

# 하나투어 (039130)

호텔/레저



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>70,000원 (D)</b>
현재주가 (8/2)	<b>49,750원</b>
상승여력	<b>41%</b>

시가총액	7,979억원
총발행주식수	16,039,185주
60일 평균 거래대금	85억원
60일 평균 거래량	137,904주
52주 고	88,795원
52주 저	48,100원
외인지분율	9.19%
주요주주	하모니아1호 유한회사 외 6인 16.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.1)	(38.7)	(32.6)
상대	(11.3)	(32.5)	(11.0)
절대(달러환산)	(6.6)	(40.5)	(40.5)

## 2Q22 리뷰 : 회복 속도의 문제

### 2Q22 Review : 더딘 여행 회복

하나투어는 2분기 영업수익 216억원(+143.7% YoY), 영업적자 337억원(적지 YoY)을 기록해 영업수익은 컨센서스를 상회하였지만, 영업이익은 컨센서스를 하회하는 실적을 기록하였다. 다만 당분기 실적도 큰 의미를 부여하기 어렵다는 판단이다.

2분기 전체 송객인원은 전년대비 +980% YoY 증가한 6.54만명 수준이었다. 19년 대비로는 5% 수준의 회복이다. 패키지 송객인원은 2.27만명(+4661% YoY)를 기록하였으며, 19년 대비로는 3% 수준이다.

패키지 인당 수탁금은 178만원 수준으로 나타났다. 코로나19 이전 70만원 전후의 인당 수탁금 대비해서 약 100만원 가량 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 높아진 여행단가의 효과에 더불어 여전히 높은 B2B 패키지 비중의 영향이라고 판단된다.

### 방향성의 문제라기보다는 회복 속도의 문제

지난 3월 이후 동사의 주가는 약 40% 하락하는 부진한 모습을 보였다. 여행 업황 회복과 동사의 구조조정 효과에 따른 레버리지 효과라는 동사의 투자포인트 그 자체가 훼손되었다기 보다는 시장의 기대보다 더딘 회복에 따른 것이라 판단한다. 물론 높아진 물가 등 매크로 환경도 영향이 여행 수요에 부담으로 작용하는 것은 사실이나, 여전히 정상화되지 못한 항공 노선과 출입국 관련 여러 조건들이 실제 여행 회복이 시장의 기대에 미치지 못한 주된 원인이라 판단한다. 실제 여행 성수기로 회복이 본격화될 것으로 예상되었던 7월 동사의 패키지 송출객 수는 2.4만명으로 19년 대비 10% 수준에 불과했다. 이 때문에 동사의 실적 턴어라운드도 지연될 수 밖에 없을 것이다. 더딘 Q의 회복이 P의 강세로 일정부분 상쇄하고 있다는 점은 긍정적이다.

다만 앞서 언급한 바와 같이 동사의 투자포인트가 훼손된 것은 아니라는 점을 주지할 필요가 있으며, 점진적으로 노선의 확대와 자유로운 출입국 허용에 따라 실적 턴어라운드 속도가 빨라질 것으로 전망한다. 23년 실적 전망치의 하향을 반영하여, 목표주가를 기존 11만원에서 7만원으로 하향하나, 투자 의견은 BUY를 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	216	143.5	119.9	187	15.2
영업이익	-337	적지	적지	-298	-13.2
세전계속사업이익	-246	적지	적지	-363	32.1
지배순이익	-284	적지	적지		
영업이익률 (%)	-156.5	적지	적지	-159.3	+2.8 %pt
지배순이익률 (%)	-131.9	적지	적지		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		1,096	403	1,770	6,010
영업이익		-1,149	-1,273	-808	586
지배순이익		-1,720	-440	-689	381
PER		-3.4	-23.9	-11.6	21.0
PBR		4.3	11.8	4.9	4.1
EV/EBITDA		-16.1	-12.3	-12.7	11.2
ROE		-108.9	-39.9	-57.1	22.0

자료: 유안타증권

하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	70	89	115	129	98	216	563	894	403	1,770	6,010
YoY	-97%	5%	-16%	55%	32%	305%	1770%	1697%	-71.3%	339.8%	239.5%
본사	20	28	23	37	26	114	431	657	108	1,229	4,658
국내 자회사	74	77	72	111	68	76	112	178	334	434	670
해외 자회사	13	13	42	36	30	50	84	109	105	274	946
영업이익	-417	-239	-265	-317	-297	-337	-149	-25	-1,238	-808	586
OPM	-596%	-270%	-230%	-246%	-302%	-156%	-26%	-3%	-308%	-46%	10%
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
본사	-323	-166	-212	-275	-239	-300	-122	-25	-975	-685	476
국내 자회사	-92	-19	-14	-30	-11	-13	-15	0	-156	-39	16
해외 자회사	-66	-58	-33	-47	-50	-25	-13	0	-204	-87	95

자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터  
 주: 세부실적은 당사 추정치

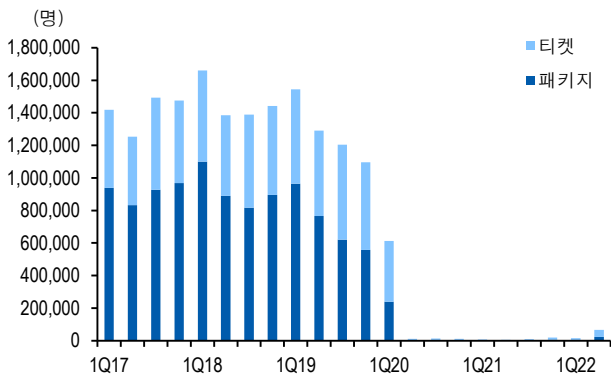
하나투어 P/E Valuation

(단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	23E	비고
지배순이익	381	
Target P/E	29	코로나19 이전 평균 P/E 23배 대비 레버리지 효과 전망에 따라 20% 상승
목표 시가총액	10,859	
유통주식수	15,490	
목표주가	70,107	

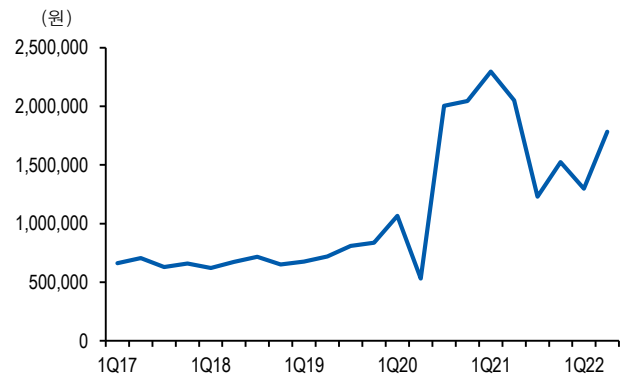
자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 승객수 추이



자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

하나투어 패키지 인당 수탁금 추이



자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,096	403	1,770	6,010	7,189
매출원가	0	0	0	0	0
매출충이익	1,096	403	1,770	6,010	7,189
판매비	2,244	1,676	2,578	5,424	6,224
영업이익	-1,149	-1,273	-808	586	964
EBITDA	-536	-878	-614	681	1,033
영업외손익	-747	520	83	-29	-27
외환관련손익	-49	19	6	3	3
이자손익	-71	-65	-22	-24	-22
관계기업관련손익	-41	-1	6	6	6
기타	-586	567	93	-14	-14
법인세비용차감전순손익	-1,895	-753	-725	557	938
법인세비용	-307	-48	-35	134	225
계속사업순손익	-1,588	-705	-690	423	713
중단사업순손익	-598	1	1	0	0
당기순이익	-2,186	-704	-689	423	713
지배지분순이익	-1,720	-440	-689	381	641
포괄순이익	-2,154	-697	-626	486	775
지배지분포괄이익	-1,704	-437	-556	403	642

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	-813	125	805
당기순이익	-2,186	-704	-689	423	713
감가상각비	524	301	112	34	23
외환손익	5	-10	-5	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	21	15	-2	-2	-2
자산부채의 증감	-553	-222	-322	-403	13
기타현금흐름	861	-452	94	75	60
투자활동 현금흐름	870	2,197	-29	-10	-10
투자자산	70	94	17	10	10
유형자산 증가 (CAPEX)	-40	-25	-19	-20	-20
유형자산 감소	58	3	0	0	0
기타현금흐름	783	2,125	-27	0	0
재무활동 현금흐름	379	-1,094	1,157	-293	-99
단기차입금	-694	-70	10	5	322
사채 및 장기차입금	93	-869	-6	1	1
자본	1,289	0	1,347	0	0
현금배당	-75	-30	-30	-138	-262
기타현금흐름	-234	-125	-163	-160	-160
연결범위변동 등 기타	-11	9	-70	186	80
현금의 증감	-90	38	246	8	775
기초 현금	1,108	1,019	1,057	1,303	1,311
기말 현금	1,019	1,057	1,303	1,311	2,086
NOPLAT	-1,149	-1,273	-808	586	964
FCF	-1,369	-1,098	-832	105	785

자료: 유안타증권

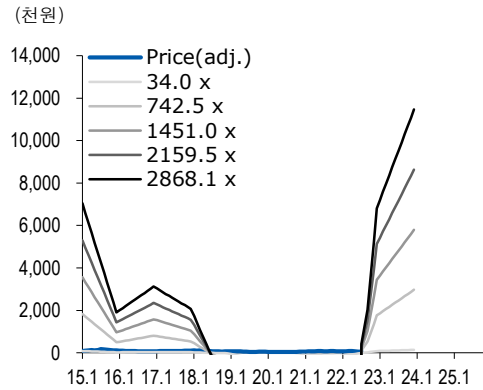
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,083	1,662	2,517	3,117	3,838
현금및현금성자산	1,019	1,057	1,303	1,311	2,086
매출채권 및 기타채권	171	151	544	975	894
재고자산	20	17	197	358	385
비유동자산	4,949	2,644	2,398	2,319	2,266
유형자산	984	134	82	68	65
관계기업등 지분관련자산	31	9	5	1	-3
기타투자자산	339	244	220	220	220
자산총계	7,033	4,306	4,915	5,436	6,104
유동부채	1,733	1,725	2,120	2,438	2,816
매입채무 및 기타채무	720	694	1,082	1,368	1,424
단기차입금	239	166	170	174	497
유동성장기부채	68	41	38	38	38
비유동부채	4,047	2,003	1,849	1,850	1,851
장기차입금	949	105	97	98	99
사채	3	1	1	1	1
부채총계	5,779	3,728	3,969	4,288	4,667
지배지분	1,350	853	1,562	1,897	2,368
자본금	70	70	80	80	80
자본잉여금	2,391	636	1,972	1,972	1,972
이익잉여금	-795	465	-224	48	457
비지배지분	-97	-276	-616	-748	-931
자본총계	1,253	578	945	1,148	1,438
순차입금	2,968	791	417	414	-38
총차입금	4,257	2,141	2,039	2,045	2,368

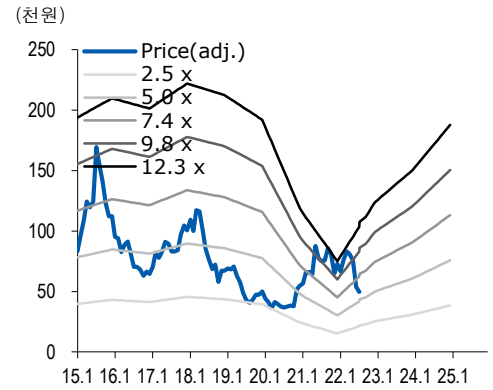
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-12,141	-3,023	-4,297	2,374	3,998
BPS	9,661	6,104	10,081	12,244	15,290
EBITDAPS	-3,952	-6,299	-3,831	4,246	6,443
SPS	7,734	2,767	11,038	37,470	44,819
DPS	0	0	0	1,500	1,500
PER	-3.4	-23.9	-11.6	21.0	12.4
PBR	4.3	11.8	4.9	4.1	3.3
EV/EBITDA	-16.1	-12.3	-12.7	11.2	6.8
PSR	5.4	26.1	4.5	1.3	1.1

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-82.2	-63.3	339.8	239.5	19.6
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	64.6
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	68.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-104.8	-316.2	-45.6	9.8	13.4
지배순이익률 (%)	-157.0	-109.3	-38.9	6.3	8.9
EBITDA 마진 (%)	-49.0	-218.1	-34.7	11.3	14.4
ROIC	-95.9	-387.5	207.5	-189.0	-368.4
ROA	-20.1	-7.8	-14.9	7.4	11.1
ROE	-108.9	-39.9	-57.1	22.0	30.1
부채비율 (%)	461.2	645.5	419.8	373.4	324.6
순차입금/자기자본 (%)	219.8	92.7	26.7	21.8	-1.6
영업이익/금융비용 (배)	-12.9	-16.6	-20.6	14.3	21.2

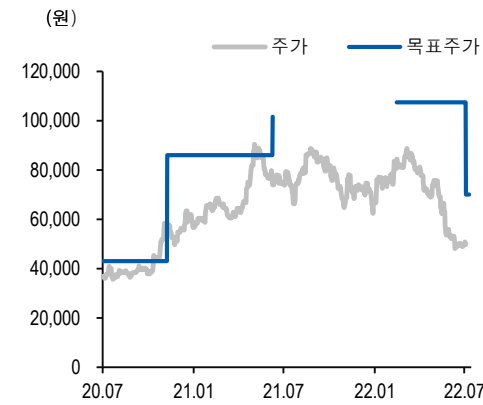
P/E band chart



P/B band chart



하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-03	BUY	70,000	1년		
2022-03-16	BUY	107,452	1년	-35.79	-17.45
담당자변경					
2021-07-09	BUY	101,591	1년	-24.95	-12.60
2020-12-08	BUY	85,962	1년	-22.76	5.23
2020-10-04	1년 경과 이후		1년	1.30	-
2019-10-04	HOLD	42,981	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)	92.8
Hold(중립)	6.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-31

※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.