

하나투어

BUY(유지)

039130 기업분석 | 레저

목표주가(상향)	65,000원	현재주가(01/20)	53,300원	Up/Downside	+22.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 01. 21

하반기를 기대

▶ 탐방노트

여전히 좋지 않은 상황: 동사의 4Q19 영업이익은 -32억원(적자전환)으로 부진이 지속될 것으로 예상된다. 일본의 영향으로 패키지 송출객 볼륨이 전년동기대비 38% 감소하면서 본사는 41억원의 영업적자를 기록할 것으로 보인다. 자회사 영업이익은 국내 19억원, 해외 -10억원으로 예상된다. SM면세점은 공항 영업장의 호조 및 인바운드 트래픽 확대에 따른 시내 영업장의 개선으로 적자가 지속 축소되고 있지만 일본 송출객이 큰 폭으로 감소함에 따라 일본 자회사 실적이 부진한 것이 아쉬운 부분이다. 1월에도 홍콩 시위, 필리핀 화산 폭발, 호주 산불 등의 영향으로 일본뿐 아니라 다른 지역의 여행 수요도 부진한 것으로 파악된다.

하반기를 기대: 송출객이 지속 부진한 가운데 동사는 상품 다변화 및 비용 절감 등의 노력을 지속하고 있다. 1분기내에 기존 패키지 구성 중 1일 투어 등 여행자가 원하는 여행 상품을 개별적으로 판매하는 서비스가 시작되고 이를 통해 개별 여행자 공략을 본격화할 것으로 보인다. 또한 하드블록 비중을 축소하고 할인 상품 판매를 줄이는 등 수익성을 위한 영업 전략을 펼치고 있다. 이에 따라 기저효과 등으로 송출객이 회복되는 구간에서 실적 개선 폭이 크게 나타날 것으로 기대된다.

▶ Action

목표주가 상향: 여행 수요 회복 지연으로 당분간 동사 실적 부진은 이어질 것으로 예상된다. 하지만 일본 송출객 회복은 여전히 기대요인이고, 하반기부터 낮은 기저효과가 시작되며, 대주주 변경으로 수익성 개선을 위한 움직임이 본격화될 것이라는 점에 주목할 필요가 있다고 판단된다. 이에 따라 투자자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 6.5만원으로 상향한다. 목표주가는 실적 회복이 예상되는 올해 하반기 기준 12개월 Forward 실적에 PER 25배를 적용하여 산출하였다.

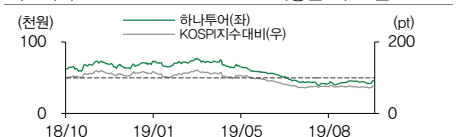
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	804	828	777	812	909
(증가율)	35.1	3.0	-6.2	4.4	12.0
영업이익	41	25	11	31	69
(증가율)	96.4	-39.5	-56.3	182.5	124.5
지배주주순이익	13	9	-4	18	40
EPS	1,135	753	-364	1,529	3,414
PER (H/L)	102.6/55.1	169.9/74.2	NA	36.9	16.5
PBR (H/L)	6.5/3.5	7.4/3.2	3.3	3.5	3.1
EV/EBITDA (H/L)	18.1/8.7	27.9/11.2	11.4	9.9	5.8
영업이익률	5.1	3.0	1.4	3.8	7.6
ROE	6.6	4.3	-2.2	9.7	20.1

Stock Data

52주 최저/최고	39,200/77,400원
KOSDAQ /KOSPI	683/2,263pt
시가총액	6,191억원
60일-평균거래량	102,560
외국인지분율	10.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	박상환 외 5인 13.5%



주기상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.1	11.4	-24.1
상대기준	1.4	1.4	-28.7

도표 1. 하나투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	2,293	1,967	2,084	1,937	2,240	1,937	1,832	1,761	8,283	7,770	8,115
YoY	18.8	5.9	3.4	-13.5	-2.3	-1.6	-12.1	-9.1	3.0	-6.2	4.4
하나투어 본사	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,146	1,074	1,036	5,421	4,752	4,851
YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-9.0	-21.9	-13.7	21.9	-12.3	2.1
종속회사	787	822	784	820	798	880	799	780	3,213	3,257	3,516
SM 면세점	224	251	269	270	272	311	350	351	1,014	1,284	1,514
영업이익	120	48	52	29	132	36	-28	-32	249	109	307
YoY	11.0	-15.9	-42.3	-81.4	10.1	-24.1	적전	적전	-39.5	-56.3	182.5
영업이익률	5.2	2.4	2.5	1.5	5.9	1.9	-1.5	-1.8	3.0	1.4	3.8
하나투어 본사	139	38	72	17	129	-9	-28	-41	266	51	233
YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	적전	적전	적전	-43.1	-80.8	356.6
종속회사	-19	10	-21	11	11	18	2	9	-19	58	90
YoY	18.6	18.3	12.7	14.5	1.4	7.1	2.0	-5.0	7.1	2.0	-5.0
국내자회사	-19	10	-21	11	11	18	12	19	-138	14	48
YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	적지	적지	적지	흑전	흑전
SM 면세점	-49	-40	-26	-24	-10	-5	-4	-2	-139	-20	-4
해외자회사	51	42	4	22	27	33	-10	-10	119	44	42
YoY	1.3	-18.3	-91.6	-60.1	-47.1	-19.7	적전	적전	-42.9	-63.5	-2.4

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	8,422	7,449	36,346	33,776	35,363
YoY	10.5	4.0	2.1	-4.4	-1.1	-4.3	-8.8	-14.7	3.0	-7.1	4.7
영업수익	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,146	1,074	1,036	5,421	4,752	4,851
YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-9.0	-21.9	-13.7	21.9	-12.3	2.1
항공권대매수익	28	22	21	25	16	16	14	11	96	57	49
국제관광알선수익	1,008	880	896	807	981	786	720	673	3,591	3,160	3,403
기타알선수익	148	172	153	168	155	201	129	161	640	645	636
영업이익	139	38	72	17	129	-9	-28	-41	266	51	233
YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	적전	-138.4	-345.0	-43.1	-80.8	356.6
영업이익률	8.7	3.0	5.3	1.4	8.6	-0.8	-2.6	-4.0	4.9	1.1	4.8
송출객 Data											
출국자수(송무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,528	6,687	6,666	6,112	26,928	26,993	27,413
YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	7.6	3.6	-1.8	-8.6	8.4	0.2	1.6
하나투어 송출객	1,656	1,385	1,381	1,435	1,535	1,289	1,205	1,089	5,856	5,117	5,030
YoY	16.2	10.2	-5.8	-3.5	-7.3	-7.0	-12.7	-24.1	3.9	-12.6	-1.7
패키지 송출객	1,100	889	821	897	964	764	620	558	3,707	2,906	2,783
YoY	17.1	6.9	-11.3	-6.9	-12.3	-14.1	-24.4	-37.8	1.3	-21.6	-4.3

자료: 하나투어 DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	455	498	430	461	519
현금및현금성자산	228	158	81	105	142
매출채권및기타채권	103	104	98	96	101
재고자산	57	53	52	52	57
비유동자산	173	218	192	175	165
유형자산	83	110	87	73	66
무형자산	14	22	18	15	12
투자자산	51	54	54	54	54
자산총계	628	716	670	684	732
유동부채	362	414	389	397	412
매입채무및기타채무	164	167	164	171	187
단기차입금및당기차입금	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	452	459	475
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	115	111	111	111	111
이익잉여금	127	118	100	103	128
비지배주주지분	37	40	38	41	48
자본총계	246	240	219	225	258

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	804	828	777	812	909
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	804	828	777	812	909
판매비	763	803	766	781	840
영업이익	41	25	11	31	69
EBITDA	62	47	47	57	91
영업외손익	-3	-2	-15	-1	-1
금융손익	2	2	-6	-5	-4
투자손익	-2	0	-1	-2	0
세전이익	38	22	-4	30	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	11	-7	21	47
지배주주지분순이익	13	9	-4	18	40
비지배주주지분순이익	0	2	-3	3	7
총포괄이익	8	14	-7	21	47
증감률(%YoY)					
매출액	35.1	3.0	-6.2	4.4	12.0
영업이익	96.4	-39.5	-56.3	182.5	124.5
EPS	64.1	-33.6	작전	흑전	123.3

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	66	20	7	53	69
당기순이익	13	11	-7	21	47
현금유출이없는비용및수익	66	52	37	35	40
유형및무형자산상각비	21	22	36	27	22
영업관련자산부채변동	2	-14	-20	6	2
매출채권및기타채권의감소	-18	-3	6	2	-6
재고자산의감소	-1	5	1	-1	-4
매입채무및기타채무의증가	2	-4	-3	8	15
투자활동현금흐름	-22	-131	-12	-13	-15
CAPEX	-21	-13	-9	-9	-12
투자자산의순증	0	-4	0	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	-55	0	0
현금의증가	72	-71	-76	24	37
기초현금	156	228	158	81	105
기말현금	228	158	81	105	142

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	1,135	753	-364	1,529	3,414
BPS	17,984	17,206	15,604	15,894	18,070
DPS	1,500	1,300	1,300	1,300	1,300
Multiple(배)					
P/E	90.8	91.3	NA	36.9	16.5
P/B	5.7	4.0	3.3	3.5	3.1
EV/EBITDA	16.3	14.2	11.4	9.9	5.8
수익성(%)					
영업이익률	5.1	3.0	1.4	3.8	7.6
EBITDA마진	7.7	5.7	6.0	7.1	10.0
순이익률	1.6	1.3	-0.9	2.6	5.1
ROE	6.6	4.3	-2.2	9.7	20.1
ROA	2.3	1.6	-1.0	3.1	6.6
ROIC	-55.3	-67.2	390.8	-203.5	-168.3
안정성및기타					
부채비율(%)	155.6	198.5	206.4	203.9	184.3
이자보상배율(배)	56.5	19.8	5.2	14.8	33.2
배당성향(배)	128.4	135.9	-213.6	68.8	30.8

자료: 하나투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 것이나 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 투자이전 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

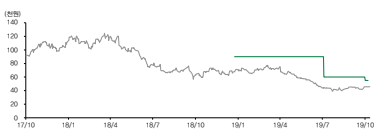
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	-9.2	3.5					
20/01/20	Buy	65,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경