

하나투어(039130)

3Q18 Preview: 엎친 데 덮친 격

잇따른 글로벌 자연재해로 실적 눈높이 낮춰야

3분기 연결 매출액은 1,963억원, 영업이익은 전년동기대비 59.3% 줄어든 40억 원으로 컨센서스를 밑돌 전망이다. 패키지 송출객수 기준 일본 지역 비중이 작년 40%에 달했는데 6월 이후 일본 오사카 지진, 홍수로 인한 간사이공항 마비, 후카이도 지진 등 연이은 자연재해로 수요가 위축됐다(그림 5, 6). 패키지 송출객수는 전년동기대비 11.3% 감소해 성수기 효과를 누리지 못했다. 일본행 여행객이 줄면서 현지를 거점으로 사업을 영위하고 있는 연결 자회사 하나투어재팬, 유아이버스, 스타샵의 성과도 더불어 부진해 감익을 피할 수 없을 것이다. SM면세점은 인천공항점의 실적 개선과 시내점의 적자폭 축소로 영업손실 28억원이 예상돼 전년동기(-53억원)대비 개선될 전망이다.

상대적으로 일본 비중이 높아 단기 실적에 악영향

일본 자연재해는 하나투어의 본사와 연결자회사 실적 모두에 악영향을 미친다. 2011년 일본 대지진 이후 크게 위축됐던 일본행 수요는 2014년을 기점으로 회복세에 접어들어 전체 여행 수요 전작에 기여했다. 2012~2013년 10% 중후반에 달했던 비중이 40%대까지 높아졌으나 금년 중반을 지나며 하락세다. 하나투어재팬은 인바운드 여행, 버스, 사후면세점, 호텔 등의 사업을 영위하고 있는데 시장부진으로 금년 합산 영업이익이 전년동기대비 21% 감소할 것이다. 반대로 일본행 수요가 추후 되살아나면 회복 속도는 업종 내에서 가장 빠를 수 있다.

단기 실적 눈높이는 낮춰야, 잠재된 성장성은 유효 매수 유지

자연재해로 인한 일시적 수요 부진은 시간이 지나면 해소된다. 다만 예약률 등에 비추어 4분기부터 점진적 회복을 기대했으나 10월초 들어서도 일본에 태풍이 강타하고, 인도네시아 지진, 쓰나미 피해가 확산되면서 패키지 송출객수 비중이 높은 일본, 동남아 등의 수요 회복 속도는 당초 기대보다 더뎌질 가능성이 커졌다. 단기 실적에 대한 눈높이는 낮춰야 하나 잠재된 이연 수요로 본업의 턴어라운드가 예상되고 해외 자회사 및 면세점 적자 개선 등으로 내년 영업이익은 전년대비 102% 늘어날 전망으로 매수와 목표주가 10.5만원(2019년 PER 27배)을 유지한다.

매수(유지)

목표주가: 105,000원(유지)

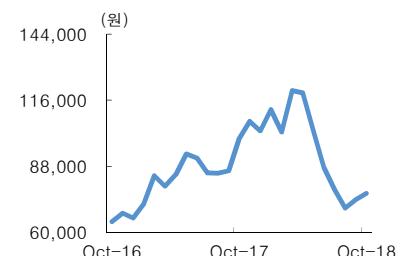
Stock Data

KOSPI(10/1)	2,339
주가(10/1)	76,500
시가총액(십억원)	889
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	124,500/66,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,886
유동주식비율/외국인지분율(%)	80.5/14.0
주요주주(%)	박상환 외 25 인
	14.8
	국민연금
	9.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.8	(36.3)	(11.1)
KOSPI 대비(%p)	8.1	(31.9)	(8.8)

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 3Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	2Q18	3Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	166.9	196.7	196.3	(0.2)	17.6	205.1	(4.1)
영업이익	9.9	4.8	4.0	(16.2)	(59.3)	10.4	(54.0)
영업이익률	5.9	2.4	2.0	(0.4)	(3.9)	5.1	(2.6)
세전이익	10.4	5.2	5.2	(1.0)	(50.0)	13.2	(60.3)
지배주주순이익	4.0	1.8	2.9	56.6	(29.2)	7.1	(74.2)

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	2018	3Q18F	4Q18F
출국자수(승무원 제외)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,997	7,080
하나's 전체송출객수	1,198	1,103	1,344	1,285	1,424	1,257	1,466	1,487	1,661	1,385	1,377	1,422
하나's 패키지송출객수	775	697	806	766	939	830	925	963	1,100	889	821	884
시장점유율	23.1	23.5	23.7	24.2	23.3	22.0	22.3	23.1	23.7	21.5	19.7	20.1
매출액	149.0	139.7	160.0	146.9	193.0	185.8	166.9	181.4	229.3	196.7	196.3	237.5
본사	103.8	86.3	104.1	91.5	127.4	121.8	106.7	120.3	158.6	125.9	118.9	148.3
연결자회사	52.7	62.1	65.2	63.5	66.4	69.4	69.5	71.7	78.7	82.2	67.4	77.9
SM 면세점	19.1	25.5	26.5	23.0	25.1	22.5	23.0	20.6	22.4	25.1	26.1	23.7
영업비용	139.4	142.5	149.7	143.1	182.2	180.1	157.1	165.6	217.3	192.0	192.3	228.0
영업이익	9.6	(2.8)	10.4	3.8	10.8	5.7	9.9	15.8	12.0	4.8	4.0	9.4
영업이익률	6.4	(2.0)	6.5	2.6	5.6	3.1	5.9	8.7	5.2	2.4	2.0	4.0
본사	11	0.4	12.7	6.0	16.4	9.0	9.4	12.9	13.9	3.8	4.8	6.4
자회사	(1.7)	(3.2)	(2.3)	(2.2)	(5.6)	(3.8)	0.5	3.9	(1.9)	1.0	(0.7)	3.0
SM 면세점	(6.7)	(7.5)	(6.6)	(7.1)	(8.2)	(9.5)	(5.3)	(4.5)	(4.9)	(4.0)	(2.8)	(3.1)
세전이익	9.4	(4.6)	12.0	7.1	12.0	1.7	10.4	15.4	12.9	5.2	5.2	12.7
지배주주순이익	3.8	(4.7)	6.4	2.5	5.6	(2.2)	4.0	6.5	6.7	1.8	2.9	8.1
(YoY)												
출국자수(승무원 제외)	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	6.5	10.0
하나's 전체송출객수	26.2	30.5	43.6	28.0	18.9	14.0	9.1	15.7	16.6	10.2	(6.0)	(4.3)
하나's 패키지송출객수	27.1	31.7	46.7	24.7	21.3	19.2	14.9	25.8	17.1	7.2	(11.3)	(8.2)
시장점유율	1.3	2.9	3.7	3.1	0.2	(1.5)	(1.4)	(1.1)	0.4	(0.5)	(2.6)	(3.0)
매출액	26.1	27.9	49.4	17.6	NM	NM	4.3	23.5	18.8	5.9	NM	NM
본사	7.1	(0.1)	21.2	0.8	NM	NM	2.5	31.4	24.4	3.3	NM	NM
연결자회사	96.3	115.3	132.7	49.9	NM	NM	6.7	12.9	18.6	18.3	NM	NM
SM 면세점	#DIV/0!	#DIV/0!	25,572.9	124.4	NM	NM	(13.0)	(10.5)	(10.7)	11.5	NM	NM
영업비용	37.5	46.2	49.5	23.6	NM	NM	4.9	15.7	19.3	6.6	NM	NM
영업이익	(43.0)	(적전)	46.7	(58.5)	12.7	(흑전)	(4.9)	317.7	11.0	(15.9)	(59.3)	(40.4)
영업이익률	(7.8)	(12.8)	(0.1)	(4.7)	(0.8)	5.1	(0.6)	6.1	(0.4)	(0.6)	(3.9)	(4.8)
본사	(15.9)	(95.5)	143.5	(25.1)	45.2	2,345.9	(26.2)	115.4	(15.6)	(57.4)	(49.3)	(50.4)
자회사	(적전)	(적전)	(적전)	(적전)	(적지)	(적지)	(흑전)	(흑전)	(적지)	(흑전)	(적전)	(22.2)
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	209.8	(50.0)	(17.5)
지배주주순이익	(68.8)	(적전)	119.9	(64.0)	49.9	(적지)	(37.4)	159.8	18.1	(흑전)	(29.2)	23.5

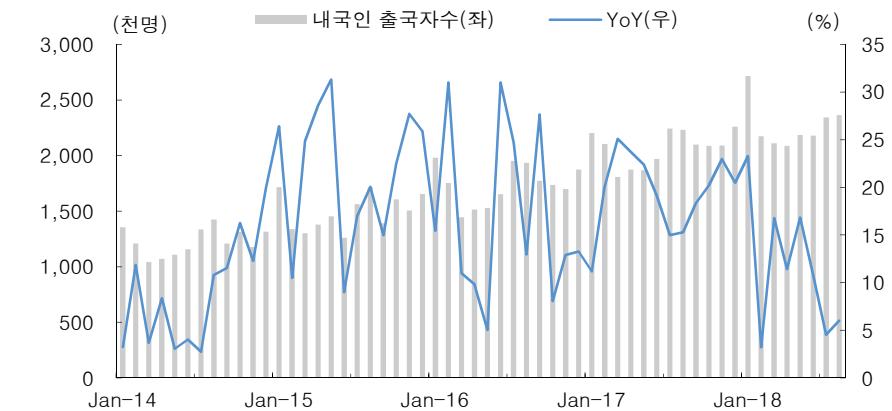
주: 1. SM면세점의 인천공항점은 15년 11월 1일 그랜드오픈(10월 말 소규모 오픈; 서울 시내점은 16년 1월 29일 부분 개장, 4월 29일 그랜드 오픈

2. K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 1Q17~2Q17 실적은 소급 적용. 그러나 3Q17~4Q17 실적은 기존 회계기준에 근거한 수치

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

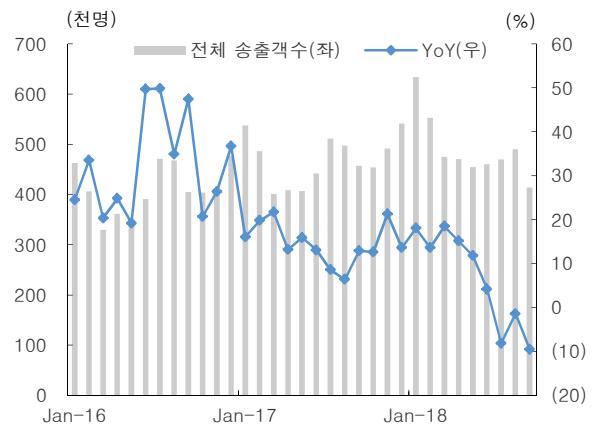
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 1] 월간 내국인 출국자수



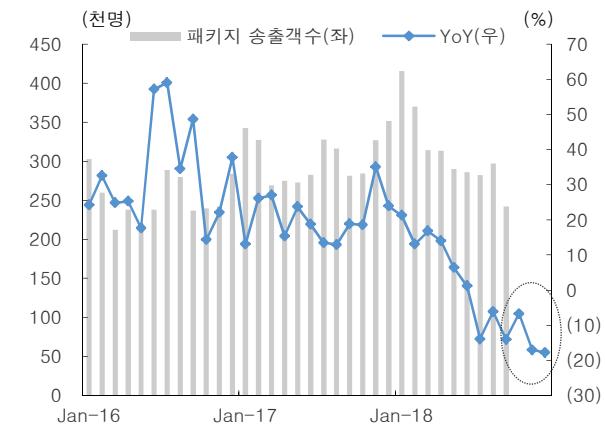
주: 승무원 제외한 수치 기준
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 하나투어의 전체 송출객수 성장률



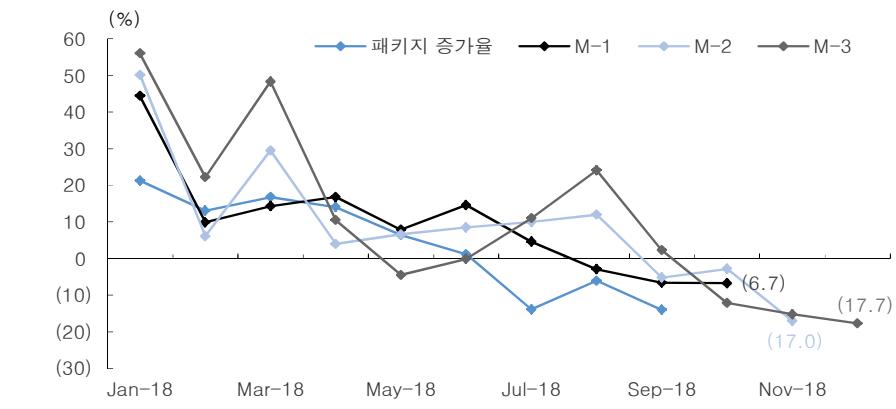
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 3] 하나투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



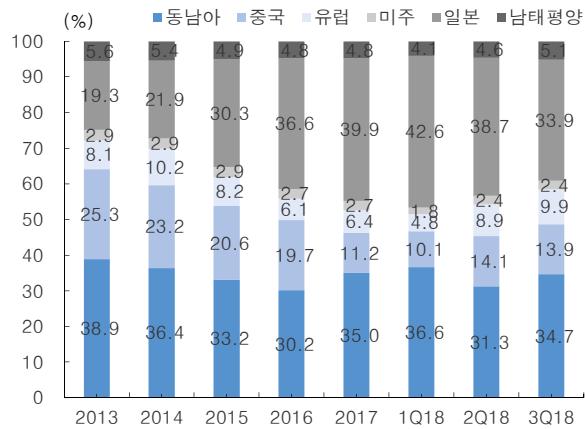
주: 2018년 10~12월 예약률은 10월 1일 발표 기준
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 4] 예약률과 최종 패키지 증가율



주: 패키지 증가율은 실제 확정치 기준, M-1은 한달 전, M-2는 2달전, M-3는 3달전 발표된 예약률 기준. 즉 9월 실적 기준으로 패키지 증가율은 확정치, M-1은 9월 초, M-2는 8월 초, M-3는 7월 초 발표 당시 예약률
자료: 하나투어, 한국투자증권

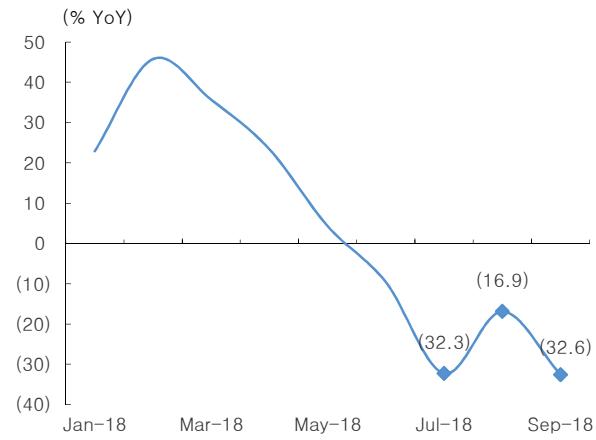
[그림 5] 하나투어의 지역별 모객 비중(인원 기준)



주: 국내는 제외하고 해외 송출객수 기준으로 재계산

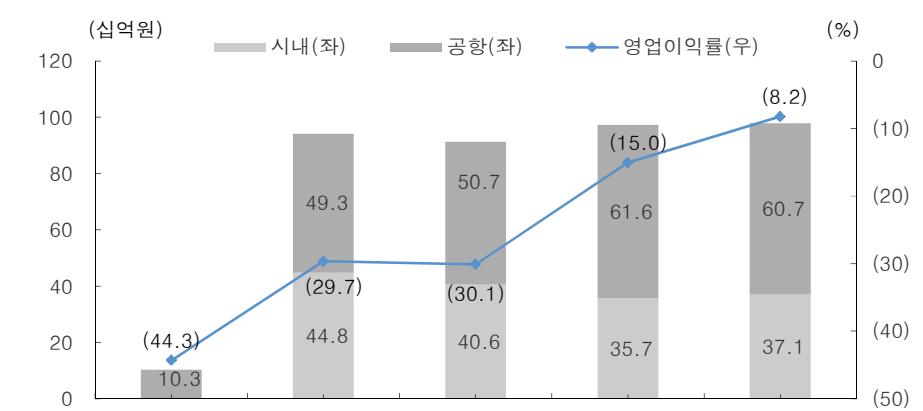
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 6] 하나투어의 일본 패키지 송출객수 성장률



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			246실	2015년 4월	<ul style="list-style-type: none"> 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 오오모리			288실	2018년 7월 1일 개장	<ul style="list-style-type: none"> 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	27,527	10.8	30,015	9.0
하나's 전체송출객수	2,974	3,735	25.6	4,930	32.0	5,634	14.3	5,846	3.8	6,416	9.7
하나's 패키지송출객수	1,902	2,301	21.0	3,042	32.2	3,658	20.2	3,694	1.0	4,033	9.2
시장점유율	20.2	20.9	0.7	23.7	2.8	22.7	(1.0)	21.2	(1.4)	21.4	0.1
매출액	385.5	459.4	19.2	595.5	29.6	682.3	14.6	859.8	NM	963.0	12.0
본사	315.4	360.0	14.1	385.8	7.2	444.6	15.3	551.7	NM	599.8	8.7
자회사	90.5	126.0	39.3	243.5	93.2	277.0	13.8	306.1	NM	319.2	4.3
SM 면세점	–	10.4	–	94.1	808.2	91.3	(3.0)	97.3	NM	97.8	0.5
영업비용	345.0	414.7	20.2	574.6	38.6	641.5	11.6	829.6	NM	901.9	8.7
영업이익	40.4	44.7	10.6	20.9	(53.2)	40.8	95.1	30.2	(25.9)	61.0	101.8
영업이익률	10.5	9.7	(0.8)	3.5	(6.2)	6.0	2.5	3.5	(2.5)	6.3	2.8
본사	31.4	34.8	10.8	30.4	(12.7)	46.8	54.0	28.9	(38.3)	38.1	32.0
자회사	9.0	10.0	10.3	(9.4)	(적전)	(5.0)	(적지)	1.4	(흑전)	22.9	1,556.0
SM 면세점	–	(6.4)	–	(27.9)	(적지)	(27.6)	(적지)	(14.7)	(적지)	(8.1)	(적지)
세전이익	46.2	46.9	1.6	23.9	(49.0)	44.9	87.6	36.0	(19.9)	69.1	92.0
지배주주순이익	33.4	31.7	(5.1)	8.0	(74.7)	26.0	223.7	19.4	(25.4)	41.1	111.5

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 1Q17~2Q17 실적은 소급 적용. 그러나 3Q17~4Q17 및 2017년 실적은 기존 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	변경전	변경후	차이	2019F	변경전	변경후	차이
매출액	882.2	882.2	859.8	(2.5)	968.7	968.7	963.0	(0.6)
영업이익	39.5	39.5	30.2	(23.4)	65.4	65.4	61.0	(6.7)
영업이익률	4.5	4.5	3.5	(1.0)	6.8	6.8	6.3	(0.4)
세전이익	45.4	45.4	36.0	(20.6)	73.8	73.8	69.1	(6.3)
순이익	25.8	25.8	19.4	(24.9)	45.6	45.6	41.1	(9.9)

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 상장함. 하나투어는 대리점, 온라인, 쇼핑몰 등의 다양한 채널을 통해 여행 상품을 판매하고 있는 여행 홀세일러 업체. 18년 3분기말 기준 연결대상 자회사는 총 34개로 국내 19개, 해외 15개 업체.

- 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	496	536	573
현금성자산	156	228	257	279	301
매출채권및기타채권	97	98	123	128	133
재고자산	24	15	19	22	24
비유동자산	175	174	211	228	242
투자자산	53	51	64	72	77
유형자산	92	83	94	98	99
무형자산	16	14	18	20	24
자산총계	520	605	707	764	815
유동부채	287	343	446	478	491
매입채무및기타채무	124	145	180	203	218
단기차입금및단기사채	3	10	8	10	11
유동성장기부채	3	6	4	7	7
비유동부채	22	20	18	17	18
사채	3	2	0	0	0
장기차입금및금융부채	10	6	3	0	0
부채총계	308	363	464	494	509
지배주주지분	189	205	204	223	251
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	92	115	115	115	115
기타자본	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
이익잉여금	126	123	126	149	180
비지배주주지분	23	37	39	47	56
자본총계	212	241	243	270	306

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	596	682	860	963	1,038
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	596	682	860	963	1,038
판매관리비	575	641	830	902	965
영업이익	21	41	30	61	73
금융수익	2	2	4	4	5
이자수익	2	2	4	4	5
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	1	(3)	4	5	7
관계기업관련손익	(0)	(2)	(1)	0	0
세전계속사업이익	24	38	36	69	84
법인세비용	16	25	13	20	24
연결당기순이익	8	13	23	49	60
지배주주지분순이익	8	13	19	41	50
기타포괄이익	0	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	8	8	18	45	55
지배주주지분포괄이익	8	9	15	37	46
EBITDA	38	61	48	77	89

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	28	66	119	78	87
당기순이익	8	13	23	49	60
유형자산감가상각비	13	16	12	10	9
무형자산상각비	4	4	5	6	7
자산부채변동	(7)	2	75	5	2
기타	10	31	4	8	9
투자활동현금흐름	7	(22)	(60)	(32)	(39)
유형자산투자	(48)	(21)	(24)	(14)	(10)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	50	3	(18)	(11)	(9)
무형자산순증	(4)	(4)	(10)	(8)	(11)
기타	8	0	(8)	1	(9)
재무활동현금흐름	(26)	33	(30)	(25)	(27)
자본의증가	3	43	0	0	0
차입금의순증	(12)	7	(10)	1	2
배당금지급	(17)	(17)	(17)	(17)	(18)
기타	0	0	(3)	(9)	(11)
기타현금흐름	1	(5)	0	0	0
현금의증가	10	72	29	22	21

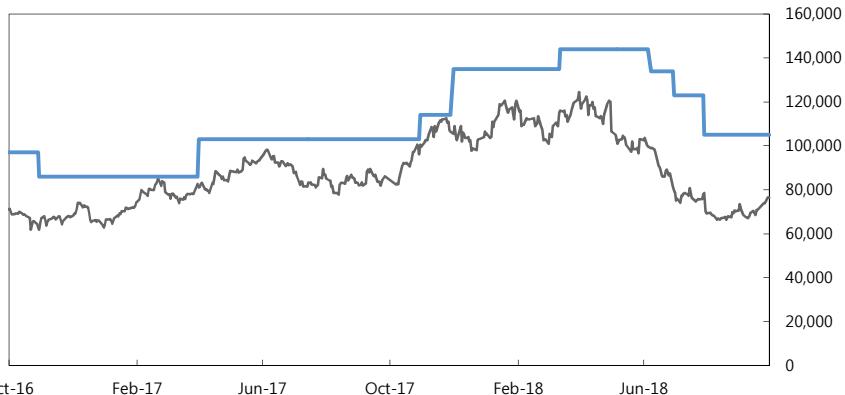
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	727	1,172	1,754	3,710	4,526
BPS	19,237	20,553	20,457	22,138	24,501
DPS	1,500	1,500	1,500	1,600	1,700
성장성(% , YoY)					
매출증가율	29.6	14.6	26.0	12.0	7.8
영업이익증가율	(53.2)	95.1	(25.9)	101.8	19.1
순이익증가율	(74.7)	61.3	49.7	111.5	22.0
EPS증가율	(74.7)	61.2	49.7	111.5	22.0
EBITDA증가율	(29.7)	59.7	(22.1)	62.1	14.7
수익성(%)					
영업이익률	3.5	6.0	3.5	6.3	7.0
순이익률	1.3	1.9	2.3	4.3	4.8
EBITDA Margin	6.5	9.0	5.6	8.0	8.6
ROA	1.5	2.3	3.4	6.7	7.6
ROE	4.2	6.6	9.5	19.2	21.1
배당수익률	2.3	1.5	2.0	2.1	2.2
배당성향	206.6	128.0	85.5	43.1	37.6
안정성					
순차입금(십억원)	(165)	(228)	(271)	(287)	(313)
차입금/자본총계비율(%)	9.7	10.8	6.2	6.3	6.0
Valuation(X)					
PER	90.9	87.9	43.6	20.6	16.9
PBR	3.4	5.0	3.7	3.5	3.1
EV/EBITDA	15.6	15.9	13.0	8.0	6.7

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
하나투어(039130)	2016.09.06	매수	97,000원	-29.3	-25.5
	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	-37.6	-34.4
	2018.08.01	매수	105,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 2일 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

- 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 (2018.6.30 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
- 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 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.