

하나투어 (039130)

호텔/레저

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	98,000원 (D)
현재주가 (8/1)	78,600원
상승여력	25%

시가총액	9,130억원
총발행주식수	11,616,185주
60일 평균 거래대금	137억원
60일 평균 거래량	151,017주
52주 고	124,500원
52주 저	74,100원
외인지분율	21.78%
주요주주	박상환 외 25 인 14.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.1)	(33.9)	(12.2)
상대	(9.3)	(28.0)	(7.8)
절대(달러환산)	(10.6)	(37.0)	(12.1)

2Q18 어닝쇼크 + 7월 송객감소 + 예약률 마이너스

2Q18 Review : 본사 실적급감 + 면세점 적자폭 개선 미미 + 재팬 감익 추정

연결실적은 매출액 1,967억원(+6% YoY), 영업이익 47억원(-16% YoY), 당기순이익 18억원(흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 40% 가량 하회하는 어닝쇼크 기록

동사는 잠정실적 발표시, 본사 및 자회사 영업이익 세부내역을 발표하고 있지 않음. 따라서, 사업보고서가 발표되어야 실적의 구체적인 내용 확인 가능. 당사의 추정치에 의하면, 동사의 부문별 영업이익은 본사 40억원, 국내자회사 -39억원(면세점 -46억원, 기타 7억원), 해외 자회사 47억원. 1)본사의 해외 패키지 송객수는 89만명(+7% YoY)을 기록했으며, 해외 패키지 ASP는 67.2만원(-1% YoY)으로 하락. 패키지 Mark-up은 6월 지방선거 개최 등 비우호적 업황으로 인해 전년대비 하락 추정. 2)SM면세점의 영업적자는 46억원으로 소폭 축소(QoQ) 추정. 2Q18 서울면세점 산업매출액은 30.6억달러(+7% QoQ)로 증가. SM면세점의 매출액도 QoQ로 상승한 것으로 파악되나, 면세점 적자 축소폭(QoQ)은 재고자산 관련 일부 대손충당금이 설정됨에 따라 당초 기대치 하회. 3)해외 자회사 영업이익은 감소(QoQ, YoY) 추정. 핵심 자회사인 하나투어재팬에 감익 요인이 발생했기 때문. 하나투어재팬은 2017년 12월의 IPO 이후, 호텔 및 버스 등에 대한 투자를 집행하고 있어 비용증가 요인이 있는 가운데, 본사의 일본향 패키지 송객수는 34.5만명(+5% YoY)에 그쳐 하나투어재팬의 외형성장에 불리하게 작용하기 때문

보수적 관점의 투자판단 권고

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 12.4만원 → 9.8만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 9.8만원은 Sum-of-the-parts(SOTP) 방식으로 산출. 계산식은 “본사 영업가치 7,453억원(주당 6.8만원) + 면세점 영업가치 0원 + 일본 자회사 관련 투자자산 가치 3,353억원(주당 3만원)”임.[표6 참조] 참고로, 본사 영업가치는 본사의 2019E 순이익 403억원에 Target PER 18.5배를 적용해 산출. Target PER 18.5배는 2010년 이후 동사의 12MF PER 밴드(컨센서스 기준)의 중간값임

동사의 주가는 2018년 5월 초 이후, 약 35% 하락 상태. 동사의 1Q18 실적(5월 3일 발표)이 쇼크로 판명된 이후, 소비, 환율 및 유가 등 핵심 매크로 지표들이 아웃바운드 여행업에 부정적인 방향으로 형성 중에 있음. 참고로, 동사의 7월 패키지 송객수는 30만명(-14% YoY)으로 감소했는데, 이 중에서 일본향 송객수는 10만명(-32% YoY)으로 급감. 이는 본사와 하나투어재팬의 3Q18 실적에 불리하게 작용할 수 있는 지표. 동사의 8~10월 예약률도 (-)를 찍고 있는 상태. 당분간 동사에 대해 보수적 관점의 투자판단 권고

Quarterly earning forecasts

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,967	5.9	-14.2	2,058	-4.4
영업이익	48	-15.9	-60.1	77	-37.9
세전계속사업이익	52	209.8	-59.5	89	-40.9
지배순이익	18	흑전	-72.6	58	-68.3
영업이익률 (%)	2.4	-0.6 %pt	-2.8 %pt	3.7	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	흑전	-2.0 %pt	2.8	-1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2016A	2017A	2018F	2019F
결산 (12월)				
매출액	5,955	6,823	8,928	10,120
영업이익	209	408	392	714
지배순이익	80	130	211	456
PER	118.1	78.0	43.3	20.0
PBR	5.0	4.9	3.9	3.3
EV/EBITDA	20.9	13.4	12.2	7.3
ROE	4.2	6.6	9.9	18.7

자료: 유안타증권

[표 1] 2Q18 하나투어 연결 영업이익 57 억원(+18% YoY)

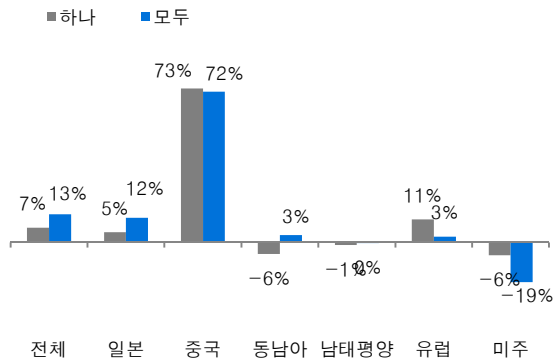
(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)
연결매출액	1,490	1,397	1,600	1,469	1,713	1,626	1,669	1,814	2,293	1,967	2,300	2,368	6,823	8,928	10,120
본사	1,038	863	1,041	915	1,131	1,046	1,067	1,203	1,586	1,470	1,570	1,631	4,446	6,258	6,767
국내 자회사	330	438	460	424	428	436	435	430	422	547	556	546	1,729	2,070	2,509
SM 면세점	191	255	265	230	251	225	230	206	224	250	255	242	913	972	1,320
기타	140	183	195	194	177	211	205	224	197	297	301	303	817	1,099	1,189
해외 자회사	197	183	192	210	236	258	258	287	366	284	284	316	1,039	1,249	1,374
연결영업이익	96	-28	104	38	103	48	99	158	120	48	112	112	408	392	714
본사	113	4	127	60	159	86	94	129	139	40	88	78	468	345	463
국내 자회사	-64	-77	-71	-64	-107	-89	-47	-16	-70	-39	-27	-18	-259	-154	13
SM 면세점	-67	-78	-64	-71	-82	-95	-53	-45	-49	-46	-35	-30	-276	-160	-10
기타	3	1	-7	6	-25	6	6	29	-22	7	8	12	17	5	23
해외 자회사	47	45	48	43	51	51	50	55	51	47	51	52	207	201	238
OPM	6%	-2%	6%	3%	6%	3%	6%	9%	5%	2%	5%	5%	6%	4%	7%
본사	11%	0%	12%	7%	14%	8%	9%	11%	9%	3%	6%	5%	11%	6%	7%
국내 자회사	-19%	-17%	-16%	-15%	-25%	-20%	-11%	-4%	-17%	-7%	-5%	-3%	-15%	-7%	1%
SM 면세점	-35%	-30%	-24%	-31%	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-18%	-14%	-12%	-30%	-16%	-1%
기타	2%	1%	-4%	3%	-14%	3%	3%	13%	-11%	2%	3%	4%	2%	0%	2%
해외 자회사	24%	24%	25%	20%	21%	20%	19%	19%	14%	17%	18%	17%	20%	16%	17%
연결순이익(지배주주)	38	-47	64	25	52	-24	40	65	67	18	62	63	130	211	456
NIM	3%	-3%	4%	2%	3%	-2%	2%	4%	3%	1%	3%	3%	2%	2%	5%
성장성(YoY)															
연결매출액	26%	28%	49%	18%	15%	16%	4%	23%	34%	21%	38%	30%	15%	31%	13%
연결영업이익	-43%	적전	47%	-58%	7%	흑전	-5%	313%	17%	-1%	14%	-29%	95%	-4%	82%
연결순이익	-69%	적전	120%	-62%	39%	적지	-37%	160%	27%	흑전	55%	-3%	66%	63%	116%
[본사 실적 추정]															
[여행객 지표]															
패키지 승객수(만명)	77	70	81	77	94	83	93	97	110	89	98	109	367	407	466
(YoY)	27%	32%	47%	25%	21%	20%	15%	26%	17%	7%	6%	13%	20%	11%	15%
ASP(만원)	71.8	68.2	68.4	63.9	65.8	67.5	63.0	65.9	61.9	67.2	61.7	60.6	66.2	62.6	60.5
(YoY)	-13%	-17%	-14%	-14%	-8%	-1%	-8%	3%	-6%	-1%	-2%	-8%	-3%	-6%	-3%
본사 영업수익	1,038	863	1,041	915	1,131	1,046	1,067	1,203	1,586	1,470	1,570	1,631	4,446	6,258	6,767
항공권대매수익	27	30	28	35	27	26	22	28	28	24	29	25	103	106	119
국제관광알선수익	867	678	888	737	968	869	903	1,008	1,008	874	990	1,022	3,748	3,894	4,325
전세기수익	-	-	-	-	-	-	-	-	403	403	403	403	-	1,611	1,611
기타수익	144	156	125	144	136	151	142	167	148	169	148	182	596	646	711
본사 영업비용	925	860	914	855	972	960	973	1,074	1,447	1,426	1,482	1,553	3,979	5,909	6,305
급여 및 성과급	229	196	232	202	247	224	262	240	274	245	280	261	973	1,061	1,118
광고선전비	34	101	58	67	47	93	50	76	48	94	58	81	265	280	300
여행비지급수수료	381	316	369	322	409	375	372	422	436	402	436	439	1,578	1,714	1,933
주식보상비용	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
전세기비용	-	-	-	-	-	-	-	-	403	402	403	403	-	1,611	1,611
기타	279	248	254	264	269	269	290	335	286	280	305	370	1,163	1,242	1,342
본사 영업이익	113	4	127	60	159	86	94	129	139	40	88	78	468	345	463
OPM	11%	0%	12%	7%	14%	8%	9%	11%	9%	3%	6%	5%	11%	6%	7%

주: 2Q18 실적의 세부수치는 당사 추정치 기준. 2017년 본사 실적은 회계기준 조정 이전 기준

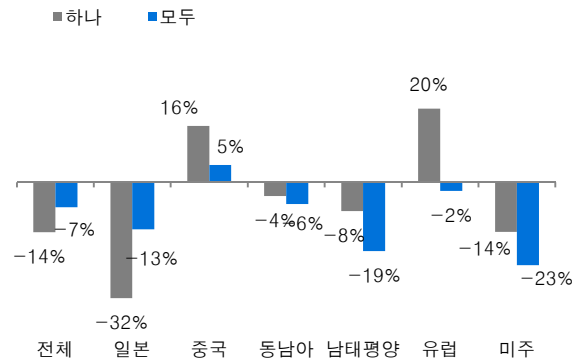
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 2Q18 하나/모두투어 목적지별 패키지 송객 성장률(YoY)



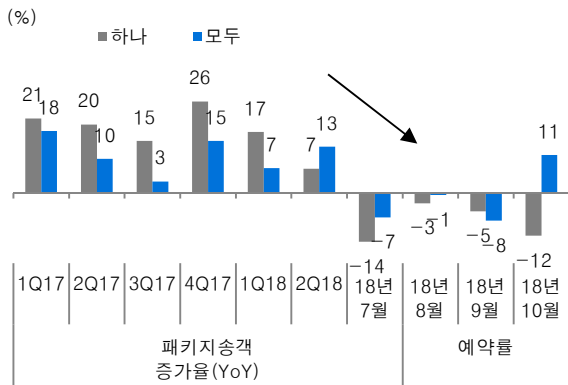
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2018년 7월 하나/모두투어 목적지별 패키지 송객 성장률(YoY)



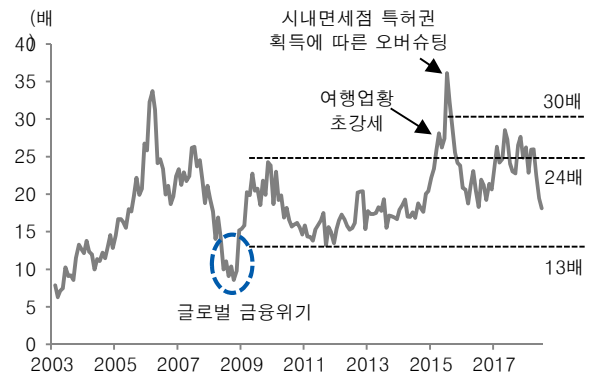
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하나/모두투어 예약률 (8월 1일 기준)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 하나투어, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SM 면세점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	15년	16년	17년	18년(e)
매출액	191	255	265	230	251	225	230	206	224	250	255	242	104	941	913	972
매출원가	67	94	101	94	136	158	143	120	129	-	-	-	38	355	556	-
COGS Ratio	35%	37%	38%	41%	54%	70%	62%	58%	58%	-	-	-	37%	38%	61%	-
매출총이익	124	161	164	136	115	67	88	86	95	-	-	-	66	586	357	-
GPM	65%	63%	62%	59%	46%	30%	38%	42%	42%	-	-	-	63%	62%	39%	-
판매비	191	236	230	207	198	162	141	132	144	-	-	-	131	865	633	-
SG&A Ratio	100%	92%	87%	90%	79%	72%	61%	64%	64%	-	-	-	127%	92%	69%	-
- 인건비	20	21	20	18	20	17	17	17	21	-	-	-	22	79	71	-
- 광고선전비	21	34	42	30	30	25	11	1	3	-	-	-	15	127	67	-
- 유/무형상각비	6	11	13	13	14	14	13	13	11	-	-	-	3	44	53	-
- 지급수수료	50	73	67	64	54	29	23	24	25	-	-	-	20	254	131	-
- 지급임차료	83	86	79	67	69	69	69	69	76	-	-	-	65	315	276	-
- 기타	10	11	10	15	10	8	8	8	8	-	-	-	6	46	34	-
영업이익	-67	-75	-66	-71	-82	-95	-53	-45	-49	-46	-35	-30	-66	-279	-276	-160
OPM	-35%	-29%	-25%	-31%	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-18%	-14%	-12%	-63%	-30%	-30%	-16%
지급수수료 / 매출액	26%	29%	25%	28%	22%	13%	10%	12%	11%	-	-	-	19%	27%	14%	-
상품재고자산	-	210	225	207	191	141	116	103	119	-	-	-	66	207	103	-

주: 상기 손익계산서의 매출액은 순매출 기준임. 하나투어의 SM 면세점 지분율은 90.1%. SM 면세점의 2Q18 실적은 당사 추정치 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] SM 면세점 임대차 계약

구분	인천공항점 (제1터미널)	인천공항점 (제2터미널)	서울 시내점	물류창고
임대면적(매장)	918m ²	825m ²	9,981m ² → 5,315m ² (-47%)	2,314m ²
임대기간	영업개시일로부터 5년	영업개시일로부터 5년	2015.9.1~2025.8.31	2015.10.1~2018.9.30
계약대상	인천국제공항공사	인천국제공항공사	하나투어, 천호기업 → 하나투어	한국면세점협회
연 임대료	223억원	91억원	66억원 → 48억원	6억원

주: 서울 시내점은 2Q17~3Q17 매장규모 축소.

자료: SM 면세점

[표 4] 하나투어 ITC 및 마크호텔 실적 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2015	2016	2017
매출액 (억원)																
- 하나투어 ITC	13	19	12	20	15	22	7	19	11	10	6	10	14	64	63	36
- 마크호텔	16	15	11	20	20	37	60	66	53	51	56	66	61	63	182	227
순이익 (억원)																
- 하나투어 ITC	-2	0	-3	3	-1	2	-16	5	-16	-1	-5	-9	-6	-1	-10	-30
- 마크호텔	-3	-1	-5	-7	-4	-14	-10	-5	-17	-16	-14	-4	-15	-15	-33	-51

자료: 유안타증권 리서치센터

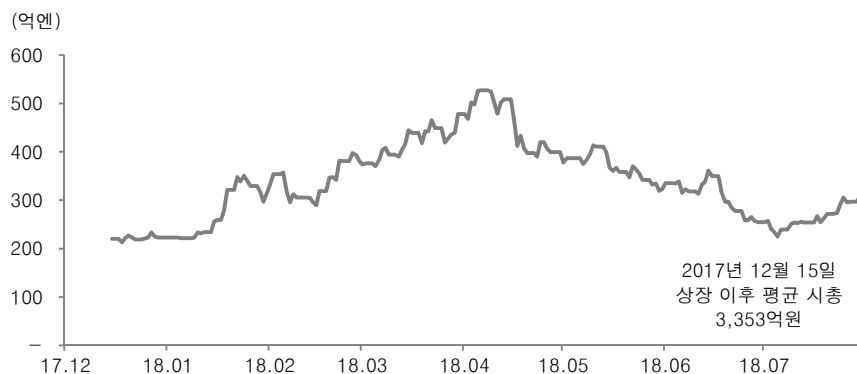
[표 5] 일본 주요 자회사 실적 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2015	2016	2017
본사 일본향 패키지(만명) (YoY)	17.0 71%	14.6 81%	17.0 55%	20.9 65%	30.3 78%	23.9 63%	28.6 68%	28.6 37%	35.2 16%	32.9 38%	38.3 34%	39.8 39%	47.2 34%	34.5 5%	69.5 67%	111.4 60%	146.3 31%
매출액 (억원)																	
- 하나투어재팬	38	35	36	36	49	41	47	45	52	54	54	67	140	-	145	182	227
- 유아이관광버스	28	37	22	33	34	37	40	41	45	52	56	59	57	-	120	152	213
- 스타샵	-	-	-	-	68	36	37	61	80	90	82	99	102	-	-	202	351
영업이익 (억원)																	
- 하나투어재팬	21	10	13	13	22	12	18	17	25	21	23	28	27	-	57	69	97
- 유아이관광버스	8	10	9	11	11	11	11	3	4	7	5	4	2	-	38	36	20
- 스타샵	-	-	-	-	11	2	3	9	12	12	10	14	15	-	-	24	48

주: 일본 스타샵 분기 실적은 1Q17 부터 공시되고 있음

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 하나투어재팬 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 하나투어, 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

부 문	가 치	비 고
본사 영업가치	7,453 억원	2019년 예상 순이익 403 억원 x Target PER 18.5 배
면세점 및 국내자회사 영업가치	0 억원	
일본 자회사 지분가치	3,353 억원	하나투어재팬 1 개월 평균 시가총액 3,896 억원 x 지분율 51.1% x 할인율 30%
기타 해외자회사 영업가치	0 억원	
보통주 주주가치(A)	10,806 억원	
발행주식수(B)	1,107 만주	발행주식수 1,162 만주 - 자사주 55 만주
주당 주주가치(C=A/B)	98,000 원	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 하나투어 패키지상품 ASP 추이

	패키지 ASP(만원)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2010	87	69	67	93	154	236	191	-	-	-	-	-	-	-
2011	90	61	78	88	180	244	197	4%	-12%	16%	-5%	16%	3%	3%
2012	90	51	75	92	178	243	212	0%	-16%	-3%	5%	-1%	-1%	7%
2013	90	55	81	92	171	207	205	0%	7%	7%	0%	-4%	-15%	-3%
2014	89	48	80	90	170	185	206	-1%	-13%	-1%	-2%	-1%	-10%	1%
2015	80	47	73	85	143	172	185	-11%	-1%	-8%	-6%	-16%	-7%	-10%
2016	64	31	64	73	122	171	174	-20%	-35%	-13%	-13%	-15%	0%	-6%
2017	62	34	51	70	118	175	169	-2%	11%	-21%	-5%	-3%	2%	-3%
1Q13	91	64	76	94	202	209	219	0%	11%	3%	-3%	3%	-8%	4%
2Q13	84	52	77	86	133	220	195	-5%	18%	2%	0%	-18%	-14%	3%
3Q13	97	55	86	97	176	211	219	2%	6%	15%	4%	2%	-19%	-1%
4Q13	87	45	83	89	172	180	191	2%	-13%	8%	0%	-3%	-12%	-17%
1Q14	93	56	81	94	205	176	188	2%	-12%	7%	0%	2%	-16%	-14%
2Q14	90	46	82	90	147	188	200	7%	-11%	7%	4%	10%	-15%	3%
3Q14	92	44	81	88	171	197	223	-5%	-20%	-6%	-9%	-3%	-7%	2%
4Q14	82	45	77	87	156	169	210	-7%	-1%	-8%	-3%	-9%	-6%	10%
1Q15	82	51	68	88	167	157	194	-12%	-8%	-15%	-7%	-18%	-11%	3%
2Q15	80	47	74	88	130	167	159	-12%	1%	-10%	-2%	-11%	-11%	-21%
3Q15	82	43	77	78	130	195	209	-11%	-2%	-5%	-11%	-24%	-1%	-6%
4Q15	75	47	75	84	140	162	179	-8%	3%	-2%	-3%	-10%	-4%	-15%
1Q16	69	43	62	82	152	138	155	-16%	-17%	-8%	-6%	-9%	-12%	-20%
2Q16	62	24	68	65	101	193	179	-22%	-48%	-7%	-25%	-22%	15%	13%
3Q16	64	26	65	70	121	187	193	-21%	-41%	-16%	-11%	-7%	-4%	-8%
4Q16	59	29	60	73	114	153	164	-21%	-38%	-20%	-13%	-19%	-6%	-8%
1Q17	63	36	60	75	130	140	170	-8%	-16%	-5%	-9%	-14%	2%	10%
2Q17	65	35	47	67	108	194	184	4%	44%	-30%	3%	6%	1%	3%
3Q17	59	29	45	61	107	205	191	-8%	11%	-31%	-12%	-11%	10%	-1%
4Q17	62	38	47	75	128	144	139	4%	32%	-22%	3%	12%	-6%	-15%
1Q18	59	34	50	75	128	131	160	-6%	-6%	-16%	1%	-2%	-7%	-6%
2Q18	62	36	60	61	96	176	182	-3%	3%	26%	-9%	-11%	-9%	-1%
2017.01	65	34	63	80	147	147	175	-5%	-21%	10%	-3%	-14%	8%	3%
2017.02	62	37	56	74	139	129	159	-17%	-26%	-17%	-14%	-14%	-5%	7%
2017.03	63	37	60	68	104	143	178	1%	7%	-6%	-10%	-12%	2%	23%
2017.04	68	41	52	67	101	200	209	11%	36%	-30%	3%	2%	12%	30%
2017.05	64	34	44	69	117	198	183	-3%	47%	-38%	0%	9%	-3%	-5%
2017.06	62	30	47	66	108	184	164	5%	65%	-22%	5%	10%	-6%	-12%
2017.07	57	25	46	64	109	219	175	-10%	6%	-20%	-6%	-10%	1%	-18%
2017.08	58	31	46	63	122	182	166	-4%	25%	-30%	-8%	-1%	6%	-8%
2017.09	62	31	42	57	92	213	220	-10%	4%	-42%	-24%	-23%	27%	19%
2017.10	74	50	60	79	133	172	189	14%	65%	-7%	4%	22%	-12%	1%
2017.11	60	38	45	73	126	148	101	2%	20%	-28%	7%	17%	14%	-35%
2017.12	53	29	37	74	125	105	119	-2%	16%	-29%	-1%	0%	-12%	-13%
2018.01	63	38	42	81	135	128	160	-2%	13%	-33%	1%	-9%	-13%	-9%
2018.02	55	30	54	74	134	126	140	-12%	-19%	-3%	0%	-3%	-3%	-12%
2018.03	59	33	56	69	114	136	180	-6%	-10%	-7%	1%	10%	-4%	1%
2018.04	62	37	62	64	91	173	199	-9%	-9%	21%	-5%	-9%	-13%	-5%
2018.05	63	36	60	62	101	172	172	-2%	7%	38%	-10%	-13%	-13%	-6%
2018.06	62	33	57	57	97	183	178	0%	10%	20%	-13%	-11%	0%	8%

주: 하나투어 ASP는 수탁금, 송객수 데이터를 활용해 역산한 수치임. 하나투어 IR 자료의 수치와 약간의 오차 존재
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] 하나투어 패키지상품 송객수 추이

	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2010	132.1	34.8	39.7	37.2	9.1	8.0	3.4	-	-	-	-	-	-	-
2011	139.2	20.2	43.4	51.9	9.0	10.4	4.3	5%	-42%	9%	40%	-1%	30%	24%
2012	159.5	25.7	47.8	60.7	9.6	11.1	4.7	15%	27%	10%	17%	7%	6%	10%
2013	181.9	35.1	46.1	70.8	10.2	14.6	5.2	14%	36%	-4%	17%	6%	32%	10%
2014	190.2	41.6	44.2	69.3	10.2	19.3	5.5	5%	19%	-4%	-2%	1%	32%	5%
2015	230.1	69.5	47.5	76.4	11.4	18.8	6.6	21%	67%	7%	10%	11%	-3%	21%
2016	304.4	111.4	59.9	91.9	14.8	18.5	8.0	32%	60%	26%	20%	30%	-2%	22%
2017	366.7	146.3	41.1	128.5	17.7	23.5	9.7	20%	31%	-32%	40%	20%	27%	21%
1Q13	47.4	9.7	10.3	21.6	2.4	2.4	1.0	20%	56%	-7%	31%	-8%	26%	-5%
2Q13	43.7	10.3	11.0	14.5	2.4	4.2	1.3	18%	84%	-14%	24%	21%	22%	-2%
3Q13	47.4	8.8	12.3	17.4	2.6	4.8	1.5	13%	35%	-4%	13%	4%	35%	19%
4Q13	43.4	6.2	12.5	17.3	2.8	3.2	1.4	5%	-16%	13%	2%	11%	49%	28%
1Q14	49.2	10.0	9.5	22.1	2.7	3.8	1.2	4%	2%	-8%	3%	10%	57%	25%
2Q14	41.8	8.1	11.5	12.6	2.4	5.9	1.3	-4%	-22%	4%	-13%	2%	42%	3%
3Q14	48.7	11.0	12.0	15.9	2.3	6.0	1.5	3%	25%	-2%	-9%	-9%	24%	3%
4Q14	50.4	12.6	11.3	18.7	2.8	3.7	1.4	16%	104%	-10%	8%	-1%	13%	-3%
1Q15	61.0	17.0	10.8	24.8	3.0	4.0	1.3	24%	71%	14%	12%	12%	8%	9%
2Q15	52.9	14.6	13.4	14.8	2.6	5.8	1.6	26%	81%	17%	18%	7%	-3%	25%
3Q15	54.9	17.0	11.0	17.0	2.6	5.5	1.8	13%	55%	-8%	7%	12%	-8%	14%
4Q15	61.4	20.9	12.3	19.8	3.1	3.4	1.9	22%	65%	9%	6%	13%	-7%	35%
1Q16	77.5	30.3	12.0	26.4	3.3	3.8	1.7	27%	78%	11%	6%	10%	-6%	28%
2Q16	69.7	23.9	16.2	18.9	3.4	5.3	1.9	32%	63%	21%	28%	31%	-7%	18%
3Q16	80.6	28.6	16.8	23.6	3.7	5.6	2.3	47%	68%	53%	39%	42%	0%	31%
4Q16	76.7	28.6	14.9	23.0	4.3	3.8	2.1	25%	37%	22%	16%	38%	10%	12%
1Q17	94.0	35.2	13.5	34.4	4.4	4.7	1.8	21%	16%	13%	30%	33%	24%	3%
2Q17	83.3	32.9	7.2	29.5	4.2	7.2	2.3	20%	38%	-55%	56%	23%	34%	17%
3Q17	92.7	38.3	10.0	30.7	4.6	6.5	2.6	15%	34%	-41%	30%	23%	17%	12%
4Q17	96.8	39.8	10.3	34.0	4.5	5.1	3.1	26%	39%	-31%	48%	4%	35%	47%
1Q18	110.4	47.2	11.2	40.4	4.5	5.2	1.9	17%	34%	-17%	18%	2%	11%	9%
2Q18	89.1	34.5	12.5	27.8	4.2	7.9	2.1	7%	5%	73%	-6%	-1%	11%	-6%
2017.01	34.3	13.7	4.5	12.4	1.6	1.4	0.6	13%	11%	8%	14%	32%	23%	7%
2017.02	32.8	12.4	5.1	11.8	1.4	1.5	0.7	26%	27%	32%	27%	24%	18%	0%
2017.03	26.9	9.1	3.9	10.1	1.4	1.8	0.5	27%	10%	0%	65%	45%	30%	3%
2017.04	27.5	10.2	2.4	10.3	1.5	2.3	0.7	15%	16%	-53%	62%	39%	36%	10%
2017.05	27.5	11.1	2.2	9.8	1.3	2.4	0.8	25%	62%	-60%	62%	14%	31%	20%
2017.06	28.3	11.7	2.6	9.3	1.4	2.5	0.8	19%	41%	-52%	44%	18%	34%	22%
2017.07	32.8	15.1	3.2	9.9	1.6	2.2	0.8	13%	46%	-47%	16%	22%	10%	9%
2017.08	31.6	12.6	3.6	11.2	1.5	2.1	0.7	13%	25%	-37%	30%	18%	15%	13%
2017.09	28.3	10.6	3.3	9.5	1.5	2.2	1.1	19%	30%	-38%	48%	28%	27%	14%
2017.10	28.6	10.8	3.3	9.9	1.3	2.1	1.2	19%	33%	-43%	57%	2%	37%	30%
2017.11	32.8	13.2	3.5	12.1	1.5	1.4	1.1	35%	57%	-29%	57%	-2%	31%	80%
2017.12	35.4	15.8	3.4	12.1	1.7	1.6	0.8	24%	31%	-17%	34%	12%	37%	37%
2018.01	41.5	16.8	4.4	16.1	1.7	1.8	0.7	21%	23%	-3%	29%	10%	27%	21%
2018.02	37.2	18.0	3.1	12.8	1.4	1.4	0.6	14%	46%	-40%	8%	-1%	-3%	-5%
2018.03	31.6	12.3	3.7	11.6	1.4	2.0	0.6	18%	35%	-5%	15%	-3%	11%	11%
2018.04	31.3	12.5	4.4	10.0	1.5	2.4	0.6	14%	23%	79%	-3%	-4%	4%	-13%
2018.05	29.1	11.4	4.2	8.6	1.3	2.8	0.8	6%	3%	88%	-12%	0%	21%	4%
2018.06	28.7	10.6	4.0	9.3	1.4	2.7	0.7	1%	-10%	54%	-1%	1%	8%	-10%
2018.07	28.2	10.2	3.6	9.5	1.4	2.6	0.7	-14%	-32%	16%	-4%	-8%	20%	-14%

자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,955	6,823	8,928	10,120	10,845
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,955	6,823	8,928	10,120	10,845
판매비	5,746	6,415	8,536	9,406	10,009
영업이익	209	408	392	714	835
EBITDA	384	613	594	915	1,007
영업외손익	30	-28	27	33	39
외환관련손익	-10	11	-5	0	0
이자손익	17	14	28	33	39
관계기업관련손익	-2	-15	1	0	0
기타	25	-38	4	0	0
법인세비용차감전순이익	239	380	420	747	874
법인세비용	164	253	171	227	240
계속사업순이익	75	127	249	520	634
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	75	127	249	520	634
지배지분순이익	80	130	211	456	557
포괄순이익	80	81	382	652	767
지배지분포괄이익	84	94	338	594	698

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,457	4,303	4,561	5,349	6,006
현금및현금성자산	1,560	2,284	1,981	2,605	3,151
매출채권 및 기타채권	967	980	1,039	1,155	1,233
재고자산	243	146	408	456	489
비유동자산	1,746	1,745	1,659	1,520	1,411
유형자산	918	826	782	684	591
관계기업등 지분관련자산	118	112	114	117	120
기타투자자산	409	396	402	402	402
자산총계	5,202	6,047	6,220	6,869	7,417
유동부채	2,867	3,431	3,400	3,565	3,696
매입채무 및 기타채무	1,237	1,446	1,518	1,623	1,693
단기차입금	34	105	191	250	310
유동성장기부채	30	59	51	51	51
비유동부채	215	202	210	210	210
장기차입금	80	52	49	49	49
사채	32	22	24	24	24
부채총계	3,082	3,633	3,610	3,775	3,905
지배지분	1,895	2,048	2,229	2,651	3,009
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	920	1,145	1,121	1,121	1,121
이익잉여금	1,264	1,228	1,315	1,605	1,963
비지배지분	226	367	381	443	503
자본총계	2,121	2,415	2,610	3,094	3,512
순차입금	-1,666	-2,291	-2,294	-2,858	-3,344
총차입금	193	248	337	396	456

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	275	662	312	839	943
당기순이익	75	127	249	520	634
감가상각비	131	161	159	159	153
외환손익	3	4	8	0	0
종속, 관계기업관련손익	5	15	-1	0	0
자산부채의 증감	-73	23	-233	-31	-11
기타현금흐름	134	332	130	192	168
투자활동 현금흐름	67	-218	-489	-68	-68
투자자산	145	40	-8	-3	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-480	-214	-83	-60	-60
유형자산 감소	8	4	0	0	0
기타현금흐름	394	-48	-398	-5	-5
재무활동 현금흐름	-255	329	307	379	346
단기차입금	-161	77	83	60	60
사채 및 장기차입금	47	1	-8	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-169	-171	-171	-171	-204
기타현금흐름	28	421	403	490	490
연결범위변동 등 기타	9	-50	-433	-527	-675
현금의 증감	96	723	-302	623	547
기초 현금	1,465	1,560	2,284	1,981	2,605
기말 현금	1,560	2,284	1,981	2,605	3,151
NOPLAT	209	408	392	714	835
FCF	-313	151	118	607	707

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

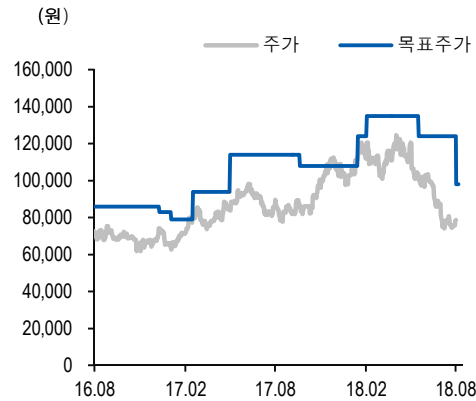
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	692	1,116	1,814	3,924	4,796
BPS	16,312	17,628	20,138	23,957	27,191
EBITDAPS	3,308	5,281	5,112	7,876	8,671
SPS	51,268	58,738	76,860	87,120	93,358
DPS	1,500	1,500	1,500	1,800	2,150
PER	118.1	78.0	43.3	20.0	16.4
PBR	5.0	4.9	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA	20.9	13.4	12.2	7.3	6.2
PSR	1.6	1.5	1.0	0.9	0.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	29.6	14.6	30.9	13.3	7.2
영업이익 증가율 (%)	-53.2	95.1	-3.9	81.8	17.1
지배순이익 증가율 (%)	-74.7	61.3	62.5	116.3	22.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	3.5	6.0	4.4	7.1	7.7
지배순이익률 (%)	1.3	1.9	2.4	4.5	5.1
EBITDA 마진 (%)	6.5	9.0	6.7	9.0	9.3
ROIC	-19.5	-42.7	-54.9	-136.4	-137.4
ROA	1.6	2.3	3.4	7.0	7.8
ROE	4.2	6.6	9.9	18.7	19.7
부채비율 (%)	145.3	150.4	138.3	122.0	111.2
순차입금/자기자본 (%)	-87.9	-111.9	-102.9	-107.8	-111.1
영업이익/금융비용 (배)	33.5	56.1	55.9	82.0	83.4

하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (₩)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-02	BUY	98,000	1년		
2018-05-18	BUY	124,000	1년	-29.76	-16.53
2018-02-02	BUY	135,000	1년	-16.80	-7.78
2018-01-15	BUY	124,000	1년	-5.68	-2.82
2017-09-20	BUY	108,000	1년	-7.12	4.17
2017-05-02	BUY	114,000	1년	-23.17	-13.86
2017-02-16	BUY	94,000	1년	-14.29	-5.85
2017-02-02	HOLD	79,000	1년	-9.43	-
2017-01-03	BUY	79,000	1년	-13.33	-8.86
2016-12-10	BUY	83,000	1년	-17.31	-11.69

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.