



BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원(하향)

주가(05/06): 41,350원

시가총액: 5,764억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115

namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/06)		1,928.76pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	68,700원	27,800원
등락률	-39.8%	48.7%
수익률	절대	상대
1M	6.4%	-1.1%
6M	-21.2%	-12.4%
1Y	-44.2%	-32.3%

Company Data

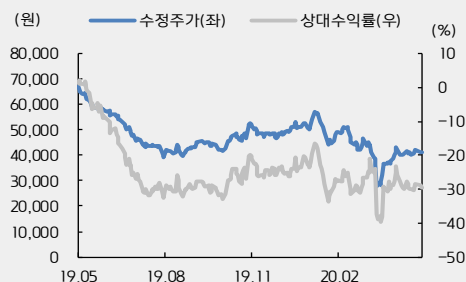
발행주식수	13,939 천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(20E)	2.4%
BPS(20E)	7,090원
주요 주주	하모니아1호 유한회사 외3인
	27.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	828.3	763.2	408.7	648.5
영업이익	24.9	5.9	-81.4	46.2
EBITDA	47.3	80.1	-1.5	120.6
세전이익	22.3	-5.7	-92.4	45.5
순이익	10.6	-12.0	-93.5	33.4
지배주주지분순이익	8.7	-8.0	-72.9	29.4
EPS(원)	753	-691	-5,375	2,109
증감률(% YoY)	-33.6	적전	적지	흑전
PER(배)	91.3	-73.9	-7.7	19.6
PBR(배)	4.00	3.28	5.83	4.99
EV/EBITDA(배)	14.2	11.4	-635.3	7.7
영업이익률(%)	3.0	0.8	-19.9	7.1
ROE(%)	4.3	-4.2	-52.2	27.4
순차입금비율(%)	-70.4	129.6	324.9	240.0

자료: 키움증권

Price Trend



하나투어 (039130)

예고된 부진



하나투어는 코로나19로 인하여 전년동기 대비 부진한 실적을 발표하였습니다. 전체 송출객, 패키지 인원 등이 감소하며 매출액 부진으로 이어져 비용 감축의 노력에도 불구하고 전년동기 대비 적자전환 하였습니다. 1분기와 유사한 상황이 3분기까지는 이어질 것으로 추정하여 보수적인 시각에서 접근해야 할 시기라 판단합니다.

>>> 1분기 영업손실 275억원(적자전환) 컨센서스 하회

1분기 매출액 1,108억원(YoY -50.3%), 순손실 349억원(적자전환)을 기록하며 컨센서스를 하회했다.

패키지 ASP가 1,063천원으로 증가하였지만, 패키지 송객수가 전년동기대비 75% 감소한 238.8천명에 머무르며 별도 매출액이 전년동기 대비 60% 하락한 589억원에 그쳐 별도 영업손실도 203억원을 기록할 것으로 추정한다.

코로나19에 따른 비용감소 노력이 동반되었지만 매출 감소폭보다 적어 연결과 별도 영업손실 확대를 키운 것으로 판단한다.

1분기 순출국자가 3,387.9천명으로 감소한 것이 주된 요인으로 판단되며, 출국자가 회복되지 않을 경우 당분간 영업손실은 불가피할 것으로 보인다.

>>> 본업 정체는 항공권 노선 재개 후 2~3개월 후부터 해소

3월부터 발표한 예약율 수치가 -90%를 넘는 것으로 나타나며, 전년 한-일 무역분쟁으로 인한 기저효과를 누리기가 힘든 상황으로 확대되었다.

국내 코로나19 상황이 호전되어 해외여행에 대한 수요 확대가 이루어질 수 있는 분위기가 형성되었으나, 2019년 월평균 44천편에 달하는 항공편수가 3월 10.5천편으로 줄어들고 주요 여행국인 일본과 중국에 대한 항공 노선 재개에 따른 수요 회복이 기대하기 어려운 상황이라 매출 회복은 더딜 것으로 보인다. 전체 노선 중 45%를 담당하던 일본과 중국 노선의 하늘길이 다시 재개된 후, 해외여행에 대한 심리적 거리감이 해소되는 2~3개월 후부터 본업 정체가 해소될 것으로 예상한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 59,000원으로 하향

2020년 순출국자는 전년대비 58% 감소한 11,130천명으로 추정한다. 이에 따라 해외여행 수요 감소는 불가피할 것으로 판단하여, 2020년에는 연결 매출액 4,087억원(YoY -46.4%), 영업손실 812억원(적자전환)을 기록할 것으로 예상한다.

해외여행에 대한 수요가 초기보다 후반으로 갈수록 회복의 속도가 빨라지고, 면세점 등 부실 사업 정리가 진행되면 2021년의 매출액과 영업이익의 개선폭은 견조할 것으로 판단하여 투자의견 BUY는 유지하고, 2021E 지배주주분순이익 EPS를 적용하여 목표주가는 59,000원으로 제시한다.

하나투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
영업수익	222.9	193.7	183.2	163.5	110.8	30.3	99.4	168.2	763.2	408.7	648.5
(YoY, %)	-2.8%	-1.5%	-12.1%	-15.7%	-50.3%	-84.4%	-45.7%	2.9%	-7.9%	-46.4%	58.7%
별도	149.7	114.6	107.4	91.3	58.9	2.4	40.8	97.1	462.9	199.1	414.8
국내자회사	47.0	54.9	57.9	58.5	27.1	14.8	29.2	39.2	218.3	110.3	114.3
해외자회사	32.8	33.1	25.6	21.1	22.5	13.1	29.5	31.9	112.6	97.0	119.4
영업비용	209.7	190.0	186.0	171.5	138.4	63.9	126.3	161.4	757.3	490.0	602.1
(YoY, %)	-3.5%	-1.0%	-8.5%	-10.1%	-34.0%	-66.4%	-32.1%	-5.9%	-5.7%	-35.3%	22.9%
영업이익	13.2	3.6	-2.8	-8.1	-27.5	-33.6	-26.9	6.8	5.9	-81.2	46.4
(YoY, %)	9.6%	-22.7%	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	-76.1%	적전	흑전
OPM	5.9%	1.9%	-1.5%	-5.0%	-24.8%	-110.9%	-27.0%	4.0%	0.8%	-19.9%	7.2%
별도	12.9	-0.9	-2.5	-3.8	-20.3	-26.8	-23.0	6.2	5.7	-63.9	42.2
국내자회사	-2.5	0.8	1.2	2.6	-7.1	-4.6	-5.3	0.3	2.1	-16.7	-1.6
해외자회사	2.7	3.7	-1.0	-6.6	-4.5	-2.2	1.4	0.3	-1.2	-5.1	5.9
순이익	9.4	-3.6	-7.0	-10.7	-34.9	-34.7	-28.0	4.2	-12.0	-93.4	33.5
(YoY, %)	-2.8%	적전	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
NPM	4.2%	-1.9%	-3.8%	-6.6%	-31.5%	-114.6%	-28.1%	2.5%	-1.6%	-22.8%	5.2%

자료: 하나투어, 키움증권

하나투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
총 수탁금	969.9	820.6	842.2	750.7	495.8	32.4	278.3	668.4	3,383.4	1,475.0	3,093.1
(YoY, %)	-1.0%	-4.2%	-8.8%	-14.2%	-48.9%	-96.0%	-67.0%	-11.0%	-6.9%	-56.4%	109.7%
패키지 수탁금	649.9	550.0	501.4	465.8	253.9	9.8	177.6	454.3	2,167.1	895.5	1,960.2
(YoY, %)	-4.6%	-7.9%	-14.4%	-20.2%	-60.9%	-98.2%	-64.6%	-2.5%	-11.5%	-58.7%	118.9%
영업수익	149.7	114.6	107.4	91.3	58.9	2.4	40.8	97.1	462.9	199.1	414.8
(YoY, %)	-5.6%	-9.0%	-21.9%	-23.9%	-60.7%	-97.9%	-62.1%	6.4%	-14.6%	-57.0%	108.3%
항공권대매	1.6	1.6	1.4	1.7	1.5	0.1	0.4	1.3	6.3	3.4	6.5
국제관광알선	98.1	78.6	72.0	65.4	44.5	1.6	28.6	74.0	314.1	148.7	293.6
영업비용	136.8	115.4	109.9	95.1	79.2	29.2	63.7	90.8	457.3	263.0	372.7
(YoY, %)	-5.5%	-5.4%	-15.6%	-19.6%	-42.1%	-74.7%	-42.0%	-4.5%	-11.3%	-42.5%	41.7%
영업이익	12.9	-0.9	-2.5	-3.8	-20.3	-26.8	-23.0	6.2	5.7	-63.9	42.2
(YoY, %)	-7.1%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	-78.7%	적전	흑전
OPM	8.6%	-0.8%	-2.3%	-4.2%	-34.6%	-111.5%	-56.4%	6.4%	1.2%	-32.1%	10.2%
순이익	14.0	0.3	-2.1	-46.9	-15.3	-25.6	-22.3	6.8	-34.7	-56.4	39.0
(YoY, %)	-7.7%	흑전	적전	적지	적전	적전	적지	흑전	-375.4%	적지	흑전
NPM	9.4%	0.3%	-2.0%	-51.4%	-25.9%	-106.13%	-54.8%	7.0%	-7.5%	-28.3%	9.4%

자료: 하나투어, 키움증권

하나투어 주요 가정

(천명)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
순출국자	7,408.8	6,538.5	6,666.0	6,158.7	3,387.9	470.3	2,132.9	5,139.5	26,772.0	11,130.5	20,688.6
(YoY, %)	5.9%	1.3%	-1.8%	-7.9%	-54.3%	-92.8%	-68.0%	-16.5%	-0.6%	-58.4%	85.9%
하나투어 송객	1,545.4	1,298.3	1,196.6	1,086.3	652.6	54.8	373.5	939.6	5,126.7	2,020.6	4,677.1
(YoY, %)	-7.0%	-6.3%	-13.9%	-24.6%	-57.8%	-95.8%	-68.8%	-13.5%	-12.8%	-60.6%	131.5%
패키지	964.1	764.6	620.5	557.8	238.8	12.3	203.7	538.5	2,907.0	993.3	2,609.2
(YoY, %)	-12.4%	-14.0%	-24.1%	-37.7%	-75.2%	-98.4%	-67.2%	-3.5%	-21.5%	-65.8%	162.7%
항공권	581.4	533.7	576.0	528.5	413.8	42.6	169.8	401.1	2,219.7	1,027.3	2,067.8
(YoY, %)	3.6%	7.6%	0.6%	-3.1%	-28.8%	-92.0%	-70.5%	-24.1%	2.0%	-53.7%	101.3%
패키지M/S	13.0%	11.7%	9.3%	9.1%	7.0%	2.6%	9.6%	10.5%	10.9%	8.9%	12.6%
패키지ASP(백만원)	674.1	719.3	808.1	835.0	1,063.3	795.7	871.7	843.5	745.5	901.5	751.3

자료: 하나투어, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	828.3	763.2	408.7	648.5	722.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	828.3	763.2	408.7	648.5	722.2
판매비	803.4	757.3	490.1	602.3	654.0
영업이익	24.9	5.9	-81.4	46.2	68.2
EBITDA	47.3	80.1	-1.5	120.6	139.6
영업외손익	-2.5	-11.6	-11.0	-0.7	-1.3
이자수익	3.6	3.1	1.8	2.4	3.0
이자비용	1.3	10.6	9.6	9.8	10.4
외환관련이익	4.6	5.6	5.1	5.1	5.1
외환관련손실	6.6	11.8	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	-0.5	-2.8	-0.2	-0.2	0.3
기타	-2.3	4.9	-3.1	6.8	5.7
법인세차감전이익	22.3	-5.7	-92.4	45.5	66.8
법인세비용	11.7	6.3	1.2	12.1	17.8
계속사업순이익	10.6	-12.0	-93.5	33.4	49.1
당기순이익	10.6	-12.0	-93.5	33.4	49.1
지배주주순이익	8.7	-8.0	-72.9	29.4	39.2
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	3.0	-7.9	-46.4	58.7	11.4
영업이익 증감률	-39.4	-76.3	-1,479.7	-156.8	47.6
EBITDA 증감률	-23.3	69.3	-101.9	-8,140.0	15.8
지배주주순이익 증감률	-34.0	-192.0	811.3	-140.3	33.3
EPS 증감률	-33.6	적전	적지	흑전	33.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	3.0	0.8	-19.9	7.1	9.4
EBITDA Margin(%)	5.7	10.5	-0.4	18.6	19.3
지배주주순이익률(%)	1.1	-1.0	-17.8	4.5	5.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	20.2	28.6	26.7	114.4	133.3
당기순이익	10.6	-12.0	-93.5	33.4	49.1
비현금항목의 가감	52.5	116.2	102.7	107.7	110.1
유형자산감가상각비	18.3	70.0	73.9	68.3	64.3
무형자산감가상각비	4.1	4.2	6.0	6.1	7.2
지분법평가손익	-1.9	-4.4	-1.8	-1.8	-1.3
기타	32.0	46.4	24.6	35.1	39.9
영업활동자산부채증감	-14.2	-59.4	26.0	-7.8	-1.1
매출채권및기타채권의감소	-3.4	7.0	48.6	-28.8	-8.8
재고자산의감소	4.7	17.3	9.3	-4.7	-3.3
매입채무및기타채무의증가	-4.1	-32.7	-31.1	27.8	9.5
기타	-11.4	-51.0	-0.8	-2.1	1.5
기타현금흐름	-28.7	-16.2	-8.5	-18.9	-24.8
투자활동 현금흐름	-131.0	-112.7	-114.1	-60.6	-82.0
유형자산의 취득	-12.9	-110.9	-80.0	-30.0	-42.0
유형자산의 처분	0.8	18.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.6	-28.5	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-4.2	8.6	-1.9	2.8	-6.5
단기금융자산의감소(증가)	-109.0	15.9	-1.2	-2.4	-2.4
기타	0.9	-15.9	-16.0	-16.0	-16.1
재무활동 현금흐름	36.9	28.6	-40.2	-57.7	-63.4
차입금의 증가(감소)	58.7	95.7	22.0	8.0	5.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.2	-14.8	-11.1	-13.4	-16.1
기타	-1.6	-52.3	-52.3	-52.3	-52.3
기타현금흐름	3.2	8.6	55.9	58.1	56.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-70.7	-46.9	-71.7	54.2	44.4
기초현금 및 현금성자산	228.4	157.7	110.8	39.2	93.4
기말현금 및 현금성자산	157.7	110.8	39.2	93.4	137.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	497.7	408.2	281.2	372.8	433.3
현금 및 현금성자산	157.7	110.8	39.2	93.5	137.8
단기금융자산	134.4	118.6	119.8	122.2	124.6
매출채권 및 기타채권	103.7	97.6	49.0	77.8	86.7
재고자산	53.1	33.8	24.5	29.2	32.5
기타유동자산	48.8	47.4	48.7	50.1	51.7
비유동자산	218.4	599.3	616.2	583.0	576.4
투자자산	54.4	43.0	44.7	41.7	48.6
유형자산	109.5	470.2	476.3	438.1	415.8
무형자산	22.1	40.5	49.6	58.5	66.2
기타비유동자산	32.4	45.6	45.6	44.7	45.8
자산총계	716.1	1,007.6	897.5	955.9	1,009.6
유동부채	413.6	407.5	398.4	434.2	448.7
매입채무 및 기타채무	166.7	122.4	91.4	119.1	128.7
단기금융부채	75.4	142.1	164.1	172.1	177.1
기타유동부채	171.5	143.0	142.9	143.0	142.9
비유동부채	62.7	382.2	383.7	385.7	388.7
장기금융부채	47.7	369.7	369.7	369.7	369.7
기타비유동부채	15.0	12.5	14.0	16.0	19.0
부채총계	476.2	789.7	782.1	819.9	837.4
지배자본	199.9	180.8	98.8	115.4	141.8
자본금	5.8	5.8	7.0	7.0	7.0
자본잉여금	111.3	111.3	111.3	111.3	111.3
기타자본	-34.0	-33.8	-33.8	-33.8	-33.8
기타포괄손익누계액	-1.5	0.5	3.8	7.0	10.2
이익잉여금	118.2	96.9	10.6	23.9	47.1
비지배자본	40.0	37.1	16.5	20.5	30.4
자본총계	239.9	217.9	115.4	135.9	172.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	753	-691	-5,375	2,109	2,815
BPS	17,206	15,562	7,090	8,279	10,173
CFPS	5,428	8,978	679	10,125	11,419
DPS	1,300	1,000	1,000	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	91.3	-73.9	-7.7	19.6	14.7
PER(최고)	169.9	-112.9	-10.8		
PER(최저)	74.2	-56.4	-4.9		
PBR	4.00	3.28	5.83	4.99	4.06
PBR(최고)	7.44	5.01	8.19		
PBR(최저)	3.25	2.51	3.75		
PSR	0.96	0.78	1.37	0.89	0.80
PCFR	12.7	5.7	60.9	4.1	3.6
EV/EBITDA	14.2	11.4	-635.3	7.7	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	135.9	-92.6	-14.3	48.1	32.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	2.0	2.4	2.9	2.9
ROA	1.6	-1.4	-9.8	3.6	5.0
ROE	4.3	-4.2	-52.2	27.4	30.5
ROIC	-51.8	1.3	-19.0	8.4	12.6
매출채권회전율	8.0	7.6	5.6	10.2	8.8
재고자산회전율	15.0	17.6	14.0	24.2	23.4
부채비율	198.5	362.4	677.9	603.1	486.4
순차입금비율	-70.4	129.6	324.9	240.0	165.2
이자보상배율	19.8	0.6	-8.5	4.7	6.6
총차입금	123.1	511.9	533.9	541.9	546.9
순차입금	-169.0	282.4	374.9	326.2	284.5
NOPLAT	47.3	80.1	-1.5	120.6	139.6
FCF	0.2	-103.6	-70.5	56.0	63.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 6일 현재 '하나투어(039130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

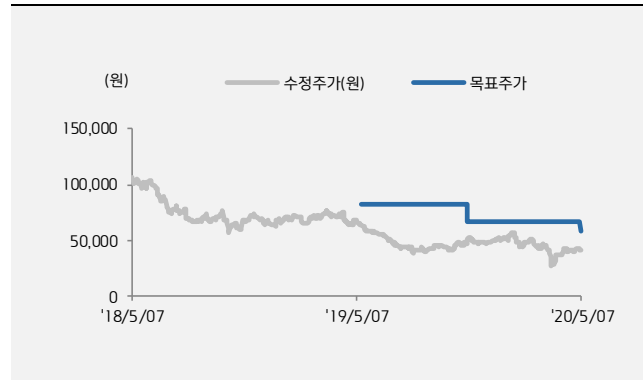
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하나투어 (039130)	2019-05-15	BUY(Re-Initiate)	83,000 원	6개월	-42.52	-22.41
	2019-11-04	BUY(Maintain)	66,500원	6개월	-25.18	-21.05
	2019-11-27	BUY(Maintain)	66,500원	6개월	-26.31	-14.44
	2020-03-16	BUY(Maintain)	66,500원	6개월	-30.61	-14.44
	2020-05-07	BUY(Maintain)	59,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%