



BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원(하향)

주가(7/15): 37,800원

시가총액: 5,269억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/15)		2,201.88pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	56,900 원	27,800원
등락률	-33.6%	36.0%
수익률	절대	상대
1M	-2.7%	-10.3%
6M	-33.1%	-32.2%
1Y	-44.2%	-32.3%

Company Data

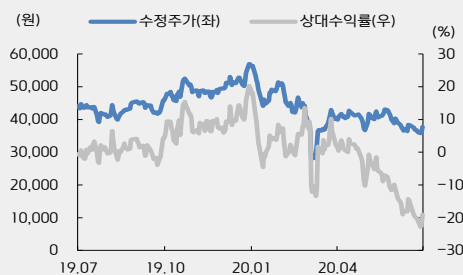
발행주식수	13,939 천주
일평균 거래량(3M)	126천주
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(20E)	2.6%
BPS(20E)	6,293원
주요 주주	하모니아1호 유한회사 외3인 27.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	828.3	763.2	180.1	420.3
영업이익	24.9	5.9	-96.8	29.9
EBITDA	47.3	80.1	-32.6	89.0
세전이익	22.3	-5.7	-107.4	34.8
순이익	10.6	-12.0	-107.1	25.0
지배주주지분순이익	8.7	-8.0	-84.1	23.7
EPS(원)	753	-691	-6,194	1,702
증감률(% YoY)	-33.6	적전	적지	흑전
PER(배)	91.3	-73.9	-6.1	22.2
PBR(배)	4.00	3.28	6.01	5.34
EV/EBITDA(배)	14.2	11.4	-26.9	9.6
영업이익률(%)	3.0	0.8	-53.7	7.1
ROE(%)	4.3	-4.2	-62.6	25.5
순차입금비율(%)	-70.4	129.6	332.1	278.0

자료: 키움증권

Price Trend



하나투어 (039130)

모든 수단으로 대응 시작



동사는 대대적 조직개편을 통해 플랫폼 기업으로 변신을 꾀하며 달라진 여행 문화에 대응하는 전략을 수립하였습니다. 또한 해외법인 및 자회사 구조조정 등 비용 효율성 제고를 통한 수익성 개선 노력이 지속적으로 추진될 것으로 보입니다. 코로나19에 의해 구조조정은 속도감을 높일 것으로 보이나 매출 회복은 더딜 것으로 보여 중장기적인 관점에서의 접근이 필요한 시기라 판단합니다.

>>> 2분기 영업손실 285억원(적자전환)

2분기 매출액 68억원(yoy -96.5%), 순손실 296억원(적자지속)을 기록하며 1분기에 이어 손실을 회피하기 힘들 것으로 추정한다.

이와 같은 적자지속의 주 요인은 2분기 총 출국자가 전년동기 대비 98% 이상 감소하고, 동사의 패키지 예약율도 유사한 수준을 보이며 감소한 것이라 판단한다. 인력운영 축소를 위한 본사 및 자회사의 휴직과 정부보조금 등을 통한 인건비절감 효과가 발생하였지만 별도의 여행 부문과 마찬가지로 국내외 여행, 숙박 등 자회사의 매출 감소도 동시에 나타나 손실폭을 줄이기 어려운 상황으로 해석된다.

>>> 구조조정에 돌입한 시점

지난 6월 하나투어는 대대적인 조직개편을 통해 분산 및 중복된 조직을 통폐합하고 슬림화하는 조직 효율화 제고에 돌입했다. 해외법인과 자회사 정리에 나서며 1차적인 변화를 시도했다면, 회사의 전략방향을 플랫폼 기업으로 타겟팅하며 변화의 대응하려는 구체화 의도로 풀이된다.

특히 대규모 적자를 보이며 고전하던 면세점 사업은 인천공항 T1과 시내점을 정리하며 임차료 등의 감소가 발생해 순손실 개선에 힘을 실을 것으로 보인다. 전체 매출에서 평균 40%에 달하는 비중을 보여왔던 자회사 축소는 당분간 매출 성장에 영향을 줄 것으로 보이지만 비용 감소도 동시에 발생해, 별도부문의 조직 효율성 제고와 시너지를 낼 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 48,000원으로 하향

2021년에는 조직 슬림화 효과가 나타나며 비용의 제한적인 증가를 보일 것으로 예상하고, 패키지 여행객도 출국자 증가에 따라 동행하며 개선되는 흐름을 보여 산업 재편 시 1위 사업자의 위치는 견고하게 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

다만, 코로나19 이후에도 패키지 여행은 FIT가 먼저 활성화되며 모객 증가가 여의치 않을 것으로 전망해 조직개편, 자회사 정리, 인건비 등 대규모 비용 감소를 통해 손실을 방어하고는 있으나 고정비를 감안한다면 당분간 적자기조는 유지될 것으로 보인다. 이에 투자의견 BUY는 유지하고, 2021E 지배주주분순이익을 반영해 목표주가를 48,000원으로 하향한다.

하나투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
영업수익	222.9	193.7	183.2	163.5	110.5	6.8	16.8	46.1	763.2	180.1	420.3
(YoY, %)	-2.8%	-1.5%	-12.1%	-15.7%	-50.4%	-96.5%	-90.9%	-71.8%	-7.9%	-76.4%	133.3%
별도	149.7	114.6	107.4	91.3	66.2	0.5	8.0	32.1	462.9	106.8	291.8
국내자회사	47.0	54.9	57.9	58.5	35.5	3.0	5.9	9.2	218.3	53.6	88.0
해외자회사	32.8	33.1	25.6	21.1	12.9	3.3	2.9	4.8	112.6	23.8	40.6
영업비용	209.7	190.0	186.0	171.5	138.0	35.3	38.7	64.9	757.3	277.0	390.4
(YoY, %)	-3.5%	-1.0%	-8.5%	-10.1%	-34.2%	-81.4%	-79.2%	-62.2%	-5.7%	-63.4%	40.9%
영업이익	13.2	3.6	-2.8	-8.1	-27.5	-28.5	-22.0	-18.8	5.9	-96.8	29.9
(YoY, %)	9.6%	-22.7%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	-76.1%	적전	흑전
OPM	5.9%	1.9%	-1.5%	-5.0%	-24.9%	-419.9%	-131.2%	-40.8%	0.8%	-53.8%	7.1%
별도	12.9	-0.9	-2.5	-3.8	-10.2	-17.7	-15.3	-9.3	5.7	-52.5	26.5
국내자회사	-2.5	0.8	1.2	2.6	-9.2	-8.6	-2.9	-4.5	2.1	-25.2	14.6
해외자회사	2.7	3.7	-1.0	-6.6	-8.5	-1.2	-2.4	-1.7	-1.2	-13.7	-3.7
순이익	9.4	-3.6	-7.0	-10.7	-34.5	-29.6	-23.0	-19.9	-12.0	-107.1	25.0
(YoY, %)	-2.8%	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전
NPM	4.2%	-1.9%	-3.8%	-6.6%	-31.3%	-435.6%	-137.5%	-43.2%	-1.6%	-59.4%	5.9%

자료: 하나투어, 키움증권

하나투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
총 수탁금	969.9	820.6	842.2	750.7	495.8	10.3	51.7	207.4	3,383.4	765.2	2,166.3
(YoY, %)	-1.0%	-4.2%	-8.8%	-14.2%	-48.9%	-98.7%	-93.9%	-72.4%	-6.9%	-77.4%	183.1%
패키지 수탁금	649.9	550.0	501.4	465.8	253.9	0.4	33.5	140.5	2,167.1	428.4	1,161.6
(YoY, %)	-4.6%	-7.9%	-14.4%	-20.2%	-60.9%	-99.9%	-93.3%	-69.8%	-11.5%	-80.2%	171.2%
영업수익	149.7	114.6	107.4	91.3	66.2	0.5	8.0	32.1	462.9	106.8	291.8
(YoY, %)	-5.6%	-9.0%	-21.9%	-23.9%	-55.8%	-99.6%	-92.5%	-64.8%	-14.6%	-76.9%	173.3%
항공권대매	1.6	1.6	1.4	1.7	0.6	0.1	0.1	0.4	6.3	1.1	6.3
국제관광알선	98.1	78.6	72.0	65.4	41.3	0.1	5.4	22.9	314.1	69.6	195.8
영업비용	136.8	115.4	109.9	95.1	76.3	18.1	23.3	41.5	457.3	159.3	265.3
(YoY, %)	-5.5%	-5.4%	-15.6%	-19.6%	-44.2%	-84.3%	-78.8%	-56.4%	-11.3%	-65.2%	66.5%
영업이익	12.9	-0.9	-2.5	-3.8	-10.2	-17.7	-15.3	-9.3	5.7	-52.5	26.5
(YoY, %)	-7.1%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-78.7%	적전	흑전
OPM	8.6%	-0.8%	-2.3%	-4.2%	-15.3%	-3845.8%	-191.3%	-29.1%	1.2%	-49.2%	9.1%
순이익	14.0	0.3	-2.1	-46.9	-30.1	-16.5	-14.7	-6.4	-34.7	-67.6	26.9
(YoY, %)	-7.7%	흑전	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적전	적지	흑전
NPM	9.4%	0.3%	-2.0%	-51.4%	-45.4%	-3582.5%	-183.2%	-19.8%	-7.5%	-63.3%	9.2%

자료: 하나투어, 키움증권

하나투어 주요 가정

(천명)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
순출국자	7,408.8	6,538.5	6,666.0	6,158.7	3,387.9	53.0	381.8	1,603.0	26,772.0	5,425.7	16,759.3
(YoY, %)	5.9%	1.3%	-1.8%	-7.9%	-54.3%	-99.2%	-94.3%	-74.0%	-0.6%	-79.7%	208.9%
하나투어 송객	1,545.4	1,298.3	1,196.6	1,086.3	613.4	19.0	68.3	293.3	5,126.7	994.0	3,372.7
(YoY, %)	-7.0%	-6.3%	-13.9%	-24.6%	-60.3%	-98.5%	-94.3%	-73.0%	-12.8%	-80.6%	239.3%
패키지	964.1	764.6	620.5	557.8	238.7	0.5	37.7	167.8	2,907.0	444.7	1,551.0
(YoY, %)	-12.4%	-14.0%	-24.1%	-37.7%	-75.2%	-99.9%	-93.9%	-69.9%	-21.5%	-84.7%	248.7%
항공권	581.4	533.7	576.0	528.5	374.7	18.5	30.6	125.4	2,219.7	549.3	1,821.7
(YoY, %)	3.6%	7.6%	0.6%	-3.1%	-35.6%	-96.5%	-94.7%	-76.3%	2.0%	-75.3%	231.7%
패키지M/S	13.0%	11.7%	9.3%	9.1%	7.0%	0.9%	9.9%	10.5%	10.9%	8.2%	9.3%
패키지(ASP백만원)	674.1	719.3	808.1	835.0	1,063.9	840.6	888.0	837.3	745.5	963.2	749.0

자료: 하나투어, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	828.3	763.2	180.1	420.3	612.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	828.3	763.2	180.1	420.3	612.0
판매비	803.4	757.3	277.0	390.4	538.9
영업이익	24.9	5.9	-96.8	29.9	73.1
EBITDA	47.3	80.1	-32.6	89.0	129.8
영업외손익	-2.5	-11.6	-10.6	4.9	5.2
이자수익	3.6	3.1	2.2	2.5	2.9
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	12.3	12.3
법인세차감전이익	22.3	-5.7	-107.4	34.8	78.2
법인세비용	11.7	6.3	-0.3	9.9	20.8
계속사업순손익	10.6	-12.0	-107.1	25.0	57.4
당기순이익	10.6	-12.0	-107.1	25.0	57.4
지배주주순이익	8.7	-8.0	-84.1	23.7	45.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.0	-7.9	-76.4	133.4	45.6
영업이익 증감율	-39.4	-76.3	-1,740.7	-130.9	144.5
EBITDA 증감율	-23.3	69.3	-140.7	-373.0	45.8
지배주주순이익 증감율	-34.0	-192.0	951.3	-128.2	93.7
EPS 증감율	-33.6	적전	적지	흑전	93.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	3.0	0.8	-53.7	7.1	11.9
EBITDA Margin(%)	5.7	10.5	-18.1	21.2	21.2
지배주주순이익율(%)	1.1	-1.0	-46.7	5.6	7.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	20.2	28.6	13.5	87.2	120.5
당기순이익	10.6	-12.0	-107.1	25.0	57.4
비현금항목의 가감	52.5	116.2	85.2	90.1	98.5
유형자산감가상각비	18.3	70.0	58.2	53.0	49.5
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	22.8	32.8	43.1
영업활동자산부채증감	-14.2	-59.4	42.0	-11.3	-7.6
매출채권및기타채권의감소	-3.4	7.0	76.0	-28.8	-23.0
재고자산의감소	4.7	17.3	23.0	-8.1	-8.6
매입채무및기타채무의증가	-4.1	-32.7	-56.2	27.8	22.5
기타	-11.4	-51.0	-0.8	-2.2	1.5
기타현금흐름	-28.7	-16.2	-6.6	-16.6	-27.8
투자활동 현금흐름	-131.0	-112.7	-64.1	-60.6	-80.0
유형자산의 취득	-12.9	-110.9	-30.0	-30.0	-40.0
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	58.2	56.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-70.7	-46.9	-34.9	27.1	33.5
기초현금 및 현금성자산	228.4	157.7	110.8	76.0	103.1
기말현금 및 현금성자산	157.7	110.8	76.0	103.1	136.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	497.7	408.2	276.9	344.8	413.8
현금 및 현금성자산	157.7	110.8	76.0	103.1	136.5
단기금융자산	134.4	118.6	119.8	122.2	124.6
매출채권 및 기타채권	103.7	97.6	21.6	50.4	73.4
재고자산	53.1	33.8	10.8	18.9	27.5
기타유동자산	48.8	47.4	48.7	50.2	51.8
비유동자산	218.4	599.3	581.8	563.9	570.0
투자자산	54.4	43.0	44.7	41.7	48.6
유형자산	109.5	470.2	441.9	418.9	409.4
무형자산	22.1	40.5	49.6	58.5	66.2
기타비유동자산	32.4	45.6	45.6	44.8	45.8
자산총계	716.1	1,007.6	858.7	908.7	983.8
유동부채	413.6	407.5	373.3	409.1	436.6
매입채무 및 기타채무	166.7	122.4	66.2	94.0	116.6
단기금융부채	75.4	142.1	164.1	172.1	177.1
기타유동부채	171.5	143.0	143.0	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	757.0	794.8	825.3
지배자본	199.9	180.8	87.7	98.6	131.7
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	-0.5	7.1	37.0
비지배자본	40.0	37.1	14.1	15.3	26.8
자본총계	239.9	217.9	101.8	113.9	158.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	753	-691	-6,194	1,702
BPS	17,206	15,562	6,293	7,074
CFPS	5,428	8,978	-1,612	8,256
DPS	1,300	1,000	1,000	1,200
주가배수(배)				
PER	91.3	-73.9	-6.1	22.2
PER(최고)	169.9	-112.9	-9.4	
PER(최저)	74.2	-56.4	-4.3	
PBR	4.00	3.28	6.01	5.34
PBR(최고)	7.44	5.01	9.23	
PBR(최저)	3.25	2.51	4.23	
PSR	0.96	0.78	2.85	1.25
PCFR	12.7	5.7	-23.4	4.6
EV/EBITDA	14.2	11.4	-26.9	9.6
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	135.9	-92.6	-12.5	64.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	2.0	2.6	3.2
ROA	1.6	-1.4	-11.5	2.8
ROE	4.3	-4.2	-62.6	25.5
ROIC	-51.8	1.3	-24.0	5.9
매출채권회전율	8.0	7.6	3.0	11.7
재고자산회전율	15.0	17.6	8.1	28.3
부채비율	198.5	362.4	743.5	697.5
순차입금비율	-70.4	129.6	332.1	278.0
이자보상배율	19.8	0.6	-10.1	3.1
총차입금	123.1	511.9	533.9	541.9
순차입금	-169.0	282.4	338.1	316.6
NOPLAT	47.3	80.1	-32.6	89.0
FCF	0.2	-103.6	-35.3	24.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 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

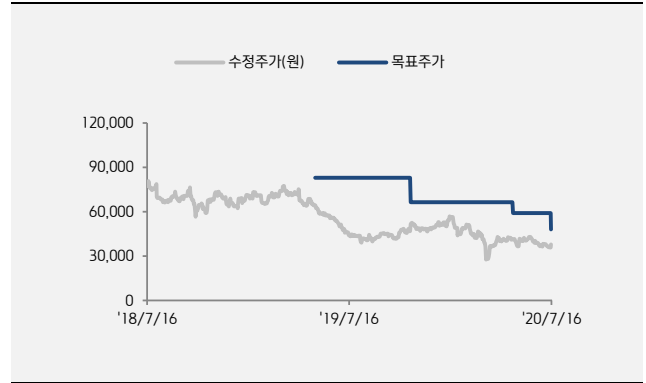
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하나투어 (039130)	2019-05-15	BUY(Re-Initiate)	83,000원	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	-33.30	-27.03
	2020-07-16	BUY(Maintain)	48,000원	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%