

# 하나투어

**BUY(유지)**

039130 기업분석 | 레저

목표주가(유지)	90,000원	현재주가(04/04)	71,300원	Up/Downside	+26.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 05

## 1Q19 실적 Preview: 예상치 부합 예상

### 1Q19 Preview

**1Q19 연결 영업이익 91억원 예상:** 하나투어의 1Q19 영업이익은 91억원(-24.8%YoY)으로 컨센서스 영업이익 88억에 부합할 것으로 예상된다. 지속적인 지역별 자연재해 영향으로 해외여행 수요가 위축된 상황에서 1Q19 패키지 송출객이 전년동기대비 12% 감소했다. 특히 동사가 집중하고 있는 일본 지역 송출객이 전년동기대비 크게 감소함에 따라 따라 본사와 더불어 일본 자회사 실적도 부진할 수 밖에 없었다. SM면세점은 영업적자 20억원 수준으로 적자폭이 크게 축소된 것으로 보인다.

### Comment

**하반기를 보자:** 3월에도 하나투어의 패키지 송출객은 27만명으로 전년동월대비 14% 감소했다. 지역별 송출객 증감률은 동남아 2%, 일본 -34%, 유럽 -3%, 미국 16%, 중국 -6%, 남태평양 -8%을 기록했다. 일본 지역이 여전히 회복되지 않고 있는 모습이다. 6월까지 기저가 높기 때문에 그간 이 연된 수요가 강하게 나타나지 않는 이상 상반기 중 동사 송출객 볼륨의 감소세는 지속될 것으로 보인다. 하지만 7월부터 내년 6월까지 기저가 낮아지는 구간이 시작된다. 여행 성수기와 맞물려 동사 송출객 볼륨이 하반기부터 상승 반전할 것으로 기대됨에 따라 이에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

### Action

**투자의견 Buy, 목표주가 90,000원 유지:** 외부적 요인에 힘입어 작년 하반기부터 주춤하지만 7월부터는 기저효과와 더불어 구조적 성장 요인에 힘입어 우리나라 이웃바운드 여행 수요는 근거리 위주의 성장을 이어갈 것으로 판단된다. 패키지 여행에 대한 수요가 지속 존재함에 따라 동사는 점유율을 유지하며 실적 개선이 가능할 것으로 보이며 주가도 회복세를 보일 것으로 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	56,700/122,500원
<b>매출액</b>	804	828	897	969	1,041	KOSDAQ /KOSPI	752/2,207pt
(증가율)	35.1	3.0	8.4	7.9	7.5	시가총액	8,282억원
<b>영업이익</b>	41	25	41	56	62	60일-평균거래량	133,444
(증가율)	96.4	-39.5	62.9	38.2	10.1	외국인자본율	11.9%
<b>자배주주순이익</b>	13	9	31	40	43	60일-외국인자본율변동주이	-0.6%p
<b>EPS</b>	1,135	753	2,630	3,464	3,659	<b>주요주주</b>	박상환 외 4 인 13.4%
PER (H/L)	102.6/55.1	169.9/74.2	27.1	20.6	19.5	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	6.5/3.5	7.4/3.2	3.8	3.4	3.1	하나투어(조)	
EV/EBITDA (H/L)	18.1/8.7	28.0/11.3	8.1	6.7	6.2	KOSPI지수대비(우)	
<b>영업이익률</b>	5.1	3.0	4.5	5.8	5.9	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	6.6	4.3	14.7	17.6	16.6	절대기준	-0.8 6.3 -40.6
						상대기준	-1.5 -3.2 -35.2

도표 1. 하나투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
영업수익	2,293	1,967	2,084	1,937	2,102	2,118	2,448	2,305	8,281	8,973	9,685
YoY	18.8	5.9	3.4	-13.5	-8.4	7.7	17.5	19.0	3.0	8.4	7.9
하나투어 본사	1,586	1,259	1,376	1,200	1,378	1,361	1,603	1,467	5,421	5,809	6,234
YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-13.1	8.1	16.5	22.2	21.9	7.2	7.3
종속회사	787	822	784	807	807	841	942	929	3,199	3,518	3,833
SM 면세점	224	251	269	270	247	276	309	311	1,014	1,143	1,257
영업이익	120	48	52	29	91	38	183	92	249	404	558
YoY	11.0	-15.9	-42.3	-81.4	-24.6	-20.6	254.1	216.3	-39.5	62.3	38.3
영업이익률	5.2	2.4	2.5	1.5	4.3	1.8	7.5	4.0	3.0	4.5	5.8
하나투어 본사	139	38	72	17	87	35	166	74	266	363	472
YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-37.2	-9.7	129.9	342.7	-43.1	36.1	30.1
종속회사	-19	10	-21	4	4	3	17	17	-26	41	116
YoY	18.6	18.3	12.7	12.6	2.5	2.3	20.2	15.1	2.3	20.2	15.1
국내자회사	-19	10	-21	4	4	3	17	17	-145	-71	-42
YoY	n/a										
SM 면세점	-49	-40	-26	-24	-20	-23	-22	-20	-139	-85	-55
해외자회사	51	42	4	22	22	22	33	36	119	112	158
YoY	1.3	-18.3	-91.6	-60.1	-57.9	-47.7	664.7	62.5	-42.9	-5.6	40.1

자료: 하나투어, DB 금융투자

도표 2. 하나투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %, 천명)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
총 수탁금	9,803	8,572	9,238	8,733	8,965	8,418	11,291	9,808	36,346	38,482	42,251
YoY	10.5	4.0	2.1	-4.4	-8.5	-1.8	22.2	12.3	3.0	5.9	9.8
영업수익	1,586	1,259	1,376	1,200	1,378	1,361	1,603	1,467	5,421	5,809	6,234
YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-13.1	8.1	16.5	22.2	21.9	7.2	7.3
항공권대매수익	28	22	21	25	28	24	37	30	96	119	130
국제관광알선수익	1,008	880	896	839	880	858	1,075	965	3,623	3,778	4,161
기타알선수익	148	172	153	145	150	159	171	152	618	633	664
영업이익	139	38	72	17	87	35	166	74	266	363	472
YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-37.2	-9.7	129.9	342.7	-43.1	36.1	30.1
영업이익률	8.7	3.0	5.3	1.4	6.3	2.5	10.4	5.1	4.9	6.2	7.6
<b>송출객 Data</b>											
출국자수(승무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,528	6,776	7,538	7,423	26,928	29,265	32,551
YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	7.6	5.0	11.0	11.0	8.4	8.7	11.2
하나투어 송출객	1,656	1,385	1,381	1,435	1,535	1,375	1,658	1,626	5,856	6,194	6,881
YoY	16.2	10.2	-5.8	-3.5	-7.3	-0.7	20.1	13.3	3.9	5.8	11.1
패키지 송출객	1,100	889	821	897	964	874	985	1,015	3,707	3,838	4,311
YoY	17.1	6.9	-11.3	-6.9	-12.3	-1.7	20.0	13.2	1.3	3.5	12.3

자료: 하나투어, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>455</b>	<b>498</b>	<b>558</b>	<b>605</b>	<b>655</b>
현금및현금성자산	228	158	217	235	246
매출채권및기타채권	103	104	109	116	124
재고자산	57	53	30	32	35
<b>비유동자산</b>	<b>173</b>	<b>218</b>	<b>190</b>	<b>187</b>	<b>187</b>
유형자산	83	110	92	93	95
무형자산	14	22	18	15	12
투자자산	51	54	47	47	47
<b>자산총계</b>	<b>628</b>	<b>716</b>	<b>748</b>	<b>792</b>	<b>841</b>
<b>유동부채</b>	<b>362</b>	<b>414</b>	<b>428</b>	<b>444</b>	<b>461</b>
매입채무및기타채무	164	167	181	197	214
단기차입금및단기차내	10	70	70	70	70
유동성장기부채	6	2	2	2	2
<b>비유동부채</b>	<b>20</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>
사채및장기차입금	7	13	13	13	13
<b>부채총계</b>	<b>382</b>	<b>476</b>	<b>491</b>	<b>507</b>	<b>524</b>
<b>자본금</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
자본잉여금	115	111	111	111	111
이익잉여금	127	118	134	160	188
비자매주주자본	37	40	41	44	48
<b>자본총계</b>	<b>246</b>	<b>240</b>	<b>257</b>	<b>285</b>	<b>318</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>66</b>	<b>20</b>	<b>94</b>	<b>76</b>	<b>71</b>
당기순이익	13	11	31	43	47
현금유동이없는비용및수익	66	52	47	47	46
유형및무형자산상각비	21	22	38	34	32
영업관련자산부채변동	2	-14	27	1	-6
매출채권및기타채권의감소	-18	-3	-6	-7	-8
재고자산의감소	-1	5	23	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	2	-4	15	16	17
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-22</b>	<b>-131</b>	<b>-18</b>	<b>-42</b>	<b>-43</b>
CAPEX	-21	-13	-17	-31	-32
투자자산의순증	0	-4	7	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>
사채및차입금의증가	5	97	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	22	-3	0	0	0
배당금지급	-17	-18	-14	-14	-14
기타현금흐름	-5	3	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>72</b>	<b>-71</b>	<b>59</b>	<b>18</b>	<b>12</b>
기초현금	156	228	158	217	235
기말현금	228	158	217	235	246

자료: 하나투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>804</b>	<b>828</b>	<b>897</b>	<b>969</b>	<b>1,041</b>
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>804</b>	<b>828</b>	<b>897</b>	<b>969</b>	<b>1,041</b>
판관비	763	803	857	913	980
영업이익	41	25	41	56	62
EBITDA	62	47	78	90	94
<b>영업외손익</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
금융순익	2	2	2	2	2
투자순익	-2	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-4	0	0	-1
<b>세전이익</b>	<b>38</b>	<b>22</b>	<b>42</b>	<b>58</b>	<b>63</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>31</b>	<b>43</b>	<b>47</b>
자비주주지분순이익	13	9	31	40	43
비자비주주지분순이익	0	2	1	3	4
<b>총포괄이익</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>43</b>	<b>47</b>
증감률(%YoY)					
매출액	35.1	3.0	8.4	7.9	7.5
영업이익	96.4	-39.5	62.9	38.2	10.1
EPS	64.1	-33.6	249.1	31.7	5.6

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,135	753	2,630	3,464	3,659
BPS	17,984	17,206	18,597	20,823	23,244
DPS	1,500	1,300	1,300	1,300	1,300
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	90.8	91.3	27.1	20.6	19.5
P/B	5.7	4.0	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	16.3	14.3	8.1	6.7	6.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	5.1	3.0	4.5	5.8	5.9
EBITDA마진	7.7	5.7	8.7	9.3	9.0
순이익률	1.6	1.3	3.5	4.4	4.5
ROE	6.6	4.3	14.7	17.6	16.6
ROA	2.3	1.6	4.3	5.6	5.7
ROI	-55.3	-67.2	-183.5	-99.3	-111.7
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	155.6	198.5	191.1	177.6	164.9
이자보상배율(배)	56.5	19.8	19.5	27.0	29.7
배당성향(배)	128.4	135.9	45.7	33.6	30.9

자료: 하나투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 하나투어 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/11/02	Buy	85,000	-12.6	4.2			
17/05/10	Hold	85,000	3.5	18.2			
17/11/02	Hold	95,000	-0.1	31.1			
18/11/02		1년경과	-28.4	-22.6			
19/01/08	Buy	90,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경