

2020. 2. 11



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 50,000 원

현재주가 (2.10) 48,600 원

상승여력 2.9%

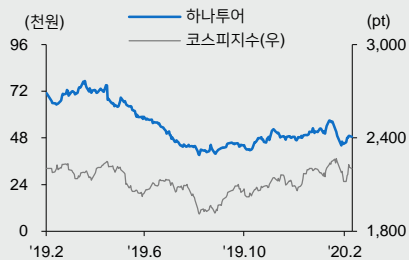
KOSPI	2,201.07pt
시가총액	5,645억원
발행주식수	1,162만주
유동주식비율	81.73%
외국인비중	9.38%
52주 최고/최저가	77,400원/39,200원
평균거래대금	60.8억원

주요주주(%)

박상환 외 5인	13.54
키움프라이빗에쿼티 외 1인	10.37
국민연금공단	6.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.3	15.7	-26.4
상대주가	-10.1	1.9	-27.2

주가그래프



하나투어 039130

일본 회복 속도가 추가 상승의 key

- ✓ 예상보다 부진한 일본 자회사 실적으로 4분기 영업적자는 67억원 기록
- ✓ 피해 지역 수요가 타 지역으로 이전되지 못해 3분기까지 패키지 감소 불가피
- ✓ 일본 비중 회복 속도가 관건인데 3분기 올림픽까지 대기 중이기 때문
- ✓ 사모펀드 인수로 인한 고정비 감소 효과가 반영되고 있는 주가
- ✓ 본격적인 추가 주가 상승 위해서는 회복 속도, 예상 상회해야

4Q19 Review: 예상보다 큰 일본 부진으로 기대치 하회

하나투어의 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,626억원(-16.1% YoY)과 -67억원(적전)으로 기대치를 하회했다. 예상보다 일본 자회사 실적이 크게 약화되어 -50억원의 적자를 기록한 점이 하회의 주 요인이다. 별도 실적은 -37억원, 면세 -2억원 수준으로 일본 외 실적은 예상 수준에 부합했다.

전염병은 중국이 원인이지만 적자 확대는 중국 외 지역 취소 때문

우한 폐렴이 아시아권으로 확산되며 피해가 커지고 있다. 중국 패키지 수요 하락은 항공 노선 폐쇄 등으로 원가 측면에서 손해 폭을 일부 만회할 수 있다. 그러나 가족 단위, 시니어 층 위주로 소비되는 패키지 특성 상 전염병 확산 우려는 동남아, 일본 등으로의 패키지 취소로 이어져 업체들의 손해를 키우고 있다.

사모펀드 인수, 이슈 해소에 대한 기대감이 반영되고 있는 주가

하반기 이후 실적은 일본 패키지 회복 속도가 좌우할 전망이다. 하계 올림픽 영향으로 일본 패키지 수요는 4분기 이후 본격 회복 궤도에 진입할 것으로 판단된다. 일본 비중이 높은 동사의 순이익 증감율이 플러스로 전환하는 시기를 8월로 가정, 2020년 별도 영업이익을 기존 148억원에서 27억원으로 하향한다. 이는 사모펀드 인수로 인한 비용 효율화(인건비 -8% YoY, 광고선전비 -7% YoY)를 가정한 수치다. 동사 시가총액은 6천5백억원(유증 포함)으로 2019년 상반기 수준과 유사하다. 사모펀드 인수에 따른 비용 효율화, 전염병 등 이슈 해소를 가정한 주가로 판단된다. 패키지 회복 속도가 기대치를 넘어서면 본격적인 상승궤도에 재진입 할 것으로 판단한다.

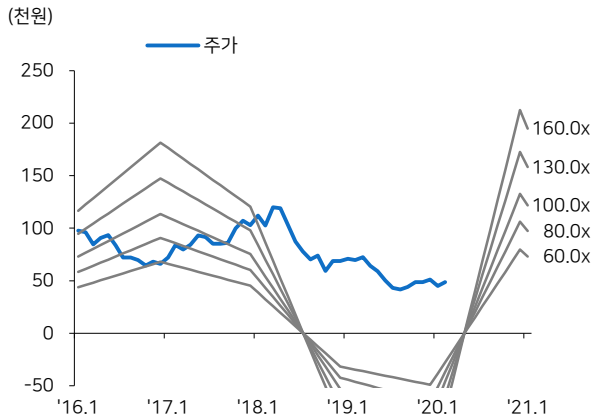
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	804.3	41.1	13.2	1,135	71.8	17,984	90.7	5.7	16.3	6.6	155.6
2018	828.3	24.9	8.8	753	-18.1	17,206	91.3	4.0	14.2	4.3	198.5
2019P	762.3	7.3	-6.2	-531	N/A	15,723	-96.3	3.3	26.1	-3.2	333.5
2020E	689.5	8.6	-9.5	-820	N/A	25,580	-59.3	1.9	21.2	-4.0	190.6
2021E	776.5	43.3	18.5	1,328	N/A	21,876	36.6	2.2	9.5	6.1	194.6

표1 하나투어 4Q19 실적 Review

(십억원)	4Q19P	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	162.6	193.8	-16.1	183.2	-11.3	173.7	-6.4	186.6	-12.9
영업이익	-6.7	2.9	N/A	-2.8	N/A	-3.0	N/A	-4.2	N/A
세전이익	-5.8	-4.2	N/A	-8.4	N/A	-3.6	N/A	-11.9	N/A
순이익	-8.8	-4.2	N/A	-5.8	N/A	-4.3	N/A	-10.3	N/A

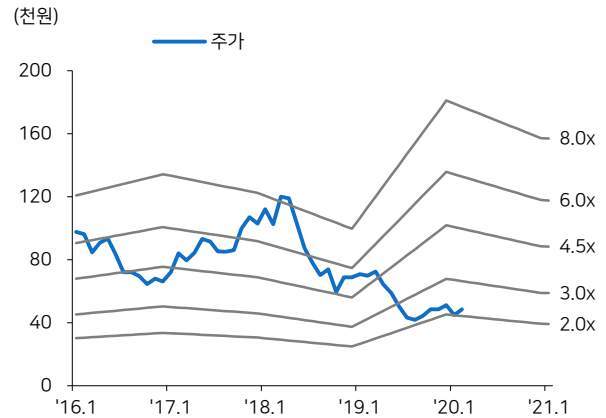
자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 하나투어 12M Fwd 기준 PER Band



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 하나투어 12M Fwd 기준 PBR Band



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 하나투어 월별 패키지 송출객 수 전망

	'20.01	'20.02	'20.03	'20.04	'20.05	'20.06	'20.07	'20.08	'20.09	'20.10	'20.11	'20.12
지역별 패키지 송출객 전망 (천명)												
해외 전체	177.5	96.6	113.7	129.8	138.9	166.7	182.4	213.0	201.7	226.2	238.1	245.1
동남아	115.5	56.6	64.4	65.9	63.9	77.9	89.9	101.4	87.6	104.4	119.4	126.9
중국	13.5	1.6	5.2	10.2	13.5	15.9	18.9	24.3	24.1	32.0	30.9	23.5
유럽	14.2	10.4	15.2	19.9	23.5	25.1	24.8	26.2	23.6	22.4	15.0	13.4
미주	4.1	3.7	3.6	5.1	5.9	6.3	6.4	7.0	8.5	10.1	5.6	4.9
일본	19.7	16.0	15.3	19.3	22.6	30.6	31.0	40.4	46.7	46.1	55.5	63.5
남태평양	10.5	8.4	10.0	9.3	9.6	10.7	11.5	13.7	11.1	11.2	11.8	12.9
국내	9.7	6.5	11.3	15.8	18.0	16.9	15.0	17.5	14.9	20.7	15.8	12.7
성장률(% YoY)												
해외 전체	-50.8	-68.8	-55.4	-48.0	-38.6	-29.7	-20.0	11.3	25.7	27.8	41.1	44.4
동남아	-20.9	-56.5	-41.9	-25.7	-11.1	-4.5	-1.8	6.1	6.3	10.8	20.9	17.7
중국	-63.1	-95.0	-84.2	-72.6	-61.9	-54.7	-36.2	-26.7	-2.5	11.8	28.6	35.1
유럽	-23.6	-32.9	-17.2	-13.4	-11.1	-3.7	-4.9	16.8	14.5	12.6	24.4	26.8
미주	-26.3	-32.9	-17.2	-13.4	-11.1	-3.7	-4.9	16.8	14.5	12.6	12.6	12.6
일본	-86.0	-86.0	-80.0	-77.0	-70.0	-60.0	-50.0	80.0	200.0	200.0	200.0	250.0
남태평양	-21.8	-32.9	-17.2	-13.4	-11.1	-3.7	-4.9	16.8	14.5	12.6	12.6	12.6
국내	-15.7	-47.2	-21.2	-9.3	-2.1	2.7	17.6	18.0	16.1	16.7	10.7	28.8

주: 1월 수치는 확정치, 이외는 모두 메리츠증권증권 추정치
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

(명)	내국인 출국자		하나투어							모두투어						
	전체	% YoY	전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY	전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY
'17.01	2,202,130	11.2	537,215	16.0	329,283	12.6	15.0	194,569	21.5	245,410	10.9	141,059	3.4	6.4	104,351	23.0
'17.02	2,104,667	20.1	486,550	19.8	312,978	25.7	14.9	159,167	8.6	249,100	26.7	147,224	22.3	7.0	101,876	33.6
'17.03	1,806,995	25.1	400,687	21.7	255,536	28.3	14.1	131,418	12.1	214,530	33.8	131,280	32.2	7.3	83,250	36.5
'17.04	1,874,426	23.7	408,635	13.1	248,895	16.1	13.3	133,917	8.8	211,951	18.9	114,850	3.5	6.1	97,101	44.4
'17.05	1,869,653	22.4	406,754	15.9	248,131	24.0	13.3	134,083	2.6	201,200	20.8	105,260	7.6	5.6	95,940	39.8
'17.06	1,968,632	19.2	441,803	13.0	263,114	19.9	13.4	159,189	4.2	217,298	24.7	112,704	20.2	5.7	104,594	29.9
'17.07	2,242,753	15.0	511,352	8.5	310,164	13.5	13.8	183,483	0.7	241,169	14.2	118,855	3.4	5.3	122,314	27.2
'17.08	2,229,915	15.3	497,359	6.4	294,347	12.7	13.2	181,197	-3.4	234,519	9.9	121,157	0.8	5.4	113,362	21.7
'17.09	2,099,593	18.3	457,001	12.9	261,731	17.7	12.5	175,570	4.5	219,713	16.6	111,960	6.7	5.3	107,753	29.2
'17.10	2,088,737	20.2	453,953	12.5	260,313	20.8	12.5	169,769	3.8	216,634	9.6	122,247	3.0	5.9	94,387	19.7
'17.11	2,090,115	23.0	491,652	21.3	306,672	35.8	14.7	164,710	0.8	231,698	22.0	138,867	22.4	6.6	92,831	21.4
'17.12	2,259,395	20.5	541,059	13.6	334,753	24.2	14.8	189,428	-1.7	249,484	23.6	138,306	20.0	6.1	111,178	28.4
'18.01	2,714,908	23.3	634,086	18.0	400,516	21.6	14.8	218,613	12.4	296,730	20.9	169,245	20.0	6.2	127,485	22.2
'18.02	2,172,596	3.2	552,536	13.6	356,793	14.0	16.4	182,419	14.6	233,667	-6.2	135,413	-8.0	6.2	98,254	-3.6
'18.03	2,109,685	16.8	474,636	18.5	297,155	16.3	14.1	160,186	21.9	233,451	8.8	145,124	10.5	6.9	88,327	6.1
'18.04	2,088,324	11.4	470,348	15.1	291,037	16.9	13.9	157,068	17.3	217,860	2.8	131,264	14.3	6.3	86,596	-10.8
'18.05	2,184,015	16.8	454,686	11.8	267,504	7.8	12.2	164,551	22.7	214,421	6.6	124,355	18.1	5.7	90,066	-6.1
'18.06	2,180,519	10.8	460,356	4.2	267,098	1.5	12.2	174,384	9.5	218,202	0.4	121,159	7.5	5.6	97,043	-7.2
'18.07	2,344,420	4.5	473,664	-7.4	266,448	-14.1	11.4	191,708	4.5	217,050	-10.0	110,618	-6.9	4.7	106,432	-13.0
'18.08	2,364,398	6.0	493,652	-0.7	278,668	-5.3	11.8	197,197	8.8	223,173	-4.8	116,587	-3.8	4.9	106,586	-6.0
'18.09	2,081,967	-0.8	422,494	-7.6	223,146	-14.7	10.7	183,835	4.7	213,521	-2.8	108,703	-2.9	5.2	104,818	-2.7
'18.10	2,196,227	5.1	462,082	1.8	270,161	3.8	12.3	170,646	0.5	226,759	4.7	134,084	9.7	6.1	92,675	-1.8
'18.11	2,149,373	2.8	465,673	-5.3	280,220	-8.6	13.0	169,457	2.9	228,256	-1.5	135,536	-2.4	6.3	92,720	-0.1
'18.12	2,341,957	3.7	513,800	-5.0	294,014	-12.2	12.6	205,609	8.5	237,648	-4.7	122,713	-11.3	5.2	114,935	3.4
'19.01	2,753,749	1.4	604,461	-4.7	360,877	-9.9	13.1	232,039	6.1	258,356	-12.9	142,740	-15.7	5.2	115,616	-9.3
'19.02	2,474,407	13.9	514,349	-6.9	309,405	-13.3	12.5	192,387	5.5	241,690	3.4	140,962	4.1	5.7	100,728	2.5
'19.03	2,180,647	3.4	426,639	-10.1	255,124	-14.1	11.7	156,952	-2.0	230,260	-1.4	136,788	-5.7	6.3	93,472	5.8
'19.04	2,096,813	0.4	425,790	-9.5	249,738	-14.2	11.9	158,405	0.9	222,432	2.1	125,912	-4.1	6.0	96,520	11.5
'19.05	2,245,277	2.8	421,282	-7.3	226,370	-15.4	10.1	176,822	7.5	222,339	3.7	117,327	-5.7	5.2	105,012	16.6
'19.06	2,344,893	7.5	451,249	-2.0	237,158	-11.2	10.1	197,875	13.5	247,574	13.5	124,513	2.8	5.3	123,061	26.8
'19.07	2,486,739	6.1	460,809	-2.7	227,986	-14.4	9.2	219,809	14.7	256,879	18.4	109,944	-0.6	4.4	146,935	38.1
'19.08	2,270,559	-4.0	404,520	-18.1	191,394	-31.3	8.4	198,498	0.7	245,692	10.1	101,982	-12.5	4.5	143,710	34.8
'19.09	1,908,662	-8.3	339,872	-19.6	160,488	-28.1	8.4	166,746	-9.3	229,824	7.6	98,665	-9.2	5.2	131,159	25.1
'19.10	2,009,817	-8.5	372,732	-19.3	176,998	-34.5	8.8	178,015	4.3	248,558	9.6	117,914	-12.1	5.9	130,644	41.0
'19.11	1,952,220	-9.2	352,910	-24.2	168,746	-39.8	8.6	169,690	0.1	240,478	5.4	117,890	-13.0	6.0	122,588	32.2
'19.12			369,254	-28.1	169,721	-42.3		189,655	-7.8	244,622	2.9	120,236	-2.0		124,386	8.2
'20.01			390,681	-35.4	177,487	-50.8		203,458	-12.5	254,568	-1.5	130,199	-8.8		124,369	7.6
'20.02						-65.1							-43.4			
'20.03						-54.1							-39.0			
'20.04						-23.4							-12.7			

주: 1) 전체 출국자수는 승무원 제외 2) 하나투어, 모두투어의 2020년 2~4월 데이터는 전년 2월 1일 대비 각 월의 예약 증감

자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 전년 동기 대비 1월 지역별 패키지 송출객 성장률

(% YoY)	동남아	중국	유럽	미주	일본	남태평양
하나투어	-20.9	-63.1	-23.6	-26.3	-86.0	-21.8
모두투어	+17.4	-36.2	+5.5	+18.3	-81.8	+32.5

자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 출국자 수 성장률 대비 하나투어, 모두투어 패키지 성장률

(천 명)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
국내 출국자 수	6,113.8	5,712.7	6,572.3	6,438.2	6,997.2	6,452.9	6,790.8	6,687.6	7,408.8	6,687.0	6,666.0	6,106.0
% YoY Growth	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9	3.6	-1.8	-8.7
하나투어 패키지 송출객수	897.8	760.1	866.2	901.7	1,054.5	825.6	768.3	844.4	925.4	713.3	580.0	515.8
% YoY Growth	21.3	19.9	14.4	26.8	17.5	8.6	-11.3	-6.4	-12.2	-13.6	-24.5	-38.9
모두투어 패키지 송출객수	419.6	332.8	352.0	399.4	449.8	376.8	335.9	392.3	420.5	367.8	310.6	356.0
% YoY Growth	17.8	10.0	3.5	15.0	7.2	13.2	-4.6	-1.8	-6.5	-2.4	-7.5	-9.3

자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 여행업 Global Peer table

(십억원, 백만달러)		패키지				FIT		
		한국		일본	독일	중국	미국	
		하나투어	모두투어	H.I.S	Tui	Ctrip	Expedia	Booking Holdings
매출액	2018	828	365	6,598	21,986	4,685	11,223	14,527
	2019P	762	297	8,096	22,309	5,085	12,080	15,006
	2020E	690	308	8,662	23,074	5,768	13,083	16,125
영업이익	2018	25	17	163	899	394	714	5,341
	2019P	7	5	176	963	943	1,393	5,456
	2020E	9	5	202	1,197	1,099	1,516	5,906
EBITDA	2018	47	21	247	1,424	543	1,715	5,767
	2019P	30	12	276	1,627	878	2,106	5,828
	2020E	31	12	316	1,861	1,042	2,246	6,323
순이익	2018	11	12	99	866	168	406	3,998
	2019P	(10)	3	107	600	840	932	4,409
	2020E	(8)	5	120	786	1,016	1,041	4,725
EPS (천원, 달러)	2018	0.75	0.66	1.73	1.48	0.31	2.71	84.26
	2019P	(0.53)	0.15	1.83	1.03	1.34	6.09	102.44
	2020E	(0.82)	0.25	2.09	1.38	1.55	6.89	114.62
Net Debt	2018	(169)	-107	148	(19)	272	1,246	(6,043)
	2019P	146	-72	417	1,886	4,157	1,823	0
	2020E	45	-79	803	2,184	1,346	1,389	(177)
PER (배)	2018	91.3	36.3	17.9	14.1	28.0	32.0	19.1
	2019P	(96.3)	123.7	13.7	10.8	25.4	18.3	18.9
	2020E	(59.3)	62.8	12.0	8.0	21.9	16.1	16.9
PBR (배)	2018	4.0	3.4	2.2	2.7	1.2	4.0	8.9
	2019P	3.3	2.6	1.5	1.7	1.4	4.0	15.6
	2020E	1.9	2.2	1.3	1.5	1.4	3.7	16.9
EV/EBITDA (배)	2018	14.2	18.3	8.8	8.6	29.8	11.3	12.6
	2019P	26.1	25.0	8.1	5.2	25.4	8.9	13.5
	2020E	21.2	21.2	7.1	4.5	21.4	8.3	12.4
ROE (%)	2018	4.3	9.3	12.6	22.2	1.3	9.4	39.9
	2019P	(3.2)	2.1	14.3	16.4	5.8	17.7	63.1
	2020E	(4.0)	3.5	28.9	18.9	6.3	21.6	93.4
ROA (%)	2018	1.6	3.6	2.3	4.9	0.6	2.2	16.6
	2019P	(1.2)	0.9	2.5	2.4	2.8	3.7	20.4
	2020E	(0.8)	1.4	2.9	3.8	3.1	3.8	22.7
Div. Yield (%)	2018	1.9	1.5	1.2	7.4	N/A	1.2	N/A
	2019P	2.0	0.5	1.2	3.7	-	1.2	-
	2020E	1.6	1.6	1.3	4.1	-	1.2	-

자료: 하나투어와 모두투어는 메리츠증권증권 리서치센터 추정치, 글로벌 피어 업체는 Bloomberg 컨센서스 활용

표7 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
총 수탁금	980.3	857.3	923.8	873.3	969.9	820.6	842.2	715.3	690.3	732.6	860.9	788.2	3,634.7	3,348.0	3,072.0
% YoY	10.5	4.0	2.1	-7.0	-1.1	-4.3	-8.8	-18.1	-28.8	-10.7	2.2	10.2	2.3	-7.9	-8.2
% 매출전환율	16.2	14.7	14.9	13.7	15.4	14.0	12.8	12.8	13.1	10.9	12.3	14.4	14.9	13.8	12.7
매출액	158.6	125.9	137.6	120.0	149.7	114.6	107.4	91.9	90.3	79.6	105.8	113.4	542.1	463.5	389.1
% YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-9.0	-21.9	-23.5	-39.7	-30.5	-1.5	23.5	21.9	-14.5	-16.1
영업비용	144.7	122.1	130.3	118.3	136.8	115.4	109.9	95.5	98.2	83.0	98.5	106.6	515.4	457.7	386.3
% YoY	48.9	27.2	34.0	10.2	-5.5	-5.4	-15.6	-19.3	-28.2	-28.1	-10.4	11.6	29.6	-11.2	-15.6
% 매출액 대비	91.3	97.0	94.7	98.6	91.4	100.8	102.3	104.0	108.8	104.3	93.1	94.0	95.1	98.7	99.3
영업이익	13.9	3.8	7.2	1.7	12.9	-0.9	-2.5	-3.7	-8.0	-3.4	7.3	6.8	26.6	5.9	2.7
% YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-43.1	-78.0	-53.1
영업이익률(%)	8.7	3.0	5.3	1.4	8.6	-0.8	-2.3	-4.0	-8.8	-4.3	6.9	6.0	4.9	1.3	0.7
Key assumptions (천명)															
출국자수	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,687	6,666	6,205	6,330	6,397	7,233	6,888	26,928	26,967	26,848
% YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9	3.6	-1.8	-7.2	-14.6	-4.3	8.5	11.0	8.4	0.1	-0.4
패키지승객	1,100	889	817	896	964	765	620	558	398	435	597	709	3,702	2,907	2,140
% YoY	17.1	7.2	-11.7	-7.0	-12.4	-14.0	-24.1	-37.8	-58.8	-43.1	-3.7	27.3	1.2	-21.5	-26.4
항공권승객	561	496	573	546	581	533	585	537	733	746	666	569	2,176	2,237	2,714
% YoY	15.7	16.1	6.0	4.2	3.6	7.5	2.1	-1.5	26.1	40.0	13.9	5.8	10.1	2.8	21.3
패키지M/S(%)	15.7	13.8	12.0	13.4	13.0	11.4	9.3	9.0	6.3	6.8	8.3	10.3	13.7	10.8	8.0
%p YoY	0.4	-0.7	-2.0	-1.6	-2.7	-2.3	-2.7	-4.4	-6.7	-4.6	-1.0	1.3	-1.0	-3.0	-2.8

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표8 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS연결)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	229.3	196.7	208.4	193.8	222.9	193.7	183.2	162.6	158.4	153.6	184.1	193.4	828.3	762.3	689.5
% YoY	33.9	21.0	3.4	-7.0	-2.8	-1.6	-12.1	-16.1	-28.9	-20.7	0.5	19.0	3.0	-8.0	-9.5
하나투어본사	158.6	125.9	137.6	120.0	149.7	114.6	107.4	91.9	90.3	79.6	105.8	113.4	542.1	463.5	389.1
% YoY	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-9.0	-21.9	-23.5	-39.7	-30.5	-1.5	23.5	21.9	-14.5	-16.1
종속회사	78.7	82.2	75.3	82.0	79.8	88.0	83.5	80.0	72.9	81.1	86.1	91.0	318.3	331.3	331.0
% YoY	18.6	18.4	8.4	14.5	1.4	7.1	10.8	-2.5	-8.7	-7.9	3.1	13.8	14.9	4.1	-0.1
영업이익	12.0	4.8	5.2	2.9	13.2	3.6	-2.8	-6.7	-11.4	-2.7	9.1	13.6	24.9	7.3	8.6
% YoY	16.6	-1.2	-47.5	-82.1	9.6	-24.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-39.5	-70.6	17.7
OPM(%)	5.2	2.4	2.5	1.5	5.9	1.9	-1.5	-4.1	-7.2	-1.8	4.9	7.0	3.0	1.0	1.2
하나투어본사	13.9	3.8	7.2	1.7	12.9	-0.9	-2.5	-3.7	-8.0	-3.4	7.3	6.8	26.6	5.9	2.7
% YoY	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-43.1	-78.0	-53.1
종속회사	-1.9	1.0	-2.1	1.2	0.3	4.5	-0.3	-3.0	-3.4	0.7	1.8	6.8	-1.8	1.5	5.9
% YoY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	3.3	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.9
국내자회사	-7.0	-3.2	-2.5	-1.1	-2.5	0.8	1.2	1.3	-2.1	1.4	0.1	2.8	-13.8	0.8	2.1
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	78.8	-93.0	117.5	N/A	N/A	171.8
SM면세점	-4.9	-4.0	-2.6	-2.4	-1.0	-0.5	-0.4	-0.1	0.1	0.5	-0.5	2.6	-13.8	-1.9	2.7
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
해외자회사	5.1	4.2	-2.6	2.2	2.7	3.7	-1.0	-4.3	-1.3	-0.7	1.7	4.0	8.8	1.1	3.8
% YoY	1.3	-18.3	N/A	-60.7	-47.1	-11.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-57.6	-87.8	250.2
일본자회사	4.5	3.1	0.0	1.5	3.1	2.9	-0.4	-5.0	-0.4	-0.2	2.0	3.0	9.1	0.5	4.4
% YoY	4.0	-30.1	-99.6	-67.4	-31.1	-8.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-49.4	-94.0	703.5

주: 2018년도 1분기 구 회계 기준, 이외는 IFRS15 기준

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

하나투어 (039130)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	804.3	828.3	762.3	689.5	776.5
매출액증가율 (%)	35.1	3.0	-8.0	-9.5	12.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	804.3	828.3	762.3	689.5	776.5
판매관리비	763.2	803.4	754.6	680.9	733.3
영업이익	41.1	24.9	7.3	8.6	43.3
영업이익률	5.1	3.0	1.0	1.3	5.6
금융손익	1.5	2.3	-4.2	-7.5	-6.1
중속/관계기업손익	-1.5	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.8	-4.4	-3.0	-1.1	-1.8
세전계속사업이익	38.3	22.3	-3.2	1.1	36.1
법인세비용	25.4	11.8	6.6	8.8	13.0
당기순이익	12.9	10.6	-9.8	-7.7	23.1
지배주주지분 손이익	13.2	8.8	-6.2	-9.5	18.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	66.2	20.2	3.7	2.3	60.4
당기순이익(손실)	12.9	10.6	-9.8	-7.7	23.1
유형자산상각비	16.1	18.3	18.3	18.4	17.4
무형자산상각비	4.4	4.2	4.2	3.7	3.3
운전자본의 증감	2.0	-14.2	-9.5	-12.6	15.5
투자활동 현금흐름	-21.8	-131.0	-295.1	-14.0	-20.7
유형자산의증가(CAPEX)	-21.4	-12.9	-270.0	-30.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.5	-4.2	-7.2	5.2	-6.2
재무활동 현금흐름	32.9	36.9	269.1	63.3	-10.4
차입금의 증감	5.4	97.1	282.4	-60.3	0.4
자본의 증가	22.5	-3.2	0.0	134.7	0.0
현금의 증가(감소)	72.3	-70.7	-22.3	51.5	29.3
기초현금	156.1	228.4	157.7	135.4	186.9
기말현금	228.4	157.7	135.4	186.9	216.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	454.8	497.7	448.8	471.0	535.3
현금및현금성자산	228.4	157.7	135.4	186.9	216.2
매출채권	98.1	97.0	89.3	80.8	91.0
재고자산	57.5	53.1	48.9	44.2	49.8
비유동자산	173.4	218.4	500.7	503.5	489.0
유형자산	82.6	109.5	361.3	372.9	355.5
무형자산	13.9	22.1	37.9	34.3	31.0
투자자산	50.7	54.4	61.7	56.5	62.7
자산총계	628.2	716.1	949.5	974.5	1,024.3
유동부채	362.3	413.6	444.1	354.1	390.0
매입채무	102.9	99.7	91.8	83.0	93.5
단기차입금	10.5	69.6	129.6	69.6	69.6
유동성장기부채	5.9	2.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	20.2	62.7	286.4	285.1	286.7
사채	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
장기차입금	5.2	10.4	10.4	10.4	10.4
부채총계	382.4	476.2	730.5	639.1	676.6
자본금	5.8	5.8	5.8	7.0	7.0
자본잉여금	114.5	111.3	111.3	244.9	244.9
기타포괄이익누계액	-4.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
이익잉여금	126.9	118.3	101.0	80.8	88.6
비지배주주지분	36.8	40.0	36.4	38.2	42.8
자본총계	245.7	239.9	219.0	335.3	347.7

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	69,243	71,303	65,624	59,360	55,709
EPS(지배주주)	1,135	753	-531	-820	1,328
CFPS	6,781	5,428	2,076	2,680	4,584
EBITDAPS	5,306	4,071	2,561	2,637	4,592
BPS	17,984	17,206	15,723	25,580	21,876
DPS	1,500	1,300	1,000	800	800
배당수익률(%)	1.5	1.9	2.0	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	90.7	91.3	N/A	N/A	36.6
PCR	15.2	12.7	24.6	18.1	10.6
PSR	1.5	1.0	0.8	0.8	0.9
PBR	5.7	4.0	3.3	1.9	2.2
EBITDA	61.6	47.3	29.7	30.6	64.0
EV/EBITDA	16.3	14.2	26.1	21.2	9.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	4.3	-3.2	-4.0	6.1
EBITDA 이익률	7.7	5.7	3.9	4.4	8.2
부채비율	155.6	198.5	333.5	190.6	194.6
금융비용부담률	0.1	0.2	1.0	1.6	1.3
이자보상배율(x)	56.5	19.8	0.9	0.8	4.2
매출채권회전율(x)	9.0	8.5	8.2	8.1	9.0
재고자산회전율(x)	19.7	15.0	15.0	14.8	16.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하나투어 (039130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

