

BUY

하나투어

039130 기업분석 | 레저

1Q16 Preview: 본업대비 아쉬운 면세점

2016. 04. 15

목표주가(하향)	120,000원
현재주가(04/14)	87,700원
Up/Downside	+36.8%
투자의견(유지)	Buy

Analyst

권윤구

02 369 3457

ygkwon84@dongbuhappy.com

Investment Points

1Q16 면세점 적자 지속 전망: 하나투어의 1Q16 연결 실적은 매출액 1,633억원(+38.1%YoY), 영업이익 134억원(-20.2%YoY)으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 본업은 패키지 송출객수가 77.5만명으로 27.1%YoY 증가함에 따라 호조를 이어갈 전망이다. 그러나 면세점은 서울점 그랜드 오픈 지연과 인천공항점 신규 브랜드 입점에 따른 임차료 상승으로 전분기대비 적자가 확대될 것으로 예상된다.

본업은 걱정이 없으나 면세점은 좀 더 지켜봐야 유가와 환율 상승에도 불구하고 여행수요는 전혀 위축되지 않고 있다. 1Q16 패키지와 항공권을 포함한 하나투어 전체 송출객수는 119만명으로 25.4%YoY 증가했다. 특히 일본의 성장세가 가파르며 일본지역 여행객이 많아지면 자연스럽게 일본 자회사들의 실적이 좋아지며 연결실적에 큰 기여를 하게 된다는 점에서 긍정적이다. 그러나 면세점은 서울점 그랜드 오픈이 4월말로 연기됨에 따라 올해 실적에 대한 기대감을 낮춰야 할 것으로 판단하며 영업이익 추정치를 25억원에서 -55억원으로 하향했다.

Action

주가 상승의 Key는 면세점이나 이미 낮아진 밸류에이션으로 투자의견 BUY 유지: 면세점 추정치 하향을 반영해 하나투어의 올해 연결 순이익 추정치를 3.6% 하향하고 목표주가도 12만원으로 하향했다. 현시점에서 가장 중요한 것은 면세점 실적의 개선 속도이지만 올해 면세점의 적자를 반영한 실적 기준으로 주가는 이미 16E P/E 22.0배까지 하락했다는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다.

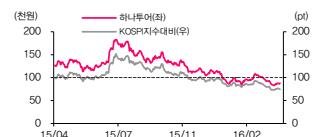
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

FYE Dec	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	385	459	723	867	956
(증가율)	9.1	19.2	57.5	19.9	10.3
영업이익	40	45	58	76	89
(증가율)	0.0	12.5	28.9	31.0	17.1
지배주주순이익	33	32	46	60	68
EPS	2,879	2,732	3,984	5,143	5,876
PER (H/L)	28.2/21.3	75.0/28.1	22.0	17.1	14.9
PBR (H/L)	5.2/3.9	12.1/4.5	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA (H/L)	15.4/10.8	37.2/13.5	11.8	8.8	7.6
영업이익률	10.5	9.7	8.0	8.8	9.3
ROE	18.2	16.8	21.9	24.1	23.1

Stock Data

52주 최저/최고	82,300/187,500원
KOSDAQ /KOSPI	693/2,016pt
시가총액	10,187억원
60일-평균거래량	176,043
외국인지분율	19.0%
60일-외국인지분율변동추이	-4.8%p
주요주주	박상환 외 25 인 18.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-14.4	-8.1	-30.1
상대기준	-16.3	-13.4	-26.8

1Q16 컨센서스 하회 예상

본업의 성장에도 불구하고, 면세점 손실
증가로 1Q16 영업이익은
전년동기대비 역성장 전망

하나투어의 연결기준 1Q16 실적은 매출액 1,633억원(+38.1%YoY), 영업이익 134억원(-20.2%YoY)으로 컨센서스(153억원)를 하회할 것으로 예상된다. 별도 실적의 경우 패키지 송출객수가 77.5만명(+27.1%YoY)으로 사상 최대를 기록한 데 힘입어 LCC 증가 및 유럽, 미주항 송출객수 감소로 패키지 ASP(Average Selling Price)가 전년동기대비 10% 가량 하락할 것으로 예상됨에도 불구하고 매출액 1,029억원(+6.2%YoY), 영업이익 140억원(+4.2%YoY)을 기록할 수 있을 전망이다. 그러나 면세점은 영업손실 56억원으로 4Q15 45억원대비 적자가 더욱 확대될 것으로 추정된다. 시내면세점의 그랜드 오픈이 4월말로 연기됐고 지난 3월 빅토리아 시크릿이 인천공항점에 신규로 입점하면서 임차료가 증가했을 것으로 예상되기 때문이다.

도표 1. 하나투어 분기별 실적 전망

(단위: 천명, %, 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
출국자수(승무원 제외)	4,355	4,095	4,667	4,769	5,142	4,426	4,993	5,011	14,726	17,886	19,573	20,591
%YoY	20.6	22.7	17.5	25.3	18.1	8.1	7.0	5.1	8.9	21.5	9.4	5.2
패키지 송출객수	610	529	550	614	775	632	672	707	1,902	2,302	2,786	2,984
%YoY	23.8	26.4	12.8	21.8	27.1	19.5	22.3	15.1	4.0	21.0	21.0	7.1
항공권	340	316	381	390	416	396	490	462	1,073	1,427	1,763	2,075
%YoY	45.8	38.1	26.0	26.7	22.2	25.1	28.5	18.5	33.8	33.1	23.5	17.7
M/S	21.8	20.6	19.9	21.0	23.2	23.2	23.3	23.3	20.2	20.9	23.2	24.6
매출액	1,182	1,092	1,072	1,249	1,633	1,671	1,984	1,939	3,855	4,594	7,226	8,671
%YoY	26.1	20.9	2.3	29.1	38.1	53.0	85.2	55.2	9.3	19.2	57.3	20.0
별도	969	864	859	908	1,029	913	1,011	978	3,154	3,600	3,931	4,173
%YoY	21.3	17.7	0.7	18.3	6.2	5.6	17.7	7.8	6.0	14.1	9.2	6.2
국내자회사	126	142	141	260	473	655	850	844	566	669	2,823	4,000
%YoY	-1.2	-5.7	-11.7	102.8	276.7	361.3	503.0	224.2	13.2	18.2	321.9	41.7
에스엠면세점				103	312	479	665	645		104	2,100	3,179
%YoY								528.4			1,927.1	51.4
해외자회사	143	146	139	163	200	172	198	192	338	591	762	819
%YoY	148.1	97.0	51.7	41.7	39.6	17.4	42.3	18.2	46.8	74.7	28.8	7.6
영업이익	168	117	71	91	134	105	193	149	404	447	581	763
%YoY	84.9	79.0	-47.9	-18.8	-20.2	-10.8	173.9	63.3	0.2	10.6	29.9	31.2
영업이익률	14.3	10.7	6.6	7.3	8.2	6.3	9.8	7.7	10.5	9.7	8.0	8.8

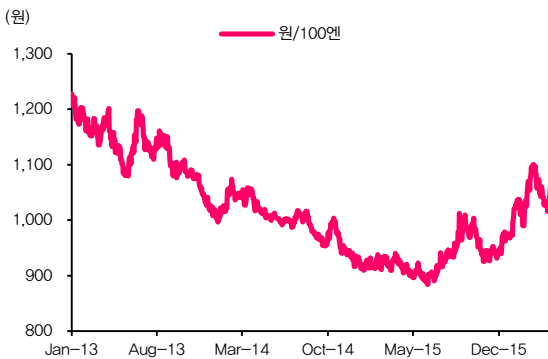
자료: 하나투어, 동부 리서치

본업과 일본의 호조 예상, 그러나 면세점은 좀 더 지켜봐야

유가와 환율 상승에도 여행수요는 건조한 성장세 지속. 특히 일본의 가파른 성장은 일본 자회사 실적 개선으로 이어지기 때문에 더욱 긍정적

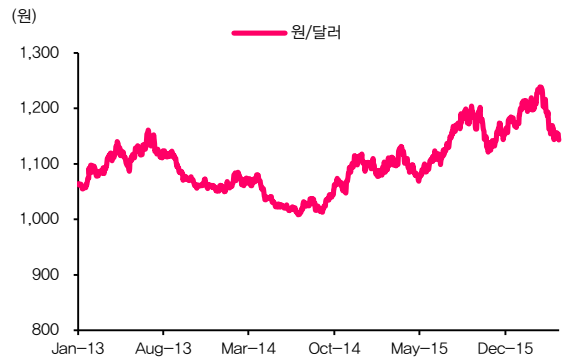
최근 유가와 환율이 상승하고 있음에도 불구하고 여행수요는 건조한 성장세를 유지하고 있다. 하나투어 패키지 송출객수는 지난해 11월부터 매월 20%가 넘는 성장률을 보이고 있는데 특히, 일본지역의 성장이 매우 가파르다. 원/100엔 환율이 연초대비 8.1%, 15년 저점대비 19.4%, 15년 평균대비 13.1% 상승했지만 1~2월 국내 전체 출국자수 중 일본향 출국자수는 43.8%YoY, 52.6%YoY 증가했고 하나투어의 일본향 패키지 송출객수는 1~3월 각각 94.9%YoY, 75.9%YoY, 87.5%YoY 증가해 시장을 뛰어넘는 성장률을 보여주고 있다. 이는 자회사인 하나투어 재팬과 스타샵앤라인, 유아관광버스 등의 실적 성장으로도 연결돼 별도 실적은 물론 연결 실적에도 긍정적이다. 특히 스타샵앤라인은 14년부터 후쿠오카에서 면세점을 운영하고 있는데 이번달 오사카에 2호 면세점을 오픈했기 때문에 일본 지역의 이익기여는 올해 더욱 커질 전망이다.

도표 2. 원/100엔 환율 추이



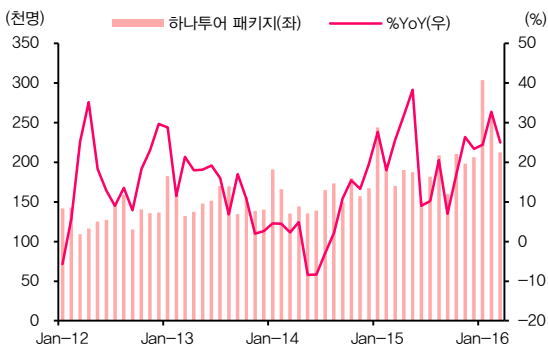
자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 3. 원/달러 환율 추이



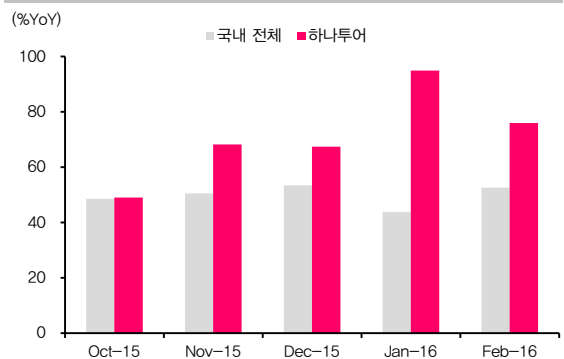
자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 4. 하나투어 패키지 송출객수 추이



자료: 하나투어, 동부 리서치

도표 5. 일본향 출국자수 월별 성장률 비교



자료: 하나투어, 한국관광공사, 동부 리서치

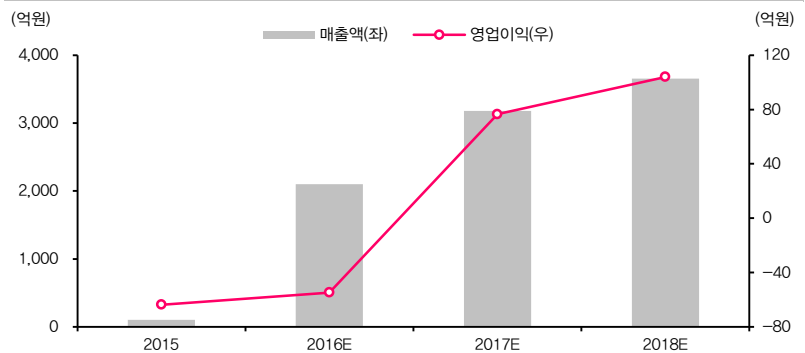
그러나 면세점은 서울점 그랜드 오픈이 4월말로 연기됐기 때문에 올해 영업이익 전망을 기존 25억원에서 -55억원으로 하향

목표주가도 12만원으로 하향
면세점의 적자를 반영한 실적
기준으로도 주가는 16E P/E
22.0배까지 하락했기 때문에
투자의견 BUY 유지

그러나 국내 면세점에 대한 기대감은 기존보다 낮춰야 할 것으로 판단한다. 인천공항점은 순조롭게 영업이 진행되고 있지만 서울점은 그랜드 오픈이 4월말로 연기됨에 따라 당초 목표로 했던 매출액 3,500억원 달성이 힘들 것으로 예상된다. 이를 반영해 올해 면세점 부문의 실적 추정치를 매출액 2,100억원, 영업손실 55억원으로 기존 추정치(영업이익 25억원)대비 하향했다.

이에 따라 올해 하나투어의 전체 연결 영업이익과 당기순이익 추정치를 각각 7.8%, 3.6% 하향하고 목표주가도 135,000원에서 120,000원으로 하향한다. 나무랄 데 없는 본업의 성과를 보여주고 있지만 주가의 의미있는 상승은 면세점 실적의 개선 속도가 좌우할 것으로 예상된다. 면세점의 적자를 전망한 16E 실적 기준 현재 주가는 P/E 22.0배로 최근 3년내 가장 낮은 수준까지 하락했다는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 6. 에스엠 면세점 실적 전망



자료: 하나투어, 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	316	340	431	525	606
현금및현금성자산	114	146	171	210	217
매출채권및기타채권	61	69	112	129	138
재고자산	1	9	3	3	9
비유동자산	121	164	161	158	156
유형자산	46	59	60	60	60
무형자산	12	17	13	10	8
투자자산	51	74	74	75	75
자산총계	437	504	592	683	763
유동부채	243	275	331	375	399
매입채무및기타채무	110	116	173	218	243
단기차입금및단기차	13	19	18	17	16
유동성장기부채	1	2	2	2	2
비유동부채	6	12	12	12	12
사채및장기차입금	2	7	7	7	7
부채총계	249	287	342	387	411
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	92	91	91	91	91
이익잉여금	119	135	165	208	260
비지배주주지분	8	20	23	27	31
자본총계	188	217	250	296	352

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	104	35	52	68	36
당기순이익	35	34	49	63	72
현금유출이없는비용및수익	22	29	24	28	31
유형및무형자산상각비	7	9	12	12	11
영업관련자산부채변동	55	-20	-4	-1	-42
매출채권및기타채권의감소	10	-7	-43	-16	-10
재고자산의감소	-1	-8	6	-1	-6
매입채무및기타채무의증가	22	-3	56	45	25
투자활동현금흐름	-40	-1	-10	-11	-11
CAPEX	-10	-16	-9	-9	-9
투자자산의순증	-8	-24	0	0	0
재무활동현금흐름	-32	-2	-18	-18	-18
사채및장기차입금의 증가	11	11	-1	-1	-1
자본금및자본잉여금의증가	1	-1	0	0	0
배당금지급	-14	-16	-17	-17	-17
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	32	33	24	39	7
기초현금	82	114	146	171	210
기말현금	114	146	171	210	217

자료: 하나투어 동부 리서치 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	385	459	723	867	956
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	385	459	723	867	956
판매비	345	415	664	791	867
영업이익	40	45	58	76	89
EBITDA	48	54	70	88	100
영업외손익	5	2	7	8	9
금융손익	4	3	4	5	6
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-1	3	3	3
세전이익	46	47	66	85	98
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	34	49	63	72
지배주주지분순이익	33	32	46	60	68
비지배주주지분순이익	2	2	3	3	4
총포괄이익	34	35	49	63	72
증감률(%YoY)					
매출액	9.3	19.2	57.3	20.0	10.3
영업이익	0.2	10.6	29.9	31.2	16.7
EPS	-1.5	-5.1	45.8	29.1	14.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,879	2,732	3,984	5,143	5,876
BPS	15,521	16,952	19,510	23,228	27,679
DPS	1,300	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	27.1	42.1	22.0	17.1	14.9
P/B	5.0	6.8	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	14.8	21.6	11.8	8.8	7.6
수익성(%)					
영업이익률	10.5	9.7	8.0	8.8	9.3
EBITDA마진	12.3	11.7	9.7	10.1	10.5
순이익률	9.2	7.4	6.8	7.3	7.6
ROE	18.2	16.8	21.9	24.1	23.1
ROA	8.7	7.3	8.9	9.9	10.0
ROIC	-56.9	-49.4	-82.3	-107.5	-193.1
안정성및기타					
부채비율(%)	132.7	132.1	137.1	130.5	116.6
이자보상배율(배)	148.9	110.4	119.1	161.6	195.3
배당성향(배)	40.9	48.5	33.8	26.2	22.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이익 비율 (2016-03-31 기준 - 매수(76.2%) 중립(23.8%) 매도(0%))

- 기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

하나투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	일자	투자이익	목표주가
13/01/29	BUY	89,000			
14/08/04	BUY	88,000			
15/03/23	BUY	140,000			
15/07/13	BUY	200,000			
15/10/21	BUY	190,000			
16/01/14	BUY	135,000			
16/04/15	BUY	120,000			