

# 하나투어 (039130)

임수진

soojin.lm@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**75,000**

유지

현재주가

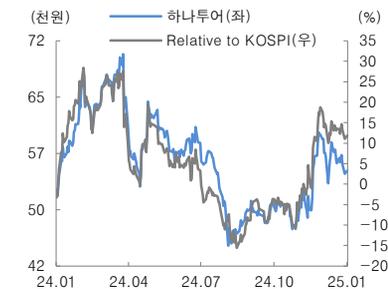
(25.01.02)

**54,700**

레저업종

KOSPI	2398.94
시가총액	877십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 44,700원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	14.81%
주요주주	하모니아1호 유한회사 외 4인 16.79% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	9.7	-2.3	4.8
상대수익률	-5.0	17.2	13.2	16.6



## 4Q ASP 감소세로 컨센 하회 전망

- 4Q 단거리 비중 확대 및 경쟁 심화로 ASP 감소하며 컨센 하회 전망
- 패키지 취소 물량 전체 판매액의 2% 미만으로 실적에 미치는 영향 제한적
- 2025년 영업이익 YoY +60% 성장 전망. 적극적인 주주환원 부각될 전망

### 투자의견 매수 및 목표주가 75,000원 업종 내 최선호주 유지

목표주가는 2025년 EPS 4,987원에 Target PER 15배를 적용하여 산출. 연간 최성수기가 시작된 가운데 12월 계엄사태에 이어 무안공항 참사까지 발생하며 투자 심리 얼어붙은 모습

동사는 제주항공을 이용하는 모든 상품에 대해 취소 및 변경 수수료를 면제. 현재까지 취소된 패키지 규모는 전체 판매액의 2% 미만으로 파악되며 실적에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단

2025년에는 2024년 티메프 및 난카이 대지진 악재로 인한 일회성 비용 소멸 효과와 중국 패키지 중심의 성장으로 영업이익 YoY +60% 확대될 전망

또한, 2024년 DPS 2,300원으로 시장 기대치(컨센 1,600원)를 크게 상회하는 주주환원 정책 발표. 배당기준일 1월 8일로 예정. 내년에는 높은 이익 성장세가 예상되는 만큼 배당 매력 지속 확대될 전망. 업종 내 최선호주 유지

### 4분기 패키지 송출객 수 회복했으나 ASP 감소세로 컨센 하회 전망

4분기 영업수익 1,538억원(QoQ -3.5%, YoY +28.6%), 영업이익 122억원(QoQ +1.4%, YoY +9.4%) 전망

4분기에는 티메프 및 난카이 대지진 악재 소멸 기저효과로 비수기임에도 패키지 송출객 수 QoQ +19% 성장. 다만, 보수적인 시각에서 4분기 단거리 노선 비중 확대와 더불어 가격 경쟁 심화에 따라 ASP 95.4만원(QoQ -12.4%, YoY -12.4%)으로 감소할 것으로 예상. 이에 추정치 하향 조정하였으며 컨센 서스 하회할 전망

4Q 전체 패키지 송출객 수 58.7만명(QoQ +18.5%, YoY +30.5%) 증가/감소. FIT 송출객 수 38.6만명(QoQ -0.8%, YoY +31.7%) 기록. 동남아 25.3만명(QoQ +33.1%, YoY +24.1%), 일본 15.7만명(QoQ +26.4%, YoY +25.7%), 중국 7.8만명(QoQ -2.5%, YoY +125.2%), 유럽 4.3만명(QoQ -3.5%, YoY +36%), 미주 1.2만명(QoQ -9.3%, YoY +40.6%)

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	115	412	628	701	761
영업이익	-101	34	49	80	106
세전순이익	-69	57	85	99	123
총당기순이익	-65	59	80	89	105
지배지분순이익	-67	47	72	80	94
EPS	-4,370	2,932	4,505	4,987	5,882
PER	NA	17.8	12.1	10.9	9.2
BPS	8,069	10,621	10,296	13,061	16,499
PBR	7.5	4.9	5.3	4.2	3.3
ROE	-64.0	32.0	43.1	42.7	39.8

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	637	721	628	701	-1.4	-2.8
판매비와 관리비	581	631	578	621	-0.5	-1.6
영업이익	57	90	49	80	-14.0	-11.1
영업이익률	8.9	12.5	7.9	11.4	-1.0	-0.9
영업외손익	12	10	36	19	200.0	90.0
세전순이익	69	100	85	99	23.2	-1.0
지배지분순이익	43	63	72	80	67.4	27.0
순이익률	8.1	10.4	12.8	12.7	58.0	22.1
EPS(지배지분순이익)	2,701	3,927	4,505	4,987	66.8	27.0

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

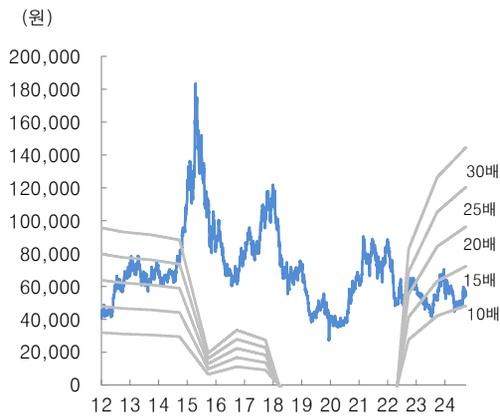
표 1. 하나투어\_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
지배주주 EPS(원)	4,987	2025년 지배주주 EPS 기준
주식수(백만주)	16	
Target PER	15.0	글로벌 PEER(H.I.S, CITS, TCOM)의 평균 PER 20.5 배에 -25% 할인 적용
적정주가(원)	74,805	
목표주가(원)	75,000	
현재주가(원)	54,700	
상승여력(%)	37.1%	

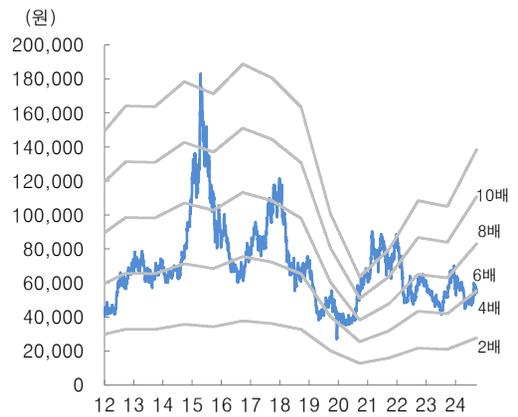
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 하나투어\_PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 하나투어\_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 하나투어\_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024F	2025F
영업수익	183.3	131.7	159.4	153.6	199.0	146.7	188.9	166.0	411.6	627.9	700.5
본사	157.8	106.6	134.6	129.1	173.8	120.9	161.6	141.8	324.7	528.2	598.1
여행알선수익	82.7	63.0	68.3	81.3	95.6	75.3	92.9	92.5	225.1	295.4	356.3
재화판매수익(전세기)	60.6	29.6	51.8	32.1	62.5	30.5	53.3	33.0	51.7	174.1	179.4
항공권판매수수료수익	0.9	1.0	0.9	1.2	1.6	1.4	1.0	1.1	3.1	3.9	5.1
기타알선수익	13.6	13.0	13.6	14.5	14.2	13.7	14.3	15.3	44.8	54.7	57.4
국내자회사	15.0	14.9	15.3	16.0	14.9	15.2	16.5	15.8	52.0	61.2	62.4
해외자회사	18.8	18.8	18.4	16.6	18.7	19.2	19.9	16.4	60.2	72.6	74.1
영업비용	161.7	128.0	147.4	141.4	175.5	131.8	167.8	145.9	377.3	578.5	620.9
영업이익	21.6	3.7	12.0	12.1	23.6	14.9	21.1	20.1	34.0	49.5	79.6
OPM	11.8%	2.8%	7.5%	7.9%	11.8%	10.2%	11.2%	12.1%	8.3%	7.9%	11.4%
지배주주당기순이익	21.4	8.6	11.4	21.8	23.0	15.9	21.0	20.1	47.0	63.3	80.0
<b>성장률 YoY(%)</b>											
영업수익	121%	60%	26%	28%	9%	11%	18%	8%	258%	53%	12%
본사	141%	74%	30%	37%	10%	13%	20%	10%	390%	63%	13%
여행알선수익	71%	37%	6%	23%	16%	20%	36%	14%	416%	31%	21%
재화판매수익(전세기)	627%	527%	114%	122%	3%	3%	3%	3%	605%	237%	3%
항공권판매수수료수익	42%	4%	15%	53%	75%	50%	16%	-13%	112%	27%	29%
기타알선수익	69%	39%	-5%	10%	5%	5%	5%	5%	223%	22%	5%
국내자회사	41%	16%	10%	9%	-1%	2%	8%	-1%	52%	18%	2%
해외자회사	58%	29%	12%	-4%	-1%	2%	8%	-1%	140%	21%	2%
영업비용	109%	63%	30%	31%	9%	3%	14%	3%	75%	53%	7%
영업이익	285%	-10%	-9%	9%	9%	306%	75%	65%	흑전	45%	61%
지배주주당기순이익	168%	-37%	-20%	95%	7%	85%	84%	-8%	흑전	35%	26%

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

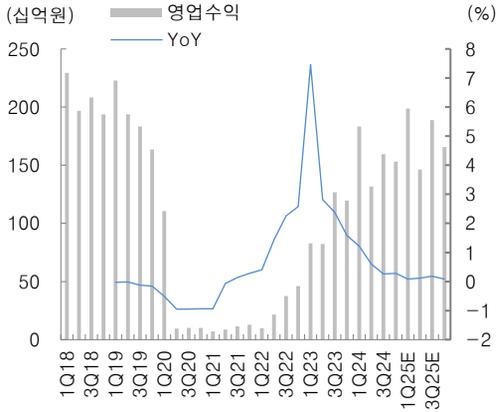
표 3. 하나투어\_주요 가정

(단위: 천명, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024F	2025F
내국인 출국자 수	7,003	6,185	6,730	6,798	7,191	6,490	6,830	6,726	21,293	26,716	27,238
YoY	50%	34%	14%	11%	3%	5%	1%	-1%	261%	25%	2%
하나투어 송객 수	920	783	884	972	1,129	947	973	1,044	2,590	3,562	4,093
YoY	59%	48%	21%	31%	23%	21%	10%	7%	385%	38%	15%
패키지	589	479	495	587	681	572	587	630	1,362	2,150	2,470
YoY	107%	76%	39%	31%	16%	19%	19%	7%	501%	58%	15%
항공권	331	306	389	386	448	376	386	414	1,228	1,413	1,623
YoY	17%	9%	5%	32%	35%	22%	-1%	7%	299%	15%	15%

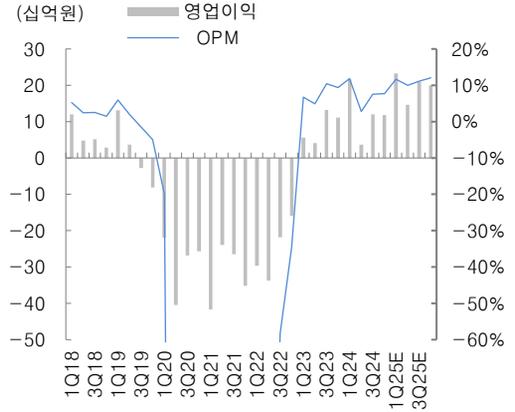
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 3. 하나투어\_별도 매출액 추이 및 전망



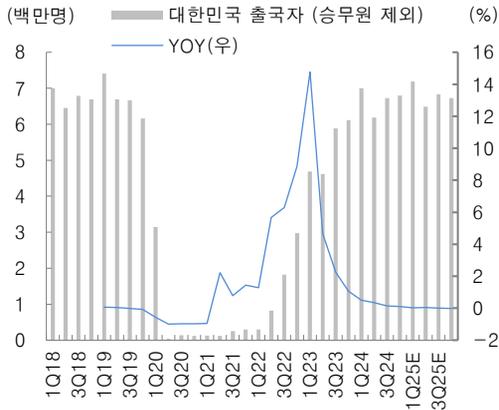
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 4. 하나투어\_영업이익 및 OPM



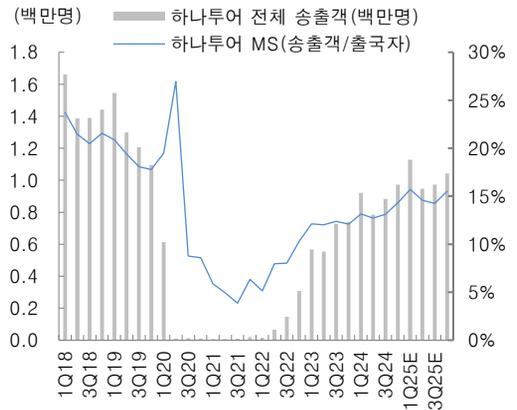
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 이웃바운드 추이 및 전망



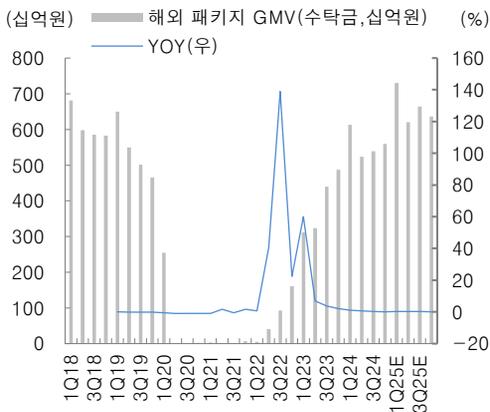
자료: 관광정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 6. 하나투어\_분기 송출객 수 및 MS 추이



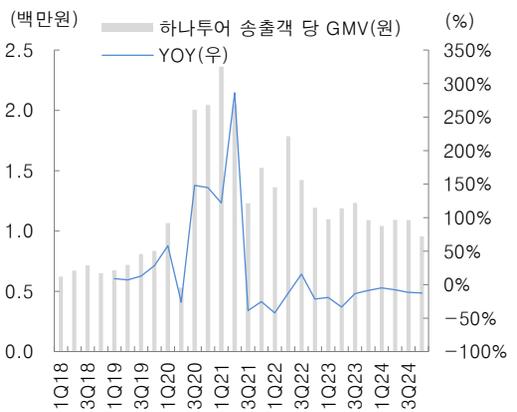
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center  
주: 전체 출국자 대비 하나투어 전체 송출객 기준 MS

그림 7. 하나투어\_분기 수탁금 추이



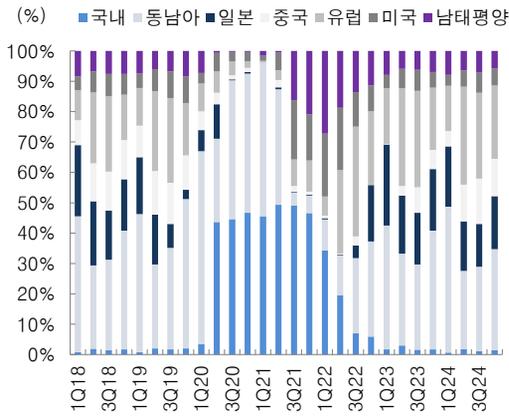
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 8. 하나투어\_PKG 인당 수탁금 추이



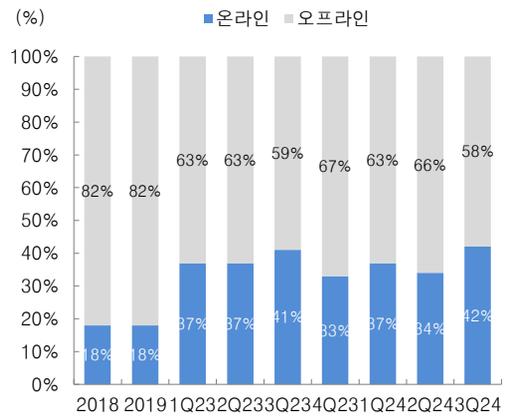
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 9. 하나투어\_분기 수탁금 기준 지역별 비중



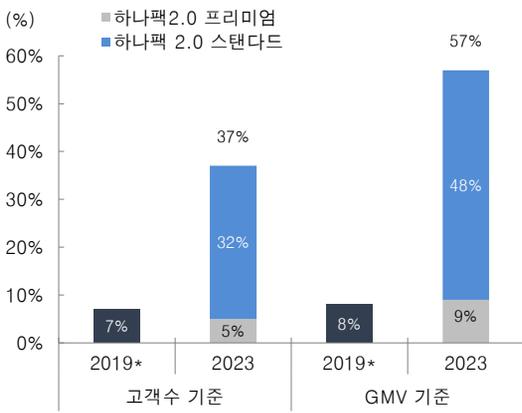
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 10. 하나투어\_온라인 거래 비중 추이



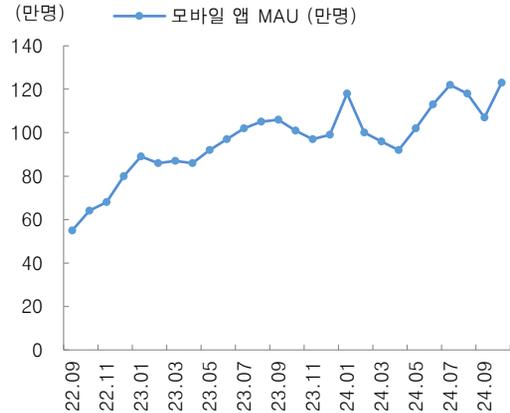
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 11. 하나투어\_하나팩 2.0 판매 비중



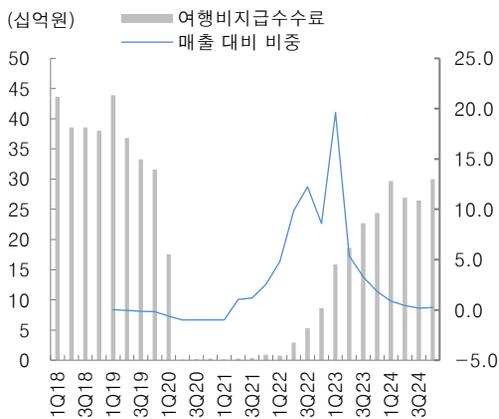
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center  
 주: 19년은 증인가패키지 기준

그림 12. 하나투어\_앱+PC 합산 MAU 추이



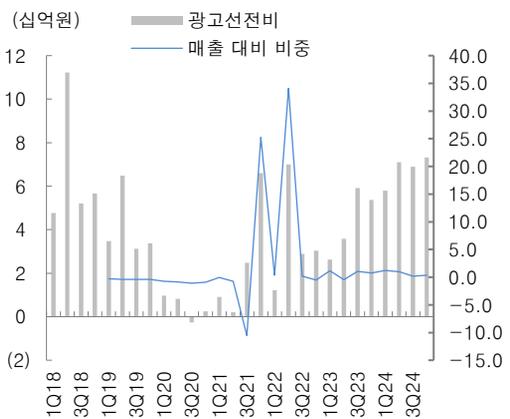
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 13. 하나투어\_여행비지급수수료 및 비중 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 14. 하나투어\_광고선전비 및 비중 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

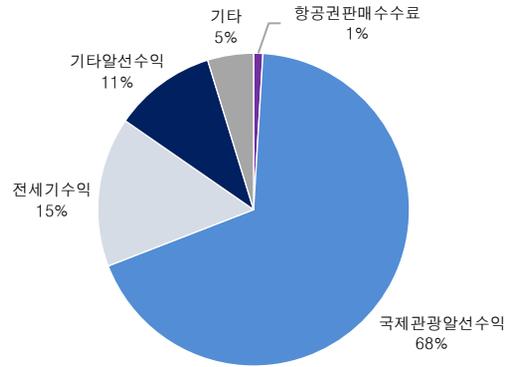
- 당사는 1993년 11월 '국진 여행사'로 설립.
- 전세계 20여만 개 여행상품을 전국 7,000여개의 협력여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등의 다양한 유통채널을 통해 판매하는 국내 1위 종합 여행 출세일러
- 2023년 연결기준 매출은 여객 알선 서비스 68%, 전세기수익 15%, 기타알선수익 11%, 항공권판매수수료 1%, 기타 5% 순으로 구성

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

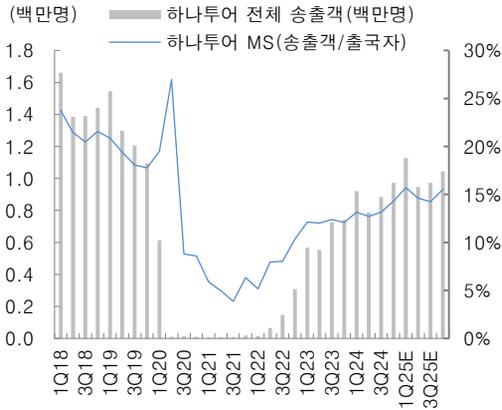


주: 2023년 연결 매출 기준

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

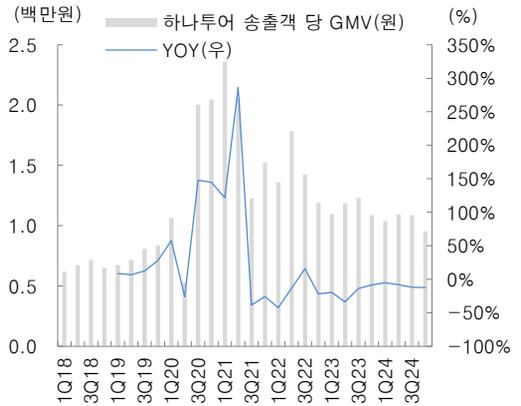
Earnings Driver

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	628	701	761
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	115	412	628	701	761
판매비와관리비	216	378	578	621	655
영업이익	-101	34	49	80	106
영업이익률	-88.0	8.3	7.9	11.4	13.9
EBITDA	-70	62	78	100	125
영업외손익	32	23	36	19	17
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	8	9	10	12
외환관련이익	2	4	4	4	4
금융비용	-3	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	32	18	29	11	8
법인세비용차감전순손익	-69	57	85	99	123
법인세비용	4	2	-5	-10	-18
계속사업순손익	-65	59	80	89	105
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-65	59	80	89	105
당기순이익률	-56.2	14.3	12.8	12.7	13.8
비배분순이익	2	12	8	9	10
지배분순이익	-67	47	72	80	94
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-62	60	81	89	105
비배분포괄이익	4	13	8	9	10
지배분포괄이익	-66	47	72	80	94

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-4,370	2,932	4,505	4,987	5,882
PER	NA	17.8	12.1	10.9	9.2
BPS	8,069	10,621	10,296	13,061	16,499
PBR	7.5	4.9	5.3	4.2	3.3
EBITDAPS	-4,577	3,864	4,883	6,265	7,822
EV/EBITDA	NA	11.1	9.1	6.5	4.6
SPS	7,523	25,663	39,151	43,675	47,443
PSR	80	20	1.4	1.3	1.2
CFPS	-4,011	4,102	5,740	6,112	7,659
DPS	0	5,000	2,300	2,530	2,910

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	185.6	258.0	52.6	11.6	8.6
영업이익 증가율	적지	흑전	45.3	61.0	32.7
순이익 증가율	적지	흑전	35.9	10.7	17.9
수익성					
ROC	840.6	-59.6	-49.9	-58.6	-58.5
ROA	-22.8	6.2	7.5	11.1	13.0
ROE	-64.0	32.0	43.1	42.7	39.8
안정성					
부채비율	356.8	304.6	334.8	286.4	248.8
순차입금비율	-44.3	-85.7	-97.3	-106.0	-115.2
이자보상배율	-35.9	12.1	19.0	32.2	45.0

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	271	447	475	552	648
현금및현금성자산	92	119	127	180	255
매출채권 및 기타채권	45	73	109	121	131
재고자산	8	59	36	40	44
기타유동자산	125	196	203	211	218
비유동자산	185	198	196	206	215
유형자산	10	12	11	11	11
관계기업투자금	1	0	-1	-2	-2
기타비유동자산	174	186	186	195	206
자산총계	455	645	671	757	863
유동부채	233	370	400	439	487
매입채무 및 기타채무	94	156	226	243	258
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	517	561	616
지배지분	123	170	165	209	265
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	167	27	27	27	27
이익잉여금	-20	167	162	206	261
기타지분변동	-31	-31	-31	-31	-31
비지배지분	-24	-11	-11	-14	-17
자본총계	100	159	154	196	247
순차입금	-44	-137	-150	-208	-285

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-10	117	236	178	193
당기순이익	-65	59	80	89	105
비현금항목의 가감	3	7	12	9	18
감가상각비	31	28	29	21	20
외환손익	-1	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-27	-21	-16	-10	0
자산부채의 증감	53	50	143	85	85
기타현금흐름	-2	1	0	-5	-15
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	82	78
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	-36	-39
기타	-31	121	122	123	123
현금의 증감	-13	26	8	54	75
기초 현금	106	92	119	127	180
기말 현금	92	119	127	180	255
NOPLAT	-95	35	46	72	90
FCF	-68	55	70	87	104

[Compliance Notice]

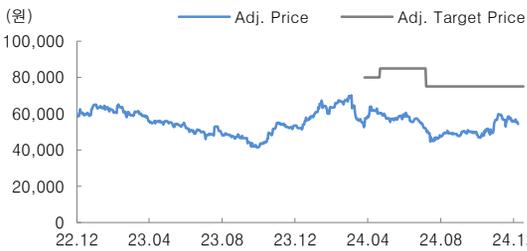
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.03	24.11.18	24.11.16	24.11.05	24.11.04	24.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)		(31.94)	(34.89)	(34.90)	(35.15)	(35.17)
과리율(최대/최소%)		(20.27)	(30.93)	(30.93)	(32.00)	(32.00)
제시일자	24.07.29	24.05.20	24.05.13	24.05.06	24.04.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	75,000	85,000	85,000	80,000	80,000	
과리율(평균%)	(35.11)	(32.75)	(29.65)	(24.37)	(24.81)	
과리율(최대/최소%)	(32.40)	(28.82)	(29.06)	(20.13)	(20.13)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241230)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상