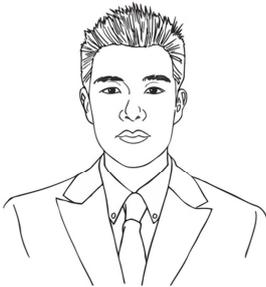


레저 (OVERWEIGHT)

메르스에도 양호한 실적



양일우
Analyst
ilwoo.yang@samsung.com
02-2020-7820

조상훈
Research Associate
sanghoonpure.cho@samsung.com
02-2020-7644

- * 하나투어, 메르스 영향불구하고, 컨센서스와 유사한 수준의 견조한 2분기 실적 발표
- * 송객수가 견인하는 모멘텀은 단기적으로 둔화될 가능성이 있음
- * 목표주가 20만원으로 상향조정하나, 업사이드 축소되어 투자의견은 BUY로 하향 조정.

WHAT'S THE STORY

하나투어, 컨센서스와 유사한 양호한 2분기 실적 발표: 2분기 연결기준 매출, 영업이익 1,092억원, 117억원으로 전년대비 각각 21%, 79% 증가하였고, 영업이익은 컨센서스와 유사. 2분기 총 출국자 수가 전년대비 23% 증가하는 가운데, 패키지와 티켓 송객 수는 각각 전년대비 27%, 31% 증가하여, 점유율은 20.3%로 전년대비 0.9%p 상승. 일본으로의 송객수가 전년대비 88% 증가하며 고성장한 반면, 유럽지역으로의 송객수는 전년대비 2% 증가하며 다소 낮은 성장률을 기록하였고, ASP는 15% 가량 하락. 과거에 비해 유아이비스, 스타샵, 하나투어재팬 등 일본 종속회사들의 영업이익 기여도가 높았을 것으로 추정.

송객수가 견인하는 모멘텀은 다소 둔화 가능성 있을 것: 하나투어의 7월 패키지 송객 수는 전년대비 10.6% 증가하였고, 8, 9, 10월 패키지 예약 송객 수 전년대비 증가율은 각각 18.6%, 5.8%, 25.8%. 9월 송객 수 증가율이 다소 낮아 보이나, 이는 전년 9월 초에 있던 추석이 9월 말로 이동한 데 따른 효과라는 것이 회사의 설명. 당사는 송객 수가 견인하는 모멘텀은 다소 둔화될 수 있다고 판단하는데, 1) 일본 출국자수에 영향을 미치는 원/엔 환율이 상승하고 있고, 2) 송객 수 기준 일본 비중은 28%로 2007년 이래로 가장 높은 수준이며, 3) 최근 주식, 부동산 등 주요 자산 가격 상승세 둔화가 40대 이상의 여행 수요 증가율을 둔화시킬 수 있기 때문.

하나투어 목표주가 상향 조정: 하나투어의 목표주가를 20만원으로 11% 상향 조정하나, 업사이드 축소되어 투자의견은 BUY★★★에서 BUY로 하향 조정. 목표주가가 내재하는 2016년 P/E는 36배이나, 지배지분 관점 면세점 영업이익을 연간 100억원 가량 더해 줄 경우, 약 32배에 해당. 과거 밴드 상단을 초과하는 밸류에이션이나, 1) 최성수기인 3분기에 세월호로 인한 기저효과가 기대되고, 2) 중국에서 비자 발급 관련 대행 업무를 8월 중 시작하여 중국 인바운드 사업에 대한 기대감을 높일 예정이며, 3) 인천공항, 시내면세점 사업을 통해 여행, 호텔 사업 등과 시너지를 창출할 것으로 예상되기 때문에 부담스럽지만은 않다는 판단. 동일 업체인 모두투어의 업사이드도 축소되어 투자의견 BUY★★★에서 BUY로 하향조정.

AT A GLANCE

하나투어 039130 KS, 167,000 원

SELL HOLD **BUY**

목표주가: **200,000 원** 20%

모두투어 080160 KS, 39,550 원

SELL HOLD **BUY**

목표주가: **46,000 원** 16%

하나투어

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	353	385	467	512	571
별도	298	315	367	413	465
패키지투어	260	266	304	333	362
항공권	10	12	14	16	18
기타	28	37	49	64	85
해외자회사	23	34	55	61	65
국내자회사	50	57	59	61	64
기타 및 조정	(18)	(20)	(22)	(23)	(24)
매출총이익	353	385	467	512	571
판매 및 일반관리비	312	345	393	432	476
별도	261	284	317	351	391
급여	65	73	81	91	101
여행비 지급수수료	109	112	125	136	150
조정	15	17	20	23	26
기타	72	82	91	102	114
해외자회사	20	29	43	48	51
국내자회사	49	53	55	56	59
기타 및 조정	(18)	(20)	(22)	(23)	(24)
영업이익	40	40	67	80	94
영업외손익	13	9	10	10	10
순이자수익	4	4	4	4	4
기타	9	5	6	7	7
세전이익	49	46	73	86	100
법인세	13	11	19	22	25
계속사업이익	36	35	54	65	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	36	35	54	65	75
EBITDA	47	49	73	89	104
EPS (원)*	2,927	2,846	4,689	5,536	6,460

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동에서의 현금흐름	46	104	60	69	82
순이익	36	35	55	65	75
유·무형자산 상각비	3	4	6	9	10
퇴직급여	0	0	0	0	0
순외환관련손실(이익)	0	(0)	(0)	(0)	(0)
지분법손실(이익)	(0)	(0)	0	0	0
순운전자본감소(증가)	1	55	(5)	(1)	4
기타	6	10	5	(3)	(7)
투자활동에서의 현금흐름	(41)	(40)	(37)	(38)	(40)
설비투자	(11)	(14)	(17)	(17)	(19)
투자자산의 (증가)감소	(19)	(9)	(4)	(3)	(3)
기타	(11)	(17)	(16)	(19)	(18)
재무활동에서의 현금흐름	(15)	(32)	(18)	(26)	(30)
단기차입금의 증가(감소)	(5)	6	(1)	(1)	(1)
장기차입금 증가(감소)	(1)	1	0	0	0
사채증가(감소)	0	0	0	0	0
유동성장기부채의 증가(감소)	(0)	1	0	0	0
배당금	(12)	(14)	(16)	(17)	(19)
자본금 증가(감소)	0	0	0	0	1
기타	2	(26)	(0)	(8)	(11)
현금증감	(11)	32	6	5	12
기초현금	93	82	114	120	124
기말현금	82	114	120	124	136

참고: * 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

자료: 하나투어, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	278	316	347	372	404
현금 및 현금성자산	82	114	120	124	136
단기예금	97	107	116	125	135
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	61	50	70	77	82
기타	38	45	41	46	51
비유동자산	98	121	132	143	154
투자자산	46	55	59	62	65
유형자산	35	46	53	57	62
무형자산	11	12	16	19	23
기타	6	7	4	4	4
자산총계	376	437	479	515	558
유동부채	181	243	243	262	281
매입채무	54	76	77	88	101
단기차입금	7	13	12	11	10
유동성장기부채	0	1	1	1	1
기타 유동부채	120	152	152	162	169
비유동부채	3	6	24	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	2	2	2	2
부채총계	184	249	267	268	288
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	91	92	95	98	101
자본조정	(9)	(35)	(35)	(35)	(35)
이익잉여금	99	119	159	208	265
자본총계	193	188	232	285	347

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2013	2014	2015E	2016E	2017E
증감률 (%)					
매출액	14.6	9.3	21.2	9.6	11.5
영업이익	1.9	0.2	64.7	20.3	17.5
세전계속사업이익	(2.3)	(5.2)	58.3	17.8	16.6
순이익	(3.6)	(1.8)	53.5	19.0	16.6
EBITDA	(0.7)	4.7	49.8	21.9	17.0
EPS*	(0.8)	(2.8)	64.7	18.1	16.7
수익률 (%)					
영업이익률	11.4	10.5	14.3	15.7	16.5
세전계속사업이익률	13.8	12.0	15.7	16.8	17.6
순이익률	10.2	9.2	11.6	12.6	13.2
EBITDA 마진율	13.2	12.7	15.7	17.4	18.3
ROE	19.4	18.6	26.0	25.0	23.8
ROA	9.9	8.7	11.9	13.0	14.0
기타비율					
순부채비율 (%)	nm	nm	nm	nm	nm
부채비율 (%)	95.5	132.7	114.7	94.1	82.9
이자보상비율 (배)	(8)	(10)	(18)	(21)	(25)
매출채권회전율 (배)	5.8	7.7	6.6	6.6	7.0
주당지표 (원)					
SPS	30,359	33,183	40,206	44,063	49,115
BPS	16,583	16,184	20,011	24,533	29,903
DPS	1,100	1,300	1,400	1,500	1,600
주당EBITDA	4,016	4,204	6,296	7,672	8,974

모두투어

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	147	165	192	208	230
별도	143	155	177	191	210
패키지투어	124	132	149	159	175
항공권	10	11	15	17	19
기타	10	12	12	14	17
자회사 및 기타	4	9	16	17	19
매출원가	2	4	8	8	9
매출총이익	145	161	185	200	221
판매 및 일반관리비	130	144	159	169	182
별도	123	134	149	158	171
급여	41	43	46	49	52
여행비 지급수수료	51	50	56	59	65
기타 지급수수료	11	17	21	23	25
광고선전비	6	8	9	10	11
기타	15	16	17	18	18
자회사 및 기타	6	10	10	10	10
영업이익	16	17	26	31	39
영업외수익	4	3	3	2	2
별도	3	3	3	3	3
자회사 및 기타	1	(0)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	20	19	29	33	41
(계속사업이익)법인세비용	5	5	5	5	8
계속사업이익	15	14	24	28	33
중단산업손익	0	0	0	0	0
순이익	15	14	24	28	33
EBITDA	19	22	29	34	42
EPS (원)*	1,308	1,030	1,898	2,237	2,629

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동에서의 현금흐름	15	29	27	32	32
순이익	15	14	24	28	33
유·무형자산 상각비	1	2	2	3	3
퇴직급여	3	2	4	3	3
손외환관련손실(이익)	1	0	(0)	0	0
지분법손실(이익)	(0)	(0)	0	0	0
순외전자본감소(증가)	(6)	11	(4)	(1)	(4)
기타	2	1	1	(1)	(3)
투자활동에서의 현금흐름	(12)	(46)	(12)	(11)	(13)
설비투자	(1)	(4)	(5)	(4)	(5)
투자자산의 (증가)감소	(3)	(50)	(3)	(4)	(4)
기타	(8)	8	(4)	(4)	(4)
재무활동에서의 현금흐름	(8)	34	(8)	(9)	(11)
단기차입금의 증가(감소)	1	5	(1)	(1)	(0)
장기차입금 증가(감소)	1	28	0	0	0
사채증가(감소)	0	0	0	0	0
유동성장기부채의 증가(감소)	0	(0)	0	0	0
배당금	(5)	(6)	(7)	(8)	(10)
자본금 증가(감소)	0	0	0	0	1
기타	(4)	6	0	0	(1)
현금증감	(5)	19	8	13	9
기초현금	42	36	55	63	76
기말현금	36	55	63	76	85

참고: * 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 자료: 모두투어, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	117	132	146	163	179
현금 및 현금성자산	36	55	63	76	85
단기예금	46	41	45	48	52
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	22	19	26	26	30
기타유동자산	13	17	13	13	13
비유동자산	35	92	92	96	101
투자자산	19	68	72	75	79
유형자산	10	13	15	16	18
무형자산	1	4	4	4	5
자산총계	152	224	238	259	280
유동부채	57	84	88	88	89
매입채무	0	0	2	2	2
단기차입금	1	6	5	5	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	56	78	81	81	83
비유동부채	6	31	34	33	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	29	29	29	29
부채총계	63	115	121	121	118
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
자본조정	(15)	(14)	(14)	(14)	(14)
이익잉여금	70	78	96	117	142
자본총계	90	109	117	138	163

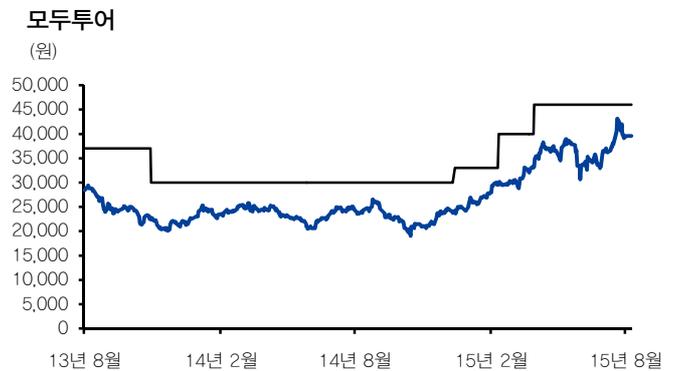
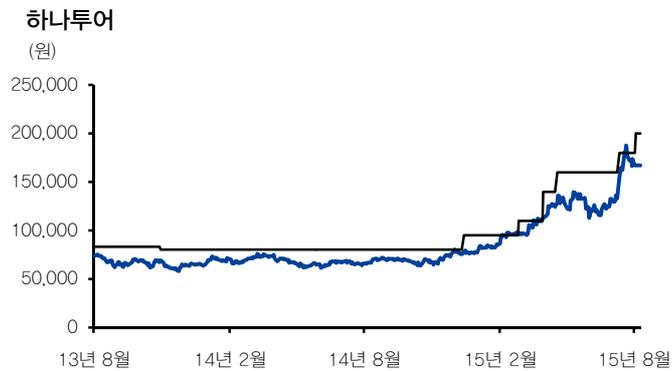
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2013	2014	2015E	2016E	2017E
중간률 (%)					
매출액	6.6	12.1	16.9	8.2	10.3
영업이익	(25.7)	5.2	57.3	20.2	24.1
세전계속사업이익	(11.9)	(4.8)	50.2	16.0	22.6
순이익	(12.5)	(9.2)	70.0	19.4	17.5
EBITDA	(14.3)	12.0	31.3	20.2	23.3
EPS*	(8.0)	(21.2)	84.2	17.8	17.5
수익률 (%)					
영업이익률	10.7	10.1	13.6	15.1	17.0
세전계속사업이익률	13.7	11.6	14.9	16.0	17.8
순이익률	10.4	8.4	12.3	13.5	14.4
EBITDA 마진율	13.2	13.2	14.8	16.5	18.4
ROE	17.6	14.1	21.2	22.1	22.0
ROA	8.1	6.1	9.6	10.5	11.8
기타비율					
순부채비율 (%)	nm	nm	nm	nm	nm
부채비율 (%)	69.7	105.7	103.9	87.6	72.2
이자보상비율 (배)	(9)	(22)	(18)	(16)	(19)
매출채권회전율 (배)	6.7	8.6	7.5	8.0	7.8
주당지표 (원)					
SPS	11,663	13,070	15,277	16,535	18,243
BPS	7,125	8,657	9,259	10,945	12,925
DPS	500	510	550	650	800
주당EBITDA	1,539	1,724	2,264	2,722	3,356

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

하나투어

일 자	2013/10/31	2014/12/15	2015/2/27	4/1	4/20	7/12	8/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY★★★★	BUY
TP (원)	80,000	95,000	110,000	140,000	160,000	180,000	200,000

모두투어

일 자	2013/10/31	2014/12/15	2015/2/12	2/27	4/1	8/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY★★★★	BUY★★★★	BUY
TP (원)	30,000	33,000	40,000	40,000	46,000	46,000

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY★★★★ (매수★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%		
SELL★★★★ (매도★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하		

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2015년 6월 30일 기준

매수 (68.9%) | 중립 (31.1%) | 매도 (0%)