

하나투어(039130/KS)

낮아진 밸류에이션. 돌발변수만 없다면...

매수(유지)

T.P 160,000 원(유지)

Analyst

김기영

buungogo@sk.com

02-3773-8893

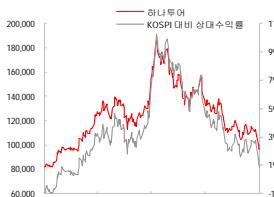
Company Data

자본금	58 억원
발행주식수	1,162 만주
자사주	106 만주
액면가	500 원
시가총액	11,233 억원
주요주주	
박상환(외22)	18.75%
국민연금공단	9.64%
외국인지분률	23.80%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/01/13)	96,700 원
KOSPI	1890.86 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	187,500 원
52주 최저가	82,000 원
60일 평균 거래대금	126 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.5%	-4.6%
6개월	-27.3%	-21.9%
12개월	17.9%	19.8%

11 월에 오픈한 인천공항면세점은 BEP 수준 매출이 창출되고 있으며, 1 월말 시내면세점 오픈으로 규모의 경제가 발생할 전망이다. 동사의 면세점 타겟은 롯데, 신라, 두산, 신세계가 경쟁하는 고가층이 아닌 사후면세점이어서 경쟁강도는 크지 않을 전망이다. 최근 면세점업계 밸류에이션 하향으로 동사 주가 또한 낙폭이 심화되었지만 호흡기질환이나 자연재해가 없을 경우 매력적인 구간으로 판단한다.

시내면세점 1 월말 오픈

1 월말 시내면세점 오픈으로 본격적인 신규사업 모멘텀이 보강될 전망이다. 11 월중 오픈한 인천공항면세점은 최근 BEP 수준의 매출을 기록하는 것으로 추정되며, 2 분기 이후 안정성장국면에 진입할 전망이다. 종로에 오픈하는 시내면세점은 사후면세점이 포진한 중저가의 면세상품을 공략할 예정이어서 신세계, 두산까지 가세한 고가면세점 경쟁에서 자유로울 수 있을 전망이다. 인사동에 인접한 지리적 이점과 하나투어의 브랜드 인지도가 시너지를 창출할 수 있는 점도 긍정적이다.

1 분기 아웃바운드 순항 예상

원화환율 상승으로 '15년 대비 아웃바운드 영업환경이 약화되었지만 7~8%대의 성장은 가능할 전망이다. 해외회사중 일본법인은 '15년 120 억원의 영업이익에 이어 '16년에는 150 억원의 영업이익을 달성해 일본 주식시장 상장가능성을 높여주고 있다. 중국에서 운영(광저우, 청도)중인 비자센터는 중국시장내 하나투어의 브랜드 인지도 상승에 긍정적이며, 상해, 북경, 심양의 대행사업자 선정에서 추가로 획득할 경우 규모의 경제도 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 160,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 160,000 원을 유지한다. 최근 면세점업계 전반의 밸류에이션 하향이 촉발되면서 신규사업자로 진입한 동사의 주가 또한 약세국면을 이어왔다. 그러나 동사는 신규사업 추가에 따른 영업실적 개선폭이 크고, 대형 면세점이 경쟁하는 시장에서 벗어나 견고한 브랜드 인지도를 갖출 것으로 보여 밸류에이션 상향국면을 맞을 수 있을 전망이다. 호흡기질환이나 자연재해 같은 돌발변수가 없을 경우 최근의 주가하락에 따른 밸류에이션 완화는 매수적기로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	3,079	3,527	3,855	4,489	8,225	10,482
yoY	%	14.8	14.6	9.3	16.5	83.2	27.4
영업이익	억원	396	404	404	433	781	1,034
yoY	%	65.0	1.9	0.2	7.0	804	324
EBITDA	억원	460	456	476	530	943	1,196
세전이익	억원	499	489	462	456	815	1,068
순이익(지배주주)	억원	353	340	334	315	598	789
영업이익률%	%	12.9	11.4	10.5	9.6	9.5	9.9
EBITDA%	%	15.0	12.9	12.4	11.8	11.5	11.4
순이익률	%	12.2	10.2	9.2	7.5	7.5	7.7
EPS	원	3,039	2,923	2,879	2,712	5,147	6,796
PER	배	20.1	22.1	27.1	42.4	18.8	14.3
PBR	배	4.4	4.0	5.0	6.8	4.7	3.9
EV/EBITDA	배	11.9	12.9	14.8	22.1	10.1	7.5
ROE	%	25.3	19.5	18.3	16.7	27.3	29.6
순차입금	억원	-1,803	-1,743	-2,086	-1,854	-1,977	-2,604
부채비율	%	96.0	95.5	132.7	113.1	97.9	90.6

하나투어 4 분기 영업실적 Preview

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	967	1,182	1,092	1,072	1,144	18.3	6.8	1,152	-0.7
영업이익	112	168	117	71	77	-31.7	8.5	105	-27.0
세전이익	125	178	135	52	91	-27.2	75.7	132	-30.7
지배주주순이익	89	121	97	29	68	-23.7	130.7	91	-25.8
영업이익률	11.6	14.3	10.7	6.6	6.7	-4.9	0.1	9.1	-2.4
세전이익률	13.0	15.1	12.4	4.9	8.0	-5.0	3.1	11.4	-3.4
지배주주순이익률	9.2	10.2	8.9	2.7	5.9	-3.2	3.2	7.9	-2.0

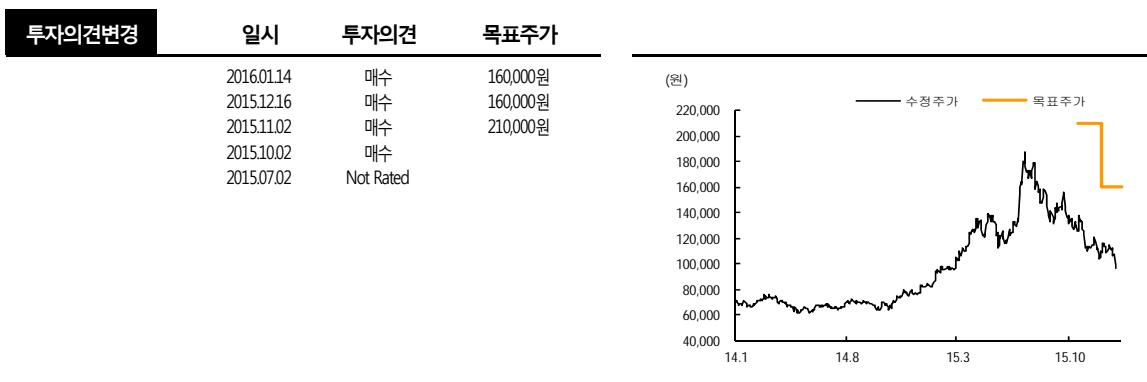
자료: 하나투어, SK 증권

하나투어 영업실적 전망 변경

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기준추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	4,489	8,225	4,489	8,566	0.0	-4.0
영업이익	433	781	480	648	-9.8	20.6
영업이익률	9.6	9.5	10.7	7.6	-1.0	1.9
세전이익	456	815	498	686	-8.4	18.9
세전이익률	10.2	9.9	11.1	8.0	-0.9	1.9
지배주주순이익	315	598	357	500	-11.6	19.6
지배주주순이익률	7.0	7.3	7.9	5.8	-0.9	1.4
EPS(원)	2,712	5,147	3,069	4,303	-11.6	19.6

자료: 하나투어, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 14일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,785	3,164	2,943	3,452	4,259
현금및현금성자산	819	1,139	983	1,096	1,695
매출채권및기타채권	646	538	539	814	933
재고자산	4	10	12	22	28
비유동자산	980	1,210	1,626	1,692	1,728
장기금융자산	73	91	241	241	241
유형자산	348	463	710	693	689
무형자산	112	123	123	127	130
자산총계	3,765	4,374	4,569	5,145	5,987
유동부채	1,808	2,430	2,343	2,458	2,754
단기금융부채	73	155	116	114	91
매입채무 및 기타채무	581	804	767	905	1,143
단기충당부채	9	20	22	41	52
비유동부채	31	64	82	87	92
장기금융부채	10	38	40	32	27
장기매입채무 및 기타채무	15	20	35	47	57
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,839	2,494	2,425	2,545	2,846
지배주주지분	1,862	1,803	1,978	2,409	2,927
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	911	921	917	917	917
기타자본구성요소	-88	-347	-339	-339	-339
자기주식	-129	-372	-356	-356	-356
이익잉여금	988	1,186	1,347	1,787	2,312
비자본주주지분	65	77	166	190	214
자본총계	1,926	1,880	2,144	2,600	3,141
부채와자본총계	3,765	4,374	4,569	5,145	5,987

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	405	972	395	392	1,012
당기순이익(손실)	361	354	337	618	809
비현금성항목등	214	218	259	325	386
유형자산감가상각비	30	40	58	126	125
무형자산상각비	23	32	39	36	37
기타	81	84	66	-13	-8
운전자본감소(증가)	11	526	-83	-350	79
매출채권기타채권의 감소증가	-173	104	16	-276	-119
재고자산감소(증가)	-1	-6	-1	-10	-6
매입채무 및 기타채무의 증가감소	92	222	-72	137	238
기타	93	205	-26	-202	-34
법인세납부	-180	-126	-119	-201	-262
투자활동현금흐름	-359	-350	-377	-120	-128
금융자산감소(증가)	-291	-185	-109	0	0
유형자산감소(증가)	-73	-100	-262	-110	-120
무형자산감소(증가)	-31	-35	-40	-40	-40
기타	36	-29	34	30	32
재무활동현금흐름	-148	-298	-181	-159	-285
단기금융부채증가(감소)	-34	95	-53	-2	-23
장기금융부채증가(감소)	0	18	-23	-8	-5
자본의증가(감소)	4	-267	1	0	0
배당금의 지급	-116	-141	-145	-158	-264
기타	-3	-2	54	9	7
현금의 증가(감소)	-112	321	-156	112	599
기초현금	930	819	1,139	983	1,096
기말현금	819	1,139	983	1,096	1,695
FCF	262	801	15	254	864

자료 : 하나투어, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,527	3,855	4,489	8,225	10,482
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,527	3,855	4,489	8,225	10,482
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,123	3,450	4,056	7,444	9,448
영업이익	404	404	433	781	1,034
영업이익률 (%)	11.4	10.5	9.6	9.5	9.9
비영업순익	85	58	23	34	34
순금융비용	-51	-41	-33	-27	-29
외환관련손익	2	-2	-21	-6	-3
관계기업투자등 관련손익	-1	4	-3	0	0
세전계속사업이익	489	462	456	815	1,068
세전계속사업이익률 (%)	13.9	12.0	10.2	9.9	10.2
계속사업법인세	128	108	119	197	258
계속사업이익	361	354	337	618	809
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	361	354	337	618	809
순이익률 (%)	10.2	9.2	7.5	7.5	7.7
지배주주	340	334	315	598	789
지배주주구속 순이익률(%)	9.63	8.67	7.02	7.27	7.53
비지배주주	21	20	22	20	20
총포괄이익	353	345	352	614	805
지배주주	334	327	326	590	781
비지배주주	19	18	26	24	24
EBITDA	456	476	530	943	1,196

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	14.6	9.3	16.5	83.2	27.4
영업이익	1.9	0.2	7.0	80.4	32.4
세전계속사업이익	-2.2	-54	-1.3	78.6	31.0
EBITDA	-1.0	44	11.3	78.0	26.8
EPS(계속사업)	-3.8	-1.5	-5.8	89.8	32.0
수익성 (%)					
ROE	19.5	18.3	16.7	27.3	29.6
ROA	9.9	8.7	7.5	12.7	14.5
EBITDA마진	12.9	12.4	11.8	11.5	11.4
안정성 (%)					
유동비율	154.0	130.2	125.6	140.4	154.7
부채비율	95.5	132.7	113.1	97.9	90.6
순자기자본비율	-90.5	-110.9	-86.5	-76.0	-82.9
EBITDA/이자비용(배)	234.0	175.2	139.2	306.1	414.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,923	2,879	2,712	5,147	6,796
BPS	16,026	15,521	17,027	20,742	25,198
CFPS	3,372	3,494	3,547	6,544	8,190
주당 현금배당금	1,100	1,300	1,500	1,700	2,050
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.5	27.9	69.1	22.0	16.6
PER(최저)	19.8	21.4	28.5	18.8	14.2
PBR(최고)	5.0	5.2	11.0	5.5	4.5
PBR(최저)	3.6	4.0	4.5	4.7	3.8
PCR	19.2	22.3	32.4	14.8	11.8
EV/EBITDA(최고)	16.9	15.4	38.0	12.1	9.0
EV/EBITDA(최저)	11.1	10.9	13.8	10.1	7.5