

하나투어

BUY(유지)

039130 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	60,000원	현재주가(07/18)	43,400원	Up/Downside	+38.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 19

여행 수요 회복 시점이 관건

2Q19 Preview

2Q19 연결 영업이익 41억원 예상: 동사의 2Q19 영업이익은 41억원(-13.6%YoY)으로 컨센서스 영업이익 50억원을 하회할 것으로 예상된다. 일본 송출객 비중이 줄면서 ASP는 약 7% 상승하였지만 여행 수요 회복 지연으로 패키지 송출객이 전년동기대비 14% 감소하면서 외형이 축소된 것이 실적 부진의 주된 원인이다. 자회사 영업이익은 국내 -15억원, 해외 27억원으로 예상된다. 이는 국내는 SM면세점이 입국장 영업 등의 영향으로 적자폭 축소가 이어지고 있고 해외는 일본행 송출객 감소에도 불구하고 일본 자회사들이 본사 의존도를 낮추면서 견조한 모습을 보이고 있기 때문인 것으로 보인다.

Comment

해외 여행 수요 회복 지연 예상: 상반기 하나투어의 패키지 송출객은 지속 부진했다. 7월부터 내년 6월까지 기저가 낮아지는 구간이 시작되기 때문에 여행 성수기와 맞물려 일본을 중심으로 송출객 볼륨이 하반기부터 상승 반전하는 모습을 기대했다. 하지만 일본 경제 제재 이슈로 당분간 일본 여행 수요 회복시점은 지연될 것으로 예상되는 상황이다. 예약률 등 향후 추이를 지켜보며 접근해야 될 것으로 판단된다.

Action

목표주가 6만원으로 하향: 외부적 요인에 힘입어 작년 하반기부터 주춤한 아웃바운드 여행 수요 부진은 당분간 이어질 것으로 판단된다. 이에 따른 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가를 6만원으로 하향한다. 목표주가는 동사 12개월 Forward 예상 실적 기준 PER 20배 수준이다.

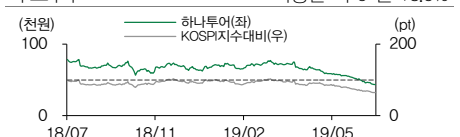
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	804	828	854	907	975
(증가율)	35.1	3.0	3.1	6.2	7.5
영업이익	41	25	42	53	56
(증가율)	96.4	-39.5	68.0	26.7	5.6
지배주주순이익	13	9	31	38	39
EPS	1,135	753	2,709	3,280	3,321
PER (H/L)	102.6/55.1	169.9/74.2	16.0	13.2	13.1
PBR (H/L)	6.5/3.5	7.4/3.2	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (H/L)	18.1/8.7	28.0/11.3	3.9	3.2	3.0
영업이익률	5.1	3.0	4.9	5.8	5.7
ROE	6.6	4.3	15.1	16.7	15.3

Stock Data

52주 최저/최고	43,400/80,700원
KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
시가총액	5,041억원
60일-평균거래량	125,957
외국인지분율	12.7%
60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p
주요주주	박상환 외 5인 13.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-21.4	-36.3	-46.2
상대기준	-20.2	-31.7	-40.4

도표 1. 하나투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	2,293	1,967	2,084	1,937	2,240	1,937	2,233	2,127	8,281	8,537	9,069
YoY	18.8	5.9	3.4	-13.5	-2.3	-1.6	7.2	9.8	3.0	3.1	6.2
하나투어 본사	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,200	1,464	1,346	5,421	5,507	5,745
YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-4.7	6.4	12.1	21.9	1.6	4.3
종속회사	787	822	784	820	808	813	857	865	3,213	3,344	3,682
SM 면세점	224	251	269	270	272	276	295	297	1,014	1,141	1,255
영업이익	120	48	52	29	132	41	125	118	249	416	528
YoY	11.0	-15.9	-42.3	-81.4	10.1	-13.6	140.6	307.5	-39.5	67.4	26.7
영업이익률	5.2	2.4	2.5	1.5	5.9	2.1	5.6	5.6	3.0	4.9	5.8
하나투어 본사	139	38	72	17	129	29	85	85	266	328	375
YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	-23.5	18.0	403.7	-43.1	23.2	14.2
종속회사	-19	10	-21	11	11	12	39	34	-19	95	181
YoY	18.6	18.3	12.7	14.5	2.7	-1.1	9.4	5.5	-1.1	9.4	5.5
국내자회사	-19	10	-21	11	11	12	39	34	-138	-30	-1
YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SM 면세점	-49	-40	-26	-24	-10	-9	-8	-8	-139	-35	-20
해외자회사	51	42	4	22	27	27	32	39	119	125	182
YoY	1.3	-18.3	-91.6	-60.1	-47.1	-35.2	634.4	76.9	-42.9	4.9	45.6

자료: 하나투어 DB 금융투자

도표 2. 하나투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원, 천명)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총 수탁금	9,803	8,572	9,238	8,733	9,699	8,349	10,122	9,621	36,346	37,790	40,550
YoY	10.5	4.0	2.1	-4.4	-1.1	-2.6	9.6	10.2	3.0	4.0	7.3
영업수익	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,200	1,464	1,346	5,421	5,507	5,745
YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-4.7	6.4	12.1	21.9	1.6	4.3
항공권대매수익	28	22	21	25	16	26	26	26	96	94	109
국제관광광알선수익	1,008	880	896	807	981	817	959	951	3,591	3,708	3,918
기타알선수익	148	172	153	168	155	172	156	169	640	652	665
영업이익	139	38	72	17	129	29	85	85	266	328	375
YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	-23.5	18.0	403.7	-43.1	23.2	14.2
영업이익률	8.7	3.0	5.3	1.4	8.6	2.4	5.8	6.3	4.9	6.0	6.5
송출객 Data											
출국자수(승무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,528	6,776	7,266	7,356	26,928	28,926	31,589
YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	7.6	5.0	7.0	10.0	8.4	7.4	9.2
하나투어 송출객	1,656	1,385	1,381	1,435	1,535	1,289	1,460	1,545	5,856	5,829	6,328
YoY	16.2	10.2	-5.8	-3.5	-7.3	-7.0	5.8	7.7	3.9	-0.5	8.6
패키지 송출객	1,100	889	821	897	964	764	867	964	3,707	3,560	3,881
YoY	17.1	6.9	-11.3	-6.9	-12.3	-14.1	5.7	7.6	1.3	-4.0	9.0

자료: 하나투어 DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	455	498	554	596	642
현금및현금성자산	228	158	219	235	243
매출채권및기타채권	103	104	104	109	117
재고자산	57	53	28	30	33
비유동자산	173	218	190	187	186
유형자산	83	110	92	93	95
무형자산	14	22	18	15	12
투자자산	51	54	47	47	47
자산총계	628	716	744	784	828
유동부채	362	414	423	437	453
매입채무및기타채무	164	167	176	190	206
단기차입금및단기차대	10	70	70	70	70
유동성장기부채	6	2	2	2	2
비유동부채	20	63	63	63	63
사채및장기차입금	7	13	13	13	13
부채총계	382	476	486	499	516
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	115	111	111	111	111
이익잉여금	127	118	135	159	183
비지배주주지분	37	40	41	43	47
자본총계	246	240	258	284	312

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	66	20	96	74	67
당기순이익	13	11	32	41	42
현금유출이없는비용및수익	66	52	47	46	45
유형및무형자산상각비	21	22	38	34	32
영업관련자산부채변동	2	-14	28	1	-6
매출채권및기타채권의감소	-18	-3	-1	-5	-7
재고자산의감소	-1	5	25	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	2	-4	9	14	16
투자활동현금흐름	-22	-131	-18	-42	-42
CAPEX	-21	-13	-17	-32	-30
투자자산의순증	0	-4	7	0	0
재무활동현금흐름	33	37	-16	-16	-16
사채및차입금의 증가	5	97	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	22	-3	0	0	0
배당금지급	-17	-18	-14	-14	-14
기타현금흐름	-5	3	0	0	0
현금의증가	72	-71	62	15	8
기초현금	156	228	158	219	235
기말현금	228	158	219	235	243

자료: 하나투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	804	828	854	907	975
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	804	828	854	907	975
판매비	763	803	812	854	919
영업이익	41	25	42	53	56
EBITDA	62	47	80	87	88
영업외손익	-3	-2	2	2	1
금융손익	2	2	2	2	2
투자손익	-2	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-4	0	0	-1
세전이익	38	22	43	54	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	11	32	41	42
자배주주지분순이익	13	9	31	38	39
비지배주주지분순이익	0	2	1	2	4
총포괄이익	8	14	32	41	42
증감률(%YoY)					
매출액	35.1	3.0	3.1	6.2	7.5
영업이익	96.4	-39.5	68.0	26.7	5.6
EPS	64.1	-33.6	259.7	21.1	1.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당주요(원)					
EPS	1,135	753	2,709	3,280	3,321
BPS	17,984	17,206	18,677	20,718	22,800
DPS	1,500	1,300	1,300	1,300	1,300
Multiple(배)					
P/E	90.8	91.3	16.0	13.2	13.1
P/B	5.7	4.0	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	16.3	14.3	3.9	3.2	3.0
수익성(%)					
영업이익률	5.1	3.0	4.9	5.8	5.7
EBITDA마진	7.7	5.7	9.3	9.6	9.0
순이익률	1.6	1.3	3.8	4.5	4.3
ROE	6.6	4.3	15.1	16.7	15.3
ROA	2.3	1.6	4.4	5.3	5.2
ROC	-55.3	-67.2	-182.4	-91.0	-97.0
안정성및기타					
부채비율(%)	155.6	198.5	188.3	175.8	165.3
이자보상배율(배)	56.5	19.8	20.1	25.5	26.9
배당성향(배)	128.4	135.9	44.4	35.5	34.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

하나투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/08	Buy	90,000	-28.4	-14.0					
19/07/19	Buy	60,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경