

# 하나투어(039130)

하회	<b>부합</b>	상회
----	-----------	----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 수요 회복을 기다리자

3분기 영업이익은 52억원으로 42% 줄어 컨센서스 부합하는 수준  
 자연재해 탓에 일본행 여행 수요 부진, 자회사 성과 저조해 이익 감소  
 SM면세점은 공항점이 흑자, 서울 시내점 적자규모 축소로 손실 축소

### Facts : 영업이익, 컨센서스에 부합

3분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 연결 매출액은 2,084억원(+3.4% YoY), 영업이익은 52억원(-42.3% YoY)을 기록했다. 영업이익 감익은 본사 실적이 송출객수가 줄며 부진했던 영향이 컸다. 전체 및 패키지 송출객수는 전년동기대비 각각 6.0%, 11.3% 감소했다. 금년에는 태풍, 지진 등 전세계적으로 유난히 자연재해가 많은 편이다. 특히 한국인이 많이 찾는 일본의 일부 공항이 일시적으로 폐쇄돼 여행객 감소로 본사 실적을 낮추고 일본 자회사 성과 부진을 야기했다. 반면 SM면세점은 국경절 등 성수기 효과로 매출이 늘고 영업장 축소에 따른 비용 절감 등으로 적자 규모가 축소됐다. 별도와 국내외 자회사 등 세부 실적은 11월 중순 공시될 분기보고서를 통해 확인 가능하다.

### Pros & cons : 면세점 손실 규모 축소 vs. 일본 자회사 성과 저조

3분기 SM면세점 영업손실은 26억원으로 전년동기(-53억원)와 전분기(-40억원) 대비 개선됐다. 인천공항 T1, T2 면세점은 출입국자수 증가에 힘입어 매출이 늘어 합산 이익은 흑자를 달성했다. 서울 시내점은 영업장을 2.5개층으로 축소해 고정비 감소로 손실 부담도 덜었다. 분기에 40억~50억원 내외의 영업이익을 기록하며 안정적인 이익을 창출해왔던 하나투어재팬 등 일본 자회사 실적이 크게 부진했다. 6월부터 발생한 연이은 천재지변으로 일본 여행객이 줄어 스타샵, 유아이머스 등의 영업 상황이 녹록치 않기 때문이다. 10월 일본행 패키지 송출객수가 10.3% 줄어든 점 등을 감안할 때 4분기에도 일본 자회사 성과는 감익을 피하긴 어려울 전망이다.

### Action : 수요 점진적으로 회복될 것, 목표주가 88,000원으로 하향

매수 의견을 유지하나 실적 추정치 하향으로 목표주가를 88,000원(12MF PER 27 배)으로 16% 낮춘다. 올해 들어 잇단 자연재해로 영업에 적잖은 타격을 입었다. 일시적으로 수요 위축을 피할 수는 없으나 구조적인 수요는 사라지지 않기에 점진적으로 나아질 것이다. 일본행 송출객수가 회복되면 본사와 연결자회사 실적이 동반 개선될 것으로 예상된다. 2016~2017년 영업손실이 270억원대에 달했던 SM면세점은 금년 -143억원, 내년 -69억원으로 예상돼 손실 부담이 축소될 것이다.

## 매수(유지)

목표주가: 88,000원(하향)

### Stock Data

KOSPI(11/1)	2,024
주가(11/1)	61,500
시가총액(십억원)	714
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	124,500/56,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,262
유동주식비율/외국인지분율(%)	80.5/13.2
주요주주(%)	박상환 외 25 인 14.8
	국민연금 10.4

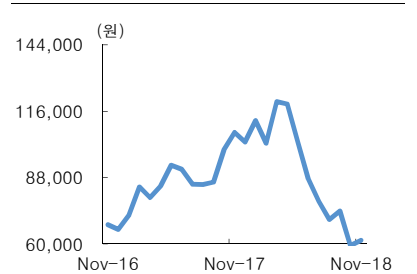
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	87.9	36.1	17.2
PBR(x)	5.0	3.0	2.8
ROE(%)	6.6	9.2	18.7
DY(%)	1.5	2.4	2.6
EV/EBITDA(x)	15.9	9.8	6.0
EPS(원)	1,172	1,702	3,576
BPS(원)	20,553	20,409	21,961

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(19.6)	(48.3)	(36.1)
KOSPI 대비(%p)	(6.2)	(28.8)	(15.3)

### 주가추이



자료: WISEFn

### 최민하

mhchoi@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	201.6	181.5	229.3	196.8	208.4	5.9	3.4	191.6
영업이익	9.0	15.8	12.0	4.8	5.2	8.1	(42.3)	5.4
영업이익률	4.5	8.7	5.2	2.4	2.5	0.1	(2.0)	2.8
세전이익	9.5	15.4	12.9	5.2	8.2	57.7	(12.9)	9.9
순이익	3.3	6.5	6.7	1.8	4.3	135.2	28.4	3.9

자료: 하나투어, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
출국자수(승무원 제외)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,750
하나's 전체승출객수	1,198	1,103	1,344	1,285	1,424	1,257	1,466	1,487	1,661	1,385	1,381	1,442
하나's 패키지승출객수	775	697	806	766	939	830	925	963	1,100	889	821	902
시장점유율	23.1	23.5	23.7	24.2	23.3	22.0	22.3	23.1	23.7	21.5	20.3	21.4
매출액	149.0	139.7	160.0	146.9	193.0	185.8	201.6	181.4	229.3	196.7	208.4	219.1
본사	103.8	86.3	104.1	91.5	127.4	121.8	132.9	120.3	158.6	125.9	138.0	129.9
연결자회사	52.7	62.1	65.2	63.5	66.4	69.4	69.5	71.7	78.7	82.2	68.6	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	192.6	165.6	217.3	192.0	203.2	212.7
영업이익	9.6	(2.8)	10.4	3.8	10.8	5.7	9.0	15.8	12.0	4.8	5.2	6.4
영업이익률	6.4	(2.0)	6.5	2.6	5.6	3.1	4.5	8.7	5.2	2.4	2.5	2.9
본사	11	0.4	12.7	6.0	16.4	9.0	9.4	12.9	13.9	3.8	5.6	5.9
자회사	(1.7)	(3.2)	(2.3)	(2.2)	(5.6)	(3.8)	0.5	3.9	(1.9)	1.0	(0.6)	0.5
SM 면세점	(6.7)	(7.5)	(6.6)	(7.1)	(8.2)	(9.5)	(5.3)	(4.5)	(4.9)	(4.0)	(2.6)	(2.8)
세전이익	9.4	(4.6)	12.0	7.1	12.0	1.7	9.5	15.4	12.9	5.2	8.2	9.5
지배주주순이익	3.8	(4.7)	6.4	2.5	5.6	(2.2)	3.3	6.5	6.7	1.8	4.3	6.1
(YoY)												
출국자수(승무원 제외)	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	3.3	4.8
하나's 전체승출객수	26.2	30.5	43.6	28.0	18.9	14.0	9.1	15.7	16.6	10.2	(5.8)	(3.0)
하나's 패키지승출객수	27.1	31.7	46.7	24.7	21.3	19.2	14.9	25.8	17.1	7.2	(11.3)	(6.3)
시장점유율	1.3	2.9	3.7	3.1	0.2	(1.5)	(1.4)	(1.1)	0.4	(0.5)	(2.0)	(1.7)
매출액	26.1	27.9	49.4	17.6	NM	NM	NM	NM	18.8	5.9	3.4	NM
본사	7.1	(0.1)	21.2	0.8	NM	NM	NM	NM	24.4	3.3	3.8	NM
연결자회사	96.3	115.3	132.7	49.9	NM	NM	NM	NM	18.6	18.3	(1.3)	NM
SM 면세점	-	-	25,572.9	124.4	NM	NM	NM	NM	(10.7)	11.5	13.3	NM
영업비용	37.5	46.2	49.5	23.6	NM	NM	NM	NM	19.3	6.6	5.5	NM
영업이익	(43.0)	(적전)	46.7	(58.5)	12.7	(흑전)	(13.4)	317.7	11.0	(15.9)	(42.3)	(59.5)
영업이익률	(7.8)	(12.8)	(0.1)	(4.7)	(0.8)	5.1	(2.0)	6.1	(0.4)	(0.6)	(2.0)	(5.8)
본사	(15.9)	(95.5)	143.5	(25.1)	45.2	2,345.9	(26.2)	115.4	(15.6)	(57.4)	(40.1)	(54.1)
자회사	(적전)	(적전)	(적전)	(적전)	(적지)	(적지)	(흑전)	(흑전)	(적지)	(흑전)	(적전)	(87.6)
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)	(20.9)	115.3	7.8	209.8	(13.0)	(38.4)
지배주주순이익	(68.8)	(적전)	119.9	(64.0)	49.9	(적지)	(48.1)	159.8	18.1	(흑전)	28.4	(7.2)

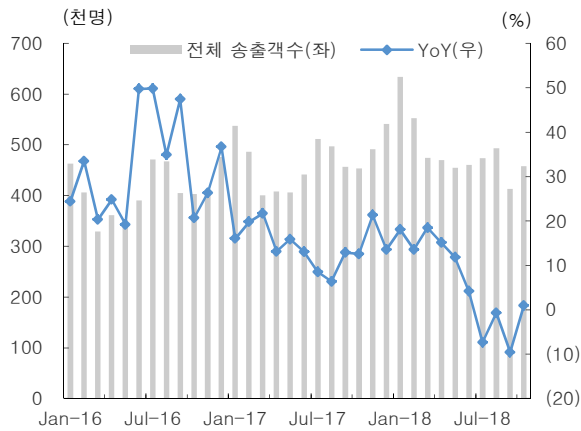
주: 1. SM면세점의 인천공항점은 15년 11월 1일 그랜드오픈(10월 말 소규모 오픈; 서울 시내점은 16년 1월 29일 부분 개장, 4월 29일 그랜드 오픈

2. K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경. 3Q17~4Q17 본사 실적은 한국투자증권 추정치 기준

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

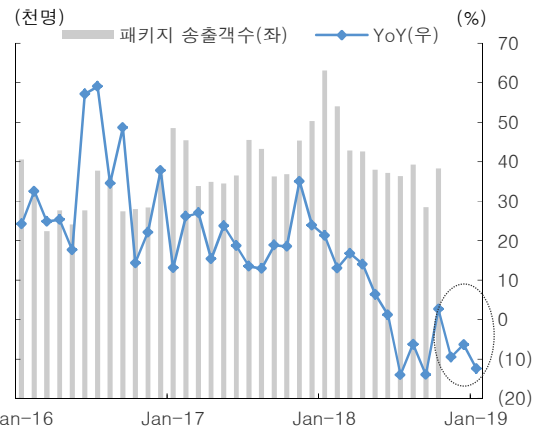
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 1] 하나투어의 전체 송출객수 성장률



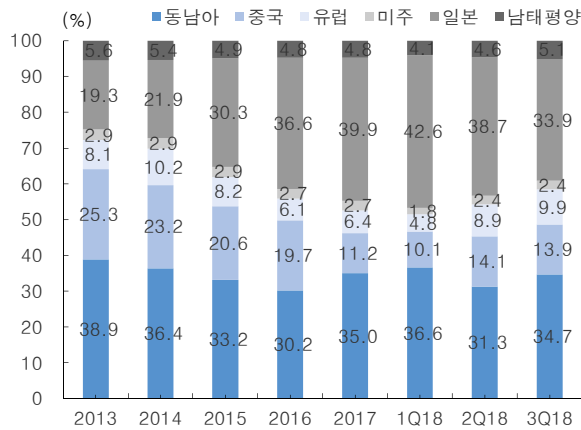
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 2] 하나투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



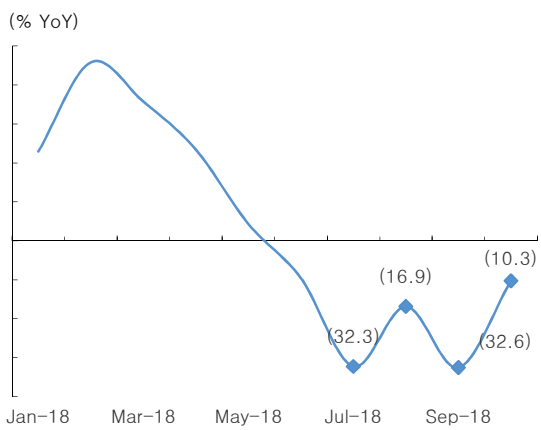
주: 2018년 11~2019년 1월 예약률은 11월 1일 발표 기준  
 자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 3] 하나투어의 지역별 모객 비중(인원 기준)



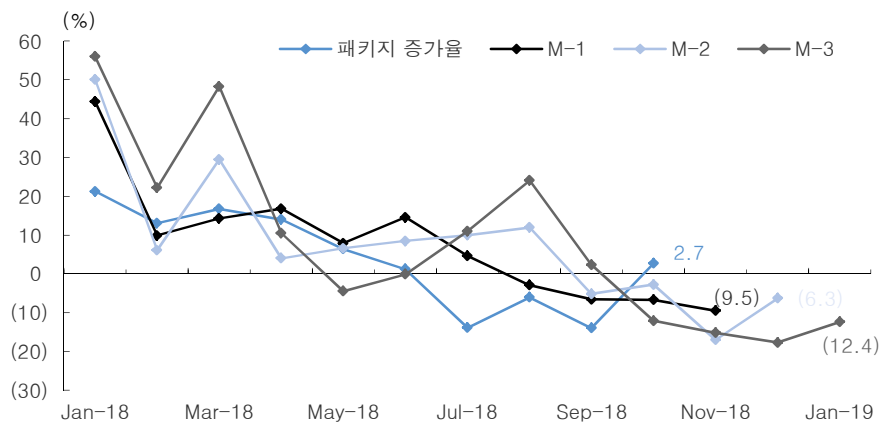
주: 국내는 제외하고 해외 송출객수 기준으로 재계산  
 자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 4] 하나투어의 일본 패키지 송출객수 성장률



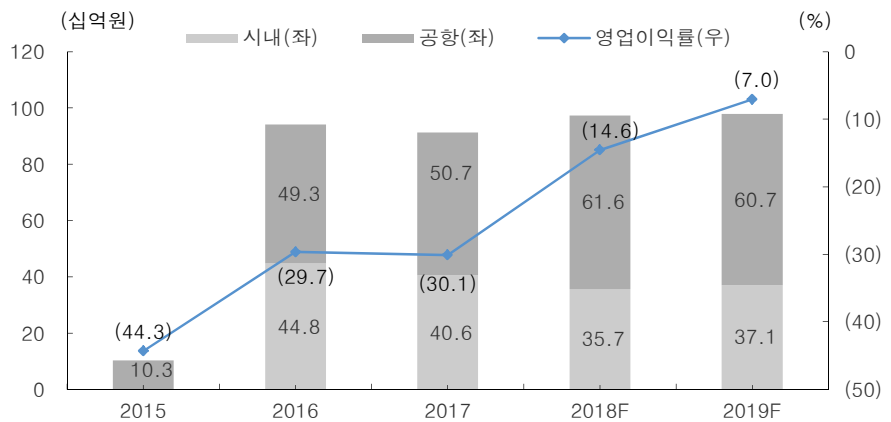
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 5] 예약률과 최종 패키지 증가율



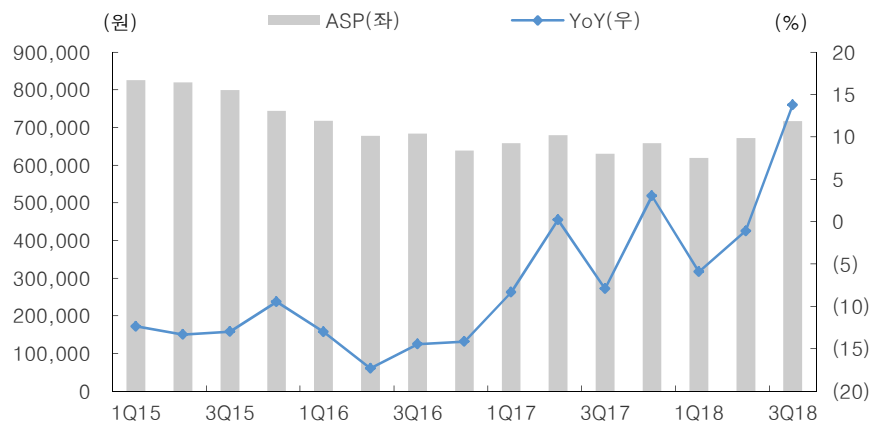
주: 패키지 증가율은 실제 확정치 기준, M-1은 한달 전, M-2는 2달전, M-3는 3달전 발표된 예약률 기준. 즉 10월 실적 기준으로 패키지 증가율은 확정치, M-1은 10월 초, M-2는 9월 초, M-3는 8월 초 발표 당시 예약률  
 자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 6] 면세점 실적 전망



자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 7] ASP 추이



자료: 하나투어, 한국투자증권

<표 3> 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	26,991	8.7	29,452	9.1
하나's 전체 송출객수	2,974	3,735	25.6	4,930	32.0	5,634	14.3	5,869	4.2	6,503	10.8
하나's 패키지 송출객수	1,902	2,301	21.0	3,042	32.2	3,658	20.2	3,712	1.5	4,254	14.6
시장점유율	20.2	20.9	0.7	23.7	2.8	22.7	(1.0)	21.7	(0.9)	22.1	0.3
매출액	385.5	459.4	19.2	595.5	29.6	682.3	NM	853.6	25.1	951.3	11.5
본사	315.4	360.0	14.1	385.8	7.2	444.6	NM	552.4	24.2	599.6	8.6
자회사	90.5	126.0	39.3	243.5	93.2	277.0	NM	307.4	11.0	320.6	4.3
SM 면세점	-	10.4	-	94.1	808.2	91.3	NM	97.3	6.6	97.8	0.5
영업비용	345.0	414.7	20.2	574.6	38.6	641.5	NM	825.2	28.6	894.0	8.3
영업이익	40.4	44.7	10.6	20.9	(53.2)	40.8	95.1	28.4	(30.5)	57.4	102.1
영업이익률	10.5	9.7	(0.8)	3.5	(6.2)	6.0	2.5	3.3	(2.7)	6.0	2.7
본사	31.4	34.8	10.8	30.4	(12.7)	46.8	54.0	29.2	(37.5)	39.0	33.3
자회사	9.0	10.0	10.3	(9.4)	(적전)	(5.0)	(적지)	-1.0	(적지)	18.4	(흑전)
SM 면세점	-	(6.4)	-	(27.9)	(적지)	(27.6)	(적지)	(14.3)	(적지)	(6.9)	(적지)
세전이익	46.2	46.9	1.6	23.9	(49.0)	44.9	87.6	35.9	(20.2)	67.5	88.3
지배주주순이익	33.4	31.7	(5.1)	8.0	(74.7)	26.0	223.7	18.8	(27.6)	39.6	110.0

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 변경. 2017년 실적은 기존 회계기준에 근거한 수치

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

자료: 하나투어, 한국투자증권

〈표 4〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	859.8	853.6	(0.7)	963.0	951.3	(1.2)
영업이익	30.2	28.4	(6.2)	61.0	57.4	(6.0)
영업이익률	3.5	3.3	(0.2)	6.3	6.0	(0.3)
세전이익	36.0	35.9	(0.4)	69.1	67.5	(2.3)
순이익	19.4	18.8	(3.0)	41.1	39.6	(3.6)

자료: 하나투어, 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	493	529	568
현금성자산	156	228	256	276	298
매출채권및기타채권	97	98	122	127	132
재고자산	24	15	19	22	23
비유동자산	175	174	210	227	240
투자자산	53	51	63	71	76
유형자산	92	83	94	98	99
무형자산	16	14	18	20	24
자산총계	520	605	703	756	808
유동부채	287	343	443	472	489
매입채무및기타채무	124	145	179	201	216
단기차입금및단기사채	3	10	8	10	11
유동성장기부채	3	6	4	7	7
비유동부채	22	20	18	16	18
사채	3	2	0	0	0
장기차입금및금융부채	10	6	3	0	0
부채총계	308	363	461	489	507
지배주주지분	189	205	203	221	247
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	92	115	115	115	115
기타자본	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
이익잉여금	126	123	125	147	176
비지배주주지분	23	37	39	46	55
자본총계	212	241	242	267	301

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	28	66	116	76	87
당기순이익	8	13	22	47	58
유형자산감가상각비	13	16	12	10	9
무형자산상각비	4	4	5	6	7
자산부채변동	(7)	2	73	5	5
기타	10	31	4	8	8
투자활동현금흐름	7	(22)	(59)	(31)	(38)
유형자산투자	(48)	(21)	(24)	(14)	(10)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	50	3	(17)	(11)	(9)
무형자산순증	(4)	(4)	(10)	(8)	(11)
기타	8	0	(8)	2	(8)
재무활동현금흐름	(26)	33	(30)	(24)	(27)
자본의증가	3	43	0	0	0
차입금의순증	(12)	7	(10)	1	2
배당금지급	(17)	(17)	(17)	(17)	(18)
기타	0	0	(3)	(8)	(11)
기타현금흐름	1	(5)	0	0	0
현금의증가	10	72	27	20	22

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

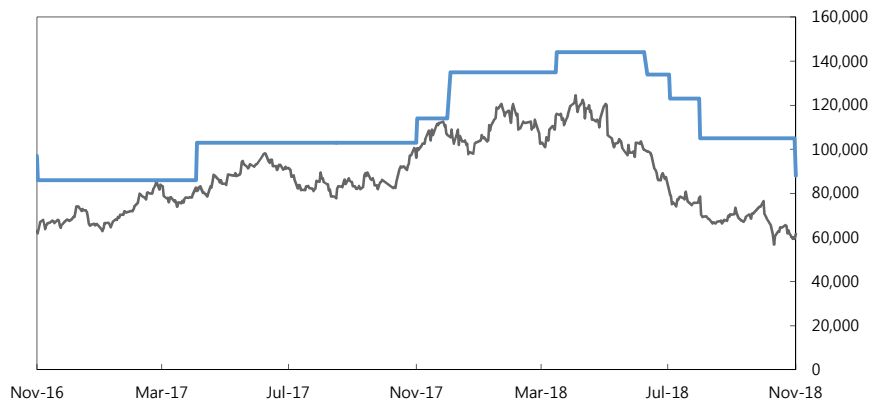
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	596	682	854	951	1,028
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	596	682	854	951	1,028
판매관리비	575	641	825	894	959
영업이익	21	41	28	57	69
금융수익	2	2	4	4	5
이자수익	2	2	4	4	5
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	1	(3)	5	6	9
관계기업관련손익	(0)	(2)	(1)	0	0
세전계속사업이익	24	38	36	68	82
법인세비용	16	25	14	20	25
연결당기순이익	8	13	22	47	58
지배주주지분순이익	8	13	19	40	48
기타포괄이익	0	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	8	8	17	43	53
지배주주지분포괄이익	8	9	15	36	44
EBITDA	38	61	46	74	85

**주요투자지표**

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	727	1,172	1,702	3,576	4,355
BPS	19,237	20,553	20,409	21,961	24,161
DPS	1,500	1,500	1,500	1,600	1,700
성장성 (% YoY)					
매출증가율	29.6	14.6	25.1	11.5	8.1
영업이익증가율	(53.2)	95.1	(30.5)	102.1	20.3
순이익증가율	(74.7)	61.3	45.3	110.0	21.8
EPS증가율	(74.7)	61.2	45.3	110.0	21.8
EBITDA증가율	(29.7)	59.7	(25.2)	60.7	15.5
수익성 (%)					
영업이익률	3.5	6.0	3.3	6.0	6.7
순이익률	1.3	1.9	2.2	4.2	4.7
EBITDA Margin	6.5	9.0	5.4	7.7	8.3
ROA	1.5	2.3	3.4	6.5	7.4
ROE	4.2	6.6	9.2	18.7	20.6
배당수익률	2.3	1.5	2.4	2.6	2.8
배당성향	206.6	128.0	88.1	44.7	39.0
안정성					
순차입금(십억원)	(165)	(228)	(269)	(283)	(310)
차입금/자본총계비율(%)	9.7	10.8	6.2	6.3	6.1
Valuation(X)					
PER	90.9	87.9	36.1	17.2	14.1
PBR	3.4	5.0	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	15.6	15.9	9.8	6.0	5.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
하나투어(039130)	2016.10.17	매수	97,000원	-32.0	-29.1
	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	-35.9	-27.1
	2018.11.01	매수	88,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 1일 현재 하나투어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 높게 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.