



기업분석 | 엔터/미디어/레저

Analyst

안진아

02 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (upgrade)

목표주가	102,000 원
현재주가	87,800 원

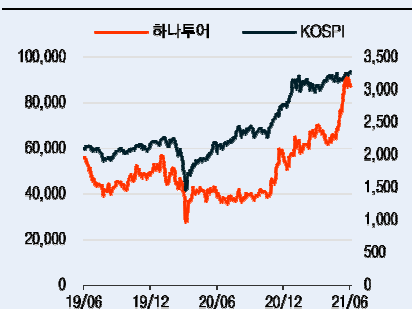
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(6/17)	3,264.96 pt	
시가총액	12,239 억원	
발행주식수	13,939 천주	
52주 최고가 / 최저	92,600 / 35,800 원	
90일 일평균거래대금	176.87 억원	
외국인 지분율	7.0%	
배당수익률(21.12E)	0.0%	
BPS(21.12E)	3,076 원	
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월	14.6%
	6개월	45.3%
	12개월	67.0%
주주구성	하모니아1호 유한회사	28.2%
	키움프라이빗에쿼티 (외 2인)	7.2%
	자사주 (외 1인)	3.9%

Stock Price



하나투어 (039130)

코로나 이후 여행에 대비하는 자세

영업 정상 재개는 2022년부터

동사 2분기 연결기준 실적은 매출액 126억원(YoY +32%), 영업손실 348억원(YoY 적자지속)으로 전분기에 이어 적자 지속될 것으로 예상하나, 하반기로 갈수록 적자 축 소될 것으로 추정한다. COVID 19 완화 기조가 보인다 하더라도 1)신종 변이 바이러스 등장, 2)백신 2차 접종까지 완료 등 시기 감안 시, 출입국자수 반등은 일러야 9월말 ~10월 초로 예상한다. 동사는 COVID 10 이후 무급 휴직을 1년간 실시, 이후 금번 1 분기에 조직 효율화 일환으로 희망 퇴직을 일부 진행하였다. 이에 희망퇴직금, 위로금 등 일부 일회성 비용이 1분기 추가적으로 인식 될 예정이다. 비용 측면에서 이미 지난 2분기에 총당 손실을 일정 부분 선반영 해놓았기 때문에, 추가적인 비용 발생은 제한적 일 것으로 판단한다.

동사는 30% 수준의 인력 가동, 코로나 대비 상품 운영 계획을 준비하고 있으며, 이 외 휴직 인건비는 정부의 고용유지지원금 신청해 5월부터 지급받고 있다. 최소 인력으로 포스트 COVID 19에 대응하는 상품을 개발, 7월부터 PB 커머셜을 시작으로 10월 새로운 B2C 온라인 채널 런칭, 연말 여행 상품을 위한 적극적 마케팅에 나설 예정이다

투자의견 Buy 변경, 목표주가 102,000원 상향 조정

동사에 대해 투자의견 Buy 제시, 목표주가 102,000원 상향 조정. 연내 실적 턴어라운드 불가피한 가운데 출입국자수 정상화가 예상되는 2022년~2023년 평균EPS에 Target PER 22배(기존 25배) 적용하여 산출. 1)코로나 장기화로 업황 및 실적 저점 형성, 2)메이저 여행사로의 이연수요 집중, 3)국내 자가격리 면제 감안. 동사 유동자금은 현금 및 현금성자산 250억원과 최근 호텔 매각 자산으로 유입된 50억원으로 300억원 수준. 하반기 갈수록 1)매출 개선, 2)자회사 청산으로 유동자금 확보 가운데 3)총당 손실 일부분 선반영으로 추가 비용 발생은 제한적일 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	615	110	52	272	635
영업이익	7	-115	-135	53	224
세전계속사업손익	1	-190	-137	51	222
순이익	-12	-219	-97	29	129
EPS (원)	-725	-13,302	-6,884	2,181	9,623
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	341.3
PER (x)	-70.4	-4.2	-12.8	40.3	9.1
PBR (x)	3.3	5.8	28.5	17.0	6.1
EV/EBITDA (x)	10.8	-20.6	-17.2	17.4	5.5
영업이익률 (%)	1.2	-104.8	-258.3	19.5	35.4
EBITDA 마진 (%)	13.3	-49.0	-173.2	32.2	40.1
ROE (%)	-4.2	-108.9	-103.6	50.8	94.4
부채비율 (%)	362.4	461.2	2,202.0	1,081.3	336.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 하나투어, 이베스트투자증권 리서치센터

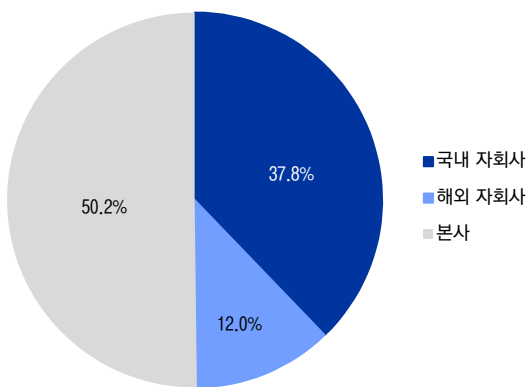
COVID 19 이후 달라질 여행에 대비

동사 2분기 연결기준 실적은 매출액 126억원(YoY +32%), 영업손실 348억원(YoY 적자지속)으로 전분기에 이어 적자 지속될 것으로 예상하나, 하반기로 갈수록 적자 축소될 것으로 추정한다. COVID 19 완화 기조가 보인다 하더라도 1)신종 변이 바이러스 등장, 2)백신 2차 접종까지 완료 등 시기 감안 시, 출입국자수 반등은 일러야 9월말~10월 초로 예상한다. 동사는 COVID 10 이후 무급 휴직을 1년간 실시, 이후 금번 1분기에 조직 효율화 일환으로 희망 퇴직을 일부 진행하였다. 이에 희망퇴직금, 위로금 등 일부 일회성 비용이 1분기 추가적으로 인식 될 예정이다. 비용 측면에서 이미 지난 2분기에 충당 손실을 일정 부분 선반영 해놓았기 때문에, 추가적인 비용 발생은 제한적일 것으로 판단한다.

또한, 연결대상 국내 자회사 역시 본업인 여행업과 사업이 겹치거나, 비효율적인 부문은 청산을 진행 중에 있다. 자회사 45개 가운데 절반(국내 8개, 해외 15개) 수준 정리를 목표로 하고 있으며, 해외 자회사는 런던, 베트남, 중국, 일본, 방콕 5개 지역 제외하고 청산 진행, 이를 통한 자금 유동성 확보를 도모하고 있다.

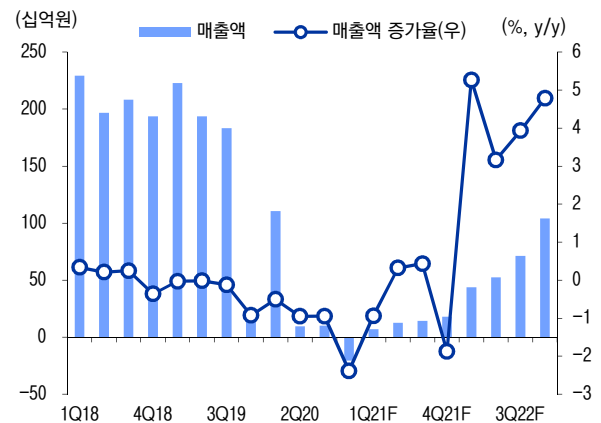
매출 회복 관건은 언제 하늘길이 열리는 시기인지, 시장이 회복되었을 때, 바로 대처가 가능한지 여부이다. 동사를 포함한 여행사 실적은 COVID 19 사태 및 변종 바이러스에도 대처가 가능한 치료제 개발, 국가 간 정책 등 변수가 완화되는 시기에 출국자수가 안정화 궤도에 오를 때, 정상화 될 것으로 판단한다. 1)여행에 대한 이연 수요, 2)남은 여행사로의 수혜 집중, 3)코로나 이후 달라질 여행 형태에 준비가 된 여행사만이 잠재된 수요를 소화하며, 빠르게 턴어라운드 할 것으로 예상된다. COVID 19 이후 해외여행 단가(P) 및 이연 수요(Q) 동반 상승으로 영업 재개 대처가 바로 가능한 대형 여행사들 중심으로 수혜 집중될 것으로 판단된다. 동사는 30% 수준의 인력 가동, 코로나 대비 상품 운영 계획을 준비하고 있으며, 이외 휴직 인건비는 정부의 고용유지지원금 신청해 5월부터 지급받고 있다. 최소 인력으로 포스트 COVID 19에 대응하는 상품을 개발, 7월부터 PB 커머셜을 시작으로 10월 새로운 B2C 온라인 채널 런칭, 연말 여행 상품을 위한 적극적 마케팅에 나설 예정이다.

그림1 연결기준 하나투어 매출액 비중



자료: 하나투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2022년 출입국자 수 반등, 2023년 정상화 예상



자료: 하나투어, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 하나투어 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021
매출액	110.5	9.6	10.1	-20.6	7.0	12.6	14.4	18.0	614.6	109.6	52.1
% yoy growth	-51.8%	-95.1%	-95.2%	na	-93.7%	32.0%	43.4%	흑전	-25.8%	-82.2%	-52.5%
하나투어 (별도)	66.2	2.7	2.7	2.4	2.0	9.2	9.4	13.0	462.9	73.9	33.6
Ticket	0.6	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	6.3	0.8	0.1
Travel	41.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	314.1	41.8	1.1
Other services	10.2	10.7	10.3	12.0	10.3	1.3	1.3	0.2	47.6	43.2	13.2
Others	2.7	2.9	2.7	1.8	2.8	0.1	0.1	1.8	13.2	10.1	4.8
자회사 및 연결 조정	44.3	6.9	7.3	-22.9	5.0	3.4	5.0	5.1	151.7	35.6	18.5
영업이익	-27.5	-51.8	-30.2	-5.3	-41.7	-34.8	-28.5	-29.5	7.5	-114.9	-134.5
% yoy growth	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-70.0%	적전	적지
OPM	-24.9%	-542.2%	-300.3%	25.7%	-595.7%	-275.5%	-197.7%	-164.0%	1.2%	-104.8%	-258.3%
순이익	-27.5	-50.2	-27.7	-6.9	-23.2	-21.4	-18.5	-14.8	-2.1	-112.3	-77.8
NPM	-24.9%	-525.1%	-275.0%	33.5%	-331.2%	-169.6%	-127.8%	-81.9%	-0.3%	-102.5%	-149.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 연결대상 국내 자회사 현황

회사명	비중	사업내용	비고
하나투어	50.2%	여행업	
국내 자회사 전체	37.8%	-	
웹투어	8.9%	국내 여행	
하나투어제주	0.2%	제주 여행	
투어마케팅코리아	1.0%	크루즈 여행	
하나투어아이티씨	1.7%	인바운드	
하나티앤미디어	0.2%	마케팅	청산 완료
하나투어비즈니스	0.6%	B2B 여행	
고려여행사네트워크	0.0%	성지순례	지분매각 완료
월드스투어	0.8%	B2B 여행	청산 절차 진행중
에이치엔티마케팅	0.1%	마케팅	청산 완료
넥스투어	0.1%	국내 여행	
하나샵	0.1%	여행 상품 판매	청산절차 진행중
마크호텔	3.9%	호텔업	명동 티마크 호텔 매각
투어팁스	0.0%	여행 정보 서비스	청산 완료
하나여행대부	0.1%	대부업	
에스엠면세점	19.9%	면세	영업 종료
제이알	0.0%	-	청산 완료

자료: 하나투어, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 연결대상 해외 자회사 현황

회사명	비중	비고
HANATOUR EUROPE LTD	0.2%	
TMARK HOTEL VATICANO S.R.L	0.2%	지분매각 완료
HNT Swiss GmbH	0.0%	
HANATOUR JAPAN CO., LTD	0.9%	상장사
HANATOUR PTE LTD	0.4%	청산 절차 진행중
HANATOUR CHINA	0.2%	
HANA(ZHANGJIAJIE) TOUR CO.,LTD	0.0%	청산 완료
HANA(QINGDAO) TOUR CO., LTD	0.0%	청산 완료
HANA(XIAN) TOUR CO.,LTD	0.0%	청산 완료
HANA(SHANGHAI) TOUR CO.,LTD	0.0%	청산 완료
HANA(GUILIN) TOUR CO.,LTD	0.0%	청산 완료
HANATOUR HONGKONG CO.L, TD	0.2%	
HANA Zhuhai Marketing & Network Co., Ltd	0.0%	청산 완료
HANATOUR TAIWAN SERVICE INC.	0.5%	청산 절차 진행중
유아이관광버스	1.4%	
아레그룩스 TM호텔매니지먼트	4.3%	
HANATOUR USA INC.	0.5%	청산 절차 진행중
VISION TOUR, INC.	0.0%	청산 절차 진행중
HANATOUR PTY. LTD.	0.0%	
STAR SHOP & LINE	0.9%	청산 절차 진행중
BEIJING HANA INFORMATION TECHNOLOGY CO., LTD	0.3%	
HANA TOUR SERVICE(M) SDN.BHD.	0.1%	
HANATOUR JAPAN SYSTEM VIETNAM	0.3%	
HANATOUR EU GMBH	0.2%	청산 절차 진행중
HANATOUR VIETNAM COMPANY LIMITED	0.8%	
HANATOUR PHILIPPINES CORP.	0.6%	청산 절차 진행중
CAMLAO HANATOUR CO., LTD.	0.1%	청산 절차 진행중

자료: 하나투어, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 및 밸류에이션

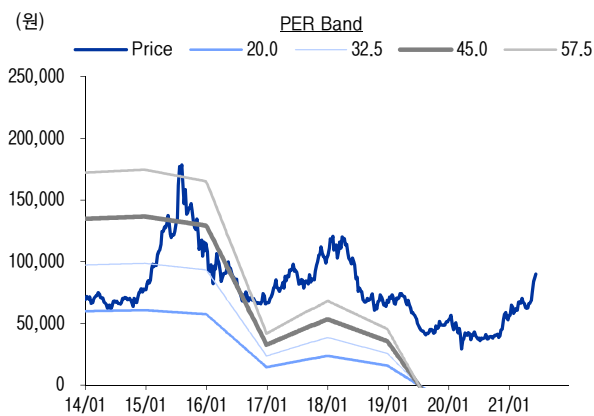
동사에 대해 투자의견 Buy 변경, 목표주가 102,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 102,000원은 출입국자수 정상화가 예상되는 2022년~2023년 평균 EPS에 Target PER 22배(기존 25배) 적용하여 산출. 1)코로나 장기화로 업황 및 실적 저점 형성, 2)메이저 여행사로의 이연 수요 집중, 3)국내 자가격리 면제 감안하여 Target 멀티플을 산정하였다.

표4 하나투어 목표주가 산정

항목	비고
㉔EPS(원)	4,620 이익 정상화가 예상되는 2022년~2023년 평균 EPS
㉔Target P/E(x)	22 COVID 19 변수 감안, 기존 멀티플 적용 10% discount
㉔적정주가(원)	101,642 ㉔*㉔
㉔Target Price(원)	102,000
현재주가(원)	87,800
Upside(%)	16.1

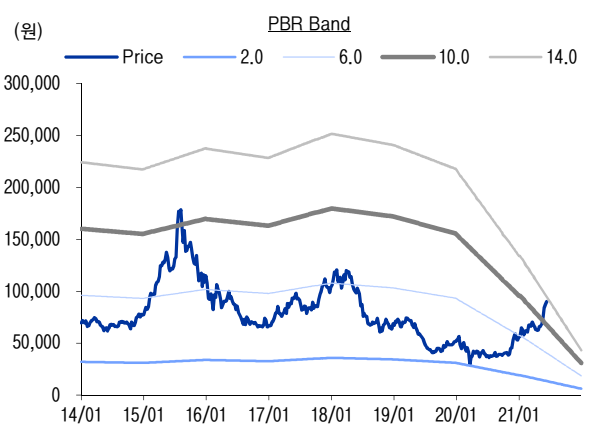
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 하나투어 PER Band



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 하나투어 PBR Band



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

하나투어 (039130)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	408	208	190	228	354
현금 및 현금성자산	111	102	95	116	237
매출채권 및 기타채권	92	13	10	10	10
재고자산	34	2	2	11	13
기타유동자산	171	91	84	91	94
비유동자산	599	495	460	451	460
관계기업투자등	7	4	4	4	4
유형자산	146	98	71	53	52
무형자산	41	42	33	27	22
자산총계	1,008	703	651	679	814
유동부채	408	173	228	227	233
매입채무 및 기타채무	76	25	63	57	58
단기금융부채	141	54	53	53	53
기타유동부채	190	94	112	117	121
비유동부채	382	405	394	395	395
장기금융부채	370	395	385	385	385
기타비유동부채	12	10	10	10	10
부채총계	790	578	622	621	628
지배주주지분	181	135	43	72	201
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	111	239	69	69	69
이익잉여금	97	-80	-2	28	156
비지배주주지분(연결)	37	-10	-15	-15	-15
자본총계	218	125	28	57	186

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	29	-133	27	52	162
당기순이익(손실)	-12	-219	-97	29	129
비현금수익비용가감	116	151	66	36	31
유형자산감가상각비	70	52	36	28	24
무형자산상각비	4	9	8	7	5
기타현금수익비용	5	10	22	2	2
영업활동 자산부채변동	-59	-55	45	-14	2
매출채권 감소(증가)	7	72	2	0	0
재고자산 감소(증가)	17	29	0	-9	-1
매입채무 증가(감소)	-33	-59	42	-6	1
기타자산, 부채변동	-51	-97	1	2	2
투자활동 현금	-113	87	-14	-30	-41
유형자산처분(취득)	-96	2	-2	-10	-23
무형자산 감소(증가)	-29	-17	0	0	0
투자자산 감소(증가)	23	93	4	-6	-2
기타투자활동	-11	9	-16	-14	-15
재무활동 현금	29	38	0	0	0
차입금의 증가(감소)	46	-84	-4	0	0
자본의 증가(감소)	-15	121	0	0	0
배당금의 지급	15	7	0	0	0
기타재무활동	-3	0	4	0	0
현금의 증가	-47	-9	-7	21	121
기초현금	158	111	102	95	116
기말현금	111	102	95	116	237

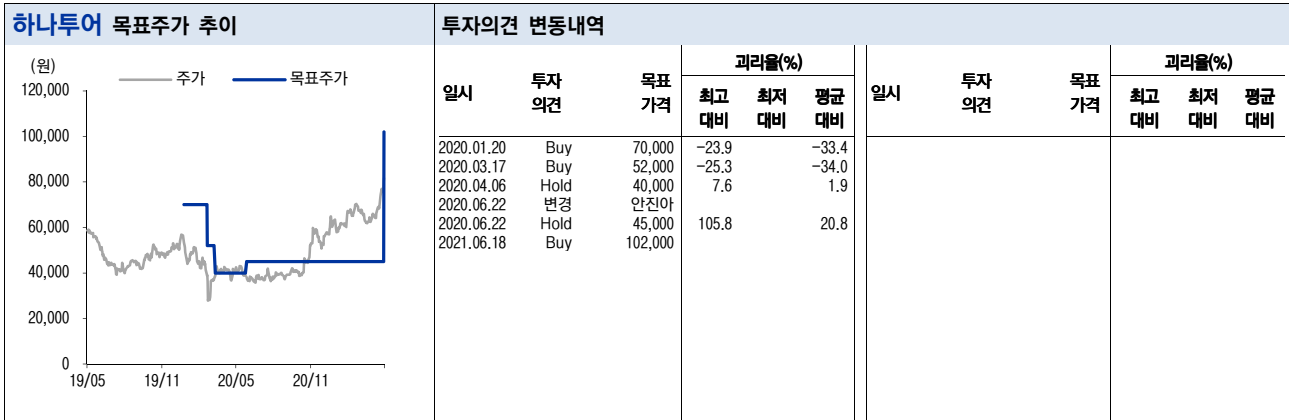
자료: 하나투어, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	615	110	52	272	635
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	615	110	52	272	635
판매비 및 관리비	607	224	187	219	410
영업이익	7	-115	-135	53	224
(EBITDA)	82	-54	-90	87	254
금융손익	-12	-12	-6	-6	-6
이자비용	8	9	8	8	8
관계기업등 투자손익	-3	-4	-1	-1	-1
기타영업외손익	8	-59	5	6	6
세전계속사업이익	1	-190	-137	51	222
계속사업법인세비용	6	-31	-40	22	94
계속사업이익	-6	-159	-97	29	129
중단사업이익	-6	-60	0	0	0
당기순이익	-12	-219	-97	29	129
지배주주	-8	-172	-92	29	129
총포괄이익	-10	-217	-97	29	129
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	1.2	-104.8	-258.3	19.5	35.4
EBITDA마진률 (%)	13.3	-49.0	-173.2	32.2	40.1
당기순이익률 (%)	-1.9	-199.5	-187.2	10.7	20.3
ROA (%)	-0.9	-20.1	-13.6	4.4	17.3
ROE (%)	-4.2	-108.9	-103.6	50.8	94.4
ROIC (%)	-23.1	-17.7	-24.5	8.6	36.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-70.4	-4.2	-12.8	40.3	9.1
P/B	3.3	5.8	28.5	17.0	6.1
EV/EBITDA	10.8	-20.6	-17.2	17.4	5.5
P/CF	5.7	-	-	18.7	7.6
배당수익률 (%)	2.0	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-25.8	-82.2	-52.5	422.1	133.4
영업이익	-70.0	적전	적지	흑전	323.9
세전이익	-97.1	적전	적지	흑전	338.0
당기순이익	적전	적지	적지	흑전	341.3
EPS	적전	적지	적지	흑전	341.3
안정성 (%)					
부채비율	362.4	461.2	2,202.0	1,081.3	336.8
유동비율	100.2	120.2	83.4	100.6	152.2
순차입금/자기자본(x)	133.4	259.1	1,155.6	524.0	96.2
영업이익/금융비용(x)	0.9	-12.9	-16.3	6.5	27.4
총차입금 (십억원)	511	448	438	438	438
순차입금 (십억원)	291	325	327	301	179
주당지표(원)					
EPS	-725	-13,302	-6,884	2,181	9,623
BPS	15,562	9,688	3,076	5,170	14,414
CFPS	8,978	-	-	4,698	11,501
DPS	1,000	-	-	-	-



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)