

하나투어 (039130)

호텔/레저



이진협

02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	110,000원 (I)
현재주가 (3/15)	84,800원
상승여력	30%

시가총액	11,820억원
총발행주식수	13,939,185주
60일 평균 거래대금	90억원
60일 평균 거래량	117,901주
52주 고	92,600원
52주 저	61,900원
외인지분율	6.73%
주요주주	하모니아1호 유한회사 외 12 인 28.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.3	15.2	23.4
상대	16.7	31.4	43.4
절대(달러환산)	10.4	9.9	12.9

레버리지가 가장 큰 기업

투자 의견 BUY, 목표주가 11만원으로 커버리지 개시

하나투어에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 11만원으로 커버리지를 개시한다. 레저업종 당사 Top Pick 의견을 제시한다. P, Q, C의 관점에서 가장 레버리지가 강할 것으로 전망되기 때문이다. 목표주가는 23년 지배순이익 561억원에 Target P/E 29배를 적용하여 산출하였다. Target P/E는 코로나19 이전 평균 P/E 23배에 20%를 할증한 것이며, 유상증자 가능성을 염두하여, 10%의 희석을 가정하였다.

높아지는 여행 욕구, 리오프닝 초기 공급 부족 전망

전 세계적으로 엔데믹에 대한 기대감이 높아지고 있다. 지난 3년 간 억눌린 해외 여행 수요는 빠르게 증가할 것이다. 최근 국내에서의 확산세가 전세계에서 가장 빠르다는 점이 해외 여행을 꺼렸던 주요 원인인 코로나19 감염에 대한 우려를 오히려 낮춰줄 것으로 기대한다. 초기 해외 여행의 가격은 보복 심리와 함께 일부 선진국으로 쏠리는 전 세계적 여행 수요에 따른 공급 부족 현상으로 코로나19 이전보다 높아질 것으로 기대한다. P, Q에 대한 전망 모두 긍정적인 것이다.

리오프닝 시, 레버리지가 가장 큰 기업

글로벌 리오프닝 시, 동사의 영업 레버리지 효과가 레저 업종 중 가장 큰 기업이 될 것으로 전망한다. 코로나19 기간을 겪는 동안 고강도 구조조정을 단행했기 때문이다. 동사는 에스엠 면세점, Star Shop 등을 포함하여 지금까지 17개의 자회사를 청산하는 작업을 진행했다. 향후에는 호텔업에 대한 정리 가능성도 높다고 판단한다. 이를 통해 연간 100억원 가량 적자를 보전할 수 있을 전망이다. 뿐만 아니라 코로나19 이전 대비해서 인력 수를 50% 이상 감축하였다. 인력 감축의 효과는 연간 500억원 수준일 것으로 전망된다. 인력 효율화에도 조직 효율화, IT 인프라 투자 등으로 코로나19 이전 수준의 영업에 대응하는 것은 크게 무리가 없을 것으로 전망된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	131	87.7	2.6		
영업이익	-231	적지	적지		
세전계속사업이익	-230	적지	적지		
지배순이익	-181	적지	적지		
영업이익률 (%)	-176.2	적지	적지		
지배순이익률 (%)	-138.2	적지	적지		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,146	1,096	402	2,274
영업이익	75	-1,149	-1,238	-467
지배순이익	-80	-1,720	-321	-368
PER	-81.2	-3.4	-32.4	-32.1
PBR	3.4	4.2	9.8	17.4
EV/EBITDA	11.3	-16.1	-14.1	-120.9
ROE	-4.2	-108.9	-27.0	-43.9

자료: 유안타증권

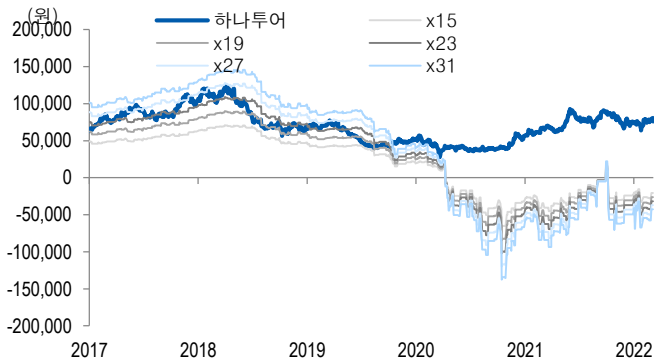
[표 1] 하나투어 P/E Valuation

(단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	23E	비고
지배순이익	561	코로나19 이전 평균 P/E 23배 대비 레버리지 효과 전망에 따라 20% 할증
Target P/E	29	
목표 시가총액	15,992	
유통주식수	14,729	자사주 제외, 현 발행주식 수 대비 10% 유상증자 가정
목표주가	108,578	

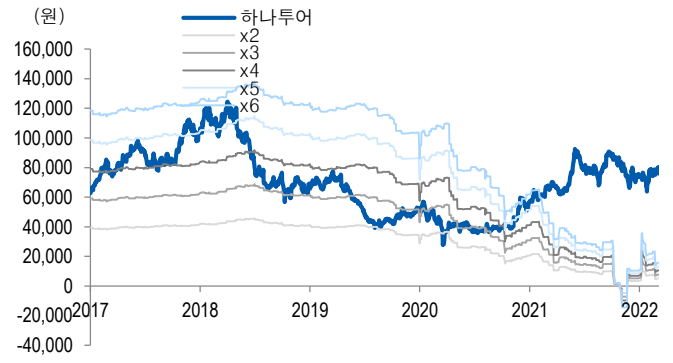
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 하나투어 P/E(12MF) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 하나투어 P/B(12MF) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

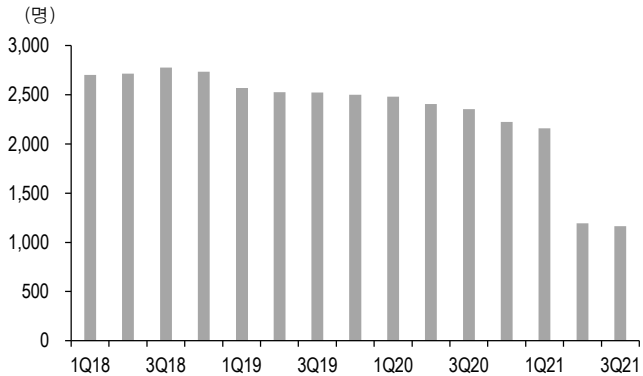
[표 2] 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	20	28	23	62	49	130	684	896	133	1,759	5,248
YoY	-97%	5%	-16%	163%	145%	362%	2866%	1344%	-82.0%	1219.7%	198.3%
본사	20	28	23	62	49	130	684	896	133	1,759	5,248
국내 자회사	74	77	72	66	75	76	102	117	289	370	670
해외 자회사	79	-53	199	75	75	75	89	150	301	389	851
영업이익	-417	-239	-265	-317	-231	-234	-49	47	-1,238	-467	863
OPM	-596%	-270%	-230%	-248%	-176%	-110%	-6%	4%	-929%	-27%	16%
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
본사	-323	-166	-212	-265	-194	-197	-39	47	-966	-383	752
국내 자회사	-92	-19	-14	-13	-12	-13	-5	0	-139	-30	16
해외 자회사	-66	-58	-33	-25	-25	-25	-4	0	-182	-54	95

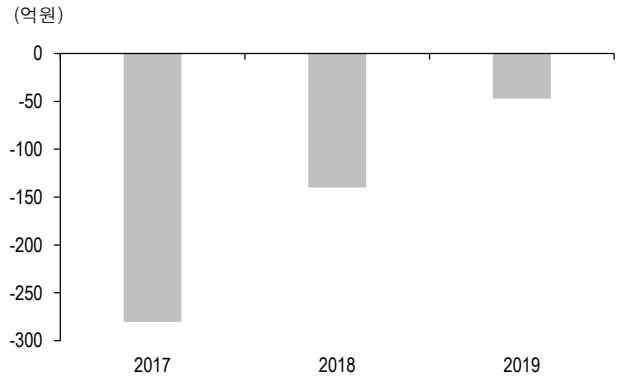
자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하나투어 임직원 수 추이



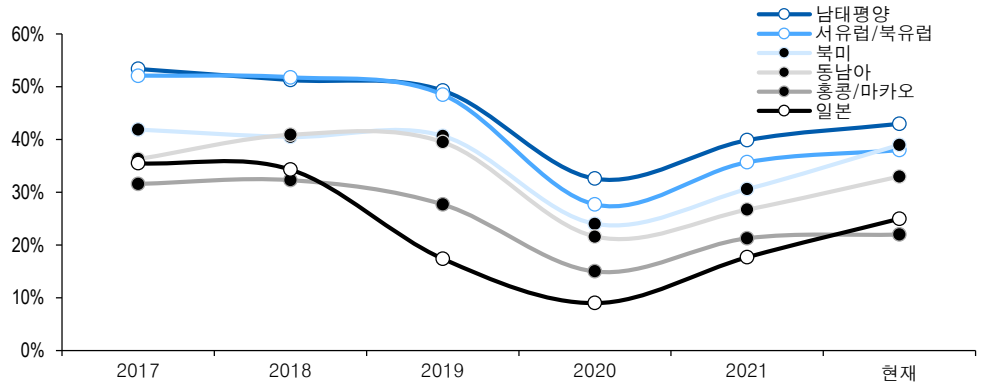
자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 하나투어 주요 구조조정 자회사의 코로나 19 이전의 영업이익자 추이



자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 해외여행 관심도 추이



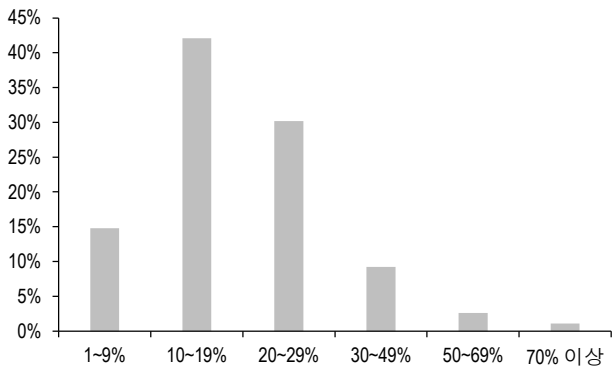
자료: 컨슈머인사이트, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 초기 리오프닝 시, 해외 여행 객단가 상승 전망 근거

- 방역이 우수한 일부 선진국을 중심으로 여행지 믹스 변화
- 전 세계적인 해외 여행지 수요 쏠림에 따른 호텔/항공 등 공급 부족 현상
- 보복 소비 심리에 따른 럭셔리 여행 증심

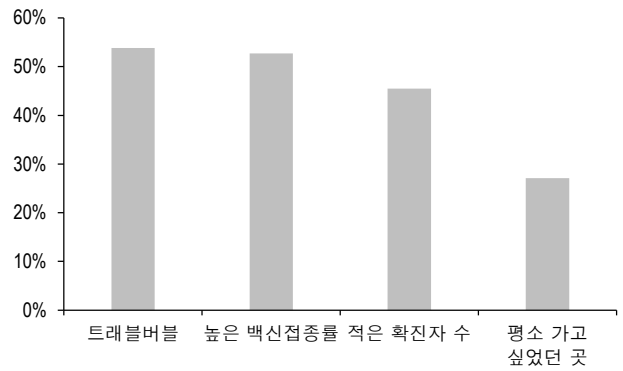
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 코로나19 이후 여행 비용 증가 시 최대 허용폭



자료: 여행신문, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 해외여행 목적지 선정 시 고려 조건



자료: 여행신문, 유안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	6,146	1,096	402	2,274	6,600	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	6,146	1,096	402	2,274	6,600	
판매비	6,071	2,244	1,640	2,741	5,738	
영업이익	75	-1,149	-1,238	-467	863	
EBITDA	816	-536	-851	-115	1,191	
영업외손익	-68	-747	635	6	5	
외환관련손익	-60	-49	17	0	0	
이자손익	-55	-71	-66	-55	-55	
관계기업관련손익	-28	-41	-6	0	0	
기타	75	-586	689	60	60	
법인세비용차감전순손익	6	-1,895	-603	-461	868	
법인세비용	62	-307	-12	-28	208	
계속사업순손익	-56	-1,588	-591	-433	660	
중단사업순손익	-64	-598	6	0	0	
당기순이익	-120	-2,186	-585	-433	660	
지배지분순이익	-80	-1,720	-321	-368	561	
포괄순이익	-87	-2,154	-589	-433	660	
지배지분포괄이익	-60	-1,704	-475	-411	625	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	286	-1,329	-881	-279	837	
당기순이익	-120	-2,186	-585	-433	660	
감가상각비	700	524	296	280	274	
외환손익	53	5	-14	0	0	
중속, 관계기업관련손익	28	21	13	0	0	
자산부채의 증감	-594	-553	-331	-528	-486	
기타현금흐름	219	861	-261	402	390	
투자활동 현금흐름	-1,127	870	1,745	180	-20	
투자자산	-100	70	34	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,109	-40	-19	-20	-20	
유형자산 감소	181	58	3	0	0	
기타현금흐름	-100	783	1,727	200	0	
재무활동 현금흐름	286	379	-1,157	-220	-414	
단기차입금	178	-694	-101	0	-100	
사채 및 장기차입금	779	93	-831	0	0	
자본	0	1,289	0	0	0	
현금배당	-148	-75	-60	-60	-154	
기타현금흐름	-523	-234	-165	-160	-160	
연결범위변동 등 기타	86	-11	121	71	-275	
현금의 증감	-469	-90	-172	-248	128	
기초 현금	1,577	1,108	1,019	846	598	
기말 현금	1,108	1,019	846	598	727	
NOPLAT	75	-1,149	-1,238	-467	863	
FCF	-822	-1,369	-901	-299	817	

자료: 유안타증권

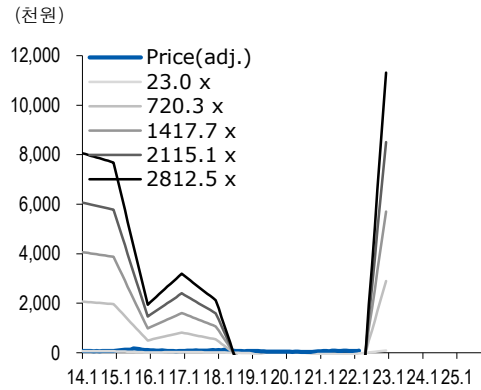
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	4,082	2,083	1,847	2,137	2,630	
현금및현금성자산	1,108	1,019	846	598	727	
매출채권 및 기타채권	976	171	184	696	961	
재고자산	338	20	19	245	344	
비유동자산	5,993	4,949	3,671	3,584	3,519	
유형자산	1,463	984	134	117	107	
관계기업 등 지분관련자산	62	31	11	11	11	
기타투자자산	368	339	321	321	321	
자산총계	10,076	7,033	5,518	5,721	6,148	
유동부채	4,075	1,733	1,537	2,045	2,120	
매입채무 및 기타채무	1,224	720	646	1,126	1,273	
단기차입금	908	239	138	138	38	
유동성장기부채	34	68	61	61	61	
비유동부채	3,822	4,047	3,176	3,176	3,176	
장기차입금	887	949	127	127	128	
사채	14	3	2	2	2	
부채총계	7,897	5,779	4,713	5,221	5,296	
지배지분	1,808	1,350	1,022	654	1,121	
자본금	58	70	70	70	70	
자본잉여금	1,113	2,391	691	691	691	
이익잉여금	969	-795	584	216	683	
비지배지분	371	-97	-216	-155	-269	
자본총계	2,179	1,253	806	500	852	
순차입금	2,345	2,968	1,833	2,281	2,053	
총차입금	4,639	4,257	3,297	3,297	3,197	

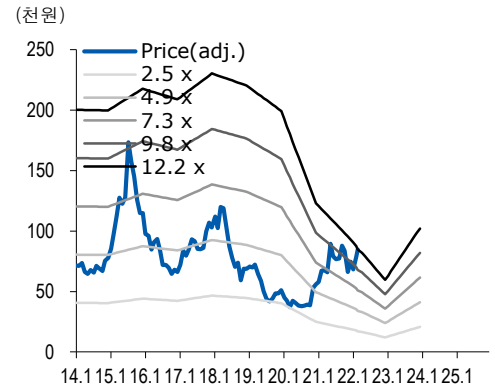
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	-691	-12,675	-2,299	-2,641	4,023	
BPS	16,334	10,085	7,636	4,886	8,373	
EBITDAPS	7,026	-3,952	-6,105	-828	8,546	
SPS	52,909	8,074	2,881	16,313	47,351	
DPS	1,000	0	0	0	1,500	
PER	-81.2	-3.4	-32.4	-32.1	21.1	
PBR	3.4	4.2	9.8	17.4	10.1	
EV/EBITDA	11.3	-16.1	-14.1	-120.9	11.4	
PSR	1.1	5.3	25.9	5.2	1.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-25.8	-82.2	-63.3	466.2	190.3	
영업이익 증가율 (%)	-70.0	적전	적지	적지	-284.7	
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	-252.3	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	1.2	-104.8	-308.3	-20.5	13.1	
지배순이익률 (%)	-1.3	-157.0	-79.8	-16.2	8.5	
EBITDA 마진 (%)	13.3	-49.0	-211.9	-5.1	18.0	
ROIC	-130.0	-95.9	-319.3	273.4	117,599.0	
ROA	-0.9	-20.1	-5.1	-6.5	9.4	
ROE	-4.2	-108.9	-27.0	-43.9	63.2	
부채비율 (%)	362.4	461.2	584.7	1,044.9	621.5	
순차입금/자기자본 (%)	129.7	219.8	179.2	348.6	183.1	
영업이익/금융비용 (배)	0.9	-12.9	-16.1	-7.1	13.2	

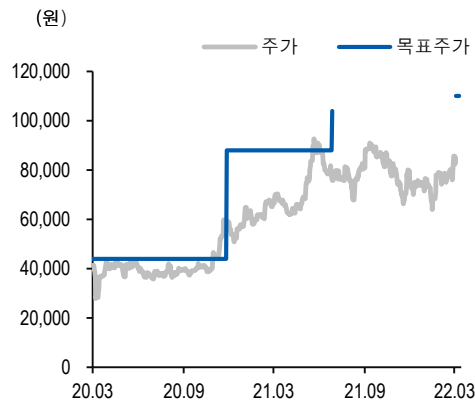
P/E band chart



P/B band chart



하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-16	BUY	110,000	1년		
	담당자변경				
2021-07-09	BUY	104,000	1년	-24.95	-12.60
2020-12-08	BUY	88,000	1년	-22.76	5.23
2020-10-04	1년 경과 이후		1년	1.30	-
2019-10-04	HOLD	44,000	1년	-1.61	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.