

하나투어 (039130)

어려운데 변수도 많다

레저 업종 내 유일한 투자이견 중립 유지

하나투어는 무형자산인 브랜드력을 기반으로 안정적인 현금 흐름을 창출할 수 있는 업종 내 1위 기업이었다. 그러나, 호텔/면세점 등 비유동자산에 대한 투자가 지난 3년간 이어졌고 하필이면 투자 회수기에 근접한 상황에서 코로나19로 인해 레저 업종 내에서도 가장 어려운 상황을 맞이했다. 분기 400억원대의 적자가 이어질 가능성이 높기에 연내 반드시 유동성 확보 노력이 필요하다. 적극적인 구조조정 노력으로 코로나19 정상화 시 이익 잠재력이 가장 개선될 수 있는 기업이지만, 레저 내에서도 가장 보수적인 접근을 권고한다.

2Q Review: OPM -542%(적전)

2분기 영업수익/영업이익은 각각 96억원(-95% YoY)/-518억원(적전)로 컨센서스(-372억원)를 크게 하회했다. 상호간의 입국 금지로 인해 패키지 송객 수가 약 680명(-99.9%)에 불과한 가운데 부문별 예상 영업 적자는 별도 -249억원, 면세점(-104억원) 포함 국내 자회사 -139억원, 해외 자회사 -130억원(적전) 등이다. 영업외로는 호텔에 대한 지급보증 관련 손실(약 30억원) 및 리스로 운영되는 자회사(면세점/국내 및 해외 호텔 등)에 대한 자산손상차손(약 450억원)등 회계성 비용이 반영된 영향이다.

안 좋운데 변수도 많다

면세점은 7/24일 제2터미널 출국장 및 제1터미널 입국장에 대한 영업정지를 공시했는데, 정부와 임차료 감면에 대한 이견으로 완전한 철수가 될지 혹은 정부와 적정 수준에서 타협할 지 알 수 없다. 인건비 역시 일찌감치 상당수 직원들의 무급휴가를 결정했기에 연말까지 완전한 고용유지지원금 혜택을 받을 수 없으며, 현재 정부가 관련 혜택 연장을 검토 중이다. 마지막으로, 현 적자 추세가 유지된다면 연말까지는 겨우 버틸 수 있는 수준의 유동성을 보유하고 있어 자산 매각과 같은 유동성 확보 노력이 필요하다.

Update

Neutral

| TP(12M): 44,000원 | CP(8월 11일): 39,050원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,418.67
52주 최고/최저(원)	56,900/27,800
시가총액(십억원)	544.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	13,939.2
60일 평균 거래량(천주)	107.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.07
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 14인	28.25
키움프라이빗에쿼티 외 1인	8.65
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.2 (20.2) (7.0)
상대	(3.8) (26.7) (25.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	226.4	488.3
영업이익(십억원)	(120.7)	2.9
순이익(십억원)	(118.9)	(4.8)
EPS(원)	(7,601)	(269)
BPS(원)	13,267	12,788

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	828.3	763.2	156.0	443.3	618.8
영업이익	십억원	24.9	5.9	(171.3)	(21.9)	41.9
세전이익	십억원	22.3	(5.7)	(230.4)	(28.6)	36.7
순이익	십억원	8.7	(8.0)	(154.0)	(20.6)	23.4
EPS	원	753	(691)	(11,344)	(1,478)	1,678
증감률	%	(33.7)	적전	적지	적지	흑전
PER	배	91.34	N/A	N/A	N/A	23.27
PBR	배	3.42	2.76	2.94	3.45	3.21
EV/EBITDA	배	14.17	11.40	N/A	22.97	8.04
ROE	%	4.28	(4.22)	(92.72)	(14.97)	18.03
BPS	원	20,131	18,487	13,293	11,335	12,148
DPS	원	1,300	1,000	0	900	1,000



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다경
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

표 1. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F
출국자수	26,921	4,307	13,353	17,759	7,409	6,687	6,666	6,159	3,388	41	33	846
하나투어 송객 수	5,107	753	3,223	4,713	1,541	1,293	1,205	1,068	613	15	18	107
패키지	2,906	291	1,744	2,790	964	765	620	558	239	1	1	51
항공권(FIT)	2,201	462	1,479	1,923	577	528	585	510	375	14	18	56
YoY												
출국자수	0%	-84%	210%	33%	6%	4%	-2%	-8%	-54%	-99%	-100%	-86%
하나투어 송객 수	-13%	-85%	328%	46%	-7%	-6%	-12%	-26%	-60%	-99%	-98%	-90%
패키지	-22%	-90%	500%	60%	-12%	-14%	-24%	-38%	-75%	-100%	-100%	-91%
항공권(FIT)	2%	-79%	220%	30%	3%	8%	5%	-6%	-35%	-97%	-97%	-89%
하나투어 M/S	19%	17%	24%	27%	21%	19%	18%	17%	18%	36%	55%	13%
ASP												
패키지	746	969	775	752	674	719	809	835	1,064	1,079	889	523
항공권(FIT)	553	636	572	566	555	512	582	558	646	615	641	572
YoY												
패키지	13%	30%	-20%	-3%	9%	7%	13%	28%	58%	50%	10%	-37%
항공권(FIT)	-1%	15%	-10%	-1%	4%	-3%	-4%	5%	16%	20%	10%	3%

자료: 하나투어, 하나금융투자

표 2. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F
수탁금	3,383	575	2,198	3,187	970	821	842	751	496	12	12	56
매출 전환율	14%	13%	15%	16%	15%	14%	13%	12%	13%	5%	7%	16%
영업수익	763	156	443	619	223	194	183	163	111	10	10	26
본사	463	76	335	503	150	115	107	91	66	1	1	9
국내 자회사	89	40	80	89	20	24	23	22	13	7	8	12
면세점	130	27	0	0	27	31	35	36	23	0	0	3
해외자회사	113	19	44	53	33	33	26	21	13	2	1	4
영업이익	6	(171)	(22)	42	13	4	(3)	(8)	(28)	(52)	(49)	(43)
본사	6	(86)	(10)	25	13	(1)	(2)	(4)	(10)	(25)	(24)	(28)
OPM	1%	-110%	-5%	7%	6%	2%	-2%	-5%	-25%	-543%	-501%	-165%
당기순이익	(12)	(192)	(23)	28	9	(4)	(7)	(11)	(35)	(68)	(47)	(43)

자료: 하나투어, 하나금융투자

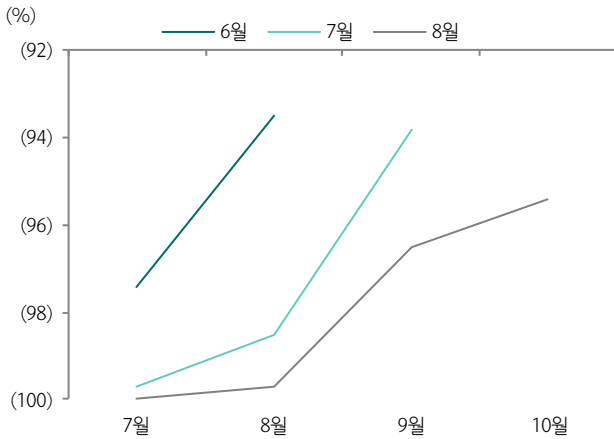
표 3. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F
매출액	1,298	268			272	311	350	365	227	4	5	32
시내	304	147			81	74	75	75	145	1	2	0
공항	991	121			191	234	276	289	82	3	3	32
매출총이익	609	104			124	146	164	173	86	2	2	14
GPM	47%	39%			46%	47%	47%	48%	38%	40%	45%	45%
판관비	643	415			137	153	170	183	150	106	105	54
임차료	405	308			84	94	109	119	98	90	90	30
영업이익	(33)	(311)			(12)	(7)	(7)	(9)	(65)	(104)	(103)	(39)
OPM	-3%	-116%			-4%	-2%	-2%	-3%	-29%	-2476%	-2137%	-122%

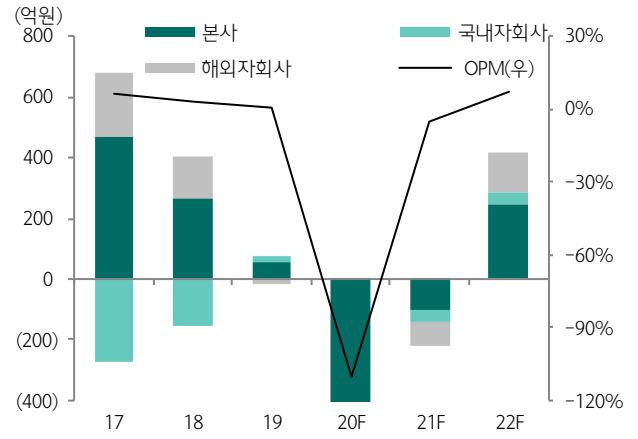
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 1. 하나투어 예약률



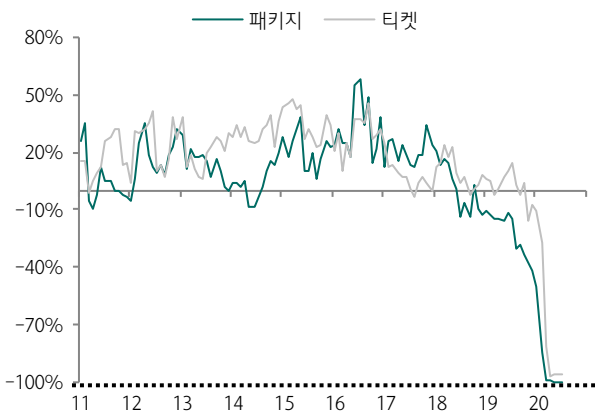
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 2. 하나투어 부문별 영업이익



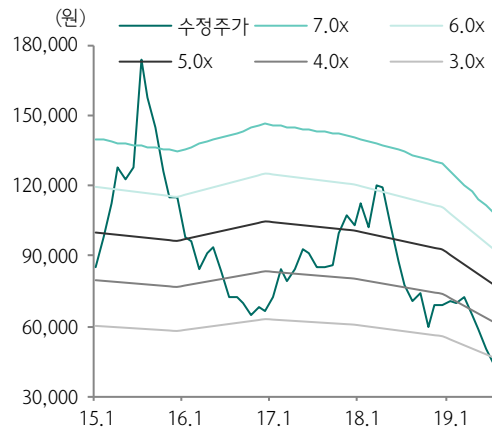
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 3. 하나투어 패키지/티켓 성장률



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 4. 하나투어 12MF P/B 차트



자료: 하나투어, 하나금융투자

추정 재무제표

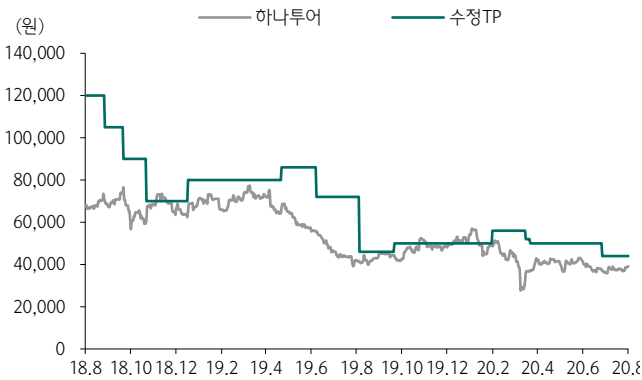
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	828.3	763.2	156.0	443.3	618.8	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	828.3	763.2	156.0	443.3	618.8	
판매비	803.4	757.3	327.2	465.1	576.9	
영업이익	24.9	5.9	(171.3)	(21.9)	41.9	
금융손익	2.3	(6.8)	(2.1)	(1.9)	(1.7)	
종속/관계기업손익	(0.5)	(2.8)	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(4.4)	(2.0)	(57.0)	(4.8)	(3.5)	
세전이익	22.3	(5.7)	(230.4)	(28.6)	36.7	
법인세	11.7	6.3	(38.0)	(5.7)	9.2	
계속사업이익	10.6	(12.0)	(192.4)	(22.9)	27.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	10.6	(12.0)	(192.4)	(22.9)	27.5	
비배주주지분 손이익	1.8	(3.9)	(38.5)	(2.3)	4.1	
지배주주순이익	8.7	(8.0)	(154.0)	(20.6)	23.4	
지배주주지분포괄이익	10.8	(6.0)	(131.5)	(15.6)	18.8	
NOPAT	11.8	12.5	(143.0)	(17.5)	31.4	
EBITDA	47.3	80.1	(105.2)	35.7	91.5	
성장성(%)						
매출액증가율	3.0	(7.9)	(79.6)	184.2	39.6	
NOPAT증가율	(15.1)	5.9	적전	적지	흑전	
EBITDA증가율	(23.2)	69.3	적전	흑전	156.3	
영업이익증가율	(39.4)	(76.3)	적전	적지	흑전	
(지배주주)순이익증가율	(34.1)	적전	적지	적지	흑전	
EPS증가율	(33.7)	적전	적지	적지	흑전	
수익성(%)						
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
EBITDA이익률	5.7	10.5	(67.4)	8.1	14.8	
영업이익률	3.0	0.8	(109.8)	(4.9)	6.8	
계속사업이익률	1.3	(1.6)	(123.3)	(5.2)	4.4	
투자지표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
주당지표(원)						
EPS	753	(691)	(11,344)	(1,478)	1,678	
BPS	20,131	18,487	13,293	11,335	12,148	
CFPS	5,428	8,978	(11,997)	2,177	6,275	
EBITDAPS	4,071	6,895	(7,755)	2,561	6,565	
SPS	71,303	65,701	11,494	31,800	44,394	
DPS	1,300	1,000	0	900	1,000	
추가지표(배)						
PER	91.3	N/A	N/A	N/A	23.3	
PBR	3.4	2.8	2.9	3.4	3.2	
PCFR	12.7	5.7	N/A	17.9	6.2	
EV/EBITDA	14.2	11.4	N/A	23.0	8.0	
PSR	1.0	0.8	3.4	1.2	0.9	
재무비율(%)						
ROE	4.3	(4.2)	(92.7)	(15.0)	18.0	
ROA	1.3	(0.9)	(17.1)	(2.4)	2.5	
ROIC	(92.1)	5.8	(32.8)	(4.5)	10.8	
부채비율	198.5	362.4	435.8	656.4	649.6	
순부채비율	(70.5)	129.6	244.4	240.5	148.6	
이자보상배율(배)	19.8	0.6	(39.6)	(5.1)	9.7	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	497.7	408.2	248.4	387.3	516.0	
금융자산	292.1	229.4	119.0	217.5	315.6	
현금성자산	157.7	110.8	12.0	94.9	174.9	
매출채권 등	103.7	97.6	108.4	120.3	133.5	
재고자산	53.1	33.8	6.9	19.7	27.4	
기타유동자산	48.8	47.4	14.1	29.8	39.5	
비유동자산	218.4	599.3	546.8	500.1	468.1	
투자자산	54.4	43.0	36.5	37.4	49.9	
금융자산	37.0	31.2	29.7	28.2	39.4	
유형자산	109.5	470.2	427.9	383.8	342.2	
무형자산	22.1	40.5	36.8	33.4	30.3	
기타비유동자산	32.4	45.6	45.6	45.5	45.7	
자산총계	716.1	1,007.6	795.3	887.5	984.1	
유동부채	413.6	407.5	263.2	381.8	461.7	
금융부채	75.4	142.1	100.6	118.7	129.7	
매입채무 등	166.7	122.4	110.2	121.2	169.2	
기타유동부채	171.5	143.0	52.4	141.9	162.8	
비유동부채	62.7	382.2	383.6	388.3	391.2	
금융부채	47.7	369.7	381.1	381.1	381.1	
기타비유동부채	15.0	12.5	2.5	7.2	10.1	
부채총계	476.2	789.7	646.8	770.1	852.8	
지배주주지분	199.9	180.8	151.3	124.0	135.4	
자본금	5.8	5.8	7.0	7.0	7.0	
자본잉여금	111.3	111.3	239.1	239.1	239.1	
자본조정	(34.0)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	
기타포괄이익누계액	(1.5)	0.5	0.5	0.5	0.5	
이익잉여금	118.2	96.9	(61.4)	(88.7)	(77.4)	
비배주주지분	40.0	37.1	(2.9)	(6.7)	(4.1)	
자본총계	239.9	217.9	148.4	117.3	131.3	
순금융부채	(169.0)	282.4	362.7	282.2	195.1	
현금흐름표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	20.2	28.6	(189.8)	99.6	118.2	
당기순이익	10.6	(12.0)	(192.4)	(22.9)	27.5	
조정	23.8	100.0	65.9	57.6	49.6	
감가상각비	22.4	74.2	66.0	57.6	49.6	
외환거래손익	1.8	5.3	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.5	2.8	0.0	0.0	0.0	
기타	(0.9)	17.7	(0.1)	0.0	0.0	
영업활동 자산부채 변동	(14.2)	(59.4)	(63.3)	64.9	41.1	
투자활동 현금흐름	(131.0)	(112.7)	(3.4)	(28.1)	(37.2)	
투자자산감소(증가)	(3.0)	15.9	5.0	(2.3)	(14.1)	
유형자산감소(증가)	(12.1)	(92.7)	(20.0)	(10.0)	(5.0)	
기타	(115.9)	(35.9)	11.6	(15.8)	(18.1)	
재무활동 현금흐름	36.9	28.6	94.3	11.3	(1.0)	
금융부채증가(감소)	97.1	388.8	(30.2)	18.0	11.0	
자본증가(감소)	(3.2)	(0.0)	128.9	0.0	0.0	
기타재무활동	(38.8)	(345.4)	(0.0)	0.0	0.1	
배당지급	(18.2)	(14.8)	(4.4)	(6.7)	(12.1)	
현금의 증감	(70.7)	(46.9)	(98.8)	82.9	80.0	
Unlevered CFO	63.1	104.3	(162.8)	30.3	87.5	
Free Cash Flow	7.3	(82.2)	(209.8)	89.6	113.2	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.8	Neutral	44,000		
20.4.2	BUY	50,000	-19.78%	-13.90%
20.3.27	BUY	52,000	-29.20%	-28.65%
20.2.11	BUY	56,000	-23.77%	-8.21%
19.10.2	BUY	50,000	-2.04%	13.80%
19.8.16	BUY	46,000	-6.03%	-0.98%
19.6.19	BUY	72,000	-36.13%	-23.06%
19.5.3	BUY	86,000	-29.75%	-20.12%
18.12.28	BUY	80,000	-12.07%	-3.25%
18.11.2	BUY	70,000	-2.73%	5.00%
18.10.2	BUY	90,000	-29.65%	-21.56%
18.9.7	BUY	105,000	-33.62%	-29.62%
18.8.2	BUY	120,000	-42.72%	-38.75%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 08월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.