

하나투어 (039130)

11월부터 매일 가파른 수요 회복 확인될 것

일본의 가파른 회복과 중국의 리오프닝 기대까지

2018년 기준 지역별 인원 비중이 36%(매출 비중 19%)인 일본의 회복만으로도 늦어도 내년 2분기에 BEP가 가능할데, 중국 리오프닝 기대감도 점증할 것이다. 중국은 하나투어 기준 2018~2019년 인원/매출 비중이 약 12~13%으로 최근 중국의 리오프닝 정책 변화 속도를 감안하면 내년 하반기에는 패키지 여행 수요의 완전한 회복이 가능할 것이다. 항공권 공급 확대가 본격적으로 시작되면서 매일 수요 상승이 확인될 것이기에 조정 시 마다 비중확대가 유효하다.

일본의 가파른 항공권 공급 회복에 따른 수요 회복

11월 패키지 송객 수는 4.5만명(+1,757% YoY)으로 2019년 대비로는 25% 회복한 수준이다. 국토교통부는 연말까지 2019년 대비 항공권 노선의 50%, 일본 기준으로는 내년 1분기까지 87%의 공급 회복을 예상했다. 10월 출국자 수가 아직 2019년 대비 35% 회복에 불과해 매일 가파른 공급 회복이 예상된다. 이에 맞춘 수요(특히, 일본) 회복이 예상되며, 신규 예약의 35~40%가 일본항이기에 늦어도 3~4월 수준에 월 10만명 이상을 상회한 월 BEP가 예상된다.

내년 월 기준으로는 3~4월, 분기로는 2분기 BEP 예상

기존 12월~1월로 예상했던 월 BEP 시점이 조금 늦어진 건 수요가 아니라 항공권 공급 회복 속도가 예상보다 더디기 때문이다. 예상대로 내년 2분기 출국자 수가 2019년 대비 60~70%로 회복하면 패키지 여행사들의 가파른 실적 레버리지가 시작될 것이다. 과거 대비 상품을 세분화해 스탠다드/프리미엄 상품을 확대하면서 ASP가 30% 내외 상승하였으며, 구조조정을 통해 과거 패키지 수요의 70~80%까지 회복하더라도 현재 인건비가 유지될 수 있고, 온라인 매출 확대를 통해 수수료율도 절감하고 있다. 지난 6월 유증을 통해 좋지 않았던 2분기 실적 수준이 유지되더라도 최소 2024년까지 자본 잠식 우려는 없다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 80,000원 | CP(12월05일): 57,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,419.32		
52주 최고/최저(원)	88,697/47,700		
시가총액(십억원)	919.0		
시가총액비중(%)	0.05		
발행주식수(천주)	16,039.2		
60일 평균 거래량(천주)	144.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	7.9		
22년 배당금(예상, 원)	0		
22년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	8.06		
주요주주 지분율(%)			
하모니아1호 유한회사 외	16.94		
6인	박상환		
박상환	6.53		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.5	(24.2)	(16.7)
상대	12.1	(16.3)	2.2

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	136.9	414.1
영업이익(십억원)	(99.7)	17.3
순이익(십억원)	(87.2)	14.8
EPS(원)	(5,394)	811
BPS(원)	4,577	5,203

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	109.6	40.3	125.3	413.9	569.1
영업이익	십억원	(114.9)	(127.3)	(102.7)	29.1	83.2
세전이익	십억원	(189.5)	(75.3)	(95.7)	37.2	92.9
순이익	십억원	(172.0)	(44.0)	(97.6)	25.6	64.2
EPS	원	(12,141)	(3,023)	(6,388)	1,597	4,002
증감율	%	적지	적지	적지	흑전	150.59
PER	배	(4.51)	(24.11)	(8.97)	35.88	14.32
PBR	배	4.71	8.89	24.74	14.64	7.61
EV/EBITDA	배	(20.34)	(12.83)	(11.21)	22.75	9.79
ROE	%	(108.93)	(39.92)	(220.61)	160.29	111.09
BPS	원	11,615	8,199	2,316	3,913	7,529
DPS	원	0	0	0	400	1,000



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

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

표 1. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	20	21	22F	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
출국자수	3,687	803	6,426	19,919	130	122	250	301	297	817	1,818	3,494
하나투어 송객 수	646	42	515	3,411	8	6	10	19	15	65	147	288
패키지	241	7	231	1,846	1	0	1	5	4	23	65	139
항공권(FIT)	405	36	285	1,565	6	6	9	15	12	42	81	149
YoY												
출국자수	-86%	-78%	700%	210%	-96%	222%	81%	145%	129%	568%	628%	1060%
하나투어 송객 수	-87%	-93%	1117%	562%	-99%	-41%	-21%	81%	102%	975%	1421%	1410%
패키지	-92%	-97%	3300%	700%	-99%	-29%	-34%	265%	201%	4656%	11986%	2977%
항공권(FIT)	-82%	-91%	700%	450%	-98%	-42%	-21%	56%	83%	660%	795%	923%
ASP												
패키지	1,072	1,691	1,386	873	2,361	2,050	1,229	1,523	1,362	1,785	1,424	1,305
항공권(FIT)	644	637	848	678	639	558	634	669	799	893	888	817
YoY												
패키지	44%	58%	-18%	-37%	122%	278%	-39%	-26%	-42%	-13%	16%	-14%
항공권(FIT)	17%	-1%	33%	-20%	-1%	-1%	-1%	1%	25%	60%	40%	22%

자료: 하나투어, 하나증권

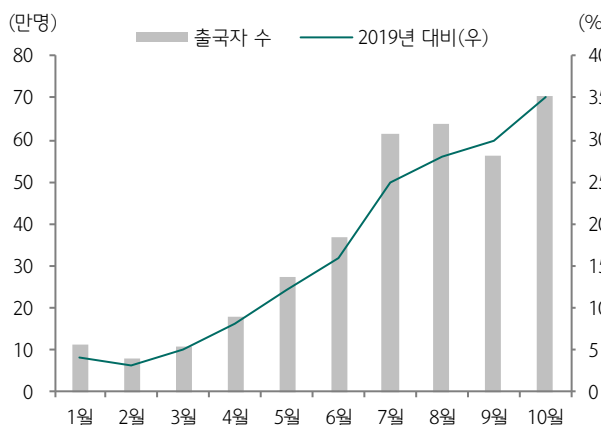
표 2. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	20	21	22F	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
수탁금	520	34	561	2,674	7	4	6	17	14	78	165	303
매출 전환율	14%	32%	14%	12%	29%	69%	36%	22%	18%	13%	14%	13%
영업수익	110	40	125	414	7	9	12	13	10	22	37	56
본사	74	11	77	330	2	3	2	4	3	10	23	41
국내 자회사	27	24	45	68	4	6	6	8	6	10	15	15
면세점	29	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
해외자회사	17	11	26	74	1	1	4	4	3	4	8	11
영업이익	(115)	(127)	(103)	29	(42)	(24)	(27)	(35)	(30)	(34)	(22)	(17)
본사	(76)	(98)	(93)	16	(32)	(17)	(21)	(27)	(24)	(31)	(21)	(17)
OPM	-105%	-316%	-82%	7%	-596%	-270%	-230%	-273%	-302%	-156%	-58%	-31%
당기순이익	(219)	(70)	(97)	28	(43)	(42)	49	(22)	(29)	(24)	(22)	(21)

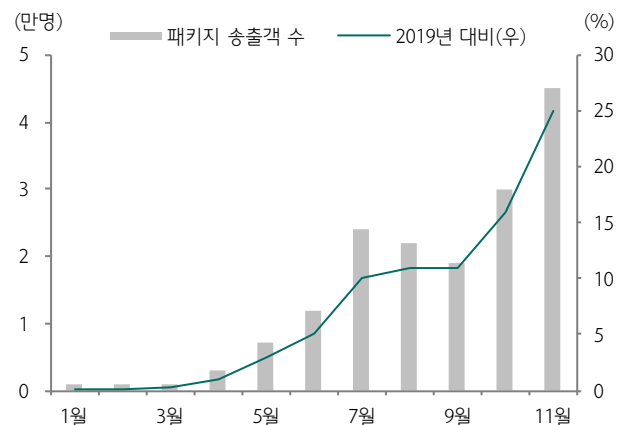
자료: 하나투어, 하나증권

그림 1. 2022년 대한민국 출국자수 트렌드(vs 2019년)



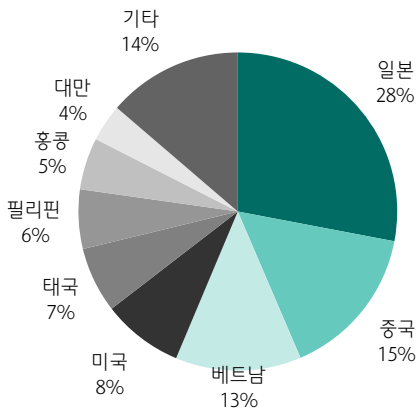
자료: 하나투어, 하나증권

그림 2. 2022년 하나투어 패키지 송출객 트렌드(vs 2019년)



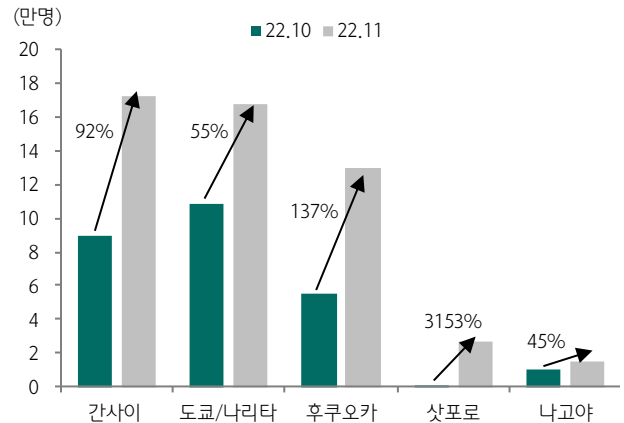
자료: 하나투어, 하나증권

그림 3. 2018년 지역별 출국 비중



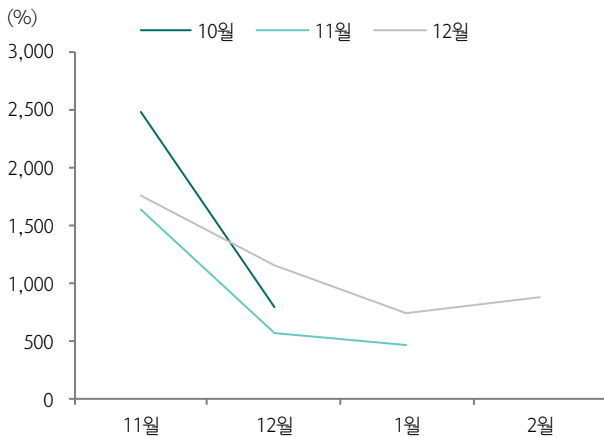
자료: 한국관광통계, 하나증권

그림 4. 일본 노선 운항 현황(인천공항 기준)



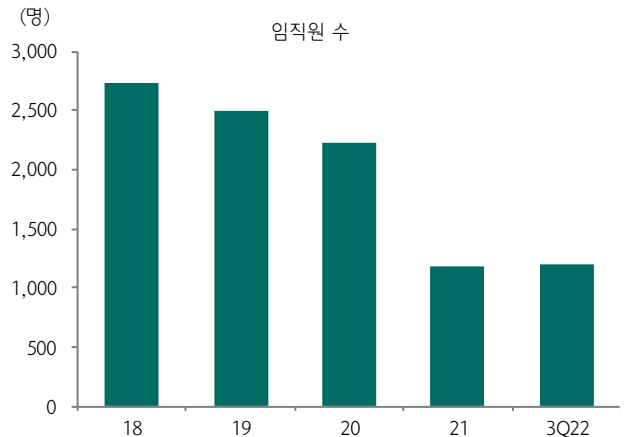
자료: 국토교통부, 하나증권

그림 5. 하나투어 예약률 추이



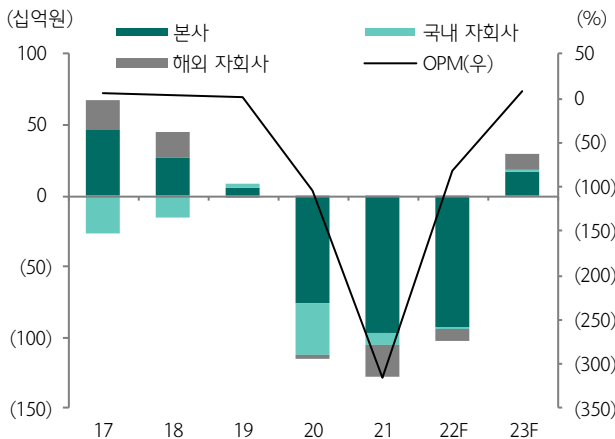
자료: 하나투어, 하나증권

그림 6. 하나투어 임직원 수 추이: 2019년 대비 -52%



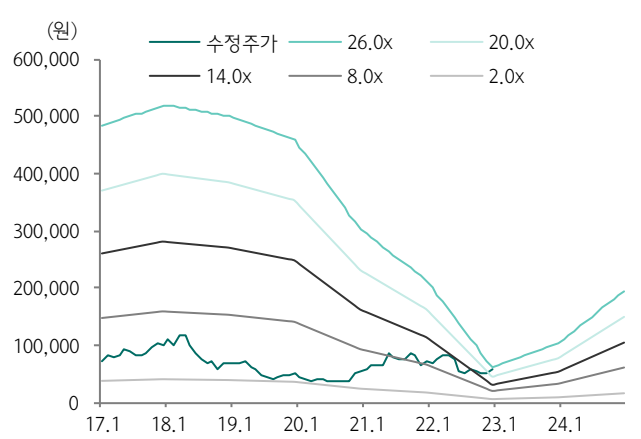
자료: 하나투어, 하나증권

그림 7. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

그림 8. 하나투어 P/B 밴드 차트



자료: 하나투어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	109.6	40.3	125.3	413.9	569.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	109.6	40.3	125.3	413.9	569.1
판매비	224.4	167.6	228.0	384.9	485.9
영업이익	(114.9)	(127.3)	(102.7)	29.1	83.2
금융손익	(6.8)	(7.4)	(3.0)	(2.9)	(2.2)
종속/관계기업손익	(4.1)	(0.1)	0.0	0.0	(0.3)
기타영업외손익	(63.7)	59.5	10.0	11.0	12.2
세전이익	(189.5)	(75.3)	(95.7)	37.2	92.9
법인세	(30.7)	(4.8)	1.0	8.7	21.9
계속사업이익	(158.8)	(70.5)	(96.7)	28.5	71.0
중단사업이익	(59.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(218.6)	(70.4)	(96.7)	28.5	71.0
비배주주지분 손이익	(46.6)	(26.5)	(14.5)	2.8	6.8
지배주주순이익	(172.0)	(44.0)	(97.6)	25.6	64.2
지배주주지분포괄이익	(170.4)	(43.7)	(60.6)	17.8	44.5
NOPAT	(96.3)	(119.2)	(103.7)	22.2	63.6
EBITDA	(53.6)	(87.8)	(85.3)	40.8	92.8
성장성(%)					
매출액증가율	(82.17)	(63.23)	210.92	230.33	37.50
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	186.49
EBITDA증가율	적전	적지	적지	흑전	127.45
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	185.91
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	150.78
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	150.59
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	(48.91)	(217.87)	(68.08)	9.86	16.31
영업이익률	(104.84)	(315.88)	(81.96)	7.03	14.62
계속사업이익률	(144.89)	(174.94)	(77.17)	6.89	12.48

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	208.3	166.2	93.3	181.9	243.9
금융자산	128.9	135.0	52.3	80.5	109.1
현금성자산	101.9	105.7	18.6	36.7	47.7
매출채권	9.3	11.3	12.5	13.9	15.4
재고자산	2.0	1.7	5.3	17.6	24.2
기타유동자산	68.1	18.2	23.2	69.9	95.2
비유동자산	494.9	264.4	256.0	260.4	269.2
투자자산	37.0	25.4	29.3	40.5	53.9
금융자산	33.9	24.4	26.4	30.8	40.5
유형자산	98.4	13.4	8.3	7.2	7.0
무형자산	42.0	32.9	25.5	19.9	15.5
기타비유동자산	317.5	192.7	192.9	192.8	192.8
자산총계	703.3	430.6	349.3	442.3	513.2
유동부채	173.3	172.5	184.7	226.1	219.7
금융부채	54.0	56.1	50.2	46.9	49.9
매입채무	7.0	8.9	9.8	32.3	44.4
기타유동부채	112.3	107.5	124.7	146.9	125.4
비유동부채	404.7	200.3	203.4	226.6	239.1
금융부채	394.9	193.4	193.4	193.4	193.4
기타비유동부채	9.8	6.9	10.0	33.2	45.7
부채총계	577.9	372.8	388.2	452.7	458.8
지배주주지분	135.0	85.4	3.2	28.8	86.8
자본금	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
자본잉여금	239.1	63.6	63.6	63.6	63.6
자본조정	(33.7)	(33.7)	(33.7)	(33.7)	(33.7)
기타포괄이익누계액	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9
이익잉여금	(79.5)	46.5	(35.7)	(10.0)	48.0
비지배주주지분	(9.7)	(27.6)	(42.1)	(39.2)	(32.4)
자본총계	125.3	57.8	(38.9)	(10.4)	54.4
순금융부채	320.0	114.5	191.3	159.8	134.2

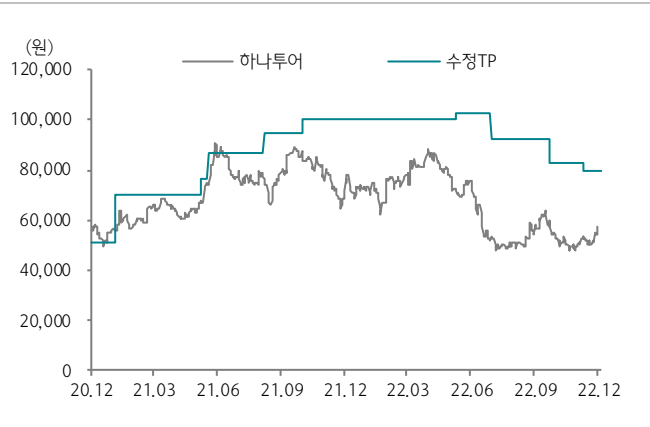
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(12,141)	(3,023)	(6,388)	1,597	4,002
BPS	11,615	8,199	2,316	3,913	7,529
CFPS	(4,734)	(5,621)	(4,927)	3,228	6,529
EBITDAPS	(3,786)	(6,034)	(5,581)	2,542	5,787
SPS	7,734	2,767	8,198	25,807	35,483
DPS	0	0	0	400	1,000
주기지표(배)					
PER	(4.51)	(24.11)	(8.97)	35.88	14.32
PBR	4.71	8.89	24.74	14.64	7.61
PCFR	(11.56)	(12.96)	(11.63)	17.75	8.78
EV/EBITDA	(20.34)	(12.83)	(11.21)	22.75	9.79
PSR	7.07	26.34	6.99	2.22	1.61
재무비율(%)					
ROE	(108.93)	(39.92)	(220.61)	160.29	111.09
ROA	(20.11)	(7.76)	(25.03)	6.47	13.44
ROIC	(26.34)	(56.27)	(110.48)	22.17	44.95
부채비율	461.20	645.54	(997.96)	(4,337.98)	844.02
순부채비율	255.37	198.28	(491.75)	(1,530.93)	246.91
이자보상배율(배)	(12.85)	(16.60)	(23.90)	6.76	21.92

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(132.9)	(107.3)	(67.4)	26.5	39.6
당기순이익	(218.6)	(70.4)	(96.7)	28.5	71.0
조정	141.0	(14.7)	17.5	11.7	9.6
감가상각비	61.2	39.5	17.4	11.7	9.6
외환거래손익	0.5	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	4.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	75.2	(53.3)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(55.3)	(22.2)	11.8	(13.7)	(41.0)
투자활동 현금흐름	87.0	219.7	(13.4)	(26.3)	(36.0)
투자자산감소(증가)	6.0	11.7	(4.0)	(11.1)	(13.4)
자본증가(감소)	1.8	(2.2)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	79.2	210.2	(4.4)	(10.2)	(17.6)
재무활동 현금흐름	37.9	(109.4)	(5.9)	(3.4)	(3.2)
금융부채증가(감소)	(63.0)	(199.4)	(5.9)	(3.4)	3.0
자본증가(감소)	128.9	(175.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(23.6)	265.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	(4.4)	0.0	0.0	0.0	(6.2)
현금의 증감	(7.9)	3.0	(87.3)	18.0	11.0
Unlevered CFO	(67.1)	(81.8)	(75.3)	51.8	104.7
Free Cash Flow	(136.9)	(109.8)	(72.4)	21.5	34.6

자료: 하나증권

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.11.16	BUY	80,000	-38.23%	-33.61%
22.9.28	BUY	83,000	-41.88%	-30.33%
22.7.5	BUY	92,000	-36.46%	-26.41%
22.5.16	BUY	103,000	-23.50%	-11.84%
21.10.6	BUY	100,614	-16.32%	-6.29%
21.8.11	BUY	94,753	-8.43%	4.04%
21.5.23	BUY	86,939	-6.39%	-1.41%
21.5.12	BUY	76,193	-10.93%	-2.36%
21.1.8	BUY	70,332	3.89%	15.00%
20.11.16	BUY	50,796		

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.89%	5.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 12월 03일

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 2022년 12월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 12월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.