

하나투어 (039130)

호텔/레저

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

| | |
|-------------|--------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 79,000원 (D) |
| 현재주가 (8/20) | 67,400원 |
| 상승여력 | 17% |

| | |
|-------------|----------------------|
| 시가총액 | 7,829억원 |
| 총발행주식수 | 11,616,185주 |
| 60일 평균 거래대금 | 128억원 |
| 60일 평균 거래량 | 158,695주 |
| 52주 고 | 124,500원 |
| 52주 저 | 66,300원 |
| 외인지분율 | 16.55% |
| 주요주주 | 박상환 외 25 인 14.77% |

| | | | |
|----------|--------|--------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | (11.7) | (32.9) | (19.0) |
| 상대 | (10.0) | (26.6) | (15.0) |
| 절대(달러환산) | (11.0) | (35.8) | (17.8) |

2H18 감익 전망

2Q18 Review 연결실적은 매출액 1,967억원(+6% YoY), 영업이익 48억원(-16% YoY), 당기 순이익 18억원(흑전 YoY) 기록. 부문별 영업이익은 본사 38억원, 국내 자회사 -32억원(면세점 -40억원, 기타 8억원), 해외자회사 42억원

본사 실적은 매출액 1,259억원(+3% YoY), 영업이익 38억원(-57% YoY) 기록. 핵심 패키지 여행지표는 다음과 같음: 패키지 송객수는 89만명(+7% YoY), 패키지 ASP는 67만원(-1% YoY) 기록. 패키지 Mark-up은 14.4%(-0.4%p YoY)로 하락. 그 결과, 본사 패키지 영업수익(국제관광알선수익)은 K-IFRS 1115호 도입 이전 기준으로 환산시 863억원(-0.7% YoY)으로 감소. 소비, 환율, 유가 등 핵심 매크로 지표들이 아웃바운드 여행업에 부정적으로 작용한 가운데, 2018년 6월의 지방선거가 패키지 여행수요를 한층 위축시켰던 것으로 추정. 참고로, 동사의 M/S(아웃바운드 출국자 기준)는 21.4%(-0.6%p YoY)로 하락

SM면세점의 실적은 매출액 251억원(+12% QoQ), 영업적자 40억원(적지 QoQ) 기록. 재고자산 할인판매가 일부 있었던 점을 감안시, 30억원대 영업적자 달성이 가능했던 분기로 판단. 2Q18 상품 재고자산은 108억원(-9% QoQ)으로 감소

한편, 본사 일본향 패키지 송객수는 34.5만명(+5% YoY)으로 소폭 증가. 이로 인해, **핵심 일본자회사 영업이익은 하나투어재팬 23억원, 유아관광버스 5억원, 스타샵 7억원에 그침.** 일본 핵심자회사 3사 중에선, 스타샵(사후면세점) 실적이 특히 부진했던 것으로 나타남. 스타샵 실적은 매출액 77억원(-14% YoY, -25% QoQ), 영업이익 7억원(-42% YoY, -53% QoQ)으로 감소. 스타샵 감익은 오사카 지진(2018년 6월 18일 발생)에 따른 스타샵 2호점(오사카점) 실적부진에 기인한 것으로 추정

목표주가 하향 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 7.9만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 7.9만원은 Sum-of-the-parts(SOTP) 방식으로 산출. 계산식은 “본사 영업가치 7,492억원(주당 6.8만원) + 면세점 영업가치 0원 + 일본 자회사 관련 투자자산 가치 1,258억원(주당 1.1만원)” 임.[표7 참조] 본사 영업가치는 본사의 2019E 순이익 375억원에 Target PER 20배를 적용해 산출

2H18 연결 영업이익은 138억원(-46% YoY)으로 감소 추정. 본사는 3Q18 패키지 역성장, 4Q18 기고효과로 인해 감익 예상. 3Q18 일본 자회사 합산실적도 감소 전망. 본사의 7월 일본향 패키지 송객수는 10.2만명(-32% YoY)으로 감소. 한편, 아시아나항공은 2018년 동계시즌(2018년 10월~19년 3월)에 미주 및 구주노선 항공편을 기존 주82회 → 주75편으로 감편 예정. 동 이슈는 4Q18과 1Q19의 패키지용 장거리 항공편 공급에 부정적으로 작용 전망

| | 3Q18E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액 | 2,077 | 24.4 | 5.6 | 2,133 | -2.6 |
| 영업이익 | 73 | -25.8 | 52.7 | 122 | -40.3 |
| 세전계속사업이익 | 80 | -22.7 | 52.9 | 137 | -41.4 |
| 지배순이익 | 37 | -9.5 | 100.2 | 89 | -58.9 |
| 영업이익률 (%) | 3.5 | -2.4 %pt | +1.1 %pt | 5.7 | -2.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 1.8 | -0.6 %pt | +0.9 %pt | 4.2 | -2.4 %pt |

자료: 유안타증권

| | 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|-----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | | 5,955 | 6,823 | 8,519 | 9,472 |
| 영업이익 | | 209 | 408 | 306 | 607 |
| 지배순이익 | | 80 | 130 | 151 | 368 |
| PER | | 118.1 | 78.0 | 51.7 | 21.3 |
| PBR | | 5.0 | 4.9 | 3.4 | 3.0 |
| EV/EBITDA | | 20.9 | 13.4 | 11.7 | 6.8 |
| ROE | | 4.2 | 6.6 | 7.2 | 15.7 |

자료: 유안타증권

[표 1] 하나투어 분기 연결 실적 추이 및 전망

(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 | 2,077 | 2,182 | 6,823 | 8,519 | 9,472 |
| 본사 | 1,038 | 863 | 1,041 | 915 | 1,131 | 1,046 | 1,067 | 1,203 | 1,586 | 1,259 | 1,382 | 1,474 | 4,446 | 5,701 | 6,309 |
| 국내 자회사 | 330 | 438 | 460 | 424 | 428 | 436 | 435 | 430 | 422 | 505 | 522 | 517 | 1,729 | 1,966 | 2,267 |
| SM 면세점 | 191 | 255 | 265 | 230 | 251 | 225 | 230 | 206 | 224 | 251 | 256 | 243 | 913 | 975 | 1,158 |
| 기타 | 140 | 183 | 195 | 194 | 177 | 211 | 205 | 224 | 197 | 254 | 265 | 274 | 817 | 991 | 1,108 |
| 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 | 73 | 65 | 408 | 306 | 607 |
| 본사 | 113 | 4 | 127 | 60 | 159 | 86 | 94 | 129 | 139 | 38 | 54 | 30 | 468 | 262 | 420 |
| 국내 자회사 | -64 | -77 | -71 | -64 | -107 | -89 | -47 | -16 | -70 | -32 | -27 | -18 | -259 | -147 | -51 |
| SM 면세점 | -67 | -78 | -64 | -71 | -82 | -95 | -53 | -45 | -49 | -40 | -35 | -30 | -276 | -154 | -75 |
| 기타 | 3 | 1 | -7 | 6 | -25 | 6 | 6 | 29 | -22 | 8 | 8 | 12 | 17 | 7 | 24 |
| 해외 자회사 | 47 | 45 | 48 | 43 | 51 | 51 | 50 | 55 | 51 | 42 | 46 | 52 | 207 | 191 | 238 |
| OPM | 6% | -2% | 6% | 3% | 6% | 3% | 6% | 9% | 5% | 2% | 4% | 3% | 6% | 4% | 6% |
| 본사 | 11% | 0% | 12% | 7% | 14% | 8% | 9% | 11% | 9% | 3% | 4% | 2% | 11% | 5% | 7% |
| 국내 자회사 | -19% | -17% | -16% | -15% | -25% | -20% | -11% | -4% | -17% | -6% | -5% | -3% | -15% | -7% | -2% |
| SM 면세점 | -35% | -30% | -24% | -31% | -33% | -42% | -23% | -22% | -22% | -16% | -14% | -12% | -30% | -16% | -6% |
| 기타 | 2% | 1% | -4% | 3% | -14% | 3% | 3% | 13% | -11% | 3% | 3% | 4% | 2% | 1% | 2% |
| 해외 자회사 | 24% | 24% | 25% | 20% | 21% | 20% | 19% | 19% | 14% | 15% | 16% | 17% | 20% | 15% | 17% |
| 연결순이익(지배주주) | 38 | -47 | 64 | 25 | 52 | -24 | 40 | 65 | 67 | 18 | 37 | 30 | 134 | 151 | 368 |
| NIM | 3% | -3% | 4% | 2% | 3% | -2% | 2% | 4% | 3% | 1% | 2% | 1% | 2% | 2% | 4% |
| 성장성(YoY) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 연결매출액 | 26% | 28% | 49% | 18% | 15% | 16% | 4% | 23% | 34% | 21% | 24% | 20% | 15% | 25% | 11% |
| 연결영업이익 | -43% | 적전 | 47% | -58% | 7% | 흑전 | -5% | 313% | 17% | -1% | -26% | -59% | 95% | -25% | 99% |
| 연결순이익 | -69% | 적전 | 120% | -62% | 39% | 적지 | -37% | 160% | 27% | 흑전 | -9% | -54% | 66% | 17% | 143% |
| [본사 실적 추정] | | | | | | | | | | | | | | | |
| [여행객 지표] | | | | | | | | | | | | | | | |
| 패키지 승객수(만명) | 77 | 70 | 81 | 77 | 94 | 83 | 93 | 97 | 110 | 89 | 91 | 107 | 367 | 397 | 455 |
| (YoY) | 27% | 32% | 47% | 25% | 21% | 20% | 15% | 26% | 17% | 7% | -2% | 10% | 20% | 8% | 15% |
| 패키지 ASP(만원) | 71.8 | 68.2 | 68.4 | 63.9 | 65.8 | 67.5 | 63.0 | 65.9 | 61.9 | 67.2 | 62.4 | 60.6 | 66.2 | 62.8 | 61.2 |
| (YoY) | -13% | -17% | -14% | -14% | -8% | -1% | -8% | 3% | -6% | -1% | -1% | -8% | -3% | -5% | -2% |
| 패키지 Mark-up | 15.6% | 14.3% | 16.1% | 15.1% | 15.6% | 14.8% | 15.5% | 15.8% | 14.8% | 14.4% | 15.6% | 15.1% | 15.4% | 15.0% | 15.2% |
| 본사 영업수익 | 1,038 | 863 | 1,041 | 915 | 1,131 | 1,046 | 1,067 | 1,203 | 1,586 | 1,259 | 1,382 | 1,474 | 4,446 | 5,701 | 6,309 |
| 항공권대매수익 | 27 | 30 | 28 | 35 | 27 | 26 | 22 | 28 | 28 | 22 | 27 | 23 | 103 | 100 | 118 |
| 국제관광광알선수익 | 867 | 678 | 888 | 737 | 968 | 869 | 903 | 1,008 | 1,008 | 863 | 882 | 975 | 3,748 | 3,727 | 4,245 |
| 전세기수익 | - | - | - | - | - | - | - | - | 403 | 185 | 294 | 294 | - | 1,176 | 1,176 |
| 기타수익 | 144 | 156 | 125 | 144 | 136 | 151 | 142 | 167 | 163 | 189 | 180 | 182 | 596 | 699 | 770 |
| 본사 영업비용 | 925 | 860 | 914 | 855 | 972 | 960 | 973 | 1,074 | 1,447 | 1,221 | 1,328 | 1,443 | 3,979 | 5,439 | 5,888 |
| 급여 및 성과급 | 229 | 196 | 232 | 202 | 247 | 224 | 262 | 240 | 274 | 237 | 282 | 262 | 973 | 1,056 | 1,114 |
| 광고선전비 | 34 | 101 | 58 | 67 | 47 | 93 | 50 | 76 | 48 | 112 | 51 | 103 | 265 | 314 | 328 |
| 여행비지급수수료 | 381 | 316 | 369 | 322 | 409 | 375 | 372 | 422 | 436 | 386 | 396 | 414 | 1,578 | 1,632 | 1,914 |
| 주식보상비용 | 2 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 전세기비용 | - | - | - | - | - | - | - | - | 403 | 185 | 294 | 294 | - | 1,176 | 1,176 |
| 기타 | 279 | 248 | 254 | 264 | 269 | 269 | 290 | 335 | 286 | 300 | 305 | 370 | 1,163 | 1,261 | 1,357 |
| 본사 영업이익 | 113 | 4 | 127 | 60 | 159 | 86 | 94 | 129 | 139 | 38 | 54 | 30 | 468 | 262 | 420 |
| OPM | 11% | 0% | 12% | 7% | 14% | 8% | 9% | 11% | 9% | 3% | 4% | 2% | 11% | 5% | 7% |
| 본사 순이익 | 89 | 7 | 99 | -100 | 144 | -129 | 73 | 172 | 152 | -9 | 46 | 28 | 260 | 217 | 375 |
| NIM | 9% | 1% | 10% | -11% | 13% | -12% | 7% | 14% | 10% | -1% | 3% | 2% | 6% | 4% | 6% |

주: 2Q18 국내 기타 자회사 및 해외자회사 매출액은 당사 추정치임. 2016~17년 본사 실적은 K-IFRS 1115호 적용 이전 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

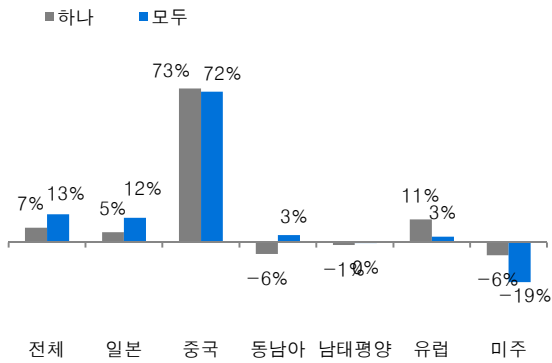
[표 2] 하나투어 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 연결매출액 | 1,819 | 1,287 | 2,580 | 2,682 | 3,079 | 3,527 | 3,858 | 4,594 | 5,956 | 6,823 | 8,519 | 9,472 |
| 본사 | 1,728 | 1,239 | 2,181 | 2,264 | 2,592 | 2,976 | 3,154 | 3,600 | 3,858 | 4,446 | 5,701 | 6,309 |
| 국내 자회사 | - | - | - | - | 425 | 500 | 566 | 669 | 1,653 | 1,729 | 1,966 | 2,267 |
| SM 면세점 | - | - | - | - | - | - | - | 104 | 941 | 913 | 975 | 1,158 |
| 기타 | - | - | - | - | - | - | - | 566 | 712 | 817 | 991 | 1,108 |
| 해외 자회사 | - | - | - | - | 224 | 231 | 338 | 591 | 782 | 1,039 | 1,249 | 1,374 |
| 연결영업이익 | 139 | -25 | 316 | 240 | 396 | 403 | 403 | 448 | 210 | 408 | 306 | 607 |
| 본사 | 98 | 4 | 272 | 217 | 347 | 365 | 314 | 348 | 304 | 468 | 263 | 420 |
| 국내 자회사 | - | - | - | - | 43 | 10 | 39 | -32 | -276 | -259 | -147 | -51 |
| SM 면세점 | - | - | - | - | - | - | - | -42 | -280 | -276 | -154 | -75 |
| 기타 | - | - | - | - | - | - | - | 10 | 3 | 17 | 7 | 24 |
| 해외 자회사 | - | - | - | - | 6 | 28 | 51 | 131 | 182 | 207 | 191 | 238 |
| OPM | 8% | -2% | 12% | 9% | 13% | 11% | 10% | 10% | 4% | 6% | 4% | 6% |
| 본사 | 6% | 0% | 12% | 10% | 13% | 12% | 10% | 10% | 8% | 11% | 5% | 7% |
| 국내 자회사 | - | - | - | - | 10% | 2% | 7% | -5% | -17% | -15% | -7% | -2% |
| SM 면세점 | - | - | - | - | - | - | - | -41% | -30% | -30% | -16% | -6% |
| 기타 | - | - | - | - | - | - | - | 2% | 0% | 2% | 1% | 2% |
| 해외 자회사 | - | - | - | - | 3% | 12% | 15% | 22% | 23% | 20% | 15% | 17% |
| 연결순이익(지배주주) | 50 | -51 | 247 | 212 | 353 | 340 | 334 | 313 | 80 | 130 | 151 | 368 |
| NIM | 3% | -4% | 10% | 8% | 11% | 10% | 9% | 7% | 1% | 2% | 2% | 4% |
| 성장성(YoY) | | | | | | | | | | | | |
| 연결매출액 | - | -29% | 101% | 4% | 15% | 15% | 9% | 19% | 30% | 15% | 25% | 11% |
| 연결영업이익 | - | 적전 | 흑전 | -24% | 65% | 2% | 0% | 11% | -53% | 95% | -25% | 99% |
| 연결순이익 | - | 적전 | 흑전 | -14% | 66% | -4% | -2% | -6% | -74% | 61% | 17% | 143% |
| [본사 실적 추정] | | | | | | | | | | | | |
| [여행객 지표] | | | | | | | | | | | | |
| 패키지 승객수(만명) | 113 | 79 | 132 | 139 | 160 | 182 | 190 | 230 | 304 | 367 | 397 | 455 |
| (YoY) | -12% | -30% | 67% | 5% | 15% | 14% | 5% | 21% | 32% | 20% | 8% | 15% |
| 패키지 ASP(만원) | 90.7 | 82.1 | 95.9 | 104.4 | 101.7 | 100.9 | 90.7 | 79.7 | 68.1 | 66.2 | 62.8 | 61.2 |
| (YoY) | 8% | -10% | 17% | 9% | -3% | -1% | -10% | -12% | -15% | -3% | -5% | -2% |
| 패키지 Mark-up | 12.0% | 12.9% | 13.7% | 13.3% | 13.9% | 14.1% | 15.4% | 16.3% | 15.3% | 15.4% | 15.0% | 15.2% |
| 본사 영업수익 | 1,728 | 1,239 | 2,181 | 2,264 | 2,592 | 2,976 | 3,154 | 3,600 | 3,858 | 4,446 | 5,701 | 6,309 |
| 항공권대매수익 | 396 | 302 | 244 | 156 | 120 | 104 | 119 | 122 | 120 | 103 | 100 | 118 |
| 국제관광알선수익 | 1,228 | 836 | 1,741 | 1,927 | 2,256 | 2,596 | 2,665 | 2,997 | 3,171 | 3,748 | 3,727 | 4,245 |
| 전세기수익 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1,176 | 1,176 |
| 기타수익 | 104 | 100 | 196 | 181 | 216 | 276 | 371 | 480 | 567 | 595 | 699 | 770 |
| 본사 영업비용 | 1,630 | 1,235 | 1,909 | 2,047 | 2,245 | 2,611 | 2,840 | 3,252 | 3,554 | 3,979 | 5,439 | 5,888 |
| 급여 및 성과급 | 382 | 341 | 470 | 490 | 560 | 649 | 727 | 832 | 858 | 973 | 1,056 | 1,114 |
| 광고선전비 | 57 | 27 | 86 | 96 | 99 | 149 | 175 | 208 | 260 | 265 | 314 | 328 |
| 여행비지급수수료 | 689 | 481 | 828 | 870 | 927 | 1,087 | 1,120 | 1,328 | 1,388 | 1,578 | 1,632 | 1,914 |
| 주식보상비용 | 67 | 43 | 26 | 29 | 30 | 23 | 19 | 12 | 2 | - | - | - |
| 전세기비용 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1,176 | 1,176 |
| 기타 | 435 | 343 | 500 | 563 | 629 | 702 | 800 | 872 | 1,045 | 1,163 | 1,261 | 1,357 |
| 본사 영업이익 | 98 | 4 | 272 | 217 | 347 | 365 | 314 | 348 | 304 | 468 | 262 | 420 |
| OPM | 6% | 0% | 12% | 10% | 13% | 12% | 10% | 10% | 8% | 11% | 5% | 7% |
| 본사 순이익 | 50 | -48 | 238 | 195 | 300 | 327 | 281 | 287 | 95 | 260 | 217 | 375 |
| NIM | 3% | -4% | 11% | 9% | 12% | 11% | 9% | 8% | 2% | 6% | 4% | 6% |

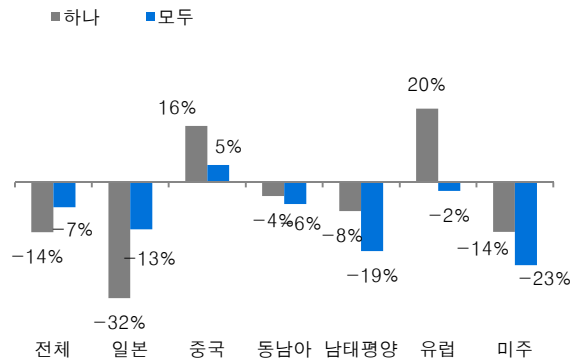
자료: 유안타증권 리서치센터

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



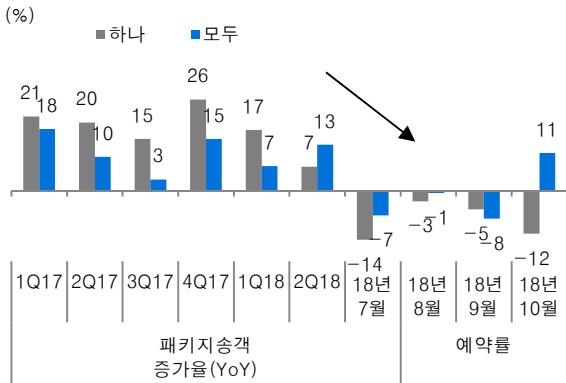
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

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



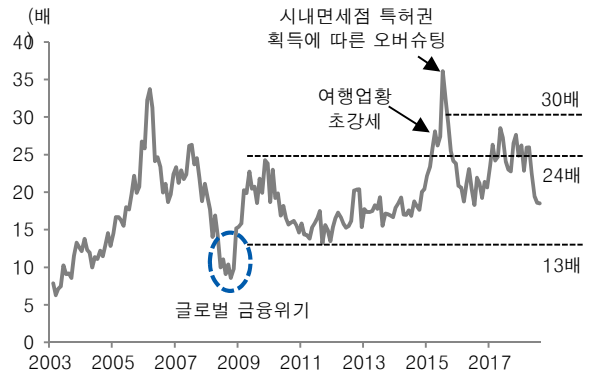
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하나/모두투어 예약률 (8월 1일 기준)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 하나투어, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 하나투어 ITC 및 마크호텔 실적 추이

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 매출액 (억원) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - 하나투어 ITC | 13 | 19 | 12 | 20 | 15 | 22 | 7 | 19 | 11 | 10 | 6 | 10 | 14 | 21 | 64 | 63 | 36 |
| - 마크호텔 | 16 | 15 | 11 | 20 | 20 | 37 | 60 | 66 | 53 | 51 | 56 | 66 | 61 | 70 | 63 | 182 | 227 |
| 순이익 (억원) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - 하나투어 ITC | -2 | 0 | -3 | 3 | -1 | 2 | -16 | 5 | -16 | -1 | -5 | -9 | -6 | 1 | -1 | -10 | -30 |
| - 마크호텔 | -3 | -1 | -5 | -7 | -4 | -14 | -10 | -5 | -17 | -16 | -14 | -4 | -15 | -4 | -15 | -33 | -51 |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] SM 면세점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | 2016년 | | | | 2017년 | | | | 2018년 | | | | 연간 | | | |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | 1분기 | 2분기 | 3분기(e) | 4분기(e) | 15년 | 16년 | 17년 | 18년(e) |
| 매출액 | 191 | 255 | 265 | 230 | 251 | 225 | 230 | 206 | 224 | 251 | 256 | 243 | 104 | 941 | 913 | 975 |
| 매출원가 | 67 | 94 | 101 | 94 | 136 | 158 | 143 | 120 | 129 | 138 | - | - | 38 | 355 | 556 | - |
| COGS Ratio | 35% | 37% | 38% | 41% | 54% | 70% | 62% | 58% | 58% | 55% | - | - | 37% | 38% | 61% | - |
| 매출총이익 | 124 | 161 | 164 | 136 | 115 | 67 | 88 | 86 | 95 | 113 | - | - | 66 | 586 | 357 | - |
| GPM | 65% | 63% | 62% | 59% | 46% | 30% | 38% | 42% | 42% | 45% | - | - | 63% | 62% | 39% | - |
| 판매비 | 191 | 236 | 230 | 207 | 198 | 162 | 141 | 132 | 144 | 154 | - | - | 131 | 865 | 633 | - |
| SG&A Ratio | 100% | 92% | 87% | 90% | 79% | 72% | 61% | 64% | 64% | 61% | - | - | 127% | 92% | 69% | - |
| - 인건비 | 20 | 21 | 20 | 18 | 20 | 17 | 17 | 17 | 21 | 20 | - | - | 22 | 79 | 71 | - |
| - 광고선전비 | 21 | 34 | 42 | 30 | 30 | 25 | 11 | 1 | 3 | 3 | - | - | 15 | 127 | 67 | - |
| - 유/무형상각비 | 6 | 11 | 13 | 13 | 14 | 14 | 13 | 13 | 11 | 12 | - | - | 3 | 44 | 53 | - |
| - 지급수수료 | 50 | 73 | 67 | 64 | 54 | 29 | 23 | 24 | 25 | 27 | - | - | 20 | 254 | 131 | - |
| - 지급임차료 | 83 | 86 | 79 | 67 | 69 | 69 | 69 | 69 | 76 | 82 | - | - | 65 | 315 | 276 | - |
| - 기타 | 10 | 11 | 10 | 15 | 10 | 8 | 8 | 8 | 8 | 11 | - | - | 6 | 46 | 34 | - |
| 영업이익 | -67 | -75 | -66 | -71 | -82 | -95 | -53 | -45 | -49 | -40 | -35 | -30 | -66 | -279 | -276 | -154 |
| OPM | -35% | -29% | -25% | -31% | -33% | -42% | -23% | -22% | -22% | -16% | -14% | -12% | -63% | -30% | -30% | -16% |
| 지급수수료 / 매출액 | 26% | 29% | 25% | 28% | 22% | 13% | 10% | 12% | 11% | 11% | - | - | 19% | 27% | 14% | - |
| 상품재고자산 | - | 210 | 225 | 207 | 191 | 141 | 116 | 103 | 119 | 108 | - | - | 66 | 207 | 103 | - |

주: 상기 손익계산서의 매출액은 순매출 기준임. 하나투어의 SM 면세점 지분율은 90.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] SM 면세점 임대차 계약

| 구분 | 인천공항점 (제 1 터미널) | 인천공항점 (제 2 터미널) | 서울 시내점 | 물류창고 |
|----------|--------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| 임대면적(매장) | 918m ² | 825m ² | 9,981m ² → 5,315m ² (-47%) → 4,088m ² (-23%) | 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 | 223 억원 | 91 억원 | 66 억원 → 48 억원 → 40 억원 | 6 억원 |

주: 서울 시내점은 2Q17~3Q17 매장규모 축소.. 2Q18 매장규모 추가 축소

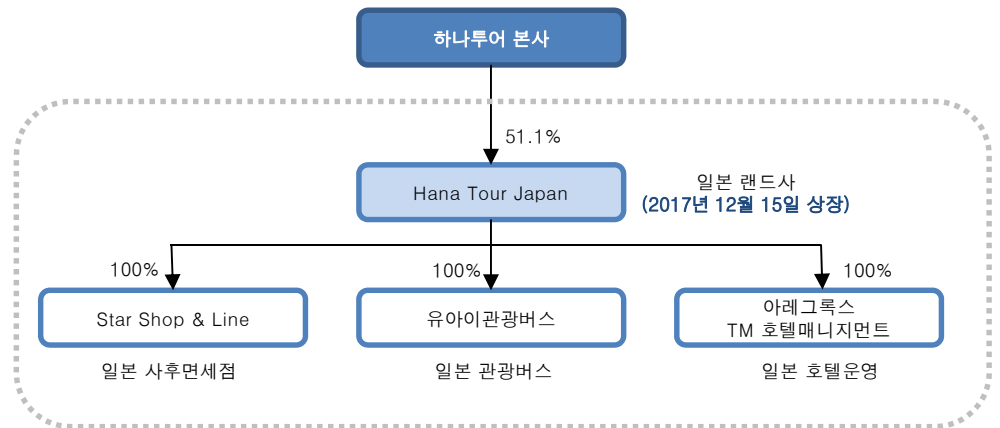
자료: SM 면세점

[표 6] 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 | 14.6 | 17.0 | 20.9 | 30.3 | 23.9 | 28.6 | 28.6 | 35.2 | 32.9 | 38.3 | 39.8 | 47.2 | 34.5 | 69.5 | 111.4 | 146.3 |
| | 71% | 81% | 55% | 65% | 78% | 63% | 68% | 37% | 16% | 38% | 34% | 39% | 34% | 5% | 67% | 60% | 31% |
| 매출액 (억원) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - 하나투어재팬 | 38 | 35 | 36 | 36 | 49 | 41 | 47 | 45 | 52 | 54 | 54 | 67 | 140 | 109 | 145 | 182 | 227 |
| - 유아이관광버스 | 28 | 37 | 22 | 33 | 34 | 37 | 40 | 41 | 45 | 52 | 56 | 59 | 57 | 59 | 120 | 152 | 213 |
| - 스타샵 | - | - | - | - | 68 | 36 | 37 | 61 | 80 | 90 | 82 | 99 | 102 | 77 | - | 202 | 351 |
| 영업이익 (억원) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - 하나투어재팬 | 21 | 10 | 13 | 13 | 22 | 12 | 18 | 17 | 25 | 21 | 23 | 28 | 27 | 23 | 57 | 69 | 97 |
| - 유아이관광버스 | 8 | 10 | 9 | 11 | 11 | 11 | 11 | 3 | 4 | 7 | 5 | 4 | 2 | 5 | 38 | 36 | 20 |
| - 스타샵 | - | - | - | - | 11 | 2 | 3 | 9 | 12 | 12 | 10 | 14 | 15 | 7 | - | 24 | 48 |

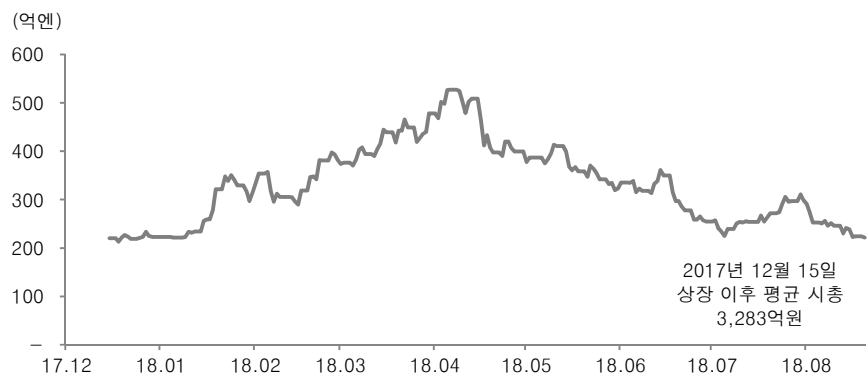
주: 일본 스타샵 분기 실적은 1Q17 부터 공시되고 있음. 하나투어재팬은 1Q18 부터 K-IFRS 1115 호 적용
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 하나투어 일본 자회사



자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 하나투어재팬 시가총액 추이



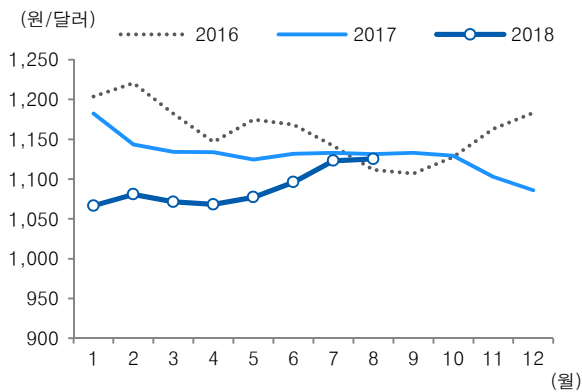
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 하나투어, 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

| 부 문 | 가 치 | 비 고 |
|------------------|-----------------|-----------------------------------------------------|
| 본사 영업가치 | 7,492 억원 | 2019년 예상 순이익 375 억원 x Target PER 20 배 |
| 면세점 및 국내자회사 영업가치 | 0 억원 | |
| 일본 자회사 지분가치 | 1,258 억원 | 하나투어재팬 상장 이후 평균 시가총액 3,283 억원 x 지분율 51.1% x 할인율 25% |
| 기타 해외자회사 영업가치 | 0 억원 | |
| 보통주 주주가치(A) | 8,750 억원 | |
| 발행주식수(B) | 1,107 만주 | 발행주식수 1,162 만주 - 자사주 55 만주 |
| 주당 주주가치(C=A/B) | 79,000 원 | |

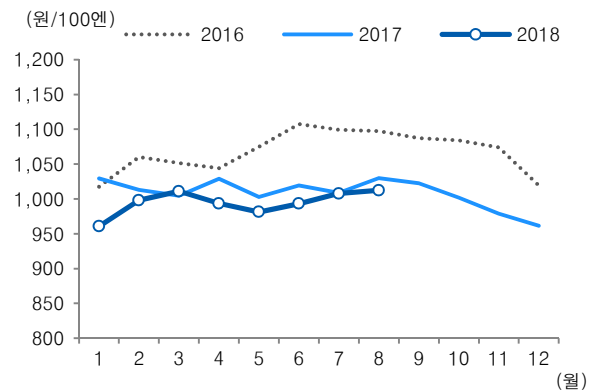
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 원/달러 환율 추이



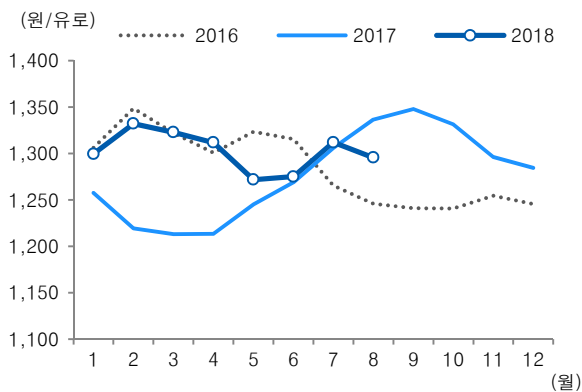
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 원/100엔 환율 추이



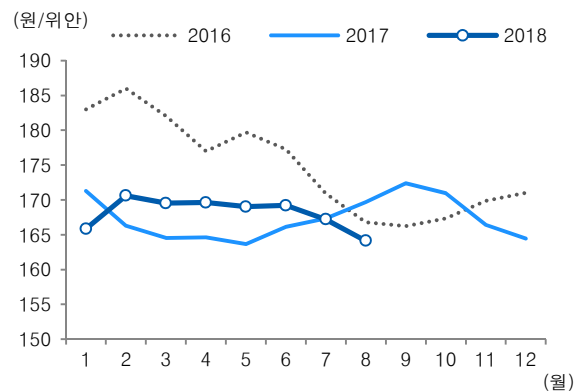
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 원/유로 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 원/위안 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] 국제선 정기편 항공노선, 주간 운항횟수 인가 추이

(단위: 회)

| | 2013년 | | 2014년 | | 2015년 | | 2016년 | | 2017년 | | 2018년 | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 |
| 중국 | 915 | 831 | 1,023 | 1,132 | 1,209 | 1,230 | 1,317 | 1,254 | 1,343 | 1,051 | 1,205 | - |
| 일본 | 663 | 635 | 651 | 634 | 670 | 696 | 817 | 947 | 971 | 1,087 | 1,160 | - |
| 홍콩 | 207 | 216 | 218 | 250 | 259 | 181 | 240 | 246 | 280 | 275 | 267 | - |
| 대만 | 95 | 116 | 106 | 135 | 135 | 128 | 176 | 182 | 238 | 215 | 297 | - |
| 태국 | 164 | 190 | 178 | 188 | 165 | 182 | 170 | 220 | 177 | 210 | 187 | - |
| 필리핀 | 186 | 197 | 231 | 216 | 207 | 177 | 219 | 222 | 266 | 255 | 409 | - |
| 베트남 | 97 | 112 | 123 | 164 | 146 | 175 | 234 | 233 | 200 | 344 | 220 | - |
| 기타 아시아 | 255 | 273 | 265 | 316 | 272 | 295 | 295 | 354 | 327 | 388 | 357 | - |
| 미주 | 500 | 421 | 448 | 441 | 425 | 510 | 472 | 505 | 478 | 501 | 549 | - |
| 구주 | 223 | 199 | 205 | 227 | 201 | 194 | 183 | 209 | 233 | 218 | 43 | - |
| 대양주 | 40 | 37 | 40 | 41 | 32 | 24 | 35 | 45 | 38 | 43 | 257 | - |
| 기타 | 166 | 160 | 170 | 175 | 182 | 129 | 163 | 159 | 184 | 180 | 214 | - |
| 전체 | 3,063 | 3,055 | 3,305 | 3,517 | 3,903 | 3,906 | 4,321 | 4,316 | 4,735 | 4,418 | 5,165 | - |
| 국내 LCC | 258 | 339 | 339 | 438 | 533 | 694 | 892 | 1,022 | 1,143 | 1,309 | 1,460 | - |
| [증가율: YoY] | | | | | | | | | | | | |
| 중국 | 6% | 15% | 12% | 36% | 18% | 9% | 9% | 2% | 2% | -16% | -10% | - |
| 일본 | 14% | 3% | -2% | 0% | 3% | 10% | 22% | 36% | 19% | 15% | 19% | - |
| 홍콩 | 9% | 37% | 5% | 16% | 19% | -28% | -7% | 36% | 17% | 12% | -5% | - |
| 대만 | 12% | 93% | 12% | 16% | 27% | -5% | 30% | 42% | 9% | 18% | 25% | - |
| 태국 | 1% | 4% | 9% | -1% | -7% | -3% | 3% | 21% | 4% | -5% | 6% | - |
| 필리핀 | 7% | -9% | 24% | 10% | -10% | -18% | 6% | 25% | 14% | 15% | 54% | - |
| 베트남 | 1% | -3% | 27% | 46% | 19% | 7% | 60% | 33% | 14% | 48% | 10% | - |
| 기타 아시아 | 8% | 16% | 4% | 16% | 3% | -7% | 8% | 20% | 11% | 10% | 9% | - |
| 미주 | 24% | -17% | -10% | 5% | -5% | 16% | 11% | -1% | 1% | -1% | 15% | - |
| 구주 | 5% | 5% | -8% | 14% | -2% | -15% | -9% | 8% | 27% | 4% | 13% | - |
| 대양주 | -11% | 3% | 0% | 11% | -20% | -41% | 9% | 88% | 9% | -4% | 10% | - |
| 기타 | 14% | 11% | 2% | 9% | 7% | -26% | -10% | 23% | 13% | 13% | 16% | - |
| 전체 | 8% | 3% | 8% | 15% | 18% | 11% | 11% | 10% | 10% | 2% | 9% | - |
| 국내 LCC | 19% | 30% | 31% | 29% | 57% | 58% | 67% | 47% | 28% | 28% | 28% | - |

주: 왕복기준. 주 1 회 운항이어도 2 개 국가 경유시 운항총계와 국가/노선군 총계간 차이 발생

2018년 하계시즌은 18년 3월 25일 ~ 18년 10월 27일까지임

자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 국제선 정기편 항공노선, 국내 LCC 운항편수 비중 추이

(단위: 회, %)

| | 2013년 | | 2014년 | | 2015년 | | 2016년 | | 2017년 | | 2018년 | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 | 하계 | 동계 |
| 전체 | 3,063 | 3,055 | 3,305 | 3,517 | 3,903 | 3,906 | 4,321 | 4,316 | 4,735 | 4,418 | 5,165 | - |
| 국내 LCC 비중 | 8% | 11% | 10% | 12% | 14% | 18% | 21% | 24% | 24% | 30% | 28% | - |

주: 왕복기준. 주 1 회 운항이어도 2 개 국가 경유시 운항총계와 국가/노선군 총계간 차이 발생

2018년 하계시즌은 18년 3월 25일 ~ 18년 10월 27일까지임

자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 10] 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 11] 하나투어 패키지상품 승객수 추이

| | 패키지상품 승객수(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

하니투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 5,955 | 6,823 | 8,519 | 9,472 | 10,167 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 5,955 | 6,823 | 8,519 | 9,472 | 10,167 |
| 판매비 | 5,746 | 6,415 | 8,213 | 8,865 | 9,477 |
| 영업이익 | 209 | 408 | 306 | 607 | 690 |
| EBITDA | 384 | 613 | 507 | 809 | 862 |
| 영업외손익 | 30 | -28 | 28 | 32 | 36 |
| 외환관련손익 | -10 | 11 | -5 | 0 | 0 |
| 이자손익 | 17 | 14 | 28 | 32 | 36 |
| 관계기업관련손익 | -2 | -15 | 1 | 0 | 0 |
| 기타 | 25 | -38 | 4 | 0 | 0 |
| 법인세비용차감전순손익 | 239 | 380 | 333 | 640 | 726 |
| 법인세비용 | 164 | 253 | 145 | 214 | 236 |
| 계속사업순손익 | 75 | 127 | 189 | 425 | 490 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 75 | 127 | 189 | 425 | 490 |
| 지배지분순이익 | 80 | 130 | 151 | 368 | 423 |
| 포괄순이익 | 80 | 81 | 321 | 558 | 623 |
| 지배지분포괄이익 | 84 | 94 | 281 | 508 | 567 |

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 | 4,383 | 5,057 | 5,549 |
| 현금및현금성자산 | 1,560 | 2,284 | 1,912 | 2,433 | 2,821 |
| 매출채권 및 기타채권 | 967 | 980 | 963 | 1,071 | 1,144 |
| 재고자산 | 243 | 146 | 376 | 421 | 452 |
| 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 | 6,042 | 6,577 | 6,960 |
| 유동부채 | 2,867 | 3,431 | 3,292 | 3,445 | 3,567 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,237 | 1,446 | 1,449 | 1,546 | 1,613 |
| 단기차입금 | 34 | 105 | 151 | 207 | 262 |
| 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 | 3,502 | 3,655 | 3,777 |
| 지배지분 | 1,895 | 2,048 | 2,169 | 2,504 | 2,728 |
| 자본금 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 자본잉여금 | 920 | 1,145 | 1,121 | 1,121 | 1,121 |
| 이익잉여금 | 1,264 | 1,228 | 1,256 | 1,458 | 1,682 |
| 비지배지분 | 226 | 367 | 371 | 418 | 456 |
| 자본총계 | 2,121 | 2,415 | 2,540 | 2,922 | 3,184 |
| 순차입금 | -1,666 | -2,291 | -2,264 | -2,729 | -3,062 |
| 총차입금 | 193 | 248 | 297 | 353 | 408 |

| 현금흐름표 (단위: 억원) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 275 | 662 | 291 | 749 | 802 |
| 당기순이익 | 75 | 127 | 189 | 425 | 490 |
| 감가상각비 | 131 | 161 | 159 | 159 | 153 |
| 외환손익 | 3 | 4 | 8 | 0 | 0 |
| 종속, 관계기업관련손익 | 5 | 15 | -1 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -73 | 23 | -194 | -27 | -9 |
| 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 | 268 | 375 | 342 |
| 단기차입금 | -161 | 77 | 44 | 55 | 55 |
| 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 | -442 | -535 | -688 |
| 현금의 증감 | 96 | 723 | -372 | 521 | 388 |
| 기초 현금 | 1,465 | 1,560 | 2,284 | 1,912 | 2,433 |
| 기말 현금 | 1,560 | 2,284 | 1,912 | 2,433 | 2,821 |
| NOPLAT | 209 | 408 | 306 | 607 | 690 |
| FCF | -313 | 151 | 97 | 518 | 569 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

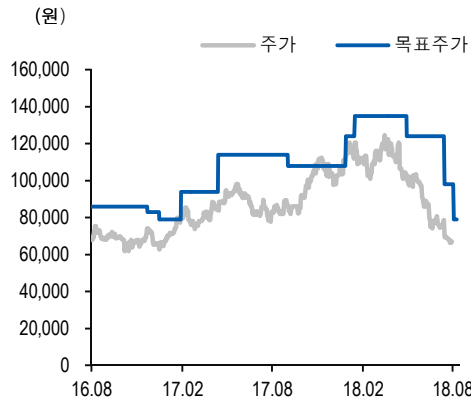
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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 | 1,304 | 3,167 | 3,642 |
| BPS | 16,312 | 17,628 | 19,603 | 22,627 | 24,650 |
| EBITDAPS | 3,308 | 5,281 | 4,365 | 6,962 | 7,419 |
| SPS | 51,268 | 58,738 | 73,336 | 81,543 | 87,525 |
| DPS | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,800 | 2,150 |
| PER | 118.1 | 78.0 | 51.7 | 21.3 | 18.5 |
| PBR | 5.0 | 4.9 | 3.4 | 3.0 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 20.9 | 13.4 | 11.7 | 6.8 | 6.1 |
| PSR | 1.6 | 1.5 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%) | 29.6 | 14.6 | 24.9 | 11.2 | 7.3 |
| 영업이익 증가율 (%) | -53.2 | 95.1 | -25.1 | 98.7 | 13.6 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -74.7 | 61.3 | 16.8 | 142.9 | 15.0 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%) | 3.5 | 6.0 | 3.6 | 6.4 | 6.8 |
| 지배순이익률 (%) | 1.3 | 1.9 | 1.8 | 3.9 | 4.2 |
| EBITDA 마진 (%) | 6.5 | 9.0 | 6.0 | 8.5 | 8.5 |
| ROIC | -19.5 | -42.7 | -38.9 | -99.5 | -95.9 |
| ROA | 1.6 | 2.3 | 2.5 | 5.8 | 6.3 |
| ROE | 4.2 | 6.6 | 7.2 | 15.7 | 16.2 |
| 부채비율 (%) | 145.3 | 150.4 | 137.9 | 125.1 | 118.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -87.9 | -111.9 | -104.4 | -109.0 | -112.2 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 33.5 | 56.1 | 46.9 | 76.8 | 75.4 |

하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2018-08-21 | BUY | 79,000 | 1년 | | |
| 2018-08-02 | BUY | 98,000 | 1년 | -30.63 | -29.08 |
| 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 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.7 |
| Buy(매수) | 86.4 |
| Hold(중립) | 11.3 |
| Sell(비중 축소) | 0.6 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2018-08-18

※해의 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.