

# 하나투어(039130/KS)

## 면세점 성장으로 여행 저해요소 극복

**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	10,931 억원
주요주주	
박상환(외22)	18.75%
이스트스프링자산	10.81%
외국인지분율	18.70%
배당수익률	0.70%

### Stock Data

주가(16/02/26)	94,100 원
KOSPI	1920.16 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	187,500 원
52주 최저가	82,300 원
60일 평균 거래대금	141 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.1%	-2.4%
6개월	-38.5%	-39.3%
12개월	-1.9%	1.8%

중국 여행사와의 관광객 송출 관련 업무협약으로 인사동에 위치한 시내면세점의 트래픽 활성화가 기대된다. 광주, 청도에서 영업중인 비자면제센터 또한 동사 브랜드 인지도 확대에 기여할 전망이다. 한편, 여행업에 부담으로 작용했던 각종 호흡기 및 바이러스성 질환 부담은 면세사업 성장에 따른 영업안정성 확대로 상쇄될 전망이다. 호텔롯데 상장으로 대체재가 등장했지만 밸류에이션 부담요인은 낮은 것으로 판단한다.

### 시내면세점 트래픽 증가 기대

중국 최대의 국영여행사인 CTS 그룹의 CTS MICE 와 업무협약을 체결했다. 기업회의, 포상관광, 컨벤션 및 전시 등의 관광객을 송출하는 동사와의 업무협약을 통해 인사동에 위치한 시내면세점의 트래픽 활성화가 기대된다. 현재 중국에서 진행중인 비자면제센터는 영업실적 기여도가 낮지만 동사의 브랜드 인지도 확대에 모멘텀이 될 것으로 판단한다.

### 면세사업 성장으로 영업안정성 확대

연중 간헐적으로 나타나는 호흡기 및 바이러스성질환은 여행업계에 부담으로 작용하고 있다. 해당 여행지역에 대한 메리트를 감소시키며, 이로 인해 글로벌 여행시장 트래픽 증가의 부담요인으로 작용하기 때문이다. 자연재해 또한 여행수요를 감소시키는 주요인이다. 그러나 이는 여행수요를 일시적으로 유보할 뿐 완전히 소멸시키지는 못한다는 과거의 경험이 이어지고 있다. 불안정한 여행수요를 상쇄할 수 있는 사업다각화가 면세점으로부터 발생할 것으로 기대되며, '15년 11월 인천공항 면세점 개시와 함께 '16년 상반기중 시내면세점 본격 영업으로 영업이익 규모가 커질 전망이다. 중저가 면세용품시장에서 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 높은 성장성이 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 160,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 160,000 원을 유지한다. 호텔롯데 거래소 상장으로 면세점 업계내 대체재가 등장했지만 동사와 경쟁하는 품목구성이 다소 상이해 큰 우려는 아닌 것으로 판단한다. 서울시내면세점시장에 HDC 신라, 한화갤러리아, 신세계, 두산 등이 진입하여 부담이 커졌으며, 작아진 파이에 대한 부담 해소를 위해서는 중국인 입국자수 증가율이 30% 이상을 유지해야 할 것으로 판단한다. 동사는 아웃바운드 사업자로 출발했으나 인바운드 및 호텔영역으로 확장하고, 이와 연계된 면세점시장으로 진출해 착실한 성장 로드맵을 밟아 가고 있는 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	3,079	3,527	3,855	4,594	8,225	10,482
yoY	%	14.8	14.6	9.3	19.2	79.0	27.4
영업이익	억원	396	404	404	449	781	1,034
yoY	%	65.0	1.9	0.2	10.9	741	32.4
EBITDA	억원	460	456	476	546	943	1,196
세전이익	억원	499	489	462	472	815	1,068
순이익(지배주주)	억원	353	340	334	327	598	790
영업이익률%	%	12.9	11.4	10.5	9.8	9.5	9.9
EBITDA%	%	15.0	12.9	12.4	11.9	11.5	11.4
순이익률	%	12.2	10.2	9.2	7.6	7.5	7.7
EPS	원	3,039	2,923	2,879	2,815	5,149	6,797
PER	배	20.1	22.1	27.1	40.9	18.3	13.8
PBR	배	4.4	4.0	5.0	6.7	4.5	3.7
EV/EBITDA	배	11.9	12.9	14.8	21.4	9.7	7.2
ROE	%	25.3	19.5	18.3	17.3	27.1	29.5
순차입금	억원	-1,803	-1,743	-2,086	-1,876	-1,989	-2,616
부채비율	%	96.0	95.5	132.7	114.9	97.5	90.2

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.29	매수	160,000원
	2016.01.14	매수	160,000원
	2015.12.16	매수	160,000원
	2015.11.02	매수	210,000원
	2015.10.02	매수	
	2015.07.02	Not Rated	

  
**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 2월 29일 기준)

매수	95.39%	중립	4.61%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	2,785	3,164	2,986	3,465	4,272
현금및현금성자산	819	1,139	1,005	1,108	1,707
매출채권및기타채권	646	538	551	814	933
재고자산	4	10	12	22	28
<b>비유동자산</b>	980	1,210	1,647	1,692	1,728
장기금융자산	73	91	241	241	241
유형자산	348	463	710	693	689
무형자산	112	123	123	127	130
<b>자산총계</b>	3,765	4,374	4,633	5,157	5,999
<b>유동부채</b>	1,808	2,430	2,395	2,458	2,754
단기금융부채	73	155	116	114	91
매입채무 및 기타채무	581	804	785	905	1,143
단기충당부채	9	20	23	41	52
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	1,839	2,494	2,477	2,545	2,846
<b>지배주주지분</b>	1,862	1,803	1,990	2,422	2,939
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	1,359	1,799	2,325
비지배주주지분	65	77	166	190	214
<b>자본총계</b>	1,926	1,880	2,156	2,612	3,154
<b>부채와자본총계</b>	3,765	4,374	4,633	5,157	5,999

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	405	972	416	382	1,012
당기순이익(손실)	361	354	349	618	810
비현금성항목등	214	218	263	325	386
유형자산감가상각비	30	40	58	126	125
무형자산상각비	23	32	39	36	37
기타	81	84	66	-13	-8
운전자본감소(증가)	11	526	-74	-360	79
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-173	104	4	-263	-119
재고자산감소(증가)	-1	-6	-1	-10	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	92	222	-54	120	238
기타	93	205	-22	-207	-34
법인세납부	-180	-126	-123	-201	-262
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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	-135	103	599
기초현금	930	819	1,139	1,005	1,108
기밀현금	819	1,139	1,005	1,108	1,707
FCF	262	801	37	244	864

자료 : 하나투어 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	3,527	3,855	4,594	8,225	10,482
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	3,527	3,855	4,594	8,225	10,482
<b>매출총이익률 (%)</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	3,123	3,450	4,145	7,444	9,448
영업이익	404	404	449	781	1,034
영업이익률 (%)	11.4	10.5	9.8	9.5	9.9
비영업순익	85	58	23	34	34
<b>순금융비용</b>	-51	-41	-33	-27	-29
<b>외환관련손익</b>	2	-2	-21	-6	-3
<b>관계기업투자등 관련순익</b>	-1	4	-3	0	0
세전계속사업이익	489	462	472	815	1,068
세전계속사업이익률 (%)	13.9	12.0	10.3	9.9	10.2
계속사업법인세	128	108	123	197	258
<b>계속사업이익</b>	361	354	349	618	810
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	361	354	349	618	810
<b>순이익률 (%)</b>	10.2	9.2	7.6	7.5	7.7
<b>지배주주</b>	340	334	327	598	790
<b>지배주주가속 순이익률 (%)</b>	9.63	8.67	7.12	7.27	7.53
<b>비지배주주</b>	21	20	22	20	20
<b>총포괄이익</b>	353	345	363	614	806
<b>지배주주</b>	334	327	337	590	782
<b>비지배주주</b>	19	18	26	24	24
<b>EBITDA</b>	456	476	546	943	1,196

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.6	93	19.2	79.0	27.4
영업이익	1.9	0.2	10.9	74.1	32.4
세전계속사업이익	-2.2	-5.4	2.2	72.7	31.0
EBITDA	-1.0	44	14.6	72.9	26.8
EPS(계속사업)	-3.8	-1.5	-2.2	82.9	32.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	19.5	18.3	17.3	27.1	29.5
ROA	9.9	8.7	7.8	12.6	14.5
EBITDA/이자비용(배)	12.9	12.4	11.9	11.5	11.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	154.0	130.2	124.7	140.9	155.1
부채비율	95.5	132.7	114.9	97.5	90.2
순자본/자기자본	-90.5	-110.9	-87.0	-76.2	-83.0
EBITDA/이자비용(배)	234.0	175.2	143.3	306.1	414.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,923	2,879	2,815	5,149	6,797
BPS	16,026	15,521	17,130	20,847	25,304
CFPS	3,372	3,494	3,650	6,546	8,191
주당 현금배당금	1,100	1,300	1,500	1,700	2,050
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	27.5	27.9	66.6	22.0	16.6
PER(최저)	19.8	21.4	27.5	16.0	12.1
PBR(최고)	5.0	5.2	11.0	5.4	4.5
PBR(최저)	3.6	4.0	4.5	4.0	3.3
PCR	19.2	22.3	31.5	14.4	11.5
EV/EBITDA(최고)	16.9	15.4	36.9	12.1	9.0
EV/EBITDA(최저)	11.1	10.9	13.4	8.3	6.0