

하나투어 (039130)

호텔/레저



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (5/3)	82,000원
상승여력	34%

시가총액	11,430억원
총발행주식수	13,939,185주
60일 평균 거래대금	107억원
60일 평균 거래량	129,711주
52주 고	92,600원
52주 저	63,900원
외인지분율	6.82%
주요주주	하모니아1호 유한회사 외 12 인 28.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.3)	15.7	26.5
상대	(4.2)	16.8	47.6
절대(달려환산)	(10.2)	10.1	12.2

1Q22 리뷰 : 긍정적 시각 유지

1Q22 Review + 예약률 업데이트

하나투어는 1분기 영업수익 98억원(+40.2% YoY), 영업적자 297억원(적지 YoY)를 기록해 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 하회하였으나, 현 상황에서는 실적이 가지는 의미는 크지 않다고 판단한다. 1분기 전체 송객인원은 전년 대비 +102.7% YoY 증가한 1.55만명 수준이었으며, 이 중 패키지 송객인원은 1,664명(+281.7% YoY)를 기록하였다.

1분기 실적과 함께 공시된 예약률은 5월 +2505.4% YoY, 6월 +2567.8% YoY, 7월 998.0% YoY를 기록했으며, 4월과 5월 송객인원 잠정치는 각각 1.3만명, 1.5만명 수준이었다. 이는 19년 동기 대비 3~4% 수준이다. 당분간 예약률 지표와 송객인원 지표는 회복세가 지속될 것으로 판단하고 있으며, 본격적으로 회복되는 시기는 성수기인 7월이 될 것이라 전망한다.

패키지에 우호적인 환경

국내 입국자에 대한 자가격리가 해제됨에 따라서 아웃바운드에 대한 수요는 빠르게 증가하고 있다. 해외여행에 있어 가장 큰 허들이 해소되었지만, 여전히 항공노선 슬롯 제한과 각 국의 PCR 검사 의무 등이 문제가 있는 상황이다. 이와 같은 제한에 대해 당사는 패키지 여행에 대한 선호도를 역설적으로 높여줄 수 있는 요인으로 작용할 수 있을 것이라 판단한다. 정기노선 증편의 속도가 빠르지 않아 항공권 공급부족이 큰 상황에서 여행사의 경우, 전세기 등 부정기편 등을 영업에 활용할 수 있다.

리오프닝 초기 당사는 여전히 불확실성에 따라 여행사의 도움으로 리스크 부담을 줄일 수 있는 패키지 중심의 회복을 전망하였는데, 각 국의 PCR 검사 의무 역시 이와 궤를 같이한다. 국가별로 다른 정책과 그에 맞는 PCR 검사관련 비용, 스케줄링 등에 있어 여행사의 도움을 받을 수 있는 패키지 여행의 선호도가 높아질 수 있기 때문이다.

최근 발표된 유상증자로 인해 주가가치 희석에 대한 불확실성도 해소된 것으로 판단한다. 여행업종에 대한 긍정적인 시각을 유지하며, 레버리지가 가장 클 것으로 예상되는 하나투어에 대해 투자의견과 목표주가, 레저업종 Top Pick 의견을 유지하는 바이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	98	40.2	-23.9	125	-21.2
영업이익	-297	적지	적지	-263	-13.0
세전계속사업이익	-294	적지	적지	-275	-7.0
지배순이익	-268	적지	적지	-244	-10.2
영업이익률 (%)	-302.3	적지	적지	-210.8	-91.5 %pt
지배순이익률 (%)	-273.5	적지	적지	-195.6	-77.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,096	403	2,244	6,600
영업이익	-1,149	-1,273	-636	797
지배순이익	-1,720	-440	-542	558
PER	-3.4	-23.5	-24.3	23.6
PBR	4.2	11.6	7.7	6.0
EV/EBITDA	-16.1	-12.3	-23.4	12.3
ROE	-108.9	-39.9	-43.1	29.7

자료: 유안타증권

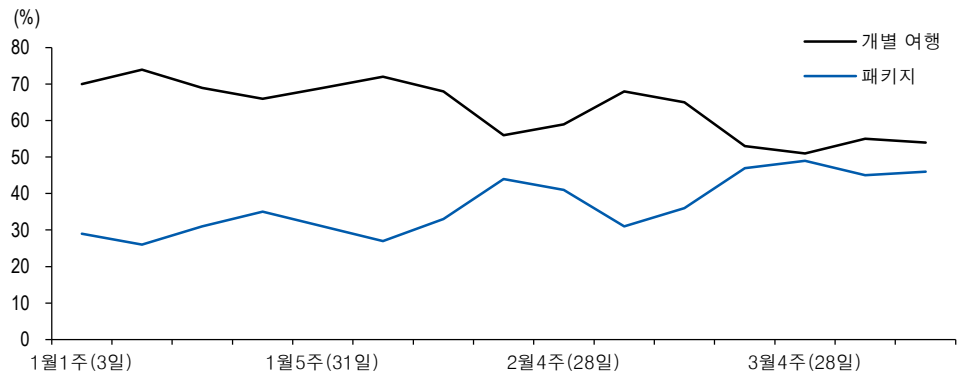
하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	70	89	115	129	98	197	816	1,133	403	2,244	6,600
YoY	-97%	5%	-16%	55%	128%	301%	2866%	2352%	-71.3%	457.4%	194.2%
본사	20	28	23	37	46	113	684	896	108	1,739	5,248
국내 자회사	74	77	72	111	68	76	102	178	334	424	670
해외 자회사	13	13	42	36	30	50	84	109	105	274	946
영업이익	-417	-239	-265	-317	-297	-303	-81	46	-1,238	-636	797
OPM	-596%	-270%	-230%	-246%	-302%	-154%	-10%	4%	-308%	-28%	12%
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
본사	-323	-166	-212	-275	-280	-266	-72	46	-975	-572	687
국내 자회사	-92	-19	-14	-30	-11	-13	-5	0	-156	-29	16
해외 자회사	-66	-58	-33	-47	-30	-25	-4	0	-204	-59	95

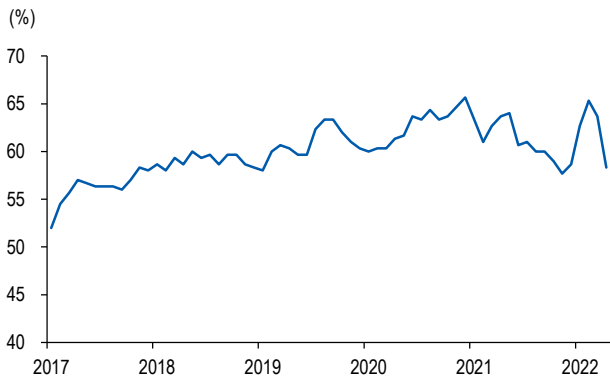
자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터
 주: 세부실적은 당사 추정치

2022년 주간 해외여행 방법 추이



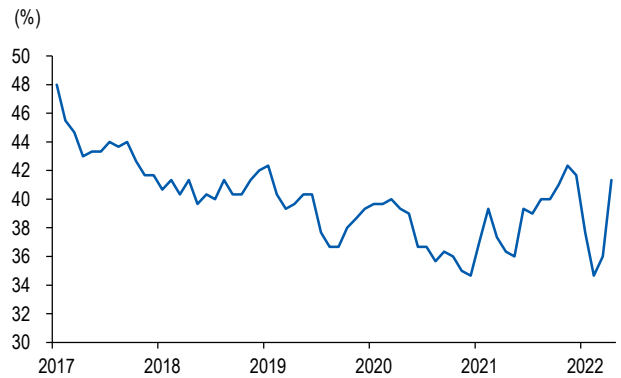
자료: 컨슈머인사이트, 커뮤안타증권 리서치센터

해외여행 방법 - FIT 비중 추이(장기 시계열)



자료: 컨슈머인사이트, 커뮤안타증권 리서치센터

해외여행 방법 - 패키지 비중 추이(장기 시계열)



자료: 컨슈머인사이트, 커뮤안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,096	403	2,244	6,600	7,244
매출원가	0	0	0	0	0
매출충이익	1,096	403	2,244	6,600	7,244
판매비	2,244	1,676	2,879	5,803	6,220
영업이익	-1,149	-1,273	-636	797	1,025
EBITDA	-536	-878	-484	887	1,092
영업외손익	-747	520	17	19	25
외환관련손익	-49	19	2	2	2
이자손익	-71	-65	-26	-24	-18
관계기업관련손익	-41	-1	0	0	0
기타	-586	567	42	42	42
법인세비용차감전순손익	-1,895	-753	-618	816	1,050
법인세비용	-307	-48	-19	196	252
계속사업순손익	-1,588	-705	-599	620	798
중단사업순손익	-598	1	0	0	0
당기순이익	-2,186	-704	-599	620	798
지배지분순이익	-1,720	-440	-542	558	718
포괄순이익	-2,154	-697	-599	620	798
지배지분포괄이익	-1,704	-437	-499	488	626

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-1,329	-1,073	-834	414	859
당기순이익	-2,186	-704	-599	620	798
감가상각비	524	301	74	31	22
외환손익	5	-10	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	21	15	0	0	0
자산부채의 증감	-553	-222	-498	-393	-101
기타현금흐름	861	-452	192	158	142
투자활동 현금흐름	870	2,197	-20	-20	-20
투자자산	70	94	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-40	-25	-20	-20	-20
유형자산 감소	58	3	0	0	0
기타현금흐름	783	2,125	0	0	0
재무활동 현금흐름	379	-1,094	1,158	-397	-487
단기차입금	-694	-70	0	-100	-66
사채 및 장기차입금	93	-869	1	1	1
자본	1,289	0	1,346	0	0
현금배당	-75	-30	-30	-138	-262
기타현금흐름	-234	-125	-160	-160	-160
연결범위변동 등 기타	-11	9	143	121	59
현금의 증감	-90	38	447	118	411
기초 현금	1,108	1,019	1,057	1,504	1,622
기말 현금	1,019	1,057	1,504	1,622	2,033
NOPLAT	-1,149	-1,273	-636	797	1,025
FCF	-1,369	-1,098	-854	394	839

자료: 유안타증권

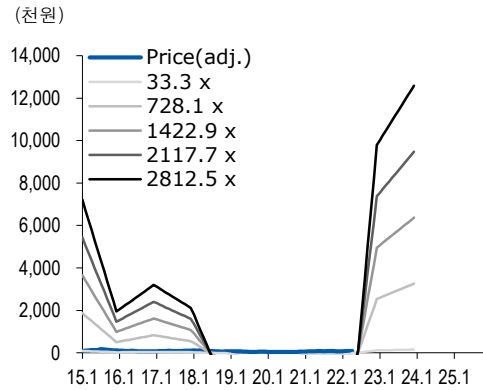
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,083	1,662	2,895	3,361	3,789
현금및현금성자산	1,019	1,057	1,504	1,622	2,033
매출채권 및 기타채권	171	151	690	944	913
재고자산	20	17	249	344	391
비유동자산	4,949	2,644	2,512	2,441	2,394
유형자산	984	134	80	69	67
관계기업 등 지분관련자산	31	9	9	9	9
기타투자자산	339	244	244	244	244
자산총계	7,033	4,306	5,407	5,802	6,183
유동부채	1,733	1,725	2,228	2,293	2,323
매입채무 및 기타채무	720	694	1,172	1,309	1,406
단기차입금	239	166	166	66	0
유동성장기부채	68	41	41	41	41
비유동부채	4,047	2,003	2,004	2,006	2,007
장기차입금	949	105	107	108	109
사채	3	1	1	1	1
부채총계	5,779	3,728	4,232	4,298	4,330
지배지분	1,350	853	1,658	2,108	2,593
자본금	70	70	80	80	80
자본잉여금	2,391	636	1,972	1,972	1,972
이익잉여금	-795	465	-76	373	859
비지배지분	-97	-276	-483	-604	-741
자본총계	1,253	578	1,175	1,504	1,853
순차입금	2,968	791	345	128	-348
총차입금	4,257	2,141	2,142	2,043	1,978

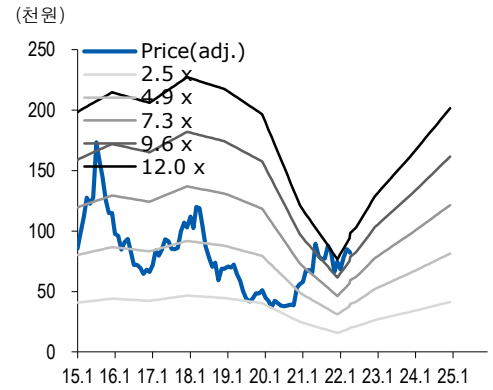
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-12,675	-3,156	-3,376	3,481	4,476
BPS	10,085	6,373	10,703	13,607	16,742
EBITDAPS	-3,952	-6,299	-3,015	5,531	6,807
SPS	8,074	2,888	13,988	41,151	45,167
DPS	0	0	0	1,500	1,500
PER	-3.4	-23.5	-24.3	23.6	18.3
PBR	4.2	11.6	7.7	6.0	4.9
EV/EBITDA	-16.1	-12.3	-23.4	12.3	9.5
PSR	5.3	25.6	5.9	2.0	1.8

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-82.2	-63.3	457.3	194.2	9.8
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	28.6
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	28.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-104.8	-316.2	-28.3	12.1	14.1
지배순이익률 (%)	-157.0	-109.3	-24.1	8.5	9.9
EBITDA 마진 (%)	-49.0	-218.1	-21.6	13.4	15.1
ROIC	-95.9	-387.5	204.5	-424.8	-573.9
ROA	-20.1	-7.8	-11.2	10.0	12.0
ROE	-108.9	-39.9	-43.1	29.7	30.5
부채비율 (%)	461.2	645.5	360.3	285.8	233.7
순차입금/자기자본 (%)	219.8	92.7	20.8	6.1	-13.4
영업이익/금융비용 (배)	-12.9	-16.6	-14.8	18.8	25.3

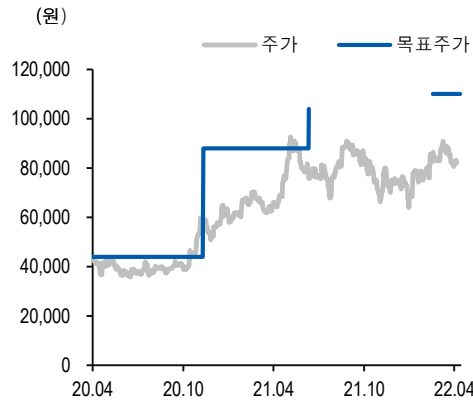
P/E band chart



P/B band chart



하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-04	BUY	110,000	1년		
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)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-01

※해의 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.