

하나투어 (039130)

1분기가 마지막 감익구간

여행 수요 회복은 5월, 주가는 3월부터 반등 기대

2019년 키워드는 여행 수요 회복, 특히 송객 수 비중이 33%이자 자회사 중 가장 이익 기여도(2019년 연결 내 약 35%)가 높은 일본의 회복이다. 아쉽게도 연초부터 인플루엔자 이슈로 일본 여행 수요가 8개월 연속 역성장(후쿠시마 원전 사고(12개월) 이후 최장) 하면서 실적 눈높이는 더 낮아졌다. 다만, 아웃바운드 회복의 흐름이 상저하고인 것은 변함 없고, 5~6월 기저효과(지방선거/월드컵)가 본격화되는 구간부터 점진적인 실적 개선이 예상된다. 일본 여행 수요의 오랜 부진이 반전된다면 2020년 도쿄올림픽까지는 지속 가능한 성장이 예상되며, 이에 따른 하나투어의 높은 실적 레버리지도 예상된다. 예상보다 부진한 1분기 지표에도 여전히 마지막 감익 구간으로 추정되는 1분기 내 매수를 고민할 필요가 있다고 판단한다.

4Q Review: OPM 1.6%(−7.1%p YoY)

4분기 영업수익/영업이익은 각각 1,937억원(−14% YoY)/31억원(−80%)으로 컨센서스(16억원)를 상회했다. 패키지 송객 수 부진(−7%)에도 일본 여행수요 부진(−19%)으로 ASP가 2% 하락에 그쳤고, 일본 자회사가 3분기(1억원) 대비 개선된 10억원 이상의 이익을 달성했기 때문으로 추정된다. 부문별 영업이익은 별도 11억원(−91%), 면세점 −25억원(+20억원), 해외자회사 45억원(−19%) 등이다.

2019년 예상 영업이익은 484억원(+93% YoY)

2019년 1월 패키지 송객수는 −10%로 예상보다 크게 개선되었지만, 2~4월 예약률은 각각 −1%/−7%/−1%로 여전히 부진하다. 2월 예약률이 기존 +23% → −1%로 크게 하향되었는데, 일본 인플루엔자 관련 뉴스가 센터먼트에 크게 작용한 것으로 추정된다. 예상보다 더 부진한 1분기 여행수요를 반영해 출국자 수 가정을 +8%(기존 +9%), 하나투어 송객수는 647만명(+14 → +11%)으로 하향한다. 이를 고려한 2019년 예상 영업수익/영업이익은 각각 9,103억원(+10% YoY)/ 484억원(+93%)이다.

Update

BUY

| TP(12M): 80,000원 | CP(2월 1일): 71,100원

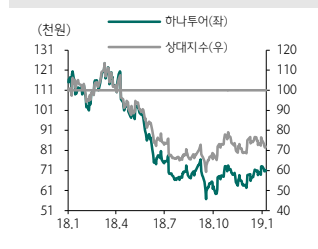
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,203.46
52주 최고/최저(원)	124,500/56,700
시가총액(십억원)	825.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	11,616.2
60일 평균 거래량(천주)	110.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
18년 배당금(예상, 원)	1,500
18년 배당수익률(예상, %)	2.18
외국인지분율(%)	13.30
주요주주 지분율(%)	
박상환 외 27인	14.78
국민연금	11.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.3 (9.5) (40.3)
상대	(4.3) (5.3) (30.4)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	836.6	922.7
영업이익(십억원)	23.7	47.2
순이익(십억원)	17.0	35.8
EPS(원)	1,272	2,819
BPS(원)	18,372	19,762

Stock Price



Financial Data

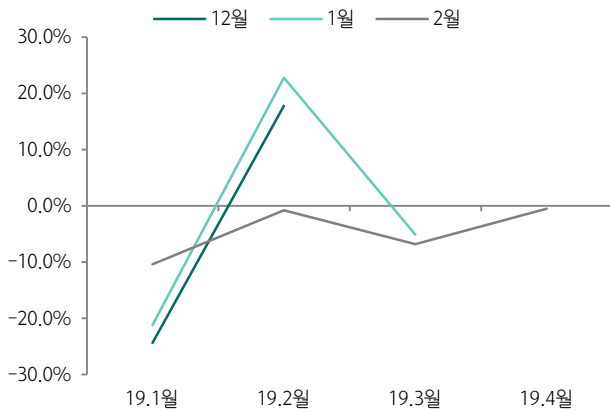
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	595.5	682.3	828.1	910.3	1,006.5
영업이익	십억원	20.9	40.8	25.1	48.4	63.4
세전이익	십억원	23.9	38.0	23.7	53.5	69.6
순이익	십억원	8.0	13.0	10.5	32.4	43.6
EPS	원	692	1,116	902	2,785	3,756
증감률	%	(74.7)	61.3	(19.2)	208.8	34.9
PER	배	95.55	92.28	76.29	25.53	18.93
PBR	배	3.44	5.01	3.44	3.30	2.96
EV/EBITDA	배	16.27	16.39	13.62	8.97	6.79
ROE	%	4.16	6.58	5.19	15.58	18.91
BPS	원	19,237	20,553	20,026	21,572	23,994
DPS	원	1,500	1,500	1,300	1,400	1,500



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

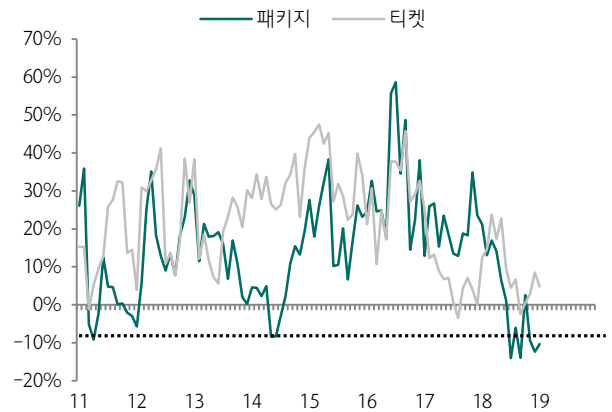
RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 하나투어 예약률 추이



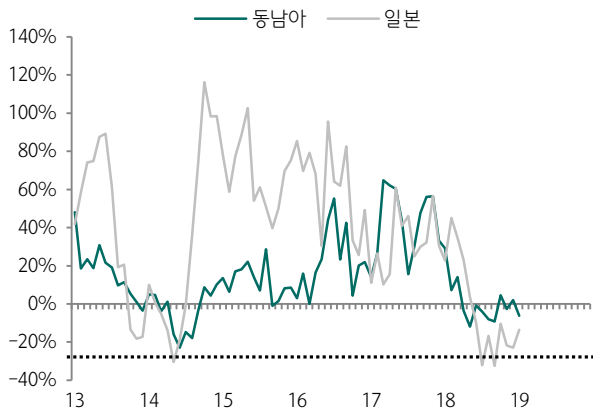
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 2. 하나투어 패키지/티켓 성장률



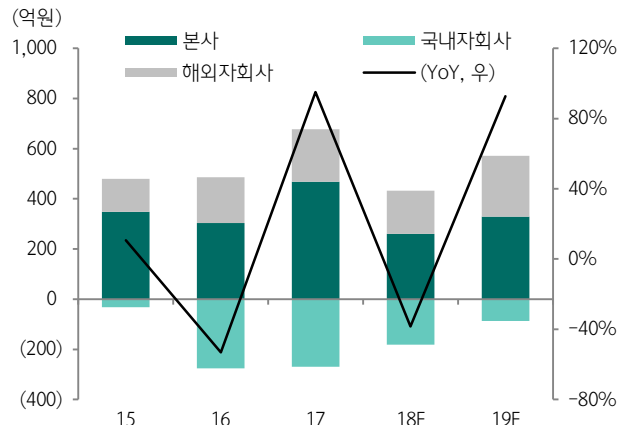
자료: 하나투어, 하나금융투자

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



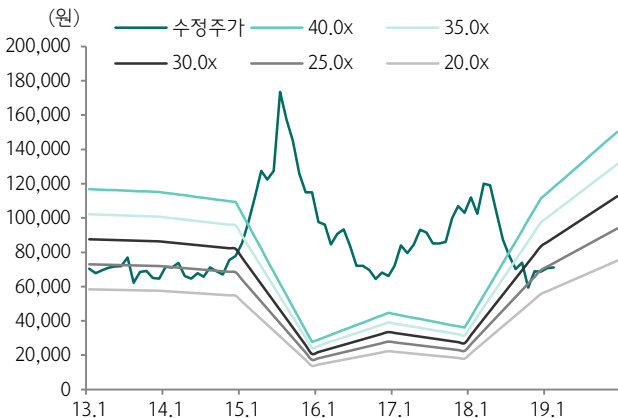
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 4. 하나투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 156 억원



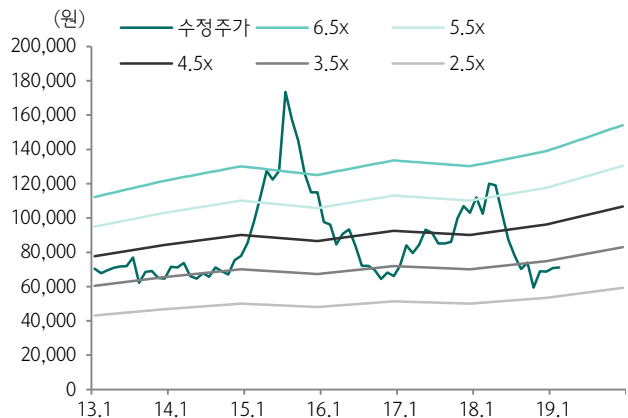
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 5. 하나투어 12MF P/E 차트



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 6. 하나투어 12MF P/B 차트



자료: 하나투어, 하나금융투자

표 1. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	17	18P	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P
출국자수	24,837	26,928	29,082	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,688
하나투어 송객 수	5,630	5,859	6,473	1,422	1,256	1,466	1,487	1,660	1,381	1,377	1,442
패키지	3,658	3,710	4,066	939	831	925	963	1,102	891	821	896
항공권(FIT)	1,972	2,150	2,407	483	425	540	524	558	490	556	546
YoY											
출국자수	19%	8%	8%	18%	22%	16%	21%	14%	13%	3%	4%
하나투어 송객 수	15%	4%	10%	19%	15%	9%	17%	17%	10%	-6%	-3%
패키지	20%	1%	10%	21%	19%	15%	26%	17%	7%	-11%	-7%
항공권(FIT)	6%	9%	12%	15%	7%	1%	4%	15%	15%	3%	4%
하나투어 M/S	23%	22%	22%	23%	22%	22%	23%	24%	21%	20%	22%
ASP											
패키지	664	660	640	662	706	630	662	619	671	713	650
항공권(FIT)	558	552	547	550	559	595	526	536	530	608	532
YoY											
패키지	-2%	-1%	-3%	-8%	4%	-8%	4%	-7%	-5%	13%	-2%
항공권(FIT)	-1%	-1%	-1%	-3%	4%	5%	6%	-3%	-5%	2%	1%

자료: 하나금융투자

표 2. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	17	18P	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P
수탁금	3,529	3,635	3,918	887	824	905	913	980	857	924	873
매출 전환율	13%	15%	15%	13%	13%	12%	13%	16%	15%	15%	14%
영업수익	682	828	910	171	163	167	181	229	197	208	194
별도	445	547	584	113	105	107	120	159	126	138	125
국내 자회사	82	93	102	18	21	20	22	20	25	22	26
면세점	91	101	107	25	23	23	21	22	25	27	26
해외자회사	104	127	160	24	26	26	29	37	32	30	28
영업이익	41	25	48	10	5	10	16	12	5	5	3
별도	47	26	33	16	9	9	13	14	4	7	1
OPM	6%	3%	5%	6%	3%	6%	9%	5%	2%	3%	2%
당기순이익	13	12	34	5	-4	4	7	8	3	5	-3

자료: 하나금융투자

표 3. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

	16	17	18P	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P
매출액	940	913	1,007	1,069	251	225	230	206	224	251	268	264
시내	307	234	152	171	82	63	44	46	41	37	37	36
공항	634	678	855	898	169	162	186	160	183	214	230	228
매출총이익	586	357	481	561	115	67	88	86	95	113	137	136
GPM	62%	39%	48%	53%	46%	30%	38%	42%	42%	45%	51%	52%
판관비	865	633	621	628	198	162	141	132	144	154	163	160
임차료	315	276	319	323	69	69	69	69	76	82	81	81
영업이익	(279)	(276)	(140)	(67)	(82)	(95)	(53)	(45)	(49)	(40)	(27)	(25)
OPM	-30%	-30%	-14%	-6%	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-16%	-10%	-9%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

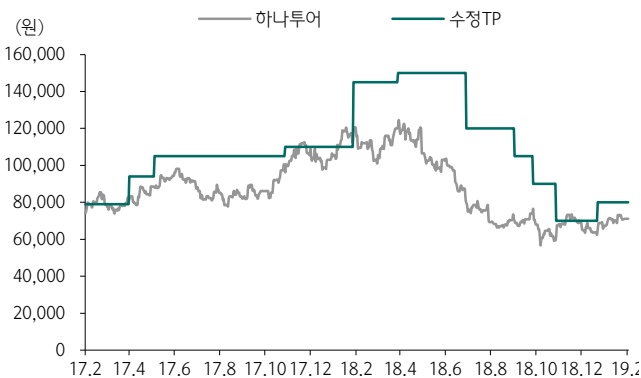
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	595.5	682.3	828.1	910.3	1,006.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	595.5	682.3	828.1	910.3	1,006.5
판매비	574.6	641.5	803.0	861.9	943.1
영업이익	20.9	40.8	25.1	48.4	63.4
금융손익	1.8	1.5	1.6	1.9	2.2
중속/관계기업손익	(0.2)	(1.5)	0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	(2.8)	(3.5)	3.2	4.0
세전이익	23.9	38.0	23.7	53.5	69.6
법인세	16.4	25.3	11.3	19.8	23.7
계속사업이익	7.5	12.7	12.5	33.7	45.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.5	12.7	12.5	33.7	45.9
비지배주주지분 순이익	(0.5)	(0.3)	2.0	1.3	2.3
지배주주순이익	8.0	13.0	10.5	32.4	43.6
지배주주지분포괄이익	8.4	9.4	14.4	39.0	53.2
NOPAT	6.6	13.7	13.2	30.5	41.8
EBITDA	38.4	61.3	42.0	62.5	75.3
성장성(%)					
매출액증가율	29.6	14.6	21.4	9.9	10.6
NOPAT증가율	(79.8)	107.6	(3.6)	131.1	37.0
EBITDA증가율	(29.7)	59.6	(31.5)	48.8	20.5
영업이익증가율	(53.2)	95.2	(38.5)	92.8	31.0
(지배주주)순이익증가율	(74.8)	62.5	(19.2)	208.6	34.6
EPS증가율	(74.7)	61.3	(19.2)	208.8	34.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	6.4	9.0	5.1	6.9	7.5
영업이익률	3.5	6.0	3.0	5.3	6.3
계속사업이익률	1.3	1.9	1.5	3.7	4.6
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	692	1,116	902	2,785	3,756
BPS	19,237	20,553	20,026	21,572	23,994
CFPS	4,396	6,756	3,340	5,642	6,819
EBITDAPS	3,308	5,281	3,613	5,379	6,483
SPS	51,268	58,738	71,291	78,366	86,645
DPS	1,500	1,500	1,300	1,400	1,500
추가지표(배)					
PER	95.6	92.3	76.3	25.5	18.9
PBR	3.4	5.0	3.4	3.3	3.0
PCR	15.0	15.2	20.6	12.6	10.4
EV/EBITDA	16.3	16.4	13.6	9.0	6.8
PSR	1.3	1.8	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	4.2	6.6	5.2	15.6	18.9
ROA	1.6	2.3	1.7	4.7	5.8
ROIC	(34.5)	(98.1)	(23.7)	(32.8)	(35.3)
부채비율	145.3	150.4	179.5	181.2	177.9
순부채비율	(77.9)	(94.4)	(112.1)	(119.2)	(124.4)
이자보상배율(배)	33.5	56.1	31.1	60.0	78.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	345.7	430.3	488.6	548.6	623.1
금융자산	185.9	253.9	285.9	325.2	376.2
현금성자산	156.0	228.4	256.6	291.5	337.4
매출채권 등	96.7	98.0	108.8	120.8	134.1
재고자산	24.3	14.6	17.7	19.4	21.5
기타유동자산	38.8	63.8	76.2	83.2	91.3
비유동자산	174.6	174.5	173.5	170.5	170.8
투자자산	52.7	50.7	61.6	67.7	74.8
금융자산	40.9	39.6	48.0	52.8	58.4
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	662.1	719.2	793.9
유동부채	286.7	343.1	402.5	439.4	482.5
금융부채	7.8	17.6	12.0	12.1	12.3
매입채무 등	123.7	144.6	175.5	193.0	213.3
기타유동부채	155.2	180.9	215.0	234.3	256.9
비유동부채	21.5	20.2	22.7	24.1	25.8
금융부채	12.9	8.4	8.4	8.4	8.4
기타비유동부채	8.6	11.8	14.3	15.7	17.4
부채총계	308.2	363.3	425.2	463.5	508.2
지배주주지분	189.5	204.8	198.7	216.6	244.8
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	116.6	134.6	162.7
비지배주주지분	22.6	36.7	38.2	39.1	40.9
자본총계	212.1	241.5	236.9	255.7	285.7
순금융부채	(165.2)	(227.9)	(265.5)	(304.7)	(355.5)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	27.5	66.2	70.6	65.1	78.9
당기순이익	7.5	12.7	12.5	33.7	45.9
조정	27.3	51.2	16.8	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	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.3)	2.3	41.3	17.4	21.1
투자활동 현금흐름	6.7	(21.8)	(20.1)	(16.0)	(17.7)
투자자산감소(증가)	23.1	4.1	(11.3)	(6.6)	(7.6)
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)	(14.2)	(15.3)
금융부채증가(감소)	(10.1)	5.3	(5.7)	0.1	0.2
자본증가(감소)	1.1	22.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	22.2	0.0	0.1	0.0
배당지급	(16.9)	(17.1)	(16.6)	(14.4)	(15.5)
현금의 증감	9.6	72.3	28.2	34.9	45.9
Unlevered CFO	51.1	78.5	38.8	65.5	79.2
Free Cash Flow	(20.5)	44.8	65.6	60.1	73.9

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%

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	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 02월 06일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 02월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 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.