관사진	객실수	오픈 연도	주소
티마크 시티호텔 삿포로			246실	2015년 4월	- 홋카이도 삿포로시 주오구 미나미 7 조 니시 5초메 - 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 오모모리			288실	2018년 7월 1일 개장	- 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	28,422	14.4	31,601	11.2
하나's 전체출객수	2,974	3,735	25.6	4,930	32.0	5,634	14.3	6,513	15.6	7,652	17.5
하나's 패키지송출객수	1,902	2,301	21.0	3,042	32.2	3,658	20.2	4,301	17.6	4,982	15.8
시장점유율	20.2	20.9	0.7	23.7	2.8	22.7	(1.0)	22.9	0.2	24.2	1.3
매출액	385.5	459.4	19.2	595.5	29.6	682.3	14.6	952.7	NM	1,057.1	11.0
본사	315.4	360.0	14.1	385.8	7.2	444.6	15.3	627.1	NM	693.7	10.6
자회사	90.5	126.0	39.3	243.5	93.2	277.0	13.8	299.9	NM	318.4	6.2
SM 면세점	-	10.4	-	94.1	808.2	91.9	(2.3)	91.9	NM	95.6	4.1
영업비용	345.0	414.7	20.2	574.6	38.6	641.5	11.6	894.9	NM	977.1	9.2
영업이익	40.4	44.7	10.6	20.9	(53.2)	40.8	95.1	57.8	41.6	80.0	38.4
영업이익률	10.5	9.7	(0.8)	3.5	(6.2)	6.0	2.5	6.1	0.1	7.6	1.5
본사	31.4	34.8	10.8	30.4	(12.7)	46.8	54.0	42.3	(9.5)	51.7	22.2
자회사	9.0	10.0	10.3	(9.4)	(적전)	(5.0)	(적지)	15.4	(흑전)	28.3	83.2
SM 면세점	-	(6.4)	-	(27.9)	(적지)	(27.6)	(적지)	(11.2)	(적지)	(3.9)	(적지)
세전이익	46.2	46.9	1.6	23.9	(49.0)	44.9	87.6	65.3	45.4	90.2	38.1
지배주주순이익	33.4	31.7	(5.1)	8.0	(74.7)	26.0	223.7	39.6	52.3	57.3	44.6

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 1Q17 실적은 소급 적용. 그러나 2Q17~4Q17 및 2017년 실적은 기준 회계기준에 근거한 수치

회계기준 변경으로 크게 변경된 매출액, 영업비용 증가율에 대한 부분은 YoY 표기를 제외

자료: 하나투어, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	956.0	952.7	(0.3)	1,056.8	1,057.1	0.0
영업이익	59.5	57.8	(2.9)	80.8	80.0	(1.0)
영업이익률	6.2	6.1	(0.2)	7.6	7.6	(0.1)
세전이익	67.1	65.3	(2.7)	91.0	90.2	(0.9)
순이익	40.7	39.6	(2.8)	57.8	57.3	(0.9)

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 풀세일러 업체다. 18년 1분기 말 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	557	617	650
현금성자산	156	228	292	334	349
매출채권및기타채권	97	98	136	141	146
재고자산	24	15	21	24	26
비유동자산	175	174	246	262	278
투자자산	53	51	71	79	85
유형자산	92	83	114	118	119
무형자산	16	14	22	23	29
자산총계	520	605	802	879	928
유동부채	287	343	520	556	548
매입채무및기타채무	124	145	200	223	240
단기차입금및단기사채	3	10	8	10	11
유동성장기부채	3	6	4	7	7
비유동부채	22	20	20	18	20
사채	3	2	0	0	0
장기차입금및금융부채	10	6	3	0	0
부채총계	308	363	539	574	568
지배주주지분	189	205	223	258	305
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	92	115	115	115	115
기타자본	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
이익잉여금	126	123	145	184	236
비지배주주지분	23	37	41	47	55
자본총계	212	241	263	305	360

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	596	682	953	1057	1142
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	596	682	953	1057	1142
판매관리비	575	641	895	977	1045
영업이익	21	41	58	80	96
금융수익	2	2	4	4	5
이자수익	2	2	3	4	4
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	1	(3)	5	7	10
관계기업관련손익	(0)	(2)	0	0	0
세전계속사업이익	24	38	65	90	110
법인세비용	16	25	21	26	31
연결당기순이익	8	13	44	64	79
지배주주지분순이익	8	13	40	57	70
기타포괄이익	0	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	8	8	40	59	74
지배주주지분포괄이익	8	9	36	53	66
EBITDA	38	61	79	100	117

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	28	66	195	100	87
당기순이익	8	13	44	64	79
유형자산감가상각비	13	16	14	14	12
무형자산상각비	4	4	7	7	8
자산부채변동	(7)	2	126	9	(20)
기타	10	31	5	6	8
투자활동현금흐름	7	(22)	(100)	(35)	(46)
유형자산투자	(48)	(21)	(46)	(17)	(13)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	50	3	(24)	(12)	(10)
무형자산순증	(4)	(4)	(15)	(8)	(14)
기타	8	0	(14)	2	(9)
재무활동현금흐름	(26)	33	(32)	(23)	(26)
자본의증가	3	43	0	0	0
차입금의순증	(12)	7	(10)	1	2
배당금지급	(17)	(17)	(17)	(18)	(18)
기타	0	0	(6)	(7)	(9)
기타현금흐름	1	(5)	0	0	0
현금의증가	10	72	63	42	16

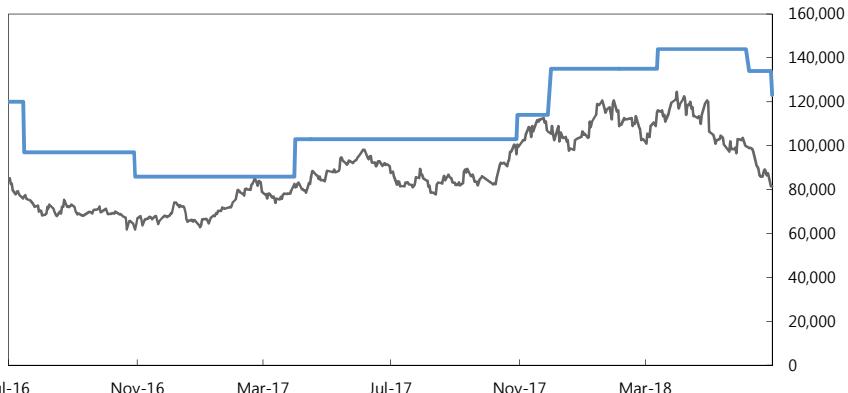
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	727	1,172	3,580	5,175	6,356
BPS	19,237	20,553	22,085	25,139	29,223
DPS	1,500	1,500	1,600	1,600	1,700
성장성(% , YoY)					
매출증가율	29.6	14.6	39.6	11.0	8.0
영업이익증가율	(53.2)	95.1	41.6	38.4	20.5
순이익증가율	(74.7)	61.3	205.5	44.6	22.8
EPS증가율	(74.7)	61.2	205.4	44.6	22.8
EBITDA증가율	(29.7)	59.7	28.1	27.8	16.0
수익성(%)					
영업이익률	3.5	6.0	6.1	7.6	8.4
순이익률	1.3	1.9	4.2	5.4	6.2
EBITDA Margin	6.5	9.0	8.3	9.5	10.2
ROA	1.5	2.3	6.3	7.6	8.7
ROE	4.2	6.6	18.5	23.8	25.0
배당수익률	2.3	1.5	2.0	2.0	2.1
배당성향	206.6	128.0	44.7	30.9	26.7
안정성					
순차입금(십억원)	(165)	(228)	(309)	(344)	(365)
차입금/자본총계비율(%)	9.7	10.8	5.7	5.5	5.1
Valuation(X)					
PER	90.9	87.9	22.8	15.7	12.8
PBR	3.4	5.0	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	15.6	15.9	8.2	6.1	5.2

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
하나투어(039130)	2016.06.08	매수	120,000원	-30.4	-26.3
	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	-23.2	-13.5
	2018.06.11	매수	134,000원	-32.9	-26.0
	2018.07.03	매수	123,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 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 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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
- 중립 : 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 돋기 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.