

하나투어

BUY(유지)

039130 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	55,000원	현재주가(10/15)	45,750원	Up/Downside	+20.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 16

일본 여행 수요 회복이 관건

3Q19 Preview

3Q19 연결 영업적자 37억원 예상: 동사의 3Q19 영업이익은 -37억원(적자전환)으로 컨센서스 영업이익 7억원을 하회할 것으로 예상된다. 일본 송출객 비중 축소의 영향으로 패키지 ASP는 약 10% 이상 상승하였지만 여행 수요 회복 지연으로 패키지 송출객 볼륨이 전년동기대비 24% 감소하면서 본사가 21억의 영업적자를 기록할 것으로 보인다. 자회사 영업이익은 국내 -7억원, 해외 -8억원으로 예상된다. SM면세점은 입국장 영업 등의 영향으로 적자폭이 지속 축소되고 있으나 일본 송출객이 큰 폭으로 감소함에 따라 일본 자회사들의 실적 부진이 불가피한 상황으로 판단된다.

Comment

일본 여행 수요 회복이 관건: 동사의 9월 패키지 송출객은 약 17만명(-28.5%YoY)을 기록한 가운데 지역별 송출객 증감률은 동남아 +3.5%, 일본 -75.4%, 유럽 -15.1%, 미주 1.9%, 중국 -27.8%, 남태평양 -21%으로 일본이 특히 부진한 모습이다. 일본 경제 제재 여파가 장기화 되면서 10월/11월/12월 패키지 예약률 증감은 낮은 기저에도 불구하고 -28.1%/-21.5%/-6.8%으로 저조하다. 일본 여행 수요의 회복 여부가 동사 실적 및 주가의 트리거가 될 것으로 보인다.

Action

목표주가 5.5만원으로 하향: 일본향 송출객 부진이 내년 초까지 이어질 가능성을 감안하여 2020년 영업이익 추정치를 기준 대비 27% 하향 조정하였고 목표주가는 8% 낮췄다. 하지만 현재 주가가 바닥권이고 일본 여행 수요의 회복 움직임에 따라 주가는 반등할 수 있을 것으로 판단됨에 따라 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 2020년 예상 실적 대비 PER 25배 수준이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)	Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	39,200/77,400원	
매출액	804	828	771	829	900	KOSDAQ /KOSPI	647/2,068pt	
(증가율)	35.1	3.0	-6.9	7.5	8.6	시가총액	5,314억원	
영업이익	41	25	11	40	50	60일-평균거래량	91,366	
(증가율)	96.4	-39.5	-55.7	261.7	25.4	외국인지분율	10.8%	
자배주주순이익	13	9	0	26	29	60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p	
EPS	1,135	753	5	2,208	2,469	주요주주	박상환 외 5 인 13.5%	
PER (H/L)	102.6/55.1	169.9/74.2	8,336.9	20.7	18.5	(천원)	(pt)	
PBR (H/L)	6.5/3.5	7.4/3.2	2.9	2.7	2.5	하나투어(조)		
EV/EBITDA (H/L)	18.1/8.7	27.9/11.2	9.9	6.5	5.6	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	5.1	3.0	1.4	4.8	5.5			
ROE	6.6	4.3	0.0	13.4	14.1			
주가성능률					1M	3M	12M	
절대기준					1.2	3.5	-27.1	
상대기준					0.3	4.2	-24.4	

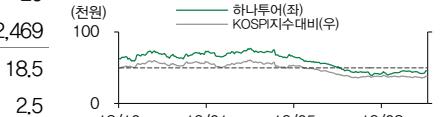


도표 1. 하나투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	2,293	1,967	2,084	1,937	2,240	1,937	1,788	1,742	8,283	7,707	8,287
YoY	18.8	5.9	3.4	-13.5	-2.3	-1.6	-14.2	-10.0	3.0	-6.9	7.5
하나투어 본사	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,146	1,073	1,016	5,421	4,731	5,113
YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-9.0	-22.0	-15.3	21.9	-12.7	8.1
종속회사	787	822	784	820	798	880	751	795	3,213	3,225	3,501
SM 면세점	224	251	269	270	272	311	322	329	1,014	1,235	1,372
영업이익	120	48	52	29	132	36	-37	-21	249	111	384
YoY	11.0	-15.9	-42.3	-81.4	10.1	-24.1	적전	적전	-39.5	-55.3	268.9
영업이익률	5.2	2.4	2.5	1.5	5.9	1.9	-2.1	-1.2	3.0	1.4	4.6
하나투어 본사	139	38	72	17	129	-9	-21	-20	266	79	346
YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	적전	적전	적전	-43.1	-70.2	348.3
종속회사	-19	10	-21	11	11	18	-16	-1	-19	12	57
YoY	18.6	18.3	12.7	14.5	1.4	7.1	-4.1	-3.0	7.1	-4.1	-3.0
국내자회사	-19	10	-21	11	11	18	-16	-1	-138	-35	6
YoY	n/a										
SM 면세점	-49	-40	-26	-24	-10	-5	-4	-3	-139	-22	-9
해외자회사	51	42	4	22	27	33	-8	-5	119	47	51
YoY	1.3	-18.3	-91.6	-60.1	-47.1	-19.7	적전	적전	-42.9	-60.4	8.9

자료: 하나투어, DB 금융투자

도표 2. 하나투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %, 천명)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총 수탁금	9,803	8,572	9,238	8,733	9,699	8,206	8,047	7,296	36,346	33,247	38,112
YoY	10.5	4.0	2.1	-4.4	-1.1	-4.3	-12.9	-16.5	3.0	-8.5	14.6
영업수익	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,146	1,073	1,016	5,421	4,731	5,113
YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-9.0	-22.0	-15.3	21.9	-12.7	8.1
항공권대매수익	28	22	21	25	16	16	16	17	96	64	97
국제관광알선수익	1,008	880	896	807	981	786	691	641	3,591	3,099	3,560
기타알선수익	148	172	153	168	155	201	166	178	640	700	720
영업이익	139	38	72	17	129	-9	-22	-21	266	77	346
YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	적전	적전	적전	-43.1	-71.0	348.3
영업이익률	8.7	3.0	5.3	1.4	8.6	-0.8	-2.1	-2.0	4.9	1.6	6.8
송출객 Data											
출국자수(승무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,528	6,687	6,812	6,754	26,928	27,782	30,237
YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	7.6	3.6	0.3	1.0	8.4	3.2	8.8
하나투어 송출객	1,656	1,385	1,381	1,435	1,535	1,289	1,131	1,148	5,856	5,102	5,922
YoY	16.2	10.2	-5.8	-3.5	-7.3	-7.0	-18.1	-20.0	3.9	-12.9	16.1
패키지 송출객	1,100	889	821	897	964	764	620	643	3,707	2,992	3,480
YoY	17.1	6.9	-11.3	-6.9	-12.3	-14.1	-24.4	-28.3	1.3	-19.3	16.3

자료: 하나투어, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	455	498	432	473	509
현금및현금성자산	228	158	86	113	134
매출채권및기타채권	103	104	97	98	100
재고자산	57	53	51	53	56
비유동자산	173	218	192	175	166
유형자산	83	110	87	73	67
무형자산	14	22	18	15	12
투자자산	51	54	54	54	54
자산총계	628	716	673	696	723
유동부채	362	414	388	399	411
매입채무및기타채무	164	167	163	173	185
단기应付금및단기차제	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	451	461	474
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	115	111	111	111	111
이익잉여금	127	118	104	115	129
비자매주자분	37	40	37	38	39
자본총계	246	240	222	235	250

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	66	20	11	57	54
당기순이익	13	11	-3	27	30
현금유동이없는비용및수익	66	52	38	34	30
유형및무형자산상각비	21	22	36	27	22
영업관련자산부채변동	2	-14	-20	5	4
매출채권및기타채권의감소	-18	-3	7	0	-3
재고자산의감소	-1	5	2	-2	-3
마이너스부채및기타채무의증가	2	-4	-4	10	12
투자활동현금흐름	-22	-131	-12	-13	-17
CAPEX	-21	-13	-9	-9	-14
투자자산의순증	0	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	33	37	-16	-16	-16
사채및원금의증가	5	97	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	22	-3	0	0	0
배당금지급	-17	-18	-14	-14	-14
기타현금흐름	-5	3	-55	0	0
현금의증가	72	-71	-72	28	20
기초현금	156	228	158	86	113
기말현금	228	158	86	113	134

자료: 하나투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	804	828	771	829	900
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	804	828	771	829	900
판관비	763	803	760	789	850
영업이익	41	25	11	40	50
EBITDA	62	47	47	67	72
영업외손익	-3	-2	-10	-5	-10
금융순익	2	2	-7	-9	-6
투자순익	-2	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-4	-3	4	-4
세전이익	38	22	1	35	39
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	11	-3	27	30
자비주주지분순이익	13	9	0	26	29
비자매주주지분순이익	0	2	-3	1	1
총포괄이익	8	14	-3	27	30
증감률(%YoY)					
매출액	35.1	3.0	-6.9	7.5	8.6
영업이익	96.4	-39.5	-55.7	261.7	25.4
EPS	64.1	-33.6	-99.3	40,136.6	11.8

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,135	753	5	2,208	2,469
BPS	17,984	17,206	15,973	16,943	18,173
DPS	1,500	1,300	1,300	1,300	1,300
Multiple(배)					
P/E	90.8	91.3	8,336.9	20.7	18.5
P/B	5.7	4.0	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	16.3	14.2	9.9	6.5	5.6
수익성(%)					
영업이익률	5.1	3.0	1.4	4.8	5.5
EBITDA마진	7.7	5.7	6.1	8.0	8.0
순이익률	1.6	1.3	-0.4	3.2	3.3
ROE	6.6	4.3	0.0	13.4	14.1
ROA	2.3	1.6	-0.4	3.9	4.2
ROI	-55.3	-67.2	-952.3	-296.6	-137.9
안정성및기타					
부채비율(%)	155.6	198.5	202.6	196.6	189.5
이자보상배율(배)	—	—	—	—	—
배당성향(배)	128.4	135.9	-475.4	54.2	48.4

자료: 하나투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

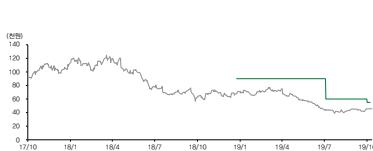
Compliance Notice

- 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 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리시즌센터가 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 폴리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%	Neutral: 초과 상승률 -10~10%
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

하나투어 현주가 및 목표주가 차트



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	-28.3	-23.8			
19/10/16	Buy	55,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경