

# 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 일본향 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 불량이 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 6만 원으로 하향한다. 목표주가는 동사 12개월 Forward 예상 실적 기준 PER 20배 수준이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	43,400/80,700원
<b>매출액</b>	804	828	854	907	975	KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
(증가율)	35.1	3.0	3.1	6.2	7.5	시가총액	5,041억원
<b>영업이익</b>	41	25	42	53	56	60일-평균거래량	125,957
(증가율)	96.4	-39.5	68.0	26.7	5.6	외국인자본율	12.7%
<b>자배주주순이익</b>	13	9	31	38	39	60일-외국인자본율변동추이	+1.1%p
<b>EPS</b>	1,135	753	2,709	3,280	3,321	<b>주요주주</b>	박상환 외 5 인 13.5%
PER (H/L)	102.6/55.1	169.9/74.2	16.0	13.2	13.1	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	6.5/3.5	7.4/3.2	2.3	2.1	1.9	하나투어(조)	
EV/EBITDA (H/L)	18.1/8.7	28.0/11.3	3.9	3.2	3.0	KOSPI지수대비(우)	
<b>영업이익률</b>	5.1	3.0	4.9	5.8	5.7		
ROE	6.6	4.3	15.1	16.7	15.3		
						<b>주가상승률</b>	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										
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
국제관광알선수익	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
<b>유동자산</b>	<b>455</b>	<b>498</b>	<b>554</b>	<b>596</b>	<b>642</b>
현금및현금성자산	228	158	219	235	243
매출채권및기타채권	103	104	104	109	117
재고자산	57	53	28	30	33
<b>비유동자산</b>	<b>173</b>	<b>218</b>	<b>190</b>	<b>187</b>	<b>186</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>744</b>	<b>784</b>	<b>828</b>
<b>유동부채</b>	<b>362</b>	<b>414</b>	<b>423</b>	<b>437</b>	<b>453</b>
매입채무및기타채무	164	167	176	190	206
단기차입금및기타채	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>486</b>	<b>499</b>	<b>516</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	135	159	183
비자매주자분	37	40	41	43	47
<b>자본총계</b>	<b>246</b>	<b>240</b>	<b>258</b>	<b>284</b>	<b>312</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>66</b>	<b>20</b>	<b>96</b>	<b>74</b>	<b>67</b>
당기순이익	13	11	32	41	42
현금유동이 없는 비용 및 수익	66	52	47	46	45
유형 및 무형자산상각비	21	22	38	34	32
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>2</b>	<b>-14</b>	<b>28</b>	<b>1</b>	<b>-6</b>
매출채권및기타채권의감소	-18	-3	-1	-5	-7
재고자산의감소	-1	5	25	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	2	-4	9	14	16
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-22</b>	<b>-131</b>	<b>-18</b>	<b>-42</b>	<b>-42</b>
CAPEX	-21	-13	-17	-32	-30
투자자산의순증	0	-4	7	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>
사채및장기차입금의증가	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>62</b>	<b>15</b>	<b>8</b>
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
<b>매출액</b>	<b>804</b>	<b>828</b>	<b>854</b>	<b>907</b>	<b>975</b>
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>804</b>	<b>828</b>	<b>854</b>	<b>907</b>	<b>975</b>
판관비	763	803	812	854	919
영업이익	41	25	42	53	56
EBITDA	62	47	80	87	88
<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>43</b>	<b>54</b>	<b>57</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	<b>42</b>
자비주주지분순이익	13	9	31	38	39
비자비주주지분순이익	0	2	1	2	4
<b>총포괄이익</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	<b>42</b>
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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,135	753	2,709	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
<b>Multiple(배)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
ROI	-55.3	-67.2	-182.4	-91.0	-97.0
<b>안정성 및 기타</b>					
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

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 종목의 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 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

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

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

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

## 하나투어 현주가 및 목표주가 차트



주: \*표는 담당자 변경

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

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