



# 하나투어(039130)

## 본업 성장에 주목해야 할 때

### ■ 아웃바운드 사업 호조로 2분기 흑자전환, 인바운드 회복은 아직

- 연결기준 2Q17 매출액 1,645억 원(+17.8%, YoY), 영업이익 48억 원(흑자전환, YoY)으로 예상함
- 2분기 전체 송출객 수는 125만 명으로 전년동기대비 +13.7% 증가, 패키지 송출객 수는 83만 명으로 +19.6% 증가함. 지역별로는 중국의 송출객은 +8% 증가를 기록하며 성장률이 둔화된 반면, 일본과 동남아는 각각 +36.2%, +32.4% 증가함. 일본 지역의 경우 4분기 연속 성장세를 이어가고 있음. 16년 2분기 일본 규슈지역 지진으로 인한 할인판매 영향으로 감소했던 ASP 회복과 유럽, 미주 등 장거리 지역 송출객 수가 증가하고 있다는 점에서 ASP 개선이 가능할 것으로 전망하며, 별도기준 2Q17 매출액은 1,067억 원(+23.6%, YoY), 영업이익은 89억원(+233.01%, YoY)으로 예상함
- 연결 자회사인 면세점의 2분기 적자 규모는 95~100억 원 수준으로 예상됨. 하반기 면세점의 적자 감소폭은 중국인 관광객 회복과 고정비성 비용 축소가 기인할 것으로 판단함. 그러나 사드 이슈가 장기화되면서 면세점의 주요 고객인 중국인 입국자 수 회복이 지연되고 있어 당사의 기준 예상치(하반기 분기별 35~40억 적자 예상)보다 적자 규모가 확대될 것으로 추정 변경함

### ■ 하반기에도 실적 개선 모멘텀은 지속될 것

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 122,000원에서 112,000원으로 하향 조정함. 자회사 면세사업 회복 시점 불확실성에 따라 기존 추정치보다 하반기 적자 감소폭이 제한적일 것으로 판단, 인바운드 사업에 대한 가치 재평가로 목표주가는 12개월 FWD EPS에 기준 밸류에이션 35배에서 33배로 하향 적용함
- 최근 주가 흐름은 면세점 실적 개선으로 높아진 컨센서스 대비 일시적인 적자폭 확대와 중국인 관광객 회복 지연이 예상되며 조정 국면에 들어감. 3분기로 들어서며 면세사업의 영업손실 축소로 실적 개선 모멘텀이 발생할 것으로 판단함. 중장기적으로는 면세점 실적 개선과 인바운드 회복에 대한 불확실성보다 M/S 1위 사업자로서 출국자 수 증가에 따른 수혜가 가능한 본업과 주요 일본 자회사들의 실적 성장에 기대를 두어야 할 것으로 판단함

레저/미드스몰캡/지주

Anlayst 조경진

(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Anlayst 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

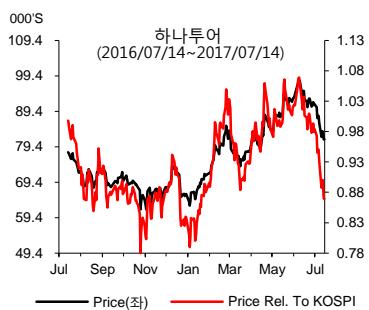
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	112,000원
종가 (2017/07/14)	81,600원

#### Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,162만주
시가총액	948십억원
외국인지분율	25.5%
배당금(2016)	1,500원
EPS(2017E)	3,652원
BPS(2017E)	18,575원
ROE(2017E)	20.9%
52주 주가	61,800~98,200원
60일평균거래량	106,573주
60일평균거래대금	9.6십억원

#### Price Trend



&lt;표 1&gt; 연결기준 2Q17 실적 Preview

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,489.7	1,396.5	1,600.4	1,468.7	1,713.3	1,645.4	1,576.4	17.8%	-4.0%
영업이익	96.0	-28.3	103.7	37.9	103.0	47.7	34.9	흑자전환	-53.7%
순이익	37.6	-46.9	64.5	25.2	52.3	38.7	13.6	흑자전환	-26.0%
영업이익률	6.4%	-2.0%	6.5%	2.6%	6.0%	2.9%			
순이익률	2.5%	-3.4%	4.0%	1.7%	3.1%	2.4%			

자료: 하나투어, 하이투자증권

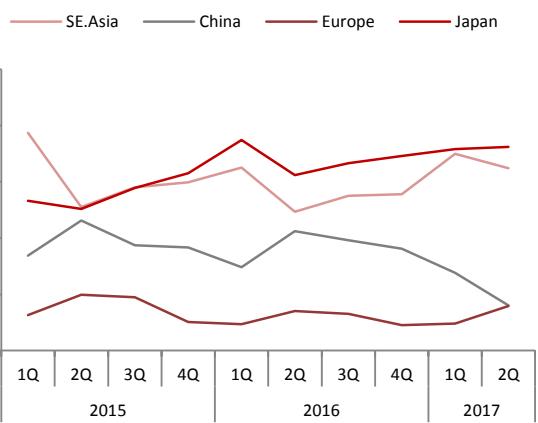
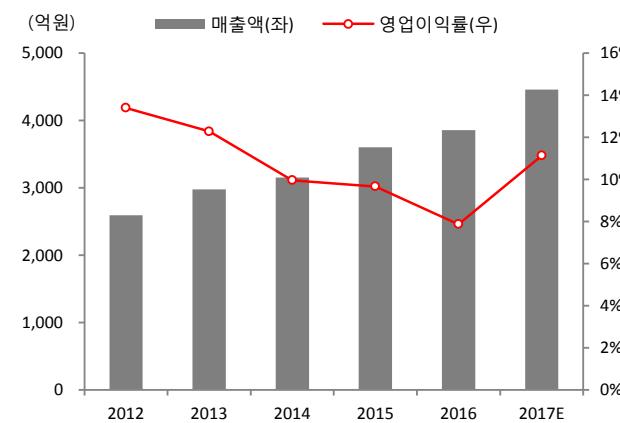
&lt;표 2&gt; 별도기준 2Q17 실적 Preview

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
출국자 수(승무원제외, 천 명) (yoy)	5,178 18.9%	4,695 14.7%	5,659 21.3%	5,312 11.4%	6,114 18.1%	5,702 21.4%	6,756 19.4%	6,111 15.0%	20,844 16.5%	24,683 18.4%	28,920 17.2%
하나투어 송출객 수 (yoy)	1,198 26.2%	1,103 30.5%	1,344 43.6%	1,285 28.0%	1,424 18.9%	1,254 13.7%	1,642 22.2%	1,583 23.2%	4,930 32.0%	5,903 19.7%	6,958 17.9%
패키지 (yoy)	775 27.1%	697 31.7%	806 46.7%	766 24.7%	940 21.3%	833 19.6%	993 23.3%	966 26.1%	3,042 32.2%	3,731 22.6%	4,436 18.9%
항공권 (yoy)	424 24.5%	407 28.6%	538 39.1%	520 33.3%	485 14.4%	421 3.7%	648 20.5%	617 18.8%	1,888 31.7%	2,172 15.0%	2,522 16.1%
수탁금 (yoy)	7,941 8.3%	6,887 5.7%	8,544 18.5%	7,402 4.2%	8,870 11.7%	7,911 14.9%	10,455 22.4%	9,158 23.7%	30,775 9.3%	36,394 18.3%	42,912 17.9%
패키지 (yoy)	5,562 6.1%	4,751 2.6%	5,513 15.1%	4,890 -1.9%	6,214 11.7%	5,703 20.0%	6,815 23.6%	6,186 26.5%	20,716 5.5%	24,919 20.3%	29,606 18.8%
항공권 (yoy)	424 13.8%	407 13.3%	538 25.2%	520 18.7%	485 11.6%	421 3.4%	648 20.1%	617 18.3%	1,888 18.2%	2,172 14.1%	2,522 16.0%
영업수익 (yoy)	1,038 7.1%	863 -0.1%	1,041 21.2%	915 0.8%	1,131 8.9%	1,067 24.0%	1,154 22.7%	1,106 18.1%	3,858 7.2%	4,458 18.2%	5,106 14.7%
패키지 (yoy)	867 4.0%	678 -2.8%	888 22.6%	737 -0.5%	961 10.8%	850 24.4%	975 23.0%	897 17.8%	3,171 5.8%	3,682 18.7%	4,221 14.3%
항공권 (yoy)	27 -23.3%	30 -1.4%	28 -2.3%	35 24.6%	27 -0.7%	31 35.2%	44 75.5%	37 17.7%	120 -2.1%	139 31.3%	169 24.4%
영업이익 (yoy)	113 -15.9%	4 -95.5%	127 143.5%	60 -25.1%	159 40.7%	89 233.01%	138 8.7%	109 82.8%	304 -12.7%	496 63.4%	593 19.5%
OPM	10.9%	0.4%	12.2%	6.5%	14.1%	8.4%	12.0%	9.9%	7.9%	11.1%	11.6%
순이익 (yoy)	89 8.4%	7 60.2%	99 -31.0%	-100 -202.1%	144 -16.4%	69 2.8%	108 60.9%	72 -215.3%	95 -24.9%	393 50.8%	456 62.9%

자료: 하나투어, 하이투자증권

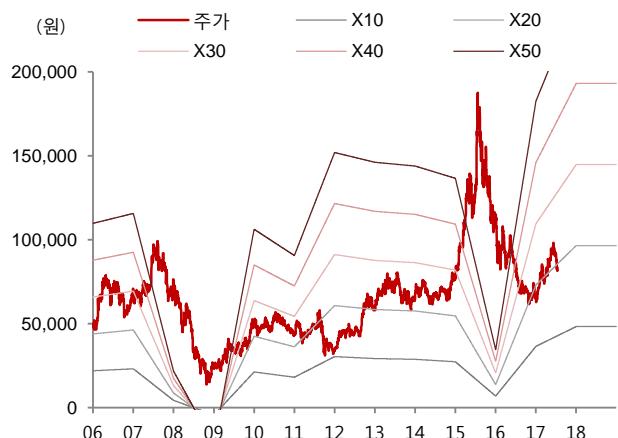
&lt;그림 1&gt; 하나투어 별도 매출액 및 영업이익률 추이

<그림 2> 지역별 송출객 증감률: 중국을 제외한 나머지 국가  
는 성장세를 보임

자료: 하나투어, 하이투자증권

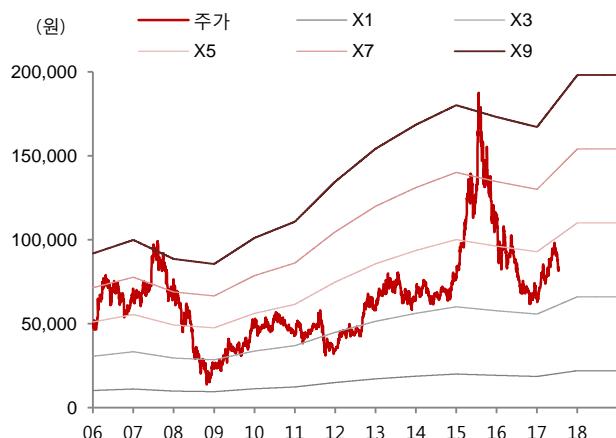
자료: 하나투어, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 하나투어 12 개월 FWD PER 밴드



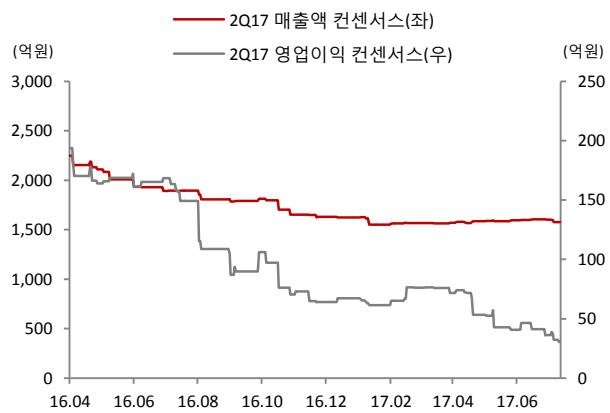
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 하나투어 12 개월 FWD PBR 밴드



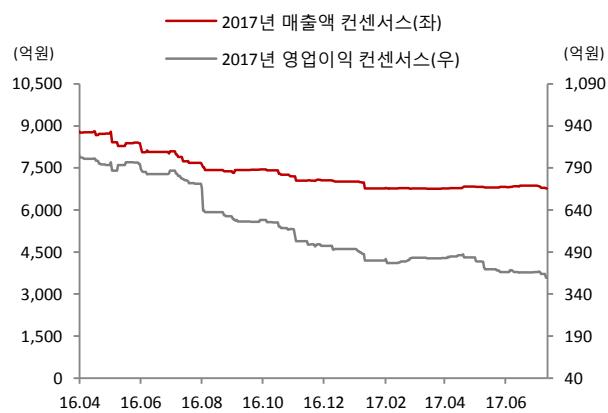
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 하나투어 2Q17 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 하나투어 연간 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		346	420	486	561	매출액		596	694	814	928
현금 및 현금성자산		156	220	283	359	증가율(%)		29.6	16.5	17.3	14.0
단기금융자산		30	27	28	19	매출원가		-	-	-	-
매출채권		97	111	136	151	매출총이익		596	694	814	928
재고자산		24	26	4	0	판매비와관리비		575	657	750	848
비유동자산		175	142	140	140	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		92	68	73	79	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		16	12	8	6	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		520	562	626	701	영업이익		21	36	64	79
유동부채		287	300	319	339	증가율(%)		-53.2	72.9	75.7	24.6
매입채무		77	90	105	120	영업이익률(%)		3.5	5.2	7.8	8.5
단기차입금		3	4	7	12	이자수익		2	3	4	5
유동성장기부채		2	2	2	2	이자비용		1	1	1	1
비유동부채		22	22	22	22	지분법이익(손실)		0	0	0	0
사채		3	3	3	3	기타영업외손익		1	2	1	1
장기차입금		8	8	8	8	세전계속사업이익		24	40	68	84
부채총계		308	322	341	360	법인세비용		16	-4	6	12
지배주주지분		189	216	256	307	세전계속이익률(%)		4.0	5.8	8.3	9.0
자본금		6	6	6	6	당기순이익		8	44	61	71
자본잉여금		92	92	92	92	순이익률(%)		1.3	6.3	7.6	7.7
이익잉여금		126	152	192	243	지배주주귀속 순이익		8	42	56	67
기타자본항목		-34	-34	-34	-34	기타포괄이익		0	0	0	0
비지배주주지분		23	24	29	33	총포괄이익		8	44	62	72
자본총계		212	240	285	340	지배주주귀속총포괄이익		9	43	57	68

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		28	86	142	110	주당지표(원)					
당기순이익		8	44	61	71	EPS		692	3,652	4,827	5,804
유형자산감가상각비		13	19	10	4	BPS		16,312	18,575	22,014	26,429
무형자산상각비		4	4	3	2	CFPS		2,198	5,664	5,942	6,378
지분법관련손실(이익)		0	0	0	0	DPS		1,500	1,500	1,500	1,500
투자활동 현금흐름		7	5	-19	-5	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		1	5	-	-	PER		95.6	22.3	16.9	14.1
무형자산의 처분(취득)		4	-	-	-	PBR		4.1	4.4	3.7	3.1
금융상품의 증감		-34	60	64	67	PCR		30.1	14.4	13.7	12.8
재무활동 현금흐름		-26	-13	-11	-9	EV/EBITDA		15.6	12.1	8.6	6.9
단기금융부채의증감		-15	1	3	5	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		-	-	-	-	ROE		4.2	20.9	23.8	24.0
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		6.5	8.6	9.4	9.3
배당금지급		-17	-17	-17	-17	부채비율		145.3	134.3	119.4	105.9
현금및현금성자산의증 감		10	63	63	76	순부채비율		-79.7	-95.3	-101.6	-103.5
기초현금및현금성자산		146	156	220	283	매출채권회전율(x)		7.2	6.7	6.6	6.5
기밀현금및현금성자산		156	220	283	359	재고자산회전율(x)		35.4	27.7	54.7	409.3

자료 : 하나투어, 하이투자증권 리서치센터

## 주가와 목표주가와의 추이



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-17	Buy	112,000
2017-06-08(담당자변경)	Buy	122,000

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 :조경진, 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-