

하나투어 (039130)

임수진 soojn.lm@dshin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

75,000

목표주가

하향

현재주가

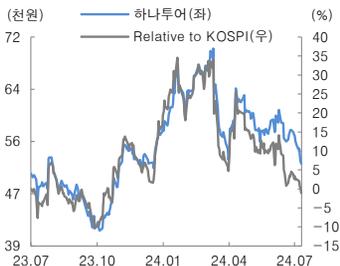
52,000

(24.07.26)

레저업종

KOSPI	2731.9
시가총액	834십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 41,400원
120일 평균거래대금	78억원
외국인지분율	14.49%
주요주주	하모니아어호 외 4인 16.79%
	국민연금공단 8.64%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	-18.6	-14.6	12.9
상대수익률	-11.1	-20.9	-22.5	7.2



부정적인 업황에도 견고

- 둔화된 회복세 및 티메프 사태로 이익 추정치 및 목표주가 하향 조정
- 3분기 부진한 업황 지속 예상되나 9월 추석부터 회복세 본격화될 전망
- 2분기 OP 98억원(YoY +142%)으로 컨센서스 하회 전망

투자의견 매수 유지 및 목표주가 75,000원으로 -12% 하향

목표주가는 EPS 3,736원에 Target PER 19.7배를 적용하여 산출. 6월 기대치를 하회한 패키지 송출객 수 발표 후 주가 하락세 기록. 티메프 사태까지 3분기에도 부진한 업황이 지속될 것으로 예상되는 바 단기적으로 횡보 예상. 다만, 동사는 여행업종 대장주로 부정적인 업황에도 가장 견고한 모습. 9월 추석 연휴 예약률 양호한 상황으로 다시금 회복세 보일 것으로 기대되며, 현재 주가 수준은 역사적 저점으로 투자의견 매수 유지

2Q24 Preview: OP 98억원(YoY +142%) 전망

2Q24 영업수익 1,360억원(YoY +65%), 영업이익 98억원(YoY +142%)으로 컨센서스 하회 전망. 1) 내수 소비 부진, 2) 교환율 여파에 따른 미주 노선 수요 감소, 3) 파리 올림픽에 따른 항공권, 호텔 가격 상승에 기인. 티메프 사태 관련 비용은 3분기 반영될 것으로 추정

[패키지] 송출객 수 47.9만명(YoY +76%, QoQ -19%) 기록. 하나투어, 중국을 제외한 모든 지역에서 6월 큰 폭의 하락 기록. 전체 68%→61%, 동남아 75%→62%, 일본 62%→59%, 중국 61%→67%, 유럽 69%→55%, 미국 68%→45%, 남태평양 82%→76%. [FIT] 송출객 수 32.1만명(YoY+13.8%, QoQ -3.1%), ASP는 #만원(YoY+%, QoQ +%)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	82	183	144	136	65	-26	147	179	41	31
영업이익	4	22	12	10	142	-55	13	17	25	69
순이익	14	20	12	10	-28	-52	12	15	4	50

자료: 하나투어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	115	412	665	748	813
영업이익	-101	34	66	86	110
세전순이익	-69	57	80	99	128
총당기순이익	-65	59	60	75	96
지배지분순이익	-67	47	57	71	91
EPS	-4,370	2,932	3,574	4,421	5,698
PER	NA	17.8	14.5	11.8	9.1
BPS	8,069	10,621	9,366	12,144	16,055
PBR	7.5	4.9	5.6	4.3	3.2
ROE	-64.0	32.0	35.8	41.1	40.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	701	795	665	748	-5.2	-5.9
판매비와 관리비	620	697	599	662	-3.5	-5.0
영업이익	81	98	66	86	-18.4	-12.4
영업이익률	11.5	12.4	9.9	11.5	-1.6	-0.9
영업외손익	14	13	14	13	0.0	0.0
세전순이익	95	111	80	99	-15.7	-11.0
지배지분순이익	68	80	57	71	-15.6	-10.9
순이익률	10.2	10.5	9.1	10.0	-1.1	-0.6
EPS(지배지분순이익)	4,236	4,963	3,574	4,421	-15.6	-10.9

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

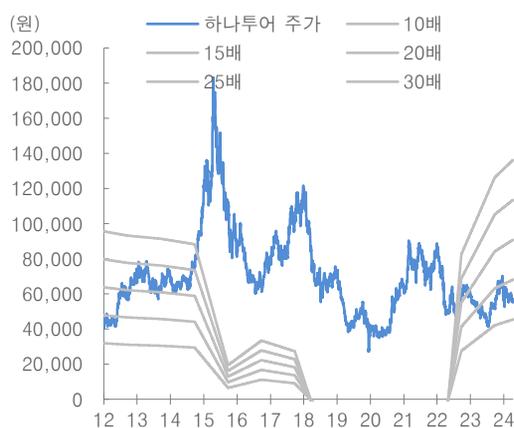
표 2. 하나투어_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
지배주주 EPS(원)	3,736	3Q24~2Q25 지배주주 EPS 기준
주식수(백만주)	16	
Target PER	19.7	면세점 사업 개시 전 2014~2019년 평균 PER 28 배에 -30%(점유율 감소 20%→)14%) 할인 적용
적정주가(원)	73,591	
목표주가(원)	75,000	
현재주가(원)	52,000	
상승여력(%)	41.8%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 20. 하나투어_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 21. 하나투어_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 3. 하나투어_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
영업수익	83.0	82.4	126.7	119.5	183.3	136.0	178.6	166.9	411.6	664.9	747.7
본사	65.4	61.1	103.7	94.5	157.8	114.0	151.9	140.4	324.7	564.1	644.2
여행알선수익	48.5	46.1	64.5	66.0	82.7	69.0	91.2	94.0	225.1	336.9	402.4
재화판매수익(전세기)	8.3	4.7	24.2	14.5	60.6	27.9	48.8	30.2	51.7	167.4	172.5
항공권판매수수료수익	0.6	0.9	0.8	0.8	0.9	1.1	0.8	1.3	3.1	4.1	5.1
기타알선수익	8.0	9.4	14.3	13.2	13.6	16.1	11.2	14.9	44.8	55.7	64.2
국내자회사	10.6	12.8	14.0	14.6	15.0	13.2	16.4	17.4	52.0	61.9	63.6
해외자회사	11.9	14.5	16.4	17.3	18.8	16.2	19.2	18.0	60.2	72.3	74.4
영업비용	77.4	78.3	113.5	108.1	161.7	126.2	162.0	148.9	377.3	598.8	661.6
영업이익	5.6	4.1	13.2	11.2	21.6	9.8	16.6	18.1	34.0	66.1	86.1
OPM	6.8%	4.9%	10.4%	9.3%	11.8%	7.2%	9.3%	10.8%	8.3%	9.9%	11.5%
지배주주당기순이익	8.0	13.7	14.2	11.2	12.1	11.8	18.3	17.4	47.0	59.6	79.6
성장률 YoY(%)											
영업수익	746%	282%	238%	159%	121%	65%	41%	40%	258%	62%	12%
본사	2,379%	511%	346%	211%	141%	87%	46%	49%	390%	74%	14%
여행알선수익	4,024%	737%	364%	187%	71%	50%	41%	42%	416%	50%	19%
재화판매수익(전세기)	5,575%	277%	399%	1,232%	627%	490%	101%	109%	605%	224%	3%
항공권판매수수료수익	281%	106%	127%	53%	42%	14%	9%	68%	112%	32%	24%
기타알선수익	594%	235%	242%	129%	69%	71%	-22%	13%	223%	24%	15%
국내자회사	88%	31%	47%	57%	41%	3%	17%	19%	52%	19%	3%
해외자회사	300%	238%	117%	69%	58%	12%	17%	4%	140%	20%	3%
영업비용	96%	42%	92%	74%	109%	61%	43%	38%	75%	59%	10%
영업이익	흑전	흑전	흑전	흑전	285%	142%	25%	62%	-134%	94%	30%
지배주주당기순이익	흑전	흑전	흑전	26%	51%	-14%	29%	56%	-170%	27%	34%

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

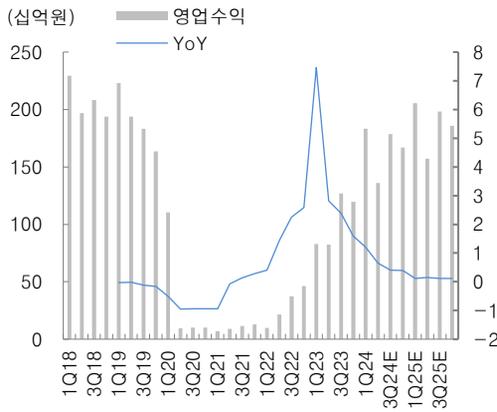
표 4. 하나투어_주요 가정

(단위: 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
내국인 출국자 수	4,683	4,612	5,882	6,116	6,776	6,238	6,565	7,121	21,293	26,700	29,884
YoY	1,476%	465%	224%	106%	45%	35%	12%	16%	261%	25%	12%
하나투어 송객 수	567	554	728	740	913	787	949	1,078	2,590	3,756	4,465
YoY	3,605%	27%	36%	45%	58%	42%	55%	59%	385%	45%	19%
패키지	284	273	357	447	582	479	546	585	1,362	2,208	2,561
YoY	7,471%	1,102%	448%	232%	105%	82%	53%	31%	501%	62%	16%
항공권	283	282	370	293	331	321	403	493	1,228	1,548	1,903
YoY	2,350%	565%	358%	70%	17%	14%	9%	68%	299%	26%	23%

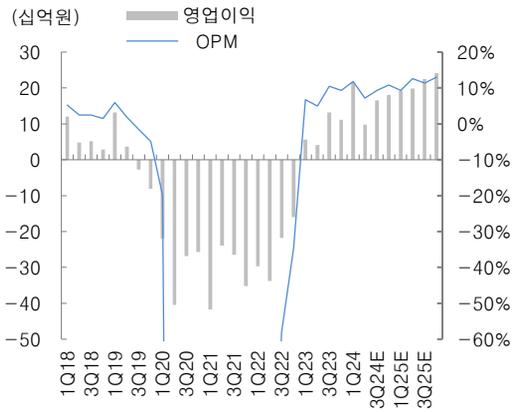
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 22. 하나투어_별도 매출액 추이 및 전망



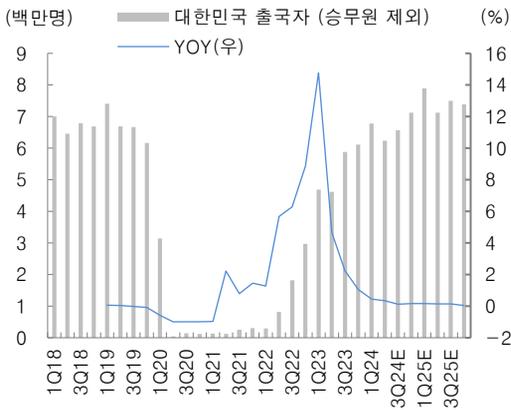
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 23. 하나투어_영업이익 및 OPM



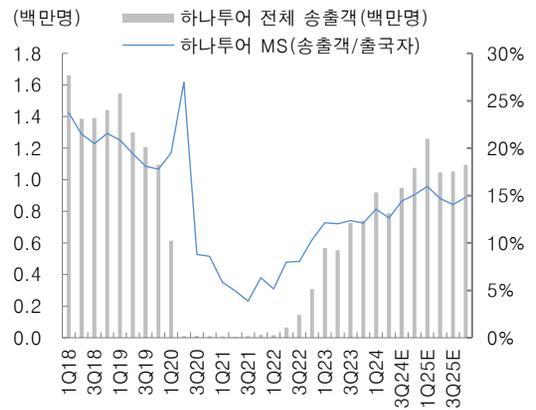
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 24. 국내 아웃바운드 추이 및 전망



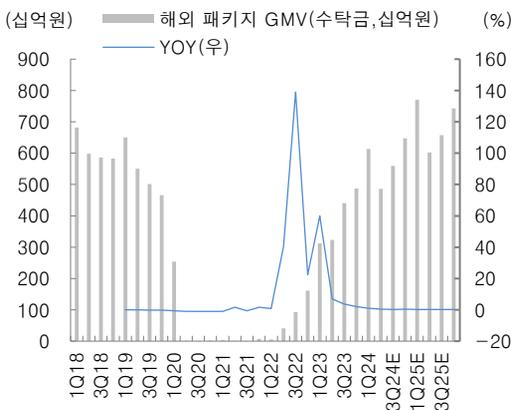
자료: 관광정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 25. 하나투어_분기 송출객 수 및 MS 추이



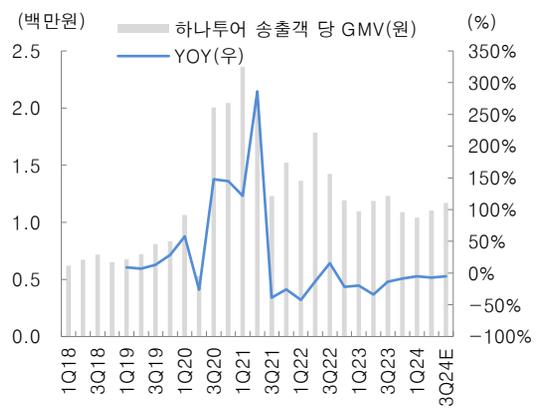
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 전체 출국자 대비 하나투어 전체 송출객 기준 MS

그림 26. 하나투어_분기 수탁금 추이



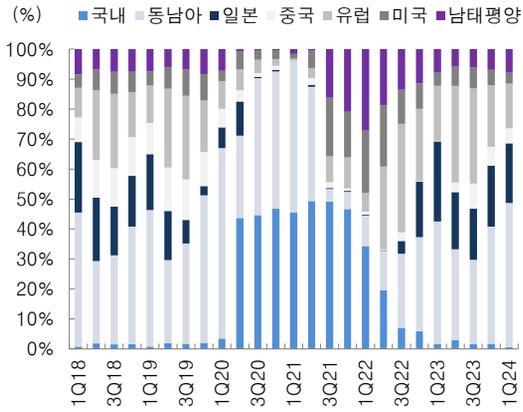
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 27. 하나투어_PKG 인당 수탁금 추이



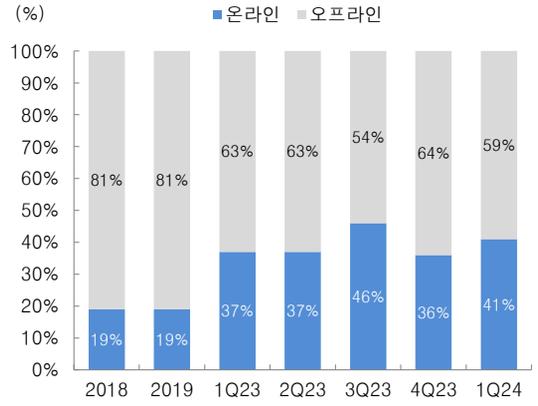
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 28. 하나투어_분기 수탁금 기준 지역별 비중



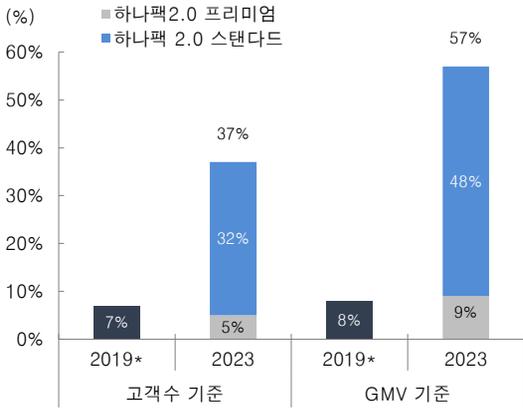
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 29. 하나투어_온라인 거래 비중 추이



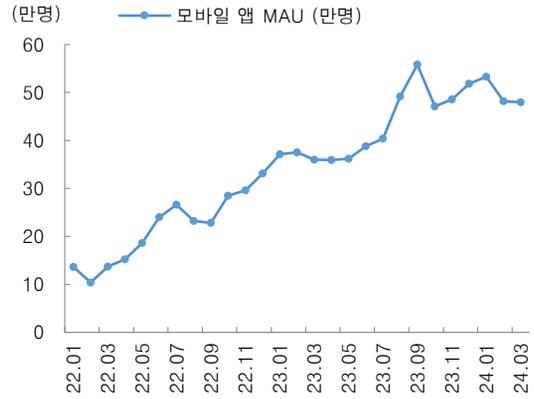
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 30. 하나투어_하나팩 2.0 판매 비중



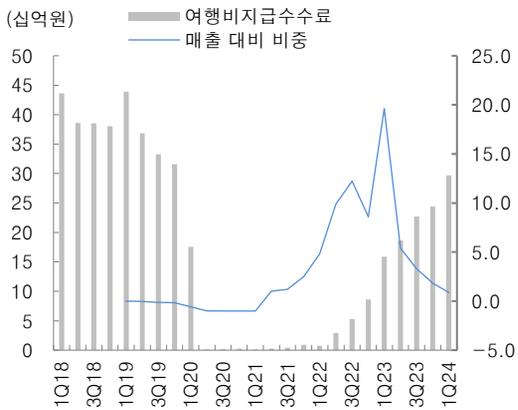
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 19년은 중고가패키지 기준

그림 31. 하나투어_모바일 앱 MAU 추이



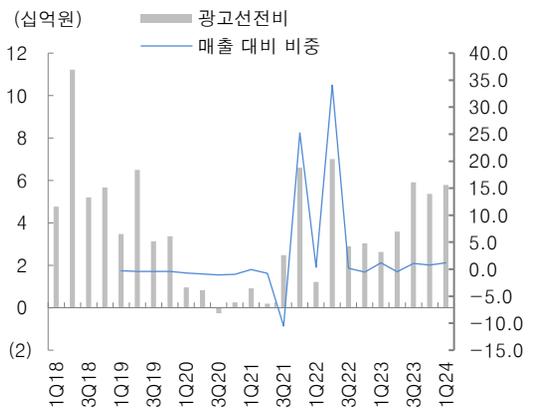
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 32. 하나투어_여행비지급수수료 및 비중 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 33. 하나투어_광고선전비 및 비중 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

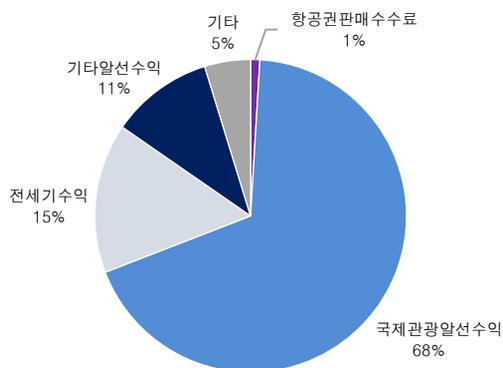
- 당사는 1993년 11월 '국진 여행사'로 설립.
- 전세계 20여만 개 여행상품을 전국 7,000여개의 협력여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등의 다양한 유통채널을 통해 판매하는 국내 1위 종합 여행 홀세일러
- 2023년 연결기준 매출은 여객 알선 서비스 68%, 전세기수익 15%, 기타알선수익 11%, 항공권판매수수료 1%, 기타 5% 순으로 구성

주가 변동요인

- 송출객 수 및 인당 수탁금 변동
- 여행 산업 관련 규제 변화
- 대내외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

하나투어_매출 항목별 비중

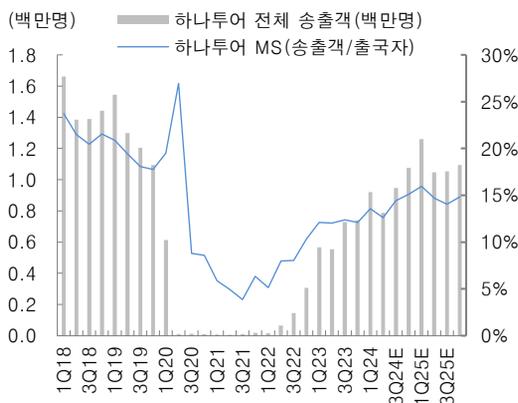


주: 2023년 연결 매출 기준

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

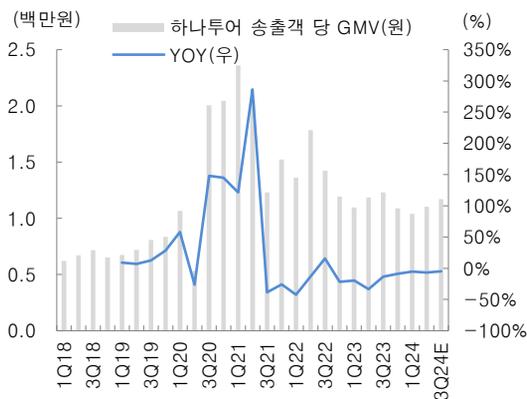
Earnings Driver

하나투어_분기 송출객 수 및 MS 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

하나투어_PKG 인당 수탁금 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	115	412	665	748	813
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	115	412	665	748	813
판매비와관리비	216	378	599	662	703
영업이익	-101	34	66	86	110
영업이익률	-88.0	8.3	9.9	11.5	13.6
EBITDA	-70	62	77	95	118
영업외손익	32	23	14	13	18
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	8	7	7	10
외환관련이익	2	4	4	4	4
금융비용	-3	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	32	18	10	8	10
법인세비용차감전순이익	-69	57	80	99	128
법인세비용	4	2	-20	-25	-32
계속사업순이익	-65	59	60	74	96
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-65	59	60	75	96
당기순이익률	-56.2	14.3	9.1	10.0	11.8
비재배분순이익	2	12	3	4	5
재배분순이익	-67	47	57	71	91
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-62	60	61	75	96
비재배분포괄이익	4	13	3	4	5
재배분포괄이익	-66	47	58	71	91

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-4,370	2,932	3,574	4,421	5,698
PER	NA	17.8	14.5	11.8	9.1
BPS	8,069	10,621	9,366	12,144	16,055
PBR	7.5	4.9	5.6	4.3	3.2
EBITDAPS	-4,577	3,864	4,797	5,914	7,346
EV/EBITDA	NA	11.1	9.0	6.6	4.5
SPS	7,523	25,663	41,455	46,617	50,717
PSR	80	2.0	1.3	1.1	1.0
CFPS	-4,011	4,102	4,491	5,579	7,306
DPS	0	5,000	1,700	1,850	2,000

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	185.6	258.0	61.5	12.5	8.8
영업이익 증가율	적지	흑전	94.1	30.3	28.3
순이익 증가율	적지	흑전	2.2	23.7	28.9
수익성					
ROC	840.6	-59.6	-53.8	-53.0	-53.2
ROA	-22.8	6.2	10.1	12.1	13.6
ROE	-64.0	32.0	35.8	41.1	40.4
안정성					
부채비율	356.8	304.6	374.3	314.2	260.9
순차입금비율	-44.3	-85.7	-95.6	-106.9	-117.1
이자보상배율	-35.9	12.1	25.3	34.8	47.1

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	271	447	467	549	656
현금및현금성자산	92	119	111	168	252
매출채권 및 기타채권	45	73	114	128	139
재고자산	8	59	38	43	47
기타유동자산	125	196	203	211	218
비유동자산	185	198	200	205	213
유형자산	10	12	11	11	11
관계기업투자금	1	0	-1	-2	-2
기타비유동자산	174	186	190	196	205
자산총계	455	645	666	755	869
유동부채	233	370	409	450	500
매입채무 및 기타채무	94	156	235	255	271
차입금	14	9	3	-2	-7
유동성채무	2	2	0	0	0
기타유동부채	122	203	170	196	236
비유동부채	123	115	117	122	128
차입금	8	5	5	4	4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	115	110	112	118	124
부채총계	356	485	526	572	628
자배지분	123	170	150	195	258
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	167	27	27	27	27
이익잉여금	-20	167	147	191	254
기타자본변동	-31	-31	-31	-31	-31
비재배지분	-24	-11	-10	-13	-17
자본총계	100	159	140	182	241
순차입금	-44	-137	-134	-195	-282

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-10	117	199	152	172
당기순이익	-65	59	60	75	96
비현금항목의 가감	3	7	12	15	21
감가상각비	31	28	11	9	7
외환손익	-1	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-27	-21	2	8	15
자산부채의 증감	53	50	144	85	85
기타현금흐름	-2	1	-17	-23	-30
투자활동 현금흐름	-71	-65	-10	-10	-11
투자자산	3	-1	2	2	2
유형자산	-1	-5	-5	-5	-5
기타	-74	-59	-7	-8	-8
재무활동 현금흐름	70	-25	38	91	89
단기차입금	-1	-5	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	102	-140	0	0	0
현금배당	0	0	-77	-26	-29
기타	-31	121	122	123	123
현금의 증감	-13	26	-8	57	84
기초 현금	106	92	119	111	168
기말 현금	92	119	111	168	252
NOPLAT	-95	35	50	65	83
FCF	-68	55	55	68	85