

하나투어 (039130)

원/엔 환율과 데칼코마니

목표주가 하향

하반기 일본에 대한 기대감을 앞두고 원/엔 환율의 상승으로 일본 예약률이 하향되고 있고, 이중장부 관련 이슈로 인해 주가는 2012년 수준까지 회귀했다. 본업의 예약률이 회복되려면 원/엔 환율의 하향 안정화가 선행되어야 한다. 추세가 반전되지 않는다면 3분기 역시 높은 기저효과에도 불구하고 증익을 장담하기는 어렵다. 올해 하나투어의 예상 패키지 성장률은 -5%로 최근 10년 내 첫 감소가 예상된다. 본업의 부진을 반영해 2020년 예상 EPS를 -18%, 목표주가를 72,000원(-22%)으로 하향하며, 월별 예약률을 확인하면서 다소 보수적으로 접근할 필요가 있겠다.

이중장부 관련 이슈의 실적 영향은 아직 크지 않다

2분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 1,988억원(+1% YoY)/42억원(-12%)이다. 패키지 송객 수는 -14%로 4개 분기 연속 감소가 예상되나, 단거리인 일본 노선의 월별 송객 수가 여전히 10만명을 하회하는 부진으로 ASP는 5~7% 내외의 상승이 예상된다. 별도 부문 영업이익은 17억원(-55%)으로 예상되며, 현재 내부에서 조사중인 이중장부 이슈는 관련 비용이 3분기에 반영될 가능성이 높다. 금액은 10억원 내외로 추정되나 조사에 따라 변동될 여지가 높다.

본업과 면세점의 엇박자

본업이 좋았을 때는 연간 280억원 내외의 적자를 기록한 면세점이 문제였지만, 빠르면 하반기 흑자전환이 가능한 수준으로 개선되고 있다. 입국장 면세점의 기여가 큰데, 일 매출이 약 2억원 내외로 출국장 면세점과 거의 비슷한 수준이다. 관련한 인테리어 비용 등이 반영됨에도 불구하고 적자 규모는 1분기(약 10억원)와 비슷한 규모로 예상된다. 입국장 매출 추세가 유지된다면 공항점 매출은 전년 대비 2배 이상 성장도 가능할 것이다. 2020년에는 5년차에 접어드는 출국장의 임대료 재계약 논의가 변수겠지만, 큰 변동이 없다면 면세점의 온기 흑자 전환을 기대해 볼 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 72,000원(하향) | CP(6월 19일): 55,400원

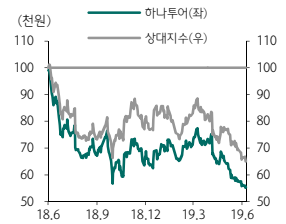
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,124.78
52주 최고/최저(원)	90,400/55,200
시가총액(십억원)	643.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,616.2
60일 평균 거래량(천주)	167.1
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
19년 배당금(예상, 원)	1,700
19년 배당수익률(예상, %)	3.07
외국인지분율(%)	11.47
주요주주 지분율(%)	
박상환 외 5인	13.54
국민연금	9.86
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.1) (13.8) (38.7)
상대	(14.0) (15.7) (32.5)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	889.2	958.5
영업이익(십억원)	46.5	57.3
순이익(십억원)	31.9	40.6
EPS(원)	2,631	3,265
BPS(원)	19,553	21,474

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	804.3	828.3	890.7	963.2	1,026.1
영업이익	십억원	41.1	24.9	38.8	52.3	63.0
세전이익	십억원	38.3	22.3	38.3	52.1	63.1
순이익	십억원	13.2	8.7	23.3	32.7	40.0
EPS	원	1,135	753	2,006	2,813	3,441
증감률	%	64.0	(33.7)	166.4	40.2	22.3
PER	배	90.75	91.34	27.61	19.69	16.10
PBR	배	4.93	3.42	2.65	2.51	2.28
EV/EBITDA	배	16.31	14.30	8.36	6.44	5.23
ROE	%	6.62	4.28	11.41	15.15	16.97
BPS	원	20,909	20,131	20,899	22,093	24,295
DPS	원	1,500	1,300	1,700	1,300	1,700



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

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

표 1. 하나투어 목표주가 하향

지배주주순이익('20년)	33	십억원
주식 수	11,616	천주
EPS	2,813	원
목표 P/E	25.7	배
목표 주가	72,000	원
현재 주가	55,400	원
상승 여력	30	%

자료: 하나금융투자

표 2. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
출국자수	26,928	28,579	30,866	6,997	6,453	6,791	6,688	7,245	6,646	7,334	7,289
하나투어 송객 수	5,861	5,992	6,564	1,661	1,381	1,377	1,442	1,541	1,263	1,429	1,518
패키지	3,708	3,734	4,110	1,100	891	821	896	964	762	850	947
항공권(FIT)	2,153	2,258	2,454	561	490	556	546	577	501	579	571
YoY											
출국자수	8%	6%	8%	14%	13%	3%	4%	4%	3%	8%	9%
하나투어 송객 수	4%	2%	10%	17%	10%	-6%	-3%	-7%	-9%	4%	5%
패키지	1%	1%	10%	17%	7%	-11%	-7%	-12%	-15%	4%	6%
항공권(FIT)	9%	5%	9%	16%	15%	3%	4%	3%	2%	4%	5%
하나투어 M/S	22%	21%	21%	24%	21%	20%	22%	21%	19%	19%	21%
ASP											
패키지	660	667	647	619	671	713	650	674	718	692	644
항공권(FIT)	552	557	552	533	530	608	532	555	541	602	528
YoY											
패키지	0%	1%	-3%	-6%	-1%	13%	-2%	9%	7%	-3%	-1%
항공권(FIT)	-1%	1%	-1%	-3%	-5%	2%	1%	4%	2%	-1%	-1%

자료: 하나금융투자

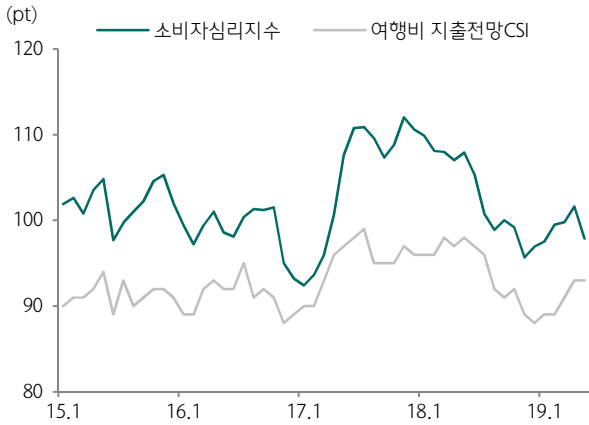
표 3. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

	18	19F	20F	21F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	1,014	1,141	1,317	1,368	224	251	268	271	272	308	412	423
시내	153	153	168	185	41	37	37	37	81	74	75	82
공항	861	988	1,149	1,183	183	214	230	234	191	234	337	340
매출총이익	474	593	678	711	95	113	137	129	124	160	214	220
GPM	47%	52%	52%	52%	42%	45%	51%	48%	52%	52%	52%	52%
판매비	612	640	670	681	144	154	163	151	134	166	214	217
임차료	324	343	343	343	76	82	81	86	79	89	124	124
영업이익	(138)	(47)	8	30	(49)	(40)	(27)	(23)	(10)	(5)	0	3
OPM	-14%	-4%	0%	0%	-22%	-16%	-10%	-8%	-4%	-2%	0%	1%

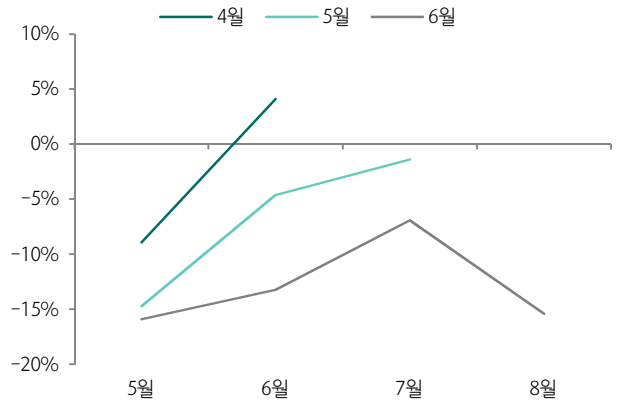
자료: 하나금융투자

그림 1. 소비자 심리 지수 및 여행비 지출 전망CSI



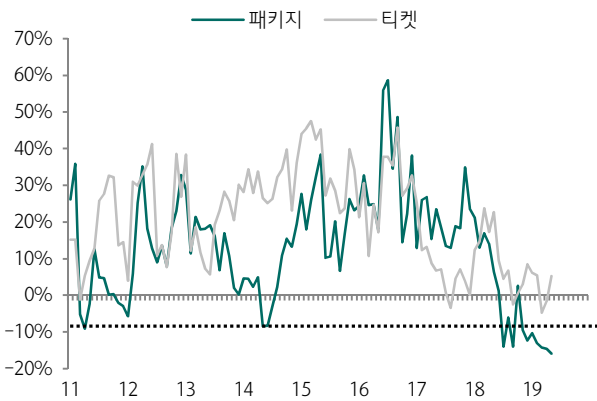
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 2. 하나투어 예약률 추이



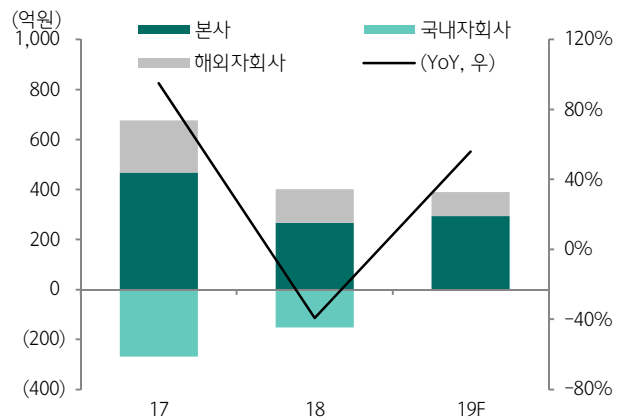
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 3. 하나투어 패키지/티켓 성장률



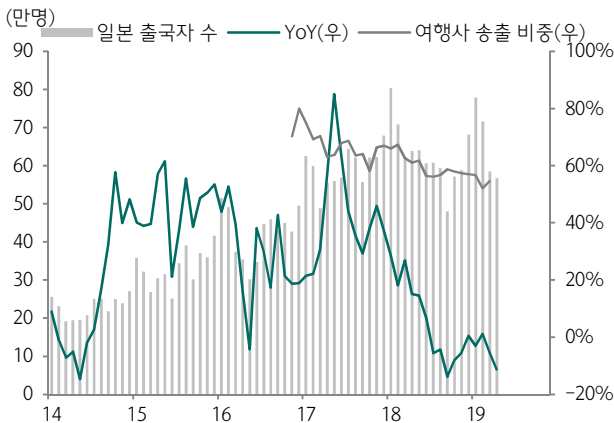
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 4. 하나투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 111억원



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 5. 일본향 출국자 수, 증가율, 여행사 송출 비중 추이



주: 여행사 송출 비중은 16년 11월부터 자료 존재
 자료: 통계청, KATA, 하나금융투자

그림 6. 하나투어 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	804.3	828.3	890.7	963.2	1,026.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	804.3	828.3	890.7	963.2	1,026.1
판매비	763.2	803.4	852.0	910.8	963.0
영업이익	41.1	24.9	38.8	52.3	63.0
금융손익	1.5	2.3	(3.5)	(3.1)	(2.7)
중속/관계기업손익	(1.5)	(0.5)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(4.4)	3.0	2.9	2.8
세전이익	38.3	22.3	38.3	52.1	63.1
법인세	25.4	11.7	14.1	17.7	21.4
계속사업이익	12.9	10.6	24.2	34.4	41.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	10.6	24.2	34.4	41.6
비지배주주지분 순이익	(0.3)	1.8	0.9	1.7	1.7
지배주주순이익	13.2	8.7	23.3	32.7	40.0
지배주주지분포괄이익	9.6	10.8	18.2	25.8	31.3
NOPAT	13.9	11.8	24.5	34.5	41.6
EBITDA	61.6	47.3	58.2	71.9	80.9
성장성(%)					
매출액증가율	35.1	3.0	7.5	8.1	6.5
NOPAT증가율	110.6	(15.1)	107.6	40.8	20.6
EBITDA증가율	60.4	(23.2)	23.0	23.5	12.5
영업이익증가율	96.7	(39.4)	55.8	34.8	20.5
(지배주주)순이익증가율	65.0	(34.1)	167.8	40.3	22.3
EPS증가율	64.0	(33.7)	166.4	40.2	22.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	7.7	5.7	6.5	7.5	7.9
영업이익률	5.1	3.0	4.4	5.4	6.1
계속사업이익률	1.6	1.3	2.7	3.6	4.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,135	753	2,006	2,813	3,441
BPS	20,909	20,131	20,899	22,093	24,295
CFPS	6,781	5,428	5,255	6,428	7,194
EBITDAPS	5,306	4,071	5,007	6,187	6,965
SPS	69,243	71,303	76,680	82,916	88,330
DPS	1,500	1,300	1,700	1,300	1,700
주가지표(배)					
PER	90.8	91.3	27.6	19.7	16.1
PBR	4.9	3.4	2.7	2.5	2.3
PCFR	15.2	12.7	10.5	8.6	7.7
EV/EBITDA	16.3	14.3	8.4	6.4	5.2
PSR	1.5	1.0	0.7	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	6.6	4.3	11.4	15.1	17.0
ROA	2.3	1.3	3.2	4.2	4.9
ROIC	(123.3)	(120.2)	(523.4)	(186.5)	(149.4)
부채비율	155.6	198.5	201.7	202.7	193.9
순부채비율	(92.7)	(68.0)	(79.3)	(84.1)	(90.3)
이자보상배율(배)	56.5	19.8	5.4	7.3	8.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	454.8	497.7	548.5	594.0	655.5
금융자산	253.9	286.2	317.9	341.8	381.5
현금성자산	228.4	157.7	170.1	208.8	228.6
매출채권 등	103.4	103.7	115.1	127.8	141.8
재고자산	57.5	53.1	57.1	61.7	65.7
기타유동자산	40.0	54.7	58.4	62.7	66.5
비유동자산	173.4	218.4	200.2	199.6	190.6
투자자산	50.7	54.4	50.6	49.5	48.4
금융자산	32.5	37.0	39.7	37.8	35.9
유형자산	82.6	109.5	98.6	101.9	96.5
무형자산	13.9	22.1	18.6	15.7	13.3
기타비유동자산	26.2	32.4	32.4	32.5	32.4
자산총계	628.2	716.1	748.7	793.6	846.1
유동부채	362.3	413.6	436.8	466.4	492.0
금융부채	17.6	75.4	73.3	73.6	73.9
매입채무 등	163.8	166.7	179.2	193.8	206.5
기타유동부채	180.9	171.5	184.3	199.0	211.6
비유동부채	20.2	62.7	63.8	65.1	66.2
금융부채	8.4	47.7	47.7	47.7	47.7
기타비유동부채	11.8	15.0	16.1	17.4	18.5
부채총계	382.4	476.2	500.6	531.4	558.2
지배주주지분	208.9	199.9	208.8	222.7	248.2
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	114.5	111.3	111.3	111.3	111.3
자본조정	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)
기타포괄이익누계액	(4.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	126.9	118.2	127.2	141.0	166.6
비지배주주지분	36.8	40.0	39.3	39.5	39.6
자본총계	245.7	239.9	248.1	262.2	287.8
손금유부채	(227.9)	(163.0)	(196.8)	(220.4)	(259.8)

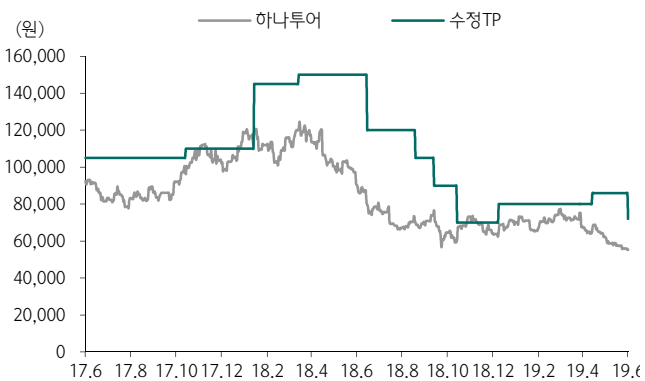
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	66.2	20.2	50.9	62.9	64.3
당기순이익	12.9	10.6	24.2	34.4	41.6
조정	51.3	23.8	19.4	19.5	18.0
감가상각비	20.5	22.4	19.4	19.5	17.9
외환거래손익	0.4	1.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.5	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	28.9	(0.9)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	2.0	(14.2)	7.3	9.0	4.7
투자활동 현금흐름	(21.8)	(131.0)	(22.0)	(5.7)	(30.4)
투자자산감소(증가)	4.1	(3.0)	2.3	(0.5)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(21.0)	(12.1)	(5.0)	(20.0)	(10.0)
기타	(4.9)	(115.9)	(19.3)	14.8	(20.0)
재무활동 현금흐름	32.9	36.9	(16.4)	(18.5)	(14.1)
금융부채증가(감소)	5.3	97.1	(2.0)	0.3	0.3
자본증가(감소)	22.5	(3.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	22.2	(38.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(17.1)	(18.2)	(14.4)	(18.8)	(14.4)
현금의 증감	72.3	(70.7)	12.4	38.7	19.7
Unlevered CFO	78.8	63.1	61.0	74.7	83.6
Free Cash Flow	44.8	7.3	45.9	42.9	54.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.20	BUY	72,000		
19.5.3	BUY	86,000	-29.95%	-20.12%
18.12.28	BUY	80,000	-12.07%	-3.25%
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%
17.7.11	BUY	105,000	-18.50%	-4.29%
17.4.6	BUY	94,000	-4.74%	4.47%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 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	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 6월 19일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 06월 20일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.