



하나투어 (039130)

목표 시가총액 1.4조 원 유지

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

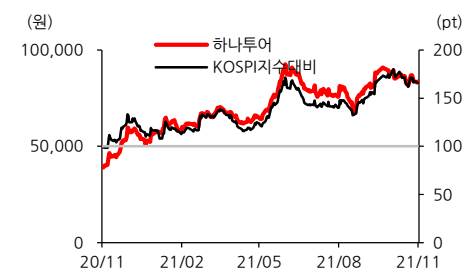
현재 주가(11/3)	79,100원
상승여력	▲26.4%
시가총액	11,026억원
발행주식수	13,939천주
52 주 최고가 / 최저가	92,600 / 39,050원
90 일 일평균 거래대금	142.98억원
외국인 지분율	7.0%
주주 구성	
하모니아 1 호유한회사 (외)	28.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.4	3.9	22.1	101.5
상대수익률(KOSPI)	-8.0	12.0	26.9	74.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	615	110	45	328
영업이익	7	-115	-120	26
EBITDA	82	-54	-74	88
지배주주순이익	-8	-172	-66	5
EPS	-691	-12,760	-4,725	360
순차입금	291	325	353	328
PER	-73.9	-4.4	-16.7	219.6
PBR	3.3	5.8	15.9	14.9
EV/EBITDA	10.8	-20.6	-19.8	16.3
배당수익률	2.0	-	-	1.3
ROE	-4.2	-108.9	-64.5	7.0

주가 추이



본격적인 해외여행수요 회복이 맞닿은 시기입니다. 온전한 회복의 첫 해 목표 시가총액은 1.4 조 원으로 유지합니다.

3Q21 기대치 부합

하나투어의 3Q21 매출액과 영업이익은 각각 110억, 영업적자 -265억 원으로 기대치에 근접[표1]했다. 매출액에 기여할만한 여행수요가 없었다는 점[그림1-2]은 지난 1Q21, 2Q21와 크게 다르지 않지만...

① 영업손실이 전분기 대비 확대된 이유는 임직원수 변동에 따른 인건비 때문이다. 본사 출근 인력은 상반기 평균 300명 → 3Q21 600명 수준으로 늘었고, 10월부터는 점진적인 출근 비율을 높여 4Q21은 1,200명 모두 복귀할 예정이다. 4Q21 영업손실은 인건비 증가 외에도 마케팅 확대로 소폭 더 늘어날 개연성이 있다.

② 반면, 3Q21 세전이익은 481억 원으로 흑자전환했다. 지난 8월 종로구 본사 건물을 1,170억 원에 매각한 데 따른 차익이 발생(미리 설정 해놓은 장부가 대비 차익)했기 때문이다.

본격적인 해외여행 수요 회복 구간

11/2 기준 코로나19 완전 백신접종률[표2]은 75.7%다. 이제 막 해외여행수요는 회복 국면을 앞둔 상황에서, 최근 버티다 버티다 버티지 못한 여행사들이 줄줄이 폐업[그림3-4]하고 있고, 대형 여행사들은 더욱 고강도 구조조정을 통해 버틸 수 있는 생존기간[표3]을 늘리고 있다. 따라서 급증하는 수요를 위해 항공권+호텔 등의 공급을 원활하게 받아올 수 있는 여행사는 지극히 제한적일 것이기에 대형사 중심의 시장재편, Consolidation 스토리(2020/05/07)는 여전히 긍정적으로 평가한다.

목표 시가총액 1.4조 원 유지

동사에 대한 목표 시가총액은 지난 5월에 제시한 1.4조 원으로 유지한다. 이 계산은 온전하게 해외여행상품 판매가 가능한 한 해의 연간 이익 700억 원 x PER 27배(평균 상단 대비 10% 할인)를 적용한 값이다.

참고로 하나투어의 역대 최대 영업이익은 지난 2017년 411억 원인데, 그 중 호텔+면세점 적자가 -236억 원 수준이었다. 즉, 여행 본업의 기초체력을 약 600억 원으로 파악했을 때, 무너진 중소형 여행사, 대형사에게 집중되는 시장재편 등을 고려한 계산으로 향후 현실 가능한 단기 최대 이익체력은 700억 원으로 가정했던 결과(2021/05/28)다.

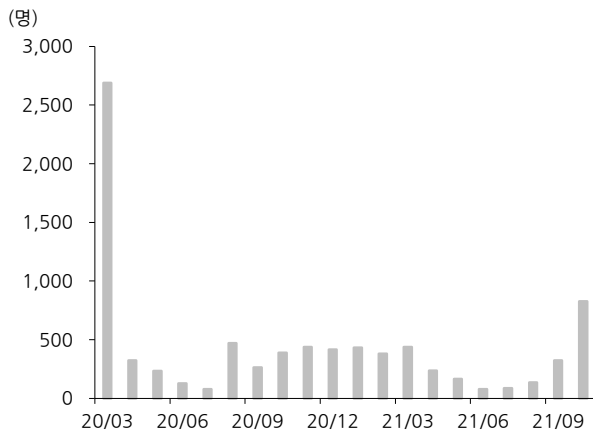
[표1] 하나투어 3Q21 실적 Review

(단위: 십억원, %)

VS	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P (a)	y-y	q-q	컨센서스 (b)	차이(a/b)-1
매출액	10.1	5.5	7.0	8.9	11.0	9.2%	24.2%	10.0	10.0%
growth %	-94.5%	-63.0%	-92.0%	24.9%	9.2%			-0.7%	
영업이익	-30.2	-22.2	-41.7	-23.9	-26.5	-12.3%	10.8%	-25.8	2.9%
growth %	적지	적지	적지	적지	적지			적지	
margin %	-300.2%	-404.2%	-595.7%	-270.2%	-241.1%	59.1%p	29.1%p	-257.7%	16.6%p

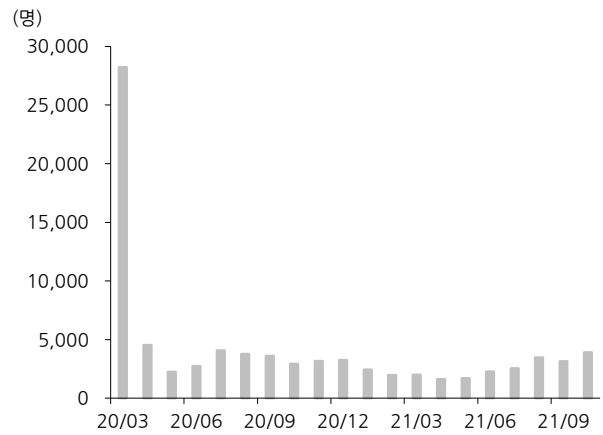
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 하나투어 PKG 수요



주: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 하나투어 FIT 수요



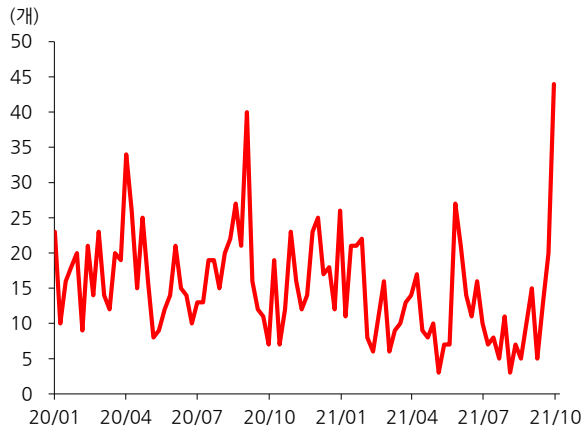
주: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국 백신 접종률 현황

기준일자	1차 접종	완전 접종	비고
7월 26일	32.9%	13.4%	
8월 9일	40.8%	14.7%	- 모더나 공급 차질에 따라 접종간격 6주로 조정(기존 4주), 3분기 접종일정은 차질 없이 이루어질 것으로 발표
9월 5일	57.4%	31.7%	- OECD 38개국 중 33위 (8/9 기준 38위)
10월 23일	79.4%	70.0%	- 접종 시작 8개월만에 완전접종 70% 목표 달성. OECD 국가 중 3번째
11월 2일	80.4%	75.7%	- 만 18세 이상 성인 기준 접종 완료율 88.1%

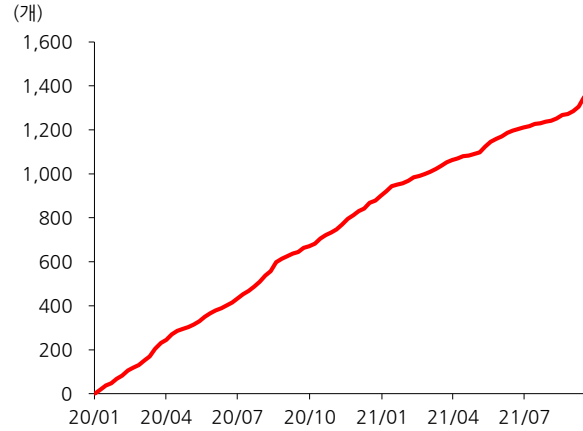
자료: 질병관리청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 폐업 여행사 수



주: 여행업협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 누적 폐업 여행사 수



주: 여행업협회, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 여행사별 현황 업데이트

회사	내용
하나투어	2021년 초 고강도 구조조정을 진행해 전체 직원수 약 2400명에서 현재 1,200명으로 감소 작년 4월부터 유/무급 휴직 시행, 10월부터는 전 직원 정상근무 체제 전환. 상시 출근 인원은 1200명의 90% 수준 유지할 계획 향후 백신 접종 완료자를 대상으로 한 유럽 여행상품 선보일 계획 11월 새로운 플랫폼 런칭할 계획
모두투어	지난 7월 시작한 대규모 구조조정은 21년 8월부로 마무리. 전체 임직원 1,000여명 중 약 300명 퇴직 올해 10월부터 2022년 12월까지 15개월에 대한 임시 휴가 제도 운영하기로 노조와 합의 : 21년 10월~22년 6월은 고용유지지원금을 바탕으로 유급휴직, 이후 6개월은 무급휴직 진행 예정 현재 지속적으로 출근 인원 늘리는 중, 주당 근무일을 3일에서 4~5일로 늘리는 등 단계적으로 정상근무 체제 접근
인터파크투어	9월부터 정상근무 체제. 여행사 중 가장 먼저 정상화
노랑풍선	점진적 근무인원 복귀 중, 10월~11월경 정상근무 체제 돌입 예정 복귀 인원은 아직 논의중. 월별로 점차 인원을 확대하는 방법도 검토 중
롯데관광개발	현재 팀장급 이상 직원들 모두 복귀한 상태, 10월말~11월초부터는 정상근무 체제 본격 검토
참좋은여행	전체 290여명의 직원 중 현재 약 70명이 근무. 구체적 휴직자 복귀 계획은 아직 없음 사이판 여행상품 사전예약자 수 1,100여명

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	828	615	110	45	328
매출총이익	828	615	110	45	328
영업이익	25	7	-115	-120	26
EBITDA	47	82	-54	-74	88
순이자손익	2	-5	-7	-7	-8
외화관련손익	-2	-6	-5	-8	-7
지분법손익	0	-3	-4	-2	-2
세전계속사업손익	22	1	-190	-73	7
당기순이익	11	-12	-219	-73	5
지배주주순이익	9	-8	-172	-66	5
증가율(%)					
매출액	3.0	-25.8	-82.2	-59.1	631.3
영업이익	-39.5	-70.0	적전	적지	흑전
EBITDA	-23.3	72.6	적전	적지	흑전
순이익	-18.1	적전	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	3.0	1.2	-104.8	-267.8	8.0
EBITDA 이익률	5.7	13.3	-49.0	-164.3	26.8
세전이익률	2.7	0.1	-173.0	-161.7	2.0
순이익률	1.3	-1.9	-199.5	-163.4	1.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	20	29	-133	-9	150
당기순이익	11	-12	-219	-74	5
자산상각비	22	74	61	46	62
운전자본증감	-14	-59	-55	-6	81
매출채권 감소(증가)	-3	7	72	-17	-51
재고자산 감소(증가)	5	17	29	-3	-17
매입채무 증가(감소)	-4	-33	-59	21	147
투자현금흐름	-131	-113	87	-21	-125
유형자산처분(취득)	-12	-96	2	-14	-108
무형자산 감소(증가)	-7	-29	-17	0	0
투자자산 감소(증가)	-108	23	93	6	-1
재무현금흐름	37	29	38	-4	-16
차입금의 증가(감소)	57	46	-84	-4	-16
자본의 증가(감소)	-18	-15	121	0	0
배당금의 지급	-18	-15	-7	0	0
총현금흐름	63	104	-67	-2	69
(-)운전자본증감(감소)	11	55	43	-17	-81
(-)설비투자	13	114	4	14	108
(+)자산매각	-6	-10	-11	0	0
Free Cash Flow	33	-75	-125	1	41
(-)기타투자	7	15	3	35	16
잉여현금	26	-91	-128	-34	25
NOPLAT	12	-65	-83	-87	20
(+) Dep	22	74	61	46	62
(-)운전자본투자	11	55	43	-17	-81
(-)Capex	13	114	4	14	108
OpFCF	10	-160	-69	-38	55

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	498	408	208	186	266
현금성자산	292	221	124	84	93
매출채권	100	92	13	30	81
재고자산	53	34	2	5	21
비유동자산	218	599	495	470	531
투자자산	87	411	353	356	370
유형자산	110	146	98	80	133
무형자산	22	41	42	33	27
자산총계	716	1,008	703	655	797
유동부채	414	408	173	207	350
매입채무	116	76	25	41	189
유동성이자부채	75	141	54	53	45
비유동부채	63	382	405	394	387
비유동이자부채	48	370	395	385	377
부채총계	476	790	578	601	737
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	111	111	239	69	69
이익잉여금	118	97	-80	25	30
자본조정	-35	-33	-31	-31	-31
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
자본총계	240	218	125	55	60

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	753	-691	-12,760	-4,725	360
BPS	17,206	15,562	9,688	4,963	5,323
DPS	1,300	1,000	0	0	1,000
CFPS	5,428	8,978	-4,976	-116	4,936
ROA(%)	1.3	-0.9	-20.1	-9.7	0.7
ROE(%)	4.3	-4.2	-108.9	-64.5	7.0
ROIC(%)	-	-23.1	-17.7	-20.5	5.0
Multiples(x, %)					
PER	91.3	-73.9	-4.4	-16.7	219.6
PBR	4.0	3.3	5.8	15.9	14.9
PSR	1.0	1.0	6.9	24.6	3.4
PCR	12.7	5.7	-11.3	-679.1	16.0
EV/EBITDA	13.3	10.8	-20.6	-19.8	16.3
배당수익률	1.9	2.0	-	-	1.3
안정성(%)					
부채비율	198.5	362.4	461.2	1,101.2	1,237.0
Net debt/Equity	-70.7	133.4	259.1	647.8	550.6
Net debt/EBITDA	-358.6	356.1	-605.3	-479.8	372.9
유동비율	120.3	100.2	120.2	89.9	75.9
이자보상배율(배)	19.8	0.9	-	-	2.8
자산구조(%)					
투하자본	13.5	44.2	48.2	47.9	45.3
현금+투자자산	86.5	55.8	51.8	52.1	54.7
자본구조(%)					
차입금	33.8	70.1	78.2	88.9	87.6
자기자본	66.2	29.9	21.8	11.1	12.4

[Compliance Notice]

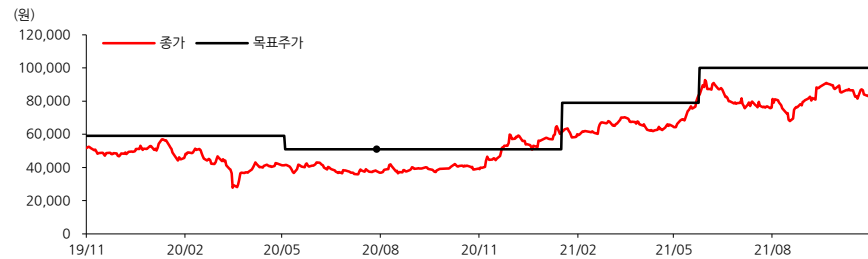
(공표일: 2021년 11월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하나투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.11.04	2019.11.25	2019.12.04	2019.12.19	2020.01.03	2020.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2020.02.04	2020.03.03	2020.03.27	2020.04.02	2020.05.07	2020.05.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	51,000	51,000
일 시	2020.07.02	2020.10.20	2020.11.17	2021.01.15	2021.01.20	2021.02.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	51,000	51,000	51,000	51,000	79,000	79,000
일 시	2021.04.06	2021.05.28	2021.08.10	2021.09.03	2021.10.07	2021.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	79,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.07	Buy	51,000	-15.15	27.25
2021.01.20	Buy	79,000	-16.70	5.82
2021.05.28	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%