

# 하나투어 (039130)

## 1분기는 상상 그 이하

### 목표주가 상향

지소미아(1월 일본 -85%), 신종 바이러스(2월 중국 예상 -99%), 그리고 동남아에 대한 여행 자제 권고까지 감안한 1분기 예상 패키지 송객 수는 -62%(1월 -50%)다. 다소 보수적으로 추정하면 연결 영업적자는 약 160억원으로 모두투어와 함께 창사 이래 역대 최악의 실적이 예상된다. 다만, 외부 변수가 이 정도까지 바닥을 경험한다면 이연 수요에 따른 하반기 가파른 반등을 믿을 수 밖에 없다. 목표 주가를 2021년 EPS(유상 증자 반영)에 목표 P/E 23배를 적용해 56,000원(+12%)으로 상향한다. 중장기 관점에서 보면 반등을 확인할 수 있는 4~5월 실적 발표 시점이 저점이다.

### 4Q Review: OPM -4.1%(-6.4%p YoY)

4분기 영업수익/영업이익은 각각 1,626억원(-17% YoY)/-67억원(적전)로 컨센서스(30억원)를 하회했다. 부문별 이익은 별도 -35억원(적전), 면세점(-2억원) 포함 국내 자회사 25억원(+28%), 해외 자회사 -58억원(적전)을 기록했다. 별도는 패키지 송객 수 감소(-38%)가, 해외 자회사는 일본 송객 수가 82% 감소한 영향으로 재팬(-48억원 추정)이 부진했다. 면세점은 입국장 호조로 BEP에 근접한 실적을 기록했다. 빠르면 2분기부터 흑자전환이 예상된다.

### IMM 유증 참여 확정

하모니아 1호 유한회사(IMM PE)에 대한 3자 배정 형식으로 232만주를 종가 대비 14% 할증한 주당 55,500원(1,289억원)에 유상증자(23% 희석)가 확정됐다. 증자 목적은 해외 투자/차세대 시스템 개발 비용 등의 운영 자금이다.

1Q20 예상 송객 수는 -62%이며, 7개 분기 연속 감소를 감안하면 어렵지만 이연 수요에 기반한 2021년의 실적 및 주가 반등이 예상된다. 그럼에도 주당 55,500원에 유증을 진행한 것은 1) 현금흐름(기말배당도 400원으로 감소)의 반전과 2) IMM의 공동 경영참여를 통해 강도 높은 구조조정을 하겠다는 뜻이다. 향후 2~3년에 걸친 구조조정의 규모에 따라 23%의 희석이 정당화될 지 지켜볼 필요가 있다.

### Update

**BUY**

TP(12M): 56,000원(상향) | CP(2월 10일): 48,600원

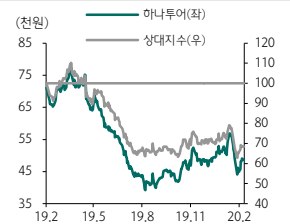
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,201.07
52주 최고/최저(원)	77,400/39,200
시가총액(십억원)	564.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,616.2
60일 평균 거래량(천주)	122.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
19년 배당금(예상, 원)	1,000
19년 배당수익률(예상, %)	1.96
외국인지분율(%)	9.34
주요주주 지분율(%)	
박상환 외 5인	13.54
키움프라이빗에쿼티 외 1인	10.37
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.3) 15.7 (26.4)
상대	(10.1) 1.9 (27.2)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	772.8	814.9
영업이익(십억원)	11.0	31.4
순이익(십억원)	(6.9)	20.1
EPS(원)	(308)	1,562
BPS(원)	16,812	20,859

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	804.3	828.3	762.3	722.9	788.8
영업이익	십억원	41.1	24.9	7.3	12.0	48.8
세전이익	십억원	38.3	22.3	(3.5)	13.8	50.7
순이익	십억원	13.2	8.7	(5.1)	7.2	34.2
EPS	원	1,135	753	(439)	533	2,457
증감률	%	64.0	(33.7)	적전	흑전	361.0
PER	배	90.75	91.34	N/A	91.15	19.78
PBR	배	4.93	3.42	2.75	1.99	1.87
EV/EBITDA	배	16.31	14.17	18.59	11.59	4.94
ROE	%	6.62	4.28	(2.67)	2.97	10.79
BPS	원	20,909	20,131	18,549	24,428	25,972
DPS	원	1,500	1,300	1,000	850	1,000



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

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

표 1. 하나투어 목표주가 상향

지배주주순이익('21년)	34 십억원
주식 수	13,939 천주
EPS	2,457 원
목표 P/E	22.8 배
목표 주가	56,000 원
현재 주가	48,600 원
상승 여력	15 %

자료: 하나금융투자

표 2. IMM에 대한 유상 증자 관련 내용 정리

<b>자금 관련</b>	
(1) 증자의 목적	운영자금(글로벌 인프라 확보 및 콘텐츠 수집을 위한 해외 투자, 차세대 시스템 개발 비용, 신규 사업 확대)
(2) 총 조달 금액	1,289억원
(3) 신주발행가액 및 발행 주수	55,500원/2,323천주
(4) 증자 후 발행주식수 및 지분율	13,939천주/17%
(4) 배정 대상	하모니아 1호 유한회사(IMM PE)
<b>납입일 및 상장 예정일</b>	
(1) 납입일	20년 2월 28일
(2) 상장 예정일	20년 3월 13일

자료: Dart, 하나금융투자

표 3. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	18	19P	20F	21F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
출국자수	26,928	26,948	26,813	28,154	7,409	6,687	6,666	6,186	6,594	6,553	6,766	6,900
하나투어 송객 수	5,861	5,107	4,679	5,308	1,541	1,293	1,205	1,068	916	1,201	1,285	1,278
패키지	3,708	2,906	2,527	2,930	964	765	620	558	362	708	704	753
항공권(FIT)	2,153	2,201	2,153	2,377	577	528	585	510	554	493	581	524
YoY												
출국자수	8%	0%	-1%	5%	6%	4%	-2%	-8%	-11%	-2%	2%	12%
하나투어 송객 수	4%	-13%	-8%	13%	-7%	-6%	-12%	-26%	-41%	-7%	7%	20%
패키지	1%	-22%	-13%	16%	-12%	-14%	-24%	-38%	-62%	-7%	13%	35%
항공권(FIT)	9%	2%	-2%	10%	3%	8%	5%	-6%	-4%	-7%	-1%	3%
하나투어 M/S	22%	19%	17%	19%	21%	19%	18%	17%	14%	18%	19%	19%
ASP												
패키지	660	723	766	682	674	719	809	717	809	791	768	720
항공권(FIT)	552	545	539	535	555	512	582	525	566	518	571	498
YoY												
패키지	0%	10%	6%	-11%	9%	7%	13%	10%	20%	10%	-5%	1%
항공권(FIT)	-1%	-1%	-1%	-1%	4%	-3%	-4%	-1%	2%	1%	-2%	-5%

자료: 하나금융투자

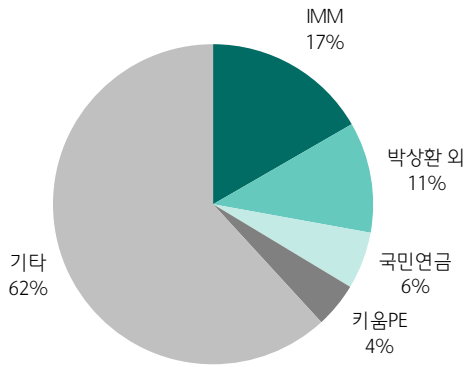
표 4. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

	18	19P	20F	21F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	1,014	1,295	1,454	1,566	272	311	350	364	336	357	370	391
시내	153	304	306	321	81	74	75	75	72	64	81	89
공항	861	991	1,148	1,245	191	234	276	289	264	293	289	302
매출총이익	474	607	694	752	124	146	164	173	160	170	178	188
GPM	47%	47%	48%	48%	46%	47%	47%	48%	48%	48%	48%	48%
판관비	612	635	706	741	137	153	170	175	172	174	177	182
임차료	324	395	445	465	84	94	109	109	110	110	110	115
영업이익	(138)	(28)	(11)	11	(12)	(7)	(7)	(2)	(13)	(5)	0	5
OPM	-14%	-2%	0%	0%	-4%	-2%	-2%	0%	-4%	-1%	0%	1%

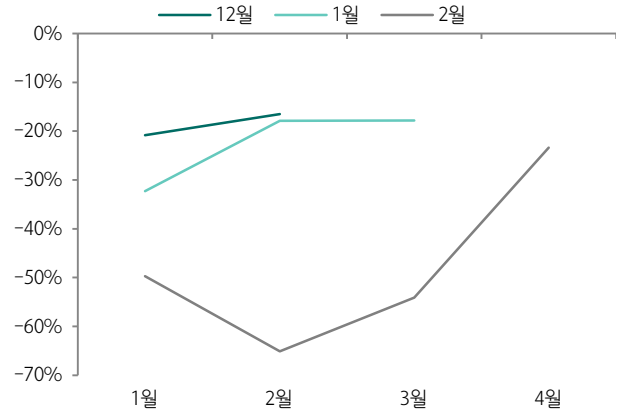
자료: 하나금융투자

그림 1. 하나투어 주주 구성(증자 후)



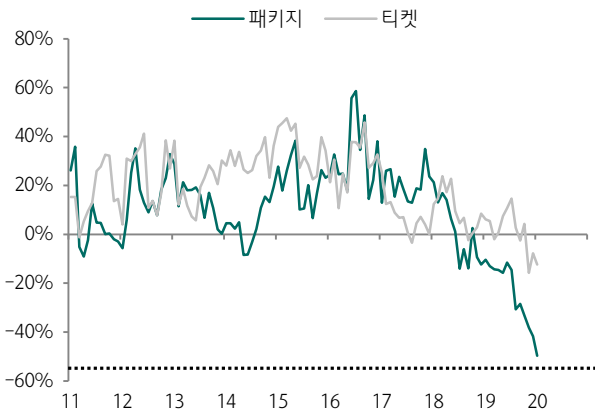
자료: Dart, 하나금융투자

그림 2. 하나투어 예약률 추이



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 3. 하나투어 패키지/티켓 성장률



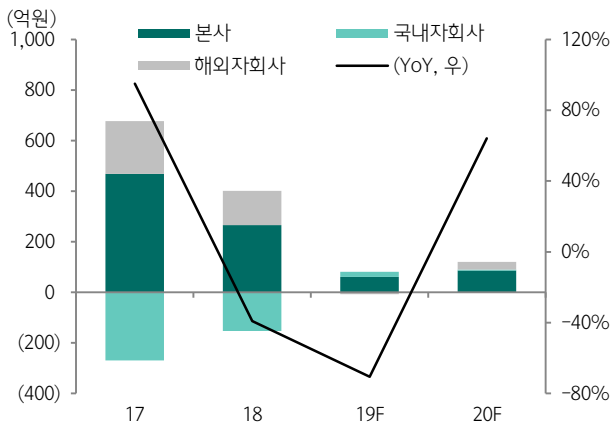
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 4. 하나투어 일본/중국 송객수 증가율 추이



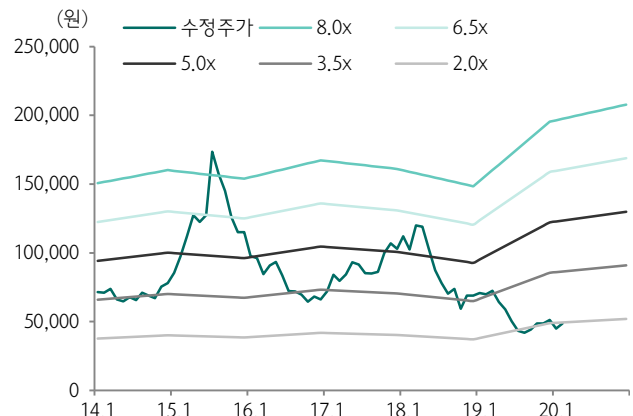
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 5. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 6. 하나투어 12MF P/B 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

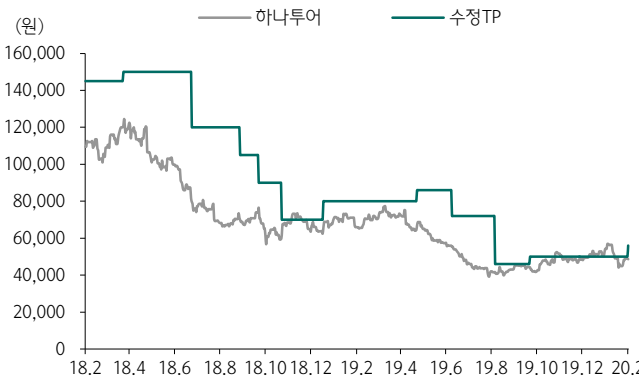
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	804.3	828.3	762.3	722.9	788.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	804.3	828.3	762.3	722.9	788.8
판관비	763.2	803.4	755.0	710.9	740.0
영업이익	41.1	24.9	7.3	12.0	48.8
금융손익	1.5	2.3	(5.5)	1.1	1.6
중속/관계기업손익	(1.5)	(0.5)	(1.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(4.4)	(4.2)	0.7	0.3
세전이익	38.3	22.3	(3.5)	13.8	50.7
법인세	25.4	11.7	0.6	4.1	12.7
계속사업이익	12.9	10.6	(4.0)	9.6	38.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	10.6	(4.0)	9.6	38.0
비지배주주지분 순이익	(0.3)	1.8	1.1	2.4	3.8
지배주주순이익	13.2	8.7	(5.1)	7.2	34.2
지배주주지분포괄이익	9.6	10.8	(3.0)	7.2	28.6
NOPAT	13.9	11.8	8.5	8.4	36.6
EBITDA	61.6	47.3	26.7	31.5	66.6
성장성(%)					
매출액증가율	35.1	3.0	(8.0)	(5.2)	9.1
NOPAT증가율	110.6	(15.1)	(28.0)	(1.2)	335.7
EBITDA증가율	60.4	(23.2)	(43.6)	18.0	111.4
영업이익증가율	96.7	(39.4)	(70.7)	64.4	306.7
(지배주주)순이익증가율	65.0	(34.1)	적전	흑전	375.0
EPS증가율	64.0	(33.7)	적전	흑전	361.0
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	7.7	5.7	3.5	4.4	8.4
영업이익률	5.1	3.0	1.0	1.7	6.2
계속사업이익률	1.6	1.3	(0.5)	1.3	4.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,135	753	(439)	533	2,457
BPS	20,909	20,131	18,549	24,428	25,972
CFPS	6,781	5,428	1,834	2,364	4,797
EBITDAPS	5,306	4,071	2,299	2,324	4,781
SPS	69,243	71,303	65,623	53,269	56,587
DPS	1,500	1,300	1,000	850	1,000
주가지표(배)					
PER	90.8	91.3	N/A	91.2	19.8
PBR	4.9	3.4	2.8	2.0	1.9
PCFR	15.2	12.7	27.9	20.6	10.1
EV/EBITDA	16.3	14.2	18.6	11.6	4.9
PSR	1.5	1.0	0.8	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	6.6	4.3	(2.7)	3.0	10.8
ROA	2.3	1.3	(0.7)	1.0	4.3
ROIC	(123.3)	(92.1)	112.8	30.2	108.6
부채비율	155.6	198.5	201.7	123.7	123.3
순부채비율	(92.7)	(70.5)	(61.8)	(69.1)	(75.0)
이자보상배율(배)	56.5	19.8	0.7	2.9	11.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	454.8	497.7	466.5	577.3	637.9
금융자산	253.9	292.1	257.2	359.9	398.8
현금성자산	228.4	157.7	103.5	221.0	239.9
매출채권 등	103.4	103.7	115.1	127.8	141.8
재고자산	57.5	53.1	48.8	46.3	50.5
기타유동자산	40.0	48.8	45.4	43.3	46.8
비유동자산	173.4	218.4	200.3	198.6	189.9
투자자산	50.7	54.4	50.7	48.5	47.7
금융자산	32.5	37.0	34.0	32.3	30.7
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	666.8	775.9	827.8
유동부채	362.3	413.6	384.4	368.3	395.2
금융부채	17.6	75.4	72.8	72.6	72.9
매입채무 등	163.8	166.7	153.4	145.5	158.7
기타유동부채	180.9	171.5	158.2	150.2	163.6
비유동부채	20.2	62.7	61.5	60.8	61.9
금융부채	8.4	47.7	47.7	47.7	47.7
기타비유동부채	11.8	15.0	13.8	13.1	14.2
부채총계	382.4	476.2	445.8	429.0	457.1
지배주주지분	208.9	199.9	181.5	306.6	328.0
자본금	5.8	5.8	5.8	7.0	7.0
자본잉여금	114.5	111.3	111.3	239.1	239.1
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	99.9	96.0	117.5
비지배주주지분	36.8	40.0	39.5	40.3	42.6
자본총계	245.7	239.9	221.0	346.9	370.6
순금융부채	(227.9)	(169.0)	(136.7)	(239.5)	(278.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	66.2	20.2	(16.3)	4.4	62.1
당기순이익	12.9	10.6	(4.0)	9.6	38.0
조정	51.3	23.8	19.3	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)	(0.1)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	2.0	(14.2)	(31.6)	(24.7)	6.1
투자활동 현금흐름	(21.8)	(131.0)	(22.1)	(4.6)	(30.7)
투자자산감소(증가)	4.1	(3.0)	2.2	0.6	(0.8)
유형자산감소(증가)	(21.0)	(12.1)	(5.0)	(20.0)	(10.0)
기타	(4.9)	(115.9)	(19.3)	14.8	(19.9)
재무활동 현금흐름	32.9	36.9	(15.9)	117.6	(12.4)
금융부채증가(감소)	5.3	97.1	(2.6)	(0.2)	0.3
자본증가(감소)	22.5	(3.2)	0.0	128.9	0.0
기타재무활동	22.2	(38.8)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(17.1)	(18.2)	(13.3)	(11.1)	(12.7)
현금의 증감	72.3	(70.7)	(54.2)	116.1	15.6
Unlevered CFO	78.8	63.1	21.3	32.1	66.9
Free Cash Flow	44.8	7.3	(21.3)	(15.6)	52.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.11	BUY	56,000		
19.10.2	BUY	50,000	-2.04%	13.80%
19.8.16	BUY	46,000	-6.03%	-0.98%
19.6.19	BUY	72,000	-36.13%	-23.06%
19.5.3	BUY	86,000	-29.75%	-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%
18.3.14	BUY	145,000	-20.50%	-17.24%
17.11.2	BUY	110,000	-1.42%	9.55%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 2월 10일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 02월 11일 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.