

# 하나투어(039130)

레저/미드스몰캡/지주

Anlayst 조경진

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

Anlayst 이상현

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

## 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(+2330.1%, 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 기존 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 기존 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 사업주로서 출국자 수 증가에 따른 수혜가 가능한 본업과 주요 일본 자회사들의 실적 성장에 기대를 두어야 할 것으로 판단함

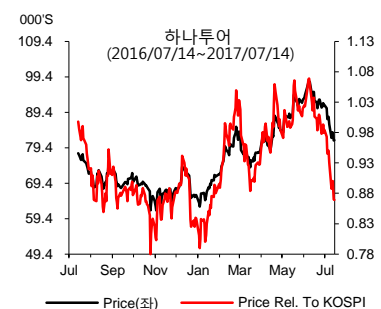
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	112,000원
증가 (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

	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%			

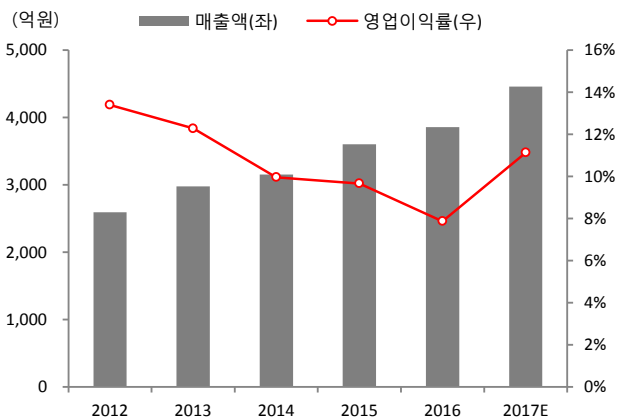
자료: 하나투어, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; 별도기준 2Q17 실적 Preview

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
출국자 수(승무원제외, 천 명)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,702	6,756	6,111	20,844	24,683	28,920
(yoy)	18.9%	14.7%	21.3%	11.4%	18.1%	21.4%	19.4%	15.0%	16.5%	18.4%	17.2%
하나투어 송출객 수	1,198	1,103	1,344	1,285	1,424	1,254	1,642	1,583	4,930	5,903	6,958
(yoy)	26.2%	30.5%	43.6%	28.0%	18.9%	13.7%	22.2%	23.2%	32.0%	19.7%	17.9%
패키지	775	697	806	766	940	833	993	966	3,042	3,731	4,436
(yoy)	27.1%	31.7%	46.7%	24.7%	21.3%	19.6%	23.3%	26.1%	32.2%	22.6%	18.9%
항공권	424	407	538	520	485	421	648	617	1,888	2,172	2,522
(yoy)	24.5%	28.6%	39.1%	33.3%	14.4%	3.7%	20.5%	18.8%	31.7%	15.0%	16.1%
수탁금	7,941	6,887	8,544	7,402	8,870	7,911	10,455	9,158	30,775	36,394	42,912
패키지	5,562	4,751	5,513	4,890	6,214	5,703	6,815	6,186	20,716	24,919	29,606
항공권	424	407	538	520	485	421	648	617	1,888	2,172	2,522
(yoy)	8.3%	5.7%	18.5%	4.2%	11.7%	14.9%	22.4%	23.7%	9.3%	18.3%	17.9%
패키지	6.1%	2.6%	15.1%	-1.9%	11.7%	20.0%	23.6%	26.5%	5.5%	20.3%	18.8%
항공권	13.8%	13.3%	25.2%	18.7%	11.6%	3.4%	20.1%	18.3%	18.2%	14.1%	16.0%
영업수익	1,038	863	1,041	915	1,131	1,067	1,154	1,106	3,858	4,458	5,106
패키지	867	678	888	737	961	850	975	897	3,171	3,682	4,221
항공권	27	30	28	35	27	31	44	37	120	139	169
(yoy)	7.1%	-0.1%	21.2%	0.8%	8.9%	24.0%	22.7%	18.1%	7.2%	18.2%	14.7%
패키지	4.0%	-2.8%	22.6%	-0.5%	10.8%	24.4%	23.0%	17.8%	5.8%	18.7%	14.3%
항공권	-23.3%	-1.4%	-2.3%	24.6%	-0.7%	35.2%	75.5%	17.7%	-2.1%	31.3%	24.4%
영업이익	113	4	127	60	159	89	138	109	304	496	593
(yoy)	-15.9%	-95.5%	143.5%	-25.1%	40.7%	2330.1%	8.7%	82.8%	-12.7%	63.4%	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	89	7	99	-100	144	69	108	72	95	393	456
(yoy)	8.4%	60.2%	-31.0%	-202.1%	-16.4%	2.8%	60.9%	-215.3%	-24.9%	50.8%	62.9%

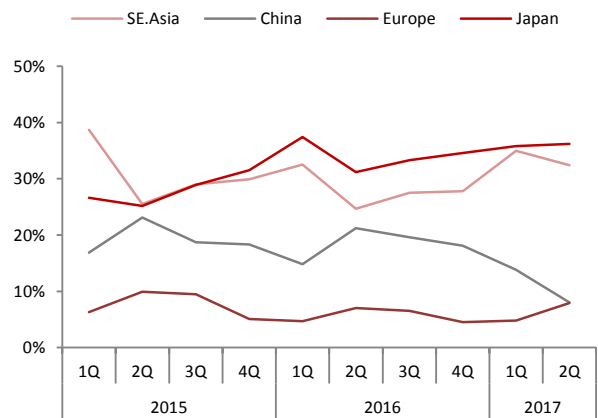
자료: 하나투어, 하이투자증권

&lt;그림 1&gt; 하나투어 별도 매출액 및 영업이익률 추이



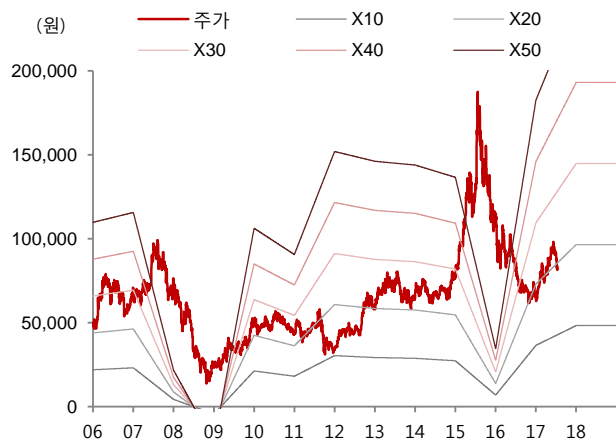
자료: 하나투어, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 지역별 송출객 증감율: 중국을 제외한 나머지 국가 는 성장세를 보임



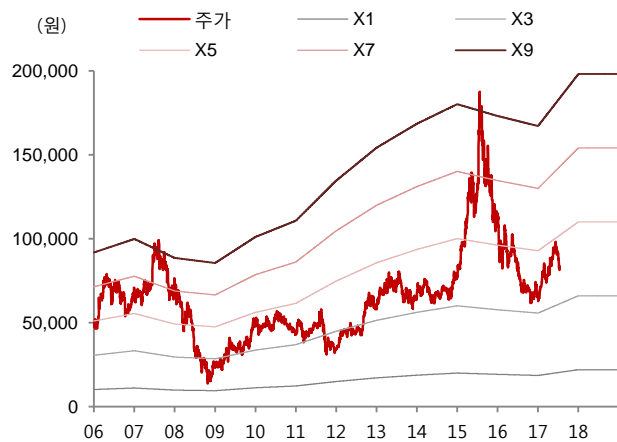
자료: 하나투어, 하이투자증권

<그림 3> 하나투어 12개월 FWD PER 밴드



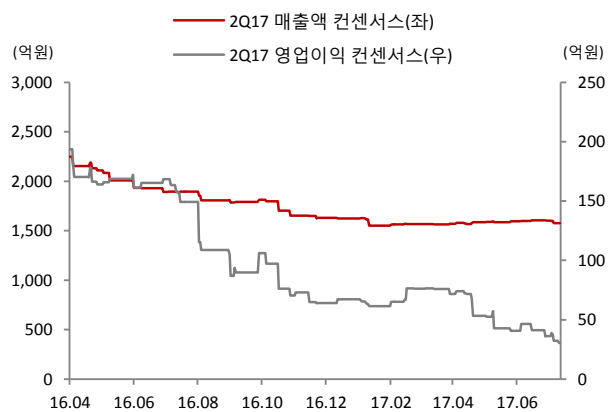
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 하나투어 12개월 FWD PBR 밴드



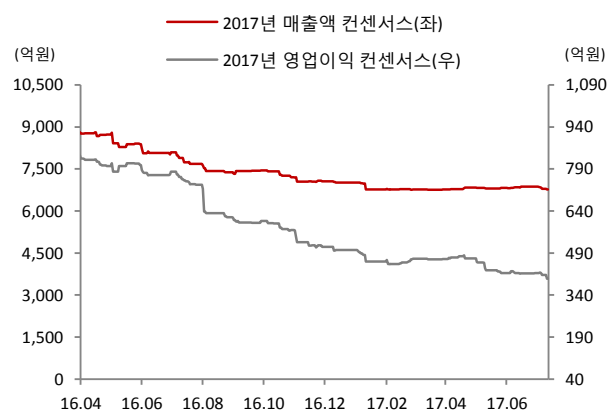
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 하나투어 2Q17 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 6> 하나투어 연간 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	346	420	486	561
현금 및 현금성자산	156	220	283	359
단기금융자산	30	27	28	19
매출채권	97	111	136	151
재고자산	24	26	4	0
비유동자산	175	142	140	140
유형자산	92	68	73	79
무형자산	16	12	8	6
자산총계	520	562	626	701
유동부채	287	300	319	339
매입채무	77	90	105	120
단기차입금	3	4	7	12
유동성장기부채	2	2	2	2
비유동부채	22	22	22	22
사채	3	3	3	3
장기차입금	8	8	8	8
부채총계	308	322	341	360
지배주주지분	189	216	256	307
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	92	92	92	92
이익잉여금	126	152	192	243
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	23	24	29	33
자본총계	212	240	285	340

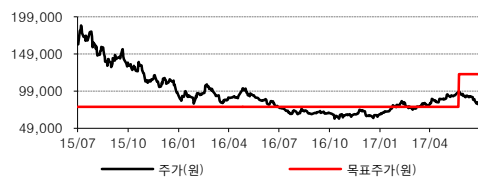
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	596	694	814	928
증가율(%)	29.6	16.5	17.3	14.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	596	694	814	928
판매비와관리비	575	657	750	848
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	21	36	64	79
증가율(%)	-53.2	72.9	75.7	24.6
영업이익률(%)	3.5	5.2	7.8	8.5
이자수익	2	3	4	5
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	1	2	1	1
세전계속사업이익	24	40	68	84
법인세비용	16	-4	6	12
세전계속이익률(%)	4.0	5.8	8.3	9.0
당기순이익	8	44	61	71
순이익률(%)	1.3	6.3	7.6	7.7
지배주주귀속 순이익	8	42	56	67
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	8	44	62	72
지배주주귀속총포괄이익	9	43	57	68

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	28	86	142	110
당기순이익	8	44	61	71
유형자산감가상각비	13	19	10	4
무형자산상각비	4	4	3	2
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	7	5	-19	-5
유형자산의 처분(취득)	1	5	-	-
무형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
금융상품의 증감	-34	60	64	67
재무활동 현금흐름	-26	-13	-11	-9
단기금융부채의증감	-15	1	3	5
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-17	-17	-17	-17
현금및현금성자산의증감	10	63	63	76
기초현금및현금성자산	146	156	220	283
기말현금및현금성자산	156	220	283	359

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	692	3,652	4,827	5,804
BPS	16,312	18,575	22,014	26,429
CFPS	2,198	5,664	5,942	6,378
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)				
PER	95.6	22.3	16.9	14.1
PBR	4.1	4.4	3.7	3.1
PCR	30.1	14.4	13.7	12.8
EV/EBITDA	15.6	12.1	8.6	6.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.2	20.9	23.8	24.0
EBITDA 이익률	6.5	8.6	9.4	9.3
부채비율	145.3	134.3	119.4	105.9
순부채비율	-79.7	-95.3	-101.6	-103.5
매출채권회전율(x)	7.2	6.7	6.6	6.5
재고자산회전율(x)	35.4	27.7	54.7	409.3

자료 : 하나투어, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

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-mail등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 :조경진, 이상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -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 %	-