

2019. 5. 3



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **86,000 원**현재주가 (5.2) **66,900 원**상승여력 **28.6%**

KOSPI 2,212.75pt

시가총액 7,771억원

발행주식수 1,162만주

유동주식비율 81.73%

외국인비중 11.92%

52주 최고/최저가 120,500원/56,700원

평균거래대금 135.9억원

주요주주(%)

박상환 외 5인 13.54

국민연금 12.97

키움프라이빗에쿼티 외 1인 5.00

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -7.6 -1.0 -44.5

상대주가 -9.1 -6.3 -37.1

주가그래프



하나투어 039130

잘 막고 있는 올해. 내년에 대한 고민

- ✓ 별도 손실 최소화, 면세 적자 대폭 축소로 1분기 영업이익 기대치 상회
- ✓ P +9%, Q -12%로 별도 매출 소폭 하락. 보통 이익 하락폭이 매출 하락폭보다 크나 보수적 수요 예측, 비용 컨트롤로 별도 이익 13% 감소에 그치는 데 성공
- ✓ 면세 사업부 가용 현금 50억원 추정. 올해 감내 가능한 적자 또한 이 수준
- ✓ 핵심 가치인 여행 사업 부문 방어가 비용 축소에 기인하고 있어 긴축 전략 이후 대응 방안 부재에 대한 아쉬움 남아

1Q19 Review: 잘 막은 별도, 잘 줄인 면세

하나투어의 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,240억원(-2% YoY, 이하 동일)과 132억원(+10%)으로 기대치를 상회했다. 이는 1) 별도 추정 소폭 상회(추정: 110억→실제: 120억) 및 2) 면세 적자 대폭 축소(추정: -24억→실제: -9억원)에 기인한다. 동사 1분기 패키지 송출객은 12% 감소하며 별도 매출이 감소했으나, 성공적(보수적)인 수요 예측, 비용 컨트롤로 별도 이익은 13% 감소하는 데 그쳤다.

일본 법인의 1분기 이익은 20억대로 추정된다. 4분기(15억) 대비 소폭 회복되어 보이나, 이는 버스 자산에 대한 회계 처리가 리스로 바뀌며 판관비 계정이 금융비용으로 대체되었기 때문이다. 면세는 분기 적자를 9억원까지 줄이는 데 성공했다. 2018년말 기준 SM면세점의 현금 및 매출채권은 약 60억원으로, 입국장 면세점 투자를 감안 시 면세 사업부가 올해 감내할 수 있는 적자는 50억원 수준으로 추정된다. 인사동 지점의 적자 축소 및 공항 면세점 소폭 흑자로 연간 면세 사업 적자는 48억원까지 감소(기존 -88억원)할 전망이다. 그러나 SOTP 내 면세 사업 가치를 고려하지 않았기 때문에 면세 적자 축소에 따른 적정주가 변동은 없다.

올해는 비용 감소로 버티겠으나...

동사는 비용 감축 정책을 통해 실적 감소폭을 최소화하고 있다. 덕분에 예상보다 양호한 실적을 기록하는데 성공했다. 패키지 수요가 부진해 마케팅 효과가 크지 않은 기간이기 때문에 동사의 전략은 시의적절하다고 본다. 그러나 이에 대한 반작용으로 회복되어야 했을 예약률 지표는 지속적으로 하락하고 있다. 실적과 함께 발표된 4월 동사의 패키지 송출객 성장률 -14.6%, 5월~7월 예약률 -14.7%/-4.6%/-1.4%는 소극적 마케팅에 따른 결과다. 사업의 연속성을 감안했을 때 동사의 긴축 전략 이후 대응방안이 시급한 시기다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2017 | 804.3 | 41.1 | 13.2 | 1,135 | 71.8 | 17,984 | 90.8 | 5.7 | 16.3 | 6.6 | 155.6 |
| 2018 | 828.3 | 24.9 | 8.8 | 753 | -18.1 | 17,206 | 91.3 | 4.0 | 14.3 | 4.3 | 198.5 |
| 2019E | 887.6 | 39.6 | 20.8 | 1,791 | 125.9 | 17,733 | 37.3 | 3.8 | 8.8 | 10.3 | 200.3 |
| 2020E | 944.0 | 39.7 | 16.8 | 1,448 | -11.3 | 17,943 | 46.2 | 3.7 | 8.2 | 8.1 | 204.4 |
| 2021E | 1,011.4 | 59.6 | 33.7 | 2,899 | 85.3 | 19,603 | 23.1 | 3.4 | 5.9 | 15.4 | 196.6 |

표1 하나투어 1Q19 Review

| (십억원) | 1Q19P | 1Q18 | (% YoY) | 4Q18 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | Meritz | (% diff.) |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|--------|-----------|
| 매출액 | 224.0 | 229.3 | -2.3 | 193.8 | 15.6 | 225.6 | -0.7 | 238.5 | -6.1 |
| 영업이익 | 13.2 | 12.0 | 10.1 | 2.9 | 357.6 | 9.2 | 43.8 | 10.2 | 29.3 |
| 세전이익 | 14.3 | 12.9 | 10.9 | -4.2 | N/A | 9.3 | 53.5 | 10.2 | 39.9 |
| 지배순이익 | 8.7 | 6.7 | 30.3 | -4.2 | N/A | 5.2 | 66.8 | 5.7 | 52.5 |

자료: 하나투어, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

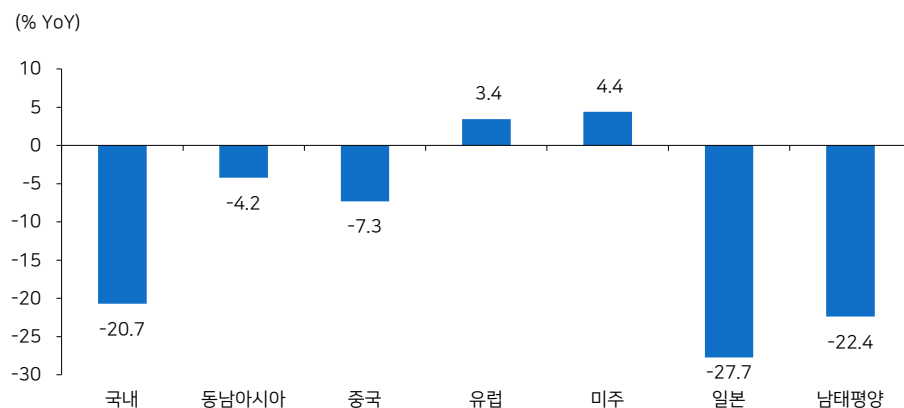
| (명) | 내국인 출국자 | | 하나투어 | | | | | | | | 모두투어 | | | | | | | |
|--------|-----------|------|---------|-------|---------|-------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|---------|-------|--|--|
| | | | 전체 | % YoY | 패키지 | % YoY | M/S (%) | 非 패키지 | % YoY | 전체 | % YoY | 패키지 | % YoY | M/S (%) | 非 패키지 | % YoY | | |
| '17.01 | 2,202,130 | 11.2 | 537,215 | 16.0 | 329,283 | 12.6 | 15.0 | 194,569 | 21.5 | 245,410 | 10.9 | 141,059 | 3.4 | 6.4 | 104,351 | 23.0 | | |
| '17.02 | 2,104,667 | 20.1 | 486,550 | 19.8 | 312,978 | 25.7 | 14.9 | 159,167 | 8.6 | 249,100 | 26.7 | 147,224 | 22.3 | 7.0 | 101,876 | 33.6 | | |
| '17.03 | 1,806,995 | 25.1 | 400,687 | 21.7 | 255,536 | 28.3 | 14.1 | 131,418 | 12.1 | 214,530 | 33.8 | 131,280 | 32.2 | 7.3 | 83,250 | 36.5 | | |
| '17.04 | 1,874,426 | 23.7 | 408,635 | 13.1 | 248,895 | 16.1 | 13.3 | 133,917 | 8.8 | 211,951 | 18.9 | 114,850 | 3.5 | 6.1 | 97,101 | 44.4 | | |
| '17.05 | 1,869,653 | 22.4 | 406,754 | 15.9 | 248,131 | 24.0 | 13.3 | 134,083 | 2.6 | 201,200 | 20.8 | 105,260 | 7.6 | 5.6 | 95,940 | 39.8 | | |
| '17.06 | 1,968,632 | 19.2 | 441,803 | 13.0 | 263,114 | 19.9 | 13.4 | 159,189 | 4.2 | 217,298 | 24.7 | 112,704 | 20.2 | 5.7 | 104,594 | 29.9 | | |
| '17.07 | 2,242,753 | 15.0 | 511,352 | 8.5 | 310,164 | 13.5 | 13.8 | 183,483 | 0.7 | 241,169 | 14.2 | 118,855 | 3.4 | 5.3 | 122,314 | 27.2 | | |
| '17.08 | 2,229,915 | 15.3 | 497,359 | 6.4 | 294,347 | 12.7 | 13.2 | 181,197 | -3.4 | 234,519 | 9.9 | 121,157 | 0.8 | 5.4 | 113,362 | 21.7 | | |
| '17.09 | 2,099,593 | 18.3 | 457,001 | 12.9 | 261,731 | 17.7 | 12.5 | 175,570 | 4.5 | 219,713 | 16.6 | 111,960 | 6.7 | 5.3 | 107,753 | 29.2 | | |
| '17.10 | 2,088,737 | 20.2 | 453,953 | 12.5 | 260,313 | 20.8 | 12.5 | 169,769 | 3.8 | 216,634 | 9.6 | 122,247 | 3.0 | 5.9 | 94,387 | 19.7 | | |
| '17.11 | 2,090,115 | 23.0 | 491,652 | 21.3 | 306,672 | 35.8 | 14.7 | 164,710 | 0.8 | 231,698 | 22.0 | 138,867 | 22.4 | 6.6 | 92,831 | 21.4 | | |
| '17.12 | 2,259,395 | 20.5 | 541,059 | 13.6 | 334,753 | 24.2 | 14.8 | 189,428 | -1.7 | 249,484 | 23.6 | 138,306 | 20.0 | 6.1 | 111,178 | 28.4 | | |
| '18.01 | 2,714,908 | 23.3 | 630,771 | 17.4 | 402,175 | 22.1 | 14.8 | 213,577 | 9.8 | 296,730 | 20.9 | 168,952 | 19.8 | 6.2 | 127,778 | 22.5 | | |
| '18.02 | 2,172,596 | 3.2 | 550,125 | 13.1 | 359,053 | 14.7 | 16.5 | 177,663 | 11.6 | 233,667 | -6.2 | 135,212 | -8.2 | 6.2 | 98,455 | -3.4 | | |
| '18.03 | 2,109,685 | 16.8 | 472,885 | 18.0 | 298,704 | 16.9 | 14.2 | 156,796 | 19.3 | 233,451 | 8.8 | 144,662 | 10.2 | 6.9 | 88,789 | 6.7 | | |
| '18.04 | 2,088,324 | 11.4 | 467,043 | 14.3 | 292,141 | 17.4 | 14.0 | 152,575 | 13.9 | 217,860 | 2.8 | 130,988 | 14.1 | 6.3 | 86,872 | -10.5 | | |
| '18.05 | 2,184,015 | 16.8 | 452,638 | 11.3 | 268,109 | 8.1 | 12.3 | 161,847 | 20.7 | 214,421 | 6.6 | 124,122 | 17.9 | 5.7 | 90,299 | -5.9 | | |
| '18.06 | 2,180,519 | 10.8 | 457,951 | 3.7 | 267,964 | 1.8 | 12.3 | 171,052 | 7.5 | 218,202 | 0.4 | 121,159 | 7.5 | 5.6 | 97,043 | -7.2 | | |
| '18.07 | 2,344,420 | 4.5 | 469,672 | -8.2 | 266,801 | -14.0 | 11.4 | 187,343 | 2.1 | 217,050 | -10.0 | 110,618 | -6.9 | 4.7 | 106,432 | -13.0 | | |
| '18.08 | 2,364,398 | 6.0 | 490,340 | -1.4 | 279,166 | -5.2 | 11.8 | 193,355 | 6.7 | 223,173 | -4.8 | 116,587 | -3.8 | 4.9 | 106,586 | -6.0 | | |
| '18.09 | 2,081,967 | -0.8 | 413,335 | -9.6 | 226,364 | -13.5 | 10.9 | 171,234 | -2.5 | 213,521 | -2.8 | 108,703 | -2.9 | 5.2 | 104,818 | -2.7 | | |
| '18.10 | 2,196,227 | 5.1 | 458,292 | 1.0 | 270,517 | 3.9 | 12.3 | 166,472 | -1.9 | 226,759 | 4.7 | 134,084 | 9.7 | 6.1 | 92,675 | -1.8 | | |
| '18.11 | 2,149,373 | 2.8 | 465,673 | -5.3 | 280,220 | -8.6 | 13.0 | 169,457 | 2.9 | 228,256 | -1.5 | 135,536 | -2.4 | 6.3 | 92,720 | -0.1 | | |
| '18.12 | 2,341,957 | 3.7 | 513,800 | -5.0 | 294,014 | -12.2 | 12.6 | 205,609 | 8.5 | 237,648 | -4.7 | 122,713 | -11.3 | 5.2 | 114,935 | 3.4 | | |
| '19.01 | 2,753,749 | 1.4 | 604,461 | -4.7 | 360,877 | -9.9 | 13.1 | 232,039 | 6.1 | 258,356 | -12.9 | 142,740 | -15.5 | 5.2 | 115,616 | -9.5 | | |
| '19.02 | 2,474,407 | 13.9 | 510,971 | -7.5 | 309,583 | -13.2 | 12.5 | 188,824 | 3.5 | 241,690 | 3.4 | 140,962 | 4.3 | 5.7 | 100,728 | 2.3 | | |
| '19.03 | 2,180,647 | 3.4 | 422,111 | -11.1 | 255,046 | -14.2 | 11.7 | 152,506 | -4.8 | 230,260 | -1.4 | 136,788 | -5.4 | 6.3 | 93,472 | 5.3 | | |
| '19.04 | | | 422,044 | -10.3 | 249,897 | -14.1 | | 154,488 | -1.6 | | | | | | | | | |
| '19.05 | | | | | | -14.7 | | | | | | | | | | | | |
| '19.06 | | | | | | -4.6 | | | | | | | | | | | | |
| '19.07 | | | | | | -1.4 | | | | | | | | | | | | |

주1: 전체 출국자수는 승무원 제외.

주2: 하나투어의 '19.05~'19.07 데이터는 전년 5월 1일 대비 각 월의 예약 증감. 모두투어는 4월 데이터 및 5~7월 예약률 미발표.

자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림1 하나투어 전년 동기 대비 4월 지역별 패키지 송출객 성장률



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 출국자 수 성장률 대비 하나투어, 모두투어 패키지 성장률

| (단위: 천 명) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 국내 출국자 수 | 6,114 | 5,713 | 6,572 | 6,438 | 6,997 | 6,453 | 6,791 | 6,688 | 7,409 |
| % YoY Growth | 18.1 | 21.7 | 16.1 | 21.2 | 14.4 | 13.0 | 3.3 | 3.9 | 5.9 |
| 하나투어 패키지 송출객수 | 939 | 830 | 925 | 963 | 1,100 | 889 | 817 | 896 | 964 |
| % YoY Growth | 21.3 | 19.2 | 14.9 | 25.8 | 17.1 | 7.2 | -11.7 | -7.0 | -12.4 |
| 모두투어 패키지 송출객수 | 420 | 333 | 352 | 399 | 449 | 376 | 336 | 392 | 420 |
| % YoY Growth | 17.8 | 10.0 | 3.5 | 15.0 | 7.0 | 13.1 | -4.6 | -1.8 | -6.3 |

자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

| (십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19P | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 총 수익금 | 887.0 | 824.1 | 904.5 | 938.8 | 980.3 | 857.3 | 923.8 | 873.3 | 969.9 | 817.8 | 878.3 | 855.0 | 3,554.4 | 3,634.7 | 3,520.9 |
| %YoY | 11.7 | 19.7 | 5.9 | 26.8 | 10.5 | 4.0 | 2.1 | -7.0 | -1.1 | -4.6 | -4.9 | -2.1 | 15.5 | 2.3 | -3.1 |
| %매출전환율 | 12.8 | 12.7 | 11.8 | 12.8 | 16.2 | 14.7 | 15.1 | 13.7 | 15.4 | 15.3 | 16.9 | 15.5 | 12.5 | 15.0 | 15.8 |
| 매출액 | 113.1 | 104.6 | 106.7 | 120.3 | 158.6 | 125.9 | 139.4 | 120.0 | 149.8 | 125.3 | 148.4 | 132.8 | 444.6 | 543.9 | 556.3 |
| %YoY | 8.9 | 21.1 | 2.5 | 31.4 | 40.2 | 20.4 | 30.7 | -0.2 | -5.5 | -0.5 | 6.4 | 10.6 | 15.3 | 22.3 | 2.3 |
| 영업비용 | 97.2 | 96.0 | 97.3 | 107.4 | 144.7 | 122.1 | 130.3 | 118.3 | 137.7 | 121.1 | 136.7 | 126.9 | 397.8 | 515.4 | 522.5 |
| %YoY | 5.0 | 11.6 | 6.5 | 25.5 | 48.9 | 27.2 | 34.0 | 10.2 | -4.8 | -0.8 | 4.9 | 7.2 | 11.9 | 29.6 | 1.4 |
| %매출액 대비 | 85.9 | 91.8 | 91.2 | 89.3 | 91.3 | 97.0 | 93.5 | 98.6 | 91.9 | 96.7 | 92.2 | 95.6 | 89.5 | 94.8 | 93.9 |
| 영업이익 | 15.9 | 8.6 | 9.4 | 12.9 | 13.9 | 3.8 | 9.1 | 1.7 | 12.1 | 4.2 | 11.6 | 5.9 | 46.8 | 28.5 | 33.9 |
| %YoY | 40.7 | 2,238 | -26.2 | 115.4 | -12.9 | -55.4 | -3.1 | -87.0 | -12.6 | 9.3 | 28.2 | 251.2 | 54.0 | -39.2 | 18.9 |
| 영업이익률(%) | 14.1 | 8.2 | 8.8 | 10.7 | 8.7 | 3.0 | 6.5 | 1.4 | 8.1 | 3.3 | 7.8 | 4.4 | 10.5 | 5.2 | 6.1 |
| Key assumptions | | | | | | | | | | | | | | | |
| 출국자수(천명) | 6,114 | 5,713 | 6,572 | 6,438 | 6,997 | 6,453 | 6,791 | 6,688 | 7,409 | 6,605 | 7,309 | 6,865 | 24,837 | 26,928 | 28,188 |
| %YoY | 18.1 | 21.7 | 16.1 | 21.2 | 14.4 | 13.0 | 3.3 | 3.9 | 5.9 | 2.4 | 7.6 | 2.7 | 19.2 | 8.4 | 4.7 |
| 패키지승객(천명) | 939 | 830 | 925 | 963 | 1,100 | 889 | 817 | 896 | 964 | 910 | 909 | 988 | 3,658 | 3,702 | 3,772 |
| %YoY | 21.3 | 19.2 | 14.9 | 25.8 | 17.1 | 7.2 | -11.7 | -7.0 | -12.4 | 2.4 | 11.2 | 10.3 | 20.2 | 1.2 | 1.9 |
| 항공권승객(천명) | 485 | 427 | 540 | 524 | 561 | 496 | 573 | 546 | 573 | 472 | 453 | 498 | 1,977 | 2,176 | 1,997 |
| %YoY | 14.5 | 5.1 | 0.4 | 0.8 | 15.7 | 16.1 | 6.0 | 4.2 | 2.2 | -4.8 | -20.9 | -8.7 | 4.7 | 10.1 | -8.2 |
| 패키지M/S(%) | 15.4 | 14.5 | 14.1 | 15.0 | 15.7 | 13.8 | 12.0 | 13.4 | 13.0 | 13.8 | 12.4 | 14.4 | 14.7 | 13.7 | 13.4 |
| %p YoY | 0.4 | -0.3 | -0.2 | 0.5 | 0.4 | -0.7 | -2.0 | -1.6 | -2.7 | 0.0 | 0.4 | 1.0 | 0.1 | -1.0 | -0.4 |

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표5 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS연결)

| (십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19P | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E |
|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 171.3 | 185.8 | 166.9 | 181.4 | 229.3 | 196.7 | 208.4 | 193.8 | 224.0 | 201.8 | 235.6 | 226.2 | 804.3 | 828.3 | 887.6 |
| %YoY | 15.0 | 33.0 | 4.3 | 23.5 | 33.9 | 21.0 | 3.4 | -7.0 | -2.3 | 2.5 | 13.1 | 16.7 | 35.1 | 3.0 | 7.2 |
| 하나투어본사 | 113.1 | 104.6 | 106.7 | 120.3 | 158.6 | 125.9 | 139.4 | 120.0 | 149.8 | 125.3 | 148.4 | 132.8 | 444.6 | 543.9 | 556.3 |
| %YoY | 8.9 | 21.1 | 2.5 | 31.4 | 40.2 | 20.4 | 30.7 | -0.2 | -5.5 | -0.5 | 6.4 | 10.6 | 15.3 | 22.3 | 2.3 |
| 종속회사 | 66.4 | 69.4 | 69.5 | 71.7 | 78.7 | 82.2 | 75.3 | 82.0 | 85.3 | 90.4 | 83.7 | 95.1 | 277.0 | 318.3 | 354.5 |
| %YoY | 25.9 | 11.8 | 6.7 | 12.9 | 18.6 | 18.4 | 8.4 | 14.5 | 8.3 | 10.0 | 11.2 | 15.9 | 13.8 | 14.9 | 11.4 |
| 영업이익 | 10.3 | 5.7 | 9.9 | 15.8 | 12.0 | 4.8 | 5.2 | 2.9 | 13.2 | 6.2 | 12.0 | 8.2 | 41.1 | 24.9 | 39.6 |
| %YoY | 7.2 | N/A | -4.9 | 317.7 | 16.6 | -1.2 | -47.5 | -82.1 | 10.1 | 29.6 | 131.3 | 182.0 | 96.4 | -39.5 | 59.1 |
| OPM(%) | 6.0 | 3.1 | 5.9 | 8.7 | 5.2 | 2.4 | 2.5 | 1.5 | 5.9 | 3.1 | 5.1 | 3.6 | 5.1 | 3.0 | 4.5 |
| 하나투어본사 | 15.9 | 8.6 | 9.4 | 12.9 | 13.9 | 3.8 | 9.1 | 1.7 | 12.1 | 4.2 | 11.6 | 5.9 | 46.8 | 28.5 | 33.9 |
| %YoY | 40.7 | 2238.6 | -26.2 | 115.4 | -12.9 | -55.4 | -3.1 | -87.0 | -12.6 | 9.3 | 28.2 | 251.2 | 54.0 | -39.2 | 18.9 |
| 종속회사 | -5.6 | -2.9 | 0.5 | 2.9 | -1.9 | 1.0 | -3.9 | 1.2 | 0.5 | 2.0 | 0.3 | 2.2 | -5.7 | -3.6 | 5.1 |
| %YoY | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.2 | 3.3 | 0.4 | N/A | N/A | N/A |
| 국내자회사 | -10.7 | -8.9 | -4.7 | -2.9 | -7.0 | -3.2 | -2.5 | -1.1 | -2.7 | -1.6 | -2.1 | -2.8 | -27.2 | -13.8 | -9.2 |
| % YoY | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| SM면세점 | -8.2 | -9.5 | -5.3 | -4.5 | -4.9 | -4.0 | -2.6 | -2.4 | -0.9 | -1.2 | -1.1 | -1.6 | -27.6 | -13.8 | -4.8 |
| % YoY | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 해외자회사 | 5.1 | 5.1 | 5.2 | 5.5 | 5.1 | 4.2 | -2.6 | 2.2 | 3.2 | 3.7 | 2.4 | 5.0 | 20.9 | 8.8 | 14.3 |
| % YoY | 7.7 | 14.0 | 8.3 | 29.9 | 1.3 | -18.3 | N/A | -60.7 | -38.1 | -12.0 | N/A | 132.6 | 14.6 | -57.6 | 61.5 |
| 일본자회사 | 4.3 | 4.5 | 4.7 | 4.5 | 4.5 | 3.5 | 0.0 | 1.5 | 2.0 | 2.5 | 3.0 | 3.5 | 18.0 | 9.5 | 11.1 |
| % YoY | 19.6 | 37.0 | 44.6 | 56.3 | 3.6 | -21.4 | -99.6 | -66.7 | -55.1 | -28.3 | N/A | 135.9 | 12.5 | -47.2 | 16.8 |

주: 17년도 1분기 및 18년도 1분기 구 회계 기준, 이외는 IFRS15 기준

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표6 여행업 Global Peer table

| (십억원, 백만달러) | | 패키지 | | | | FIT | | |
|---------------|-------|----------|----------|-------|--------|-------|---------|---------------------|
| | | 한국 | | 일본 | 독일 | 중국 | 미국 | |
| | | 하나 투어 | 모두 투어 | H.I.S | Tui | Ctrip | Expedia | Booking Holdings |
| 매출액 | 2017 | 804 | 291 | 5,411 | 20,477 | 3,970 | 10,060 | 12,681 |
| | 2018 | 828 | 367 | 6,598 | 23,242 | 4,685 | 11,223 | 14,527 |
| | 2019E | 888 | 381 | 7,505 | 22,565 | 5,321 | 12,327 | 15,570 |
| 영업이익 | 2017 | 41 | 32 | 142 | 833 | 436 | 625 | 4,538 |
| | 2018 | 25 | 17 | 163 | 899 | 394 | 714 | 5,341 |
| | 2019E | 40 | 28 | 205 | 1,284 | 842 | 1,508 | 5,645 |
| EBITDA | 2017 | 62 | 35 | 209 | 1,405 | 567 | 1,514 | 4,901 |
| | 2018 | 47 | 19 | 247 | 1,422 | 543 | 1,715 | 5,767 |
| | 2019E | 70 | 31 | 290 | 1,586 | 836 | 2,230 | 6,007 |
| 순이익 | 2017 | 13 | 24 | 118 | 712 | 319 | 378 | 2,341 |
| | 2018 | 11 | 10 | 99 | 872 | 168 | 406 | 3,998 |
| | 2019E | 24 | 22 | 117 | 664 | 849 | 1,062 | 4,557 |
| EPS (천원, 달러) | 2017 | 1.13 | 1.28 | 1.96 | 1.22 | 0.60 | 2.49 | 47.78 |
| | 2018 | 0.75 | 0.55 | 1.73 | 1.49 | 0.31 | 2.71 | 84.26 |
| | 2019E | 1.79 | 1.14 | 2.00 | 1.06 | 1.32 | 6.95 | 100.64 |
| Net Debt | 2017 | (228) | (97) | (167) | (703) | (129) | 934 | (8,754) |
| | 2018 | (163) | (124) | 148 | (122) | 272 | 1,246 | (6,043) |
| | 2019E | (202) | (139) | 310 | 788 | 1,529 | 491 | (2,634) |
| PER (배) | 2017 | 90.8 | 23.8 | 17.3 | 10.6 | 74.7 | 46.0 | 36.9 |
| | 2018 | 91.3 | 43.8 | 17.9 | 14.0 | 28.0 | 32.0 | 19.1 |
| | 2019E | 37.3 | 20.1 | 15.9 | 10.7 | 33.1 | 18.5 | 18.2 |
| PBR (배) | 2017 | 5.7 | 4.3 | 2.6 | 2.9 | 1.8 | 4.0 | 7.5 |
| | 2018 | 4.0 | 3.3 | 2.2 | 2.7 | 1.2 | 4.0 | 8.9 |
| | 2019E | 3.8 | 2.8 | 2.0 | 1.6 | 1.8 | 3.9 | 9.1 |
| EV/EBITDA (배) | 2017 | 16.3 | 14.4 | 9.8 | 6.6 | 40.8 | 13.7 | 15.4 |
| | 2018 | 14.3 | 18.5 | 8.8 | 8.6 | 29.8 | 11.3 | 12.6 |
| | 2019E | 8.8 | 10.2 | 9.2 | 6.0 | 29.5 | 9.8 | 12.4 |
| ROE (%) | 2017 | 6.6 | 20.3 | 16.0 | 23.1 | 2.8 | 8.7 | 22.2 |
| | 2018 | 4.3 | 7.6 | 12.6 | 22.4 | 1.3 | 9.4 | 39.9 |
| | 2019E | 10.3 | 14.8 | 13.9 | 15.7 | 5.3 | 20.6 | 50.1 |
| ROA (%) | 2017 | 2.3 | 8.8 | 3.5 | 4.5 | 1.4 | 2.2 | 10.3 |
| | 2018 | 1.6 | 2.9 | 2.3 | 4.9 | 0.6 | 2.2 | 16.6 |
| | 2019E | 3.3 | 5.9 | 3.7 | N/A | 2.5 | 4.1 | 19.7 |
| Div. Yield(%) | 2017 | 1.5 | 1.5 | 0.8 | 7.3 | N/A | 1.0 | N/A |
| | 2018 | 1.9 | 1.5 | 0.8 | 7.2 | N/A | 1.0 | N/A |
| | 2019E | 1.9 | 2.2 | 0.9 | 6.1 | - | 1.0 | - |

자료: 하나투어와 모두투어는 메리츠증권증권 리서치센터 추정치, 글로벌 피어 업체는 Bloomberg 컨센서스 활용

하나투어 (039130)

Income Statement

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 매출액 | 804.3 | 828.3 | 887.6 | 944.0 | 1,011.4 |
| 매출액증가율 (%) | 35.1 | 3.0 | 7.2 | 6.4 | 7.1 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 804.3 | 828.3 | 887.6 | 944.0 | 1,011.4 |
| 판매관리비 | 763.2 | 803.4 | 848.0 | 904.3 | 951.8 |
| 영업이익 | 41.1 | 24.9 | 39.6 | 39.7 | 59.6 |
| 영업이익률 | 5.1 | 3.0 | 4.5 | 4.2 | 5.9 |
| 금융손익 | 1.5 | 2.3 | 2.1 | 2.6 | 3.2 |
| 종속/관계기업손익 | -1.5 | -0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -2.8 | -4.4 | -3.1 | -5.7 | -5.5 |
| 세전계속사업이익 | 38.3 | 22.3 | 38.6 | 36.6 | 57.4 |
| 법인세비용 | 25.4 | 11.8 | 13.0 | 12.2 | 14.4 |
| 당기순이익 | 12.9 | 10.6 | 23.9 | 21.2 | 39.3 |
| 지배주주지분 순이익 | 13.2 | 8.8 | 20.8 | 16.8 | 33.7 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 66.2 | 20.2 | 65.0 | 62.1 | 81.4 |
| 당기순이익(손실) | 12.9 | 10.6 | 23.9 | 21.2 | 39.3 |
| 유형자산상각비 | 16.1 | 18.3 | 20.3 | 22.3 | 24.3 |
| 무형자산상각비 | 4.4 | 4.2 | 10.7 | 9.0 | 6.3 |
| 운전자본의 증감 | 2.0 | -14.2 | 10.1 | 9.7 | 11.5 |
| 투자활동 현금흐름 | -21.8 | -131.0 | -20.5 | -19.3 | -17.0 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -21.4 | -12.9 | -5.0 | -5.0 | -5.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 0.5 | -4.2 | 8.7 | -0.6 | -1.6 |
| 재무활동 현금흐름 | 32.9 | 36.9 | -16.4 | -14.2 | -14.1 |
| 차입금의 증감 | 5.4 | 97.1 | -2.1 | 0.2 | 0.3 |
| 자본의 증가 | 22.5 | -3.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 72.3 | -70.7 | 28.0 | 28.7 | 50.2 |
| 기초현금 | 156.1 | 228.4 | 157.7 | 185.7 | 214.4 |
| 기말현금 | 228.4 | 157.7 | 185.7 | 214.4 | 264.6 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 454.8 | 497.7 | 550.1 | 601.9 | 679.8 |
| 현금및현금성자산 | 228.4 | 157.7 | 185.7 | 214.4 | 264.6 |
| 매출채권 | 98.1 | 97.0 | 104.0 | 110.6 | 118.5 |
| 재고자산 | 57.5 | 53.1 | 56.9 | 60.5 | 64.8 |
| 비유동자산 | 173.4 | 218.4 | 198.8 | 178.1 | 154.1 |
| 유형자산 | 82.6 | 109.5 | 94.3 | 77.0 | 57.7 |
| 무형자산 | 13.9 | 22.1 | 26.4 | 22.5 | 16.2 |
| 투자자산 | 50.7 | 54.4 | 45.8 | 46.3 | 47.9 |
| 자산총계 | 628.2 | 716.1 | 748.9 | 780.0 | 833.9 |
| 유동부채 | 362.3 | 413.6 | 435.8 | 459.0 | 486.8 |
| 매입채무 | 102.9 | 99.7 | 106.9 | 113.7 | 121.8 |
| 단기차입금 | 10.5 | 69.6 | 69.6 | 69.6 | 69.6 |
| 유동성장기부채 | 5.9 | 2.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 20.2 | 62.7 | 63.7 | 64.7 | 66.0 |
| 사채 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| 장기차입금 | 5.2 | 10.4 | 10.4 | 10.4 | 10.4 |
| 부채총계 | 382.4 | 476.2 | 499.5 | 523.8 | 552.8 |
| 자본금 | 5.8 | 5.8 | 5.8 | 5.8 | 5.8 |
| 자본잉여금 | 114.5 | 111.3 | 111.3 | 111.3 | 111.3 |
| 기타포괄이익누계액 | -4.4 | -1.5 | -1.5 | -1.5 | -1.5 |
| 이익잉여금 | 126.9 | 118.3 | 124.4 | 126.8 | 146.1 |
| 비지배주주지분 | 36.8 | 40.0 | 43.4 | 47.8 | 53.4 |
| 자본총계 | 245.7 | 239.9 | 249.4 | 256.2 | 281.1 |

Key Financial Data

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 69,243 | 71,303 | 76,407 | 81,268 | 87,067 |
| EPS(지배주주) | 1,135 | 753 | 1,791 | 1,448 | 2,899 |
| CFPS | 6,781 | 5,428 | 5,663 | 5,339 | 6,973 |
| EBITDAPS | 5,306 | 4,071 | 6,069 | 6,111 | 7,763 |
| BPS | 17,984 | 17,206 | 17,733 | 17,943 | 19,603 |
| DPS | 1,500 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 |
| 배당수익률(%) | 1.5 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 90.8 | 91.3 | 37.3 | 46.2 | 23.1 |
| PCR | 15.2 | 12.7 | 11.8 | 12.5 | 9.6 |
| PSR | 1.5 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| PBR | 5.7 | 4.0 | 3.8 | 3.7 | 3.4 |
| EBITDA | 61.6 | 47.3 | 70.5 | 71.0 | 90.2 |
| EV/EBITDA | 16.3 | 14.3 | 8.8 | 8.2 | 5.9 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 6.6 | 4.3 | 10.3 | 8.1 | 15.4 |
| EBITDA 이익률 | 7.7 | 5.7 | 7.9 | 7.5 | 8.9 |
| 부채비율 | 155.6 | 198.5 | 200.3 | 204.4 | 196.6 |
| 금융비용부담률 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 이자보상배율(x) | 56.5 | 19.8 | 19.2 | 19.4 | 29.1 |
| 매출채권회전율(x) | 9.0 | 8.5 | 8.8 | 8.8 | 8.8 |
| 재고자산회전율(x) | 19.7 | 15.0 | 16.1 | 16.1 | 16.1 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진,문경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------------------------|--|---------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Trading Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 97.7% |
| 중립 | 2.3% |
| 매도 | 0.0% |

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하나투어 (039130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

| 추천 확정일자 | 자료 형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2018.06.11 | 산업분석 | Buy | 130,000 | 이효진 | -34.2 | -23.8 | |
| 2018.07.16 | 기업브리프 | Buy | 116,000 | 이효진 | -33.7 | -30.4 | |
| 2018.08.02 | 산업브리프 | Buy | 100,000 | 이효진 | -31.6 | -29.5 | |
| 2018.09.04 | 산업브리프 | Buy | 100,000 | 이효진 | -31.2 | -26.5 | |
| 2018.09.27 | 산업브리프 | Buy | 100,000 | 이효진 | -30.7 | -23.5 | |
| 2018.10.02 | 산업브리프 | Buy | 100,000 | 이효진 | -32.8 | -23.5 | |
| 2018.11.02 | 산업브리프 | Buy | 100,000 | 이효진 | -32.8 | -23.5 | |
| 2018.11.12 | 산업분석 | Buy | 86,000 | 이효진 | -17.1 | -14.5 | |
| 2018.11.28 | 산업브리프 | Buy | 86,000 | 이효진 | -17.7 | -14.5 | |
| 2018.12.04 | 산업브리프 | Buy | 86,000 | 이효진 | -20.9 | -14.5 | |
| 2019.01.04 | 산업브리프 | Buy | 86,000 | 이효진 | -19.9 | -14.5 | |
| 2019.02.07 | 산업브리프 | Buy | 86,000 | 이효진 | -19.0 | -10.0 | |
| 2019.05.03 | 기업브리프 | Buy | 86,000 | 이효진 | - | - | |