

하나투어 (039130)

다사다난한 2018년이 지나고

2019년 회복 + 2020년 도쿄올림픽에 따른 2년 성장 스토리

'19년 예상 EPS를 5% 상향하고, 목표 P/E를 기존 밸류에이션인 27배로 회복해 목표주가를 80,000원(+14%)으로 상향한다. 2019년 아웃바운드 및 실적은 상저하고의 흐름으로 전망하는데, 1월 예약률도 -20% 내외로 쉽지 않다. 다만, 2019년 2월~6월의 기저효과(올림픽/지방선거/월드컵)가 높아, 1분기를 저점으로 점진적인 실적 개선 및 하반기 높은 실적 기저효과가 예상된다. 여기에 더해 2020년에는 도쿄올림픽 개최에 따른 하나투어 재팬의 높은 성장이 예상된다. 일본 지역에 가장 높은 레버리지를 보유한 여행사인 만큼 향후 2년간 가시성 높은 실적 개선이 예상된다. 2019년 1분기 내 매수를 고민할 필요가 있다.

4Q Preview: OPM 0.6%(-8.1%p YoY)

4분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 1,989억원(+10% YoY)/21억원(-87%)으로 기존 예상치인 적자전환(-2억원)보다 소폭 상향한다. 패키지 송객 수는 90만명(-7%)으로 예상보다 부진하지만, 일본 노선의 부진이 이어지면서 ASP는 -1%로 선방할 것으로 전망하기 때문이다. 부문별 영업이익은 별도 9억원(-93%), 면세점 -28억원(+17억원), 해외자회사 45억원(-19%) 등이다. 2019년 1~2월 예약률은 12월 발표된 -24%/+18%에서 다소 개선될 것으로 예상된다.

2019년 예상 영업이익은 524억원(+118% YoY)

2019년 예상 영업수익/영업이익은 각각 9,373억원(+12% YoY)/524억원(+118%)이다. 기존 예상(영업이익 488억원) 대비 상향된 부분은 이연수요가 반영될 일본의 높은 실적 레버리지와 예상보다 낮은 IT 비용(기존 100억원 → 60억원)을 감안했다. 송객 수는 664만명(+14%), ASP는 -4%로 별도 영업이익은 365억원(+42% YoY)을 예상한다. 해외 자회사 중에서는 일본이 높은 기저효과로 170억원(+100%)의 큰 폭의 회복을 예상한다. 다만, 하나투어의 가이던스 영업이익인 602억원 대비 낮은 이유는 2019년 면세점 실적에 김해공항 면세점 입찰을 가정했지만 아쉽게도 실패했기 때문이다. 2019년 면세점은 -76억원의 영업적자를 예상한다.

Update

BUY

| TP(12M): 80,000원 | CP(12월 27일): 65,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,028.44
52주 최고/최저(원)	124,500/56,700
시가총액(십억원)	762.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	11,616.2
60일 평균 거래량(천주)	146.7
60일 평균 거래대금(십억원)	9.7
18년 배당금(예상, 원)	1,500
18년 배당수익률(예상, %)	2.29
외국인지분율(%)	12.41
주요주주 지분율(%)	
박상환 외 25 인	14.78
국민연금	10.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.3) (25.5) (36.0)
상대	(4.1) (13.9) (23.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	834.4	931.8
영업이익(십억원)	25.7	53.4
순이익(십억원)	18.9	39.0
EPS(원)	1,363	3,123
BPS(원)	18,651	20,372

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	595.5	682.3	833.3	937.3	1,031.9
영업이익	십억원	20.9	40.8	24.0	52.4	63.8
세전이익	십억원	23.9	38.0	27.8	56.9	69.5
순이익	십억원	8.0	13.0	14.4	34.4	43.6
EPS	원	692	1,116	1,244	2,963	3,751
증감률	%	(74.7)	61.3	11.5	138.2	26.6
PER	배	95.55	92.28	52.74	22.14	17.49
PBR	배	3.44	5.01	3.22	3.00	2.71
EV/EBITDA	배	16.27	16.39	12.96	7.30	5.78
ROE	%	4.16	6.58	7.09	16.27	18.63
BPS	원	19,237	20,553	20,368	21,902	24,224
DPS	원	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500



Analyst 이기훈

02-3771-7722

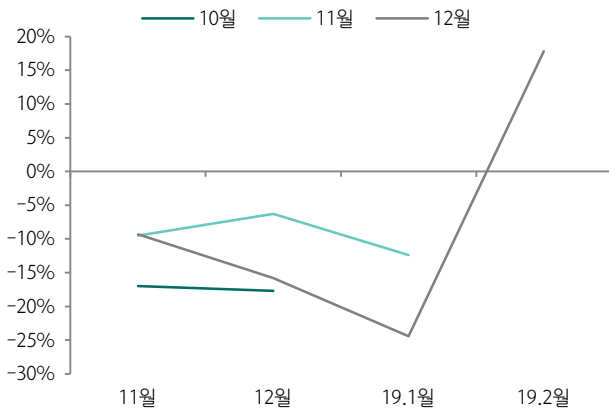
sacredkh@hanafn.com

표 1 하나투어 목표주가 상향

지배주주순이익('19년)	34	십억원
주식 수	11,616	천주
EPS	2,963	원
목표 P/E('19년)	27.0	배
	80,011	원
목표 주가	80,000	원
현재 주가	65,600	원
상승 여력	22	%

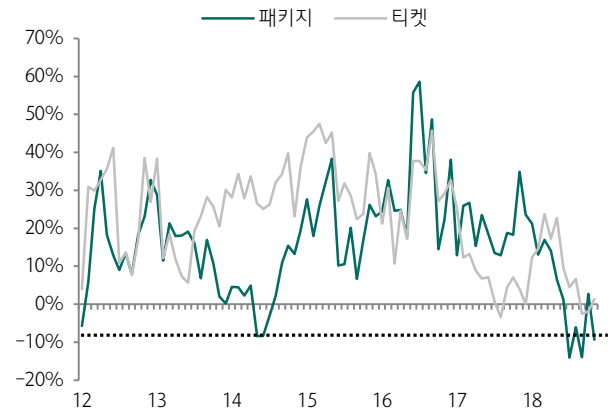
자료: 하나금융투자

그림 1. 하나투어 예약률 추이 - 1달만 더 기다려보자



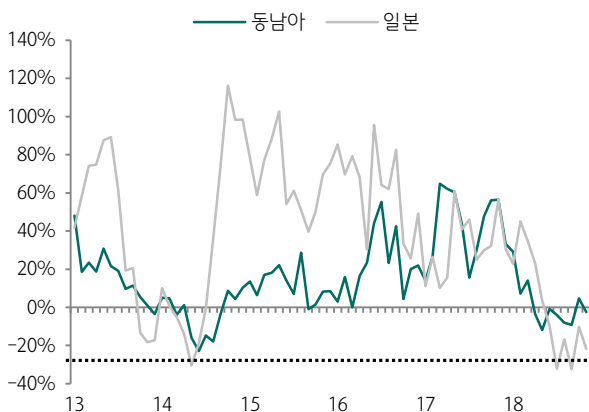
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 2. 하나투어 패키지/티켓 성장률 - 개선 가능성을 보여준 10월



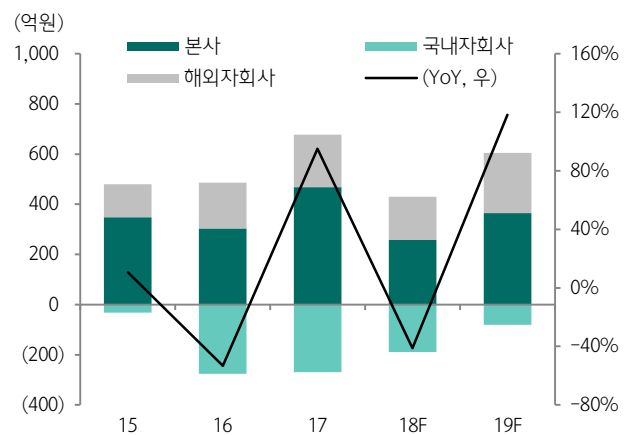
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 3. 동남아/일본 송객 수 증가율 - 일본이 더 회복되어야 한다



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 4. 하나투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 158 억원



자료: 하나투어, 하나금융투자

표 2. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	17	18	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
출국자수	24,837	26,948	29,373	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,935	6,708
하나투어 송객 수	5,630	5,826	6,644	1,422	1,256	1,466	1,487	1,660	1,381	1,377	1,408
패키지	3,658	3,709	4,283	939	831	925	963	1,102	891	821	896
항공권(FIT)	1,972	2,117	2,361	483	425	540	524	558	490	556	513
YoY											
출국자수	19%	9%	9%	18%	22%	16%	21%	14%	13%	6%	4%
하나투어 송객 수	15%	3%	14%	19%	15%	9%	17%	17%	10%	-6%	-5%
패키지	20%	1%	15%	21%	19%	15%	26%	17%	7%	-11%	-7%
항공권(FIT)	6%	7%	12%	15%	7%	1%	4%	15%	15%	3%	-2%
하나투어 M/S	23%	22%	23%	23%	22%	22%	23%	24%	21%	20%	21%
ASP											
패키지	664	661	634	662	706	630	662	619	671	713	654
항공권(FIT)	558	547	525	550	559	595	526	536	530	608	508
YoY											
패키지	-2%	-1%	-4%	-8%	4%	-8%	4%	-7%	-5%	13%	-1%
항공권(FIT)	-1%	-2%	-4%	-3%	4%	5%	6%	-3%	-5%	2%	-3%

자료: 하나금융투자

표 3. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
수탁금	3,529	3,607	3,955	887	824	905	913	980	857	924	846
매출 전환율	12.6%	15.2%	15.4%	12.8%	12.7%	11.8%	13.2%	16.2%	14.7%	14.9%	15.1%
영업수익	682	833	937	171	163	167	181	229	197	208	199
별도	445	550	608	113	105	107	120	159	126	138	128
국내 자회사	82	96	106	18	21	20	22	20	25	22	30
면세점	91	100	106	25	23	23	21	22	25	27	25
해외자회사	104	127	160	24	26	26	29	37	32	30	28
영업이익	41	24	52	10	5	10	16	12	5	5	2
별도	47	26	37	16	9	9	13	14	4	7	1
OPM	6.0%	2.9%	5.6%	6.0%	3.0%	5.9%	8.7%	5.2%	2.4%	2.5%	1.1%
당기순이익	13	14.7	35.9	5	-4	4	7	8	3	5	-1

자료: 하나금융투자

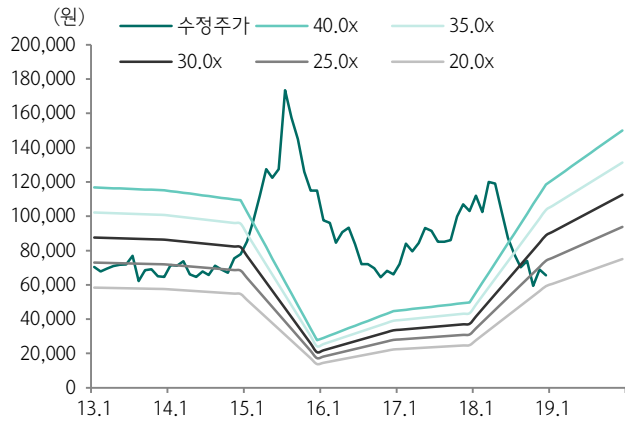
표 4. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

	16	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
매출액	940	913	997	1,060	251	225	230	206	224	251	269	254
시내	307	234	152	171	82	63	44	46	41	37	37	36
공항	634	678	846	889	169	162	186	160	183	214	230	218
매출총이익	586	357	477	551	115	67	88	86	95	113	137	131
GPM	62%	39%	48%	52%	46%	30%	38%	42%	42%	45%	51%	52%
판관비	865	633	619	627	198	162	141	132	144	154	163	159
임차료	315	276	319	323	69	69	69	69	76	82	81	81
영업이익	(279)	(276)	(142)	(76)	(82)	(95)	(53)	(45)	(49)	(40)	(26)	(28)
OPM	-30%	-30%	-14%	-7%	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-16%	-10%	-11%

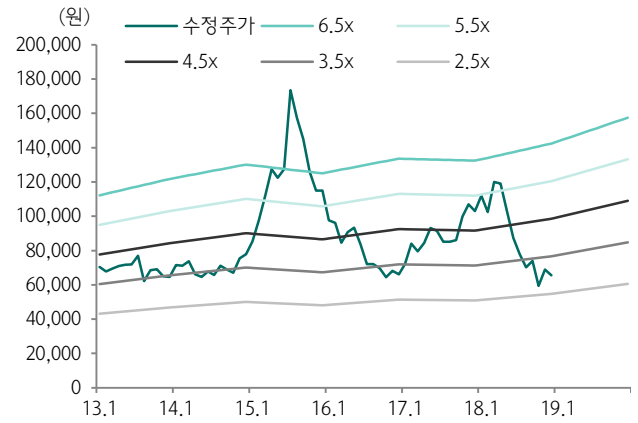
자료: 하나금융투자

그림 5. 하나투어 12MF P/E 차트



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 6. 하나투어 12MF P/B 차트



자료: 하나투어, 하나금융투자

추정 재무제표

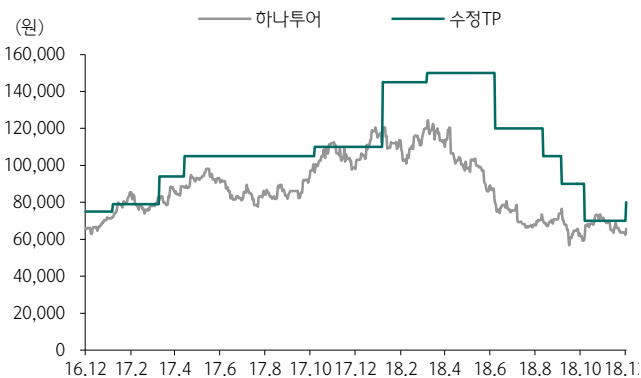
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	595.5	682.3	833.3	937.3	1,031.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	595.5	682.3	833.3	937.3	1,031.9
판관비	574.6	641.5	809.3	884.9	968.1
영업이익	20.9	40.8	24.0	52.4	63.8
금융손익	1.8	1.5	1.6	1.9	2.2
중속/관계기업손익	(0.2)	(1.5)	0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	(2.8)	1.8	2.7	3.5
세전이익	23.9	38.0	27.8	56.9	69.5
법인세	16.4	25.3	13.1	21.1	23.6
계속사업이익	7.5	12.7	14.7	35.9	45.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.5	12.7	14.7	35.9	45.9
비지배주주지분 순이익	(0.5)	(0.3)	0.3	1.4	2.3
지배주주순이익	8.0	13.0	14.4	34.4	43.6
지배주주지분포괄이익	8.4	9.4	17.1	41.5	53.1
NOPAT	6.6	13.7	12.7	33.0	42.1
EBITDA	38.4	61.3	40.8	66.4	75.7
성장성(%)					
매출액증가율	29.6	14.6	22.1	12.5	10.1
NOPAT증가율	(79.8)	107.6	(7.3)	159.8	27.6
EBITDA증가율	(29.7)	59.6	(33.4)	62.7	14.0
영업이익증가율	(53.2)	95.2	(41.2)	118.3	21.8
(지배주주)순이익증가율	(74.8)	62.5	10.8	138.9	26.7
EPS증가율	(74.7)	61.3	11.5	138.2	26.6
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	6.4	9.0	4.9	7.1	7.3
영업이익률	3.5	6.0	2.9	5.6	6.2
계속사업이익률	1.3	1.9	1.8	3.8	4.4
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	692	1,116	1,244	2,963	3,751
BPS	19,237	20,553	20,368	21,902	24,224
CFPS	4,396	6,756	3,694	5,936	6,813
EBITDAPS	3,308	5,281	3,516	5,716	6,517
SPS	51,268	58,738	71,733	80,689	88,836
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
추가지표(배)					
PER	95.6	92.3	52.7	22.1	17.5
PBR	3.4	5.0	3.2	3.0	2.7
PCR	15.0	15.2	17.8	11.1	9.6
EV/EBITDA	16.3	16.4	13.0	7.3	5.8
PSR	1.3	1.8	0.9	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	4.2	6.6	7.1	16.3	18.6
ROA	1.6	2.3	2.3	4.9	5.7
ROIC	(34.5)	(98.1)	(22.5)	(33.5)	(33.1)
부채비율	145.3	150.4	178.8	184.5	181.4
순부채비율	(77.9)	(94.4)	(112.6)	(122.0)	(126.9)
이자보상배율(배)	33.5	56.1	29.7	64.8	79.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	345.7	430.3	492.9	561.4	634.1
금융자산	185.9	253.9	289.7	335.1	384.5
현금성자산	156.0	228.4	260.3	301.4	345.7
매출채권 등	96.7	98.0	108.8	120.8	134.1
재고자산	24.3	14.6	17.8	20.0	22.0
기타유동자산	38.8	63.8	76.6	85.5	93.5
비유동자산	174.6	174.5	173.8	172.5	172.7
투자자산	52.7	50.7	61.9	69.7	76.7
금융자산	40.9	39.6	48.3	54.4	59.8
유형자산	91.8	82.6	74.0	67.5	62.4
무형자산	15.9	13.9	10.6	8.1	6.3
기타비유동자산	14.2	27.3	27.3	27.2	27.3
자산총계	520.2	604.7	666.7	734.0	806.8
유동부채	286.7	343.1	404.8	451.4	493.9
금융부채	7.8	17.6	12.0	12.1	12.3
매입채무 등	123.7	144.6	176.6	198.7	218.7
기타유동부채	155.2	180.9	216.2	240.6	262.9
비유동부채	21.5	20.2	22.8	24.6	26.2
금융부채	12.9	8.4	8.4	8.4	8.4
기타비유동부채	8.6	11.8	14.4	16.2	17.8
부채총계	308.2	363.3	427.6	476.0	520.1
지배주주지분	189.5	204.8	202.6	220.4	247.4
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	92.0	114.5	114.5	114.5	114.5
자본조정	(33.9)	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
이익잉여금	126.4	122.8	120.6	138.4	165.4
비지배주주지분	22.6	36.7	36.5	37.5	39.3
자본총계	212.1	241.5	239.1	257.9	286.7
순금융부채	(165.2)	(227.9)	(269.3)	(314.6)	(363.7)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	27.5	66.2	74.7	75.1	78.3
당기순이익	7.5	12.7	14.7	35.9	45.9
조정	27.3	51.2	16.9	14.0	11.9
감가상각비	17.5	20.5	16.8	14.0	11.9
외환거래손익	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	1.5	0.0	0.0	0.0
기타	9.3	28.8	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.3)	2.3	43.1	25.2	20.5
투자활동 현금흐름	6.7	(21.8)	(20.5)	(17.6)	(17.6)
투자자산감소(증가)	23.1	4.1	(11.7)	(8.2)	(7.5)
유형자산감소(증가)	(47.2)	(21.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	30.8	(4.9)	(3.8)	(4.4)	(5.1)
재무활동 현금흐름	(25.5)	32.9	(22.3)	(16.4)	(16.4)
금융부채증가(감소)	(10.1)	5.3	(5.7)	0.2	0.2
자본증가(감소)	1.1	22.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	22.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	(16.9)	(17.1)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
현금의 증감	9.6	72.3	31.9	41.1	44.3
Unlevered CFO	51.1	78.5	42.9	69.0	79.1
Free Cash Flow	(20.5)	44.8	69.7	70.1	73.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.12.28	BUY	80,000		
18.11.2	BUY	70,000	-2.73%	5.00%
18.10.2	BUY	90,000	-29.65%	-21.56%
18.9.7	BUY	105,000	-33.62%	-29.62%
18.7.4	BUY	120,000	-39.56%	-32.75%
18.4.3	BUY	150,000	-30.27%	-17.00%
18.2.2	BUY	145,000	-23.12%	-16.90%
17.11.2	BUY	110,000	-1.94%	9.55%
17.5.10	BUY	105,000	-16.28%	-4.29%
17.4.6	BUY	94,000	-10.59%	-5.74%
17.2.2	BUY	79,000	-0.45%	8.10%
17.1.9	BUY	75,000	-8.27%	-4.00%
16.8.2	BUY	85,000	-19.24%	-11.29%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 12월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 12월 28일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.