



BUY (유지)

목표주가(12M) 72,000원(상향)
현재주가(11.05) 49,800원

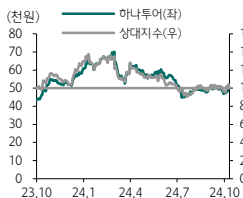
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.88
52주 최고/최저(원)	70,200/44,550
시가총액(십억원)	798.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	16,039.2
60일 평균 거래량(천주)	71.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	14.57
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4인	16.79
국민연금공단	6.63

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	647.3	713.6
영업이익(십억원)	60.9	74.9
순이익(십억원)	77.0	87.4
EPS(원)	4,273	4,914
BPS(원)	10,250	13,481

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	115.0	411.6	641.2	727.9
영업이익	(101.2)	34.0	50.8	71.6
세전이익	(68.9)	57.3	74.3	90.2
순이익	(66.8)	47.0	58.0	70.4
EPS	(4,370)	2,932	3,618	4,389
증감율	적지	흑전	23.40	21.31
PER	(13.84)	17.77	13.76	11.35
PBR	6.17	4.09	4.32	3.46
EV/EBITDA	(12.90)	11.10	8.64	6.93
ROE	(64.01)	32.03	36.12	40.52
BPS	9,806	12,740	11,529	14,373
DPS	0	5,000	1,600	2,000



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 06일 | 기업분석_Earnings Review

하나투어 (039130)

2025년 40% 내외 증익 전망

목표주가 상향

다양한 외부 변수로 인해 실적이 부진했는데, 2025년에는 1) 상각비 절감 효과(약 70억원), 2) 중국 무비자 입국에 따른 중국향 패키지 송객 수 증가, 그리고 3) 티메프 관련 1회성 비용의 기저 효과를 감안하면 약 200억원의 영업이익 개선 효과가 나타날 것이다. 여기에 더해 10월 추석을 전후 10일간의 황금연휴 효과까지 감안하면 더 기대할 수 있는 여지도 충분하다. 2025년 EPS 상향으로 목표주가를 72,000원(+7%)으로 상향한다.

3Q Review: OP 120억원(-9%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,594억원(+26% YoY)/120억원(-9%)으로 컨센서스(145억원)를 하회했다. 송객 수는 49.5만명(+38%), ASP는 109만원(-12%)을 기록했으며, 티메프 사태 여파에 더해 난카이 대지진 경보 발생에 따른 어려운 업황을 감안하면 선방한 실적이다. 부문별 영업이익은 별도 61억원(-28%), 국내 자회사 21억원(+10%), 해외 자회사 및 기타 38억원(+28%)을 기록했으며, 영업 외 특이사항은 없었다. 경쟁사와 달리 10월 패키지 송객 수는 19.1만명(+29%)을 기록했으며, 4분기에도 패키지 송객 수 성장을 전망하며 영업이익은 135억원(+18%)을 예상한다.

2025년 예상 영업이익은 716억원(+41%)으로 상향

티메프 사태 등 어려운 영업 환경이 이어지면서 연간 영업이익은 500억원대로 기존 대비 100억원 이상 하향 되었다. 그러나, 2025년 실적은 2가지 이슈로 크게 개선될 것이다. 1) 앱 개발 관련 상각비가 연간 80억원 반영되고 있었는데, 내년 1분기에 마지막으로 반영되며, 연간 70억원 내외의 비용 절감 효과가 발생할 것이다. 2) 중국 무비자 입국이 갑작스럽게 결정되었다. 2025년 말까지 한시적인 무비자 조건임을 감안해야 하나, 내년만 보면 비자 발급에 드는 시간과 비용을 감안하면 여행 접근성이 상당히 높아질 것이다. 특히, 다양한 인프라들이 현지화 되어 있는 중국의 특성상 패키지 업체들의 수혜가 예상된다. 2016년 중국향 패키지 송객 수는 약 60만명이었는데, 2024년 3분기가 약 9만명(누적 19만명)이다. 2025년 중국향 패키지 송객 수가 바로 2016년 수준까지 회복한다는 가정하에 2025 예상 패키지 송객 수를 259만명(+22%, 기존 대비 30만명 증가)으로 상향하였으며, 연간 예상 영업이익도 716억원(+41%)으로 상향한다.

표 1. 하나투어 목표주가 상향

지배주주순이익('25년)	70	십억원
주식 수	16,039	천주
EPS	4,389	원
목표 P/E	17	배
목표 주가	72,000	원
현재 주가	49,800	원
상승 여력	45	%

자료: 하나증권

표 2. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
출국자수	5,905	21,293	26,510	28,366	4,683	4,612	5,882	6,116	7,003	6,185	6,730	6,592
하나투어 송객 수	534	2,591	3,538	4,161	567	554	729	741	913	786	883	955
패키지	226	1,362	2,124	2,592	284	273	357	447	582	479	495	568
항공권(FIT)	308	1,229	1,414	1,569	283	282	371	293	331	307	389	387
YoY												
출국자수	635%	261%	25%	7%	1476%	465%	224%	106%	50%	34%	14%	8%
하나투어 송객 수	1162%	385%	36.5%	17%	3605%	752%	397%	141%	61%	42%	21%	29%
패키지	3235%	502%	56%	22%	7471%	1102%	449%	232%	105%	76%	38%	27%
항공권(FIT)	766%	299%	15%	11%	2350%	565%	356%	70%	17%	9%	5%	32%
ASP												
패키지	1,321	1,147	1,079	1,014	1,097	1,186	1,231	1,089	1,053	1,093	1,089	1,084
YoY												
패키지	-22%	-13%	-6%	-6%	-19%	-34%	-14%	-9%	-4%	-8%	-12%	-1%

자료: 하나투어, 하나증권

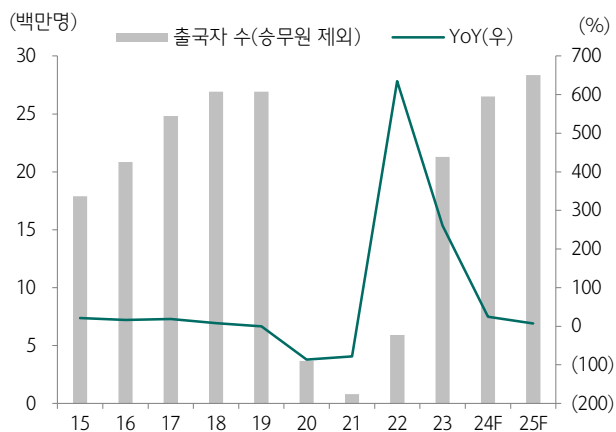
표 3. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
수탁금	560	2,396	3,135	3,555	518	527	687	665	806	712	772	845
영업수익	115	412	641	728	83	82	127	120	183	132	159	167
본사	66	325	540	615	65	61	104	94	158	107	135	141
국내 자회사	34	52	60	66	11	13	14	15	15	15	15	15
해외자회사	25	60	75	84	12	15	16	17	19	19	18	19
영업이익	(101)	34	51	72	6	4	13	11	22	4	12	14
본사	(91)	18	27	45	4	1	8	5	15	(1)	6	8
OPM	-88%	8%	8%	10%	7%	5%	10%	10%	12%	3%	8%	8%
당기순이익	(65)	61	70	85	9	20	16	15	24	13	14	20

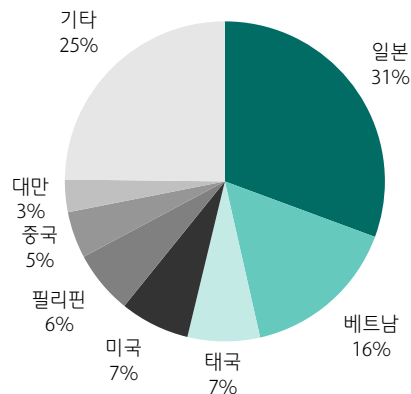
자료: 하나투어, 하나증권

그림 1. 해외 출국자 전망



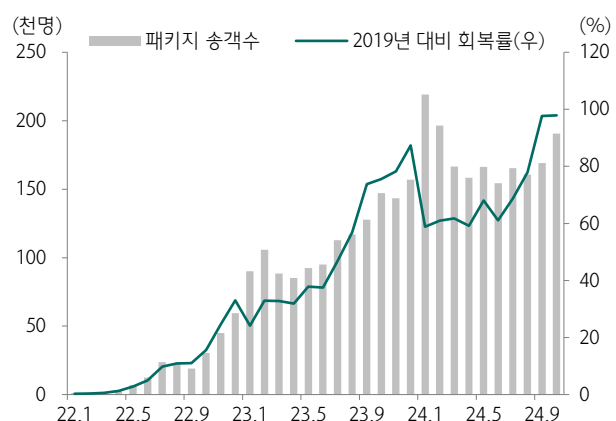
자료: 한국관광통계, 하나증권

그림 2. 2023년 지역별 출국 비중



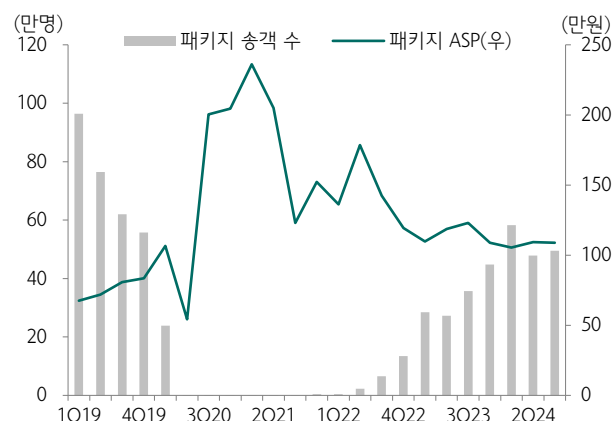
자료: 한국관광통계, 하나증권

그림 3. 월별 패키지 송객 수 추이



자료: 하나투어, 하나증권

그림 4. 분기별 패키지 ASP 추이



자료: 하나투어, 하나증권

그림 5. 중국 연간 패키지 송객 수 추이



자료: 하나투어, 하나증권

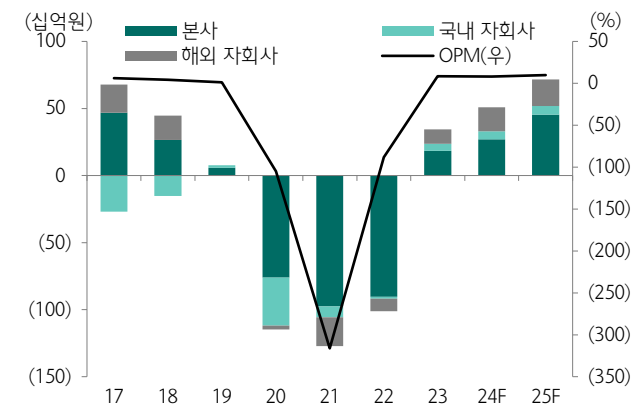
표 4. 2025년 공휴일 표

공휴일	날짜	요일 및 연휴 여부
신정	1월 1일	수요일
설날	1월 28~30일	화~목요일
삼일절	3월 1일	토요일
어린이날	5월 5일	월요일(연휴)
석가탄신일	5월 14일	수요일
현충일	6월 6일	금요일(연휴)
광복절	8월 15일	금요일(연휴)
개천절	10월 3일	금요일(연휴)
추석	10월 6~8일	월~수요일(연휴)
한글날	10월 9일	목요일
성탄절	12월 25일	목요일

일	월	화	수	목	금	토
					10/3 개천절	4
5	6 추석	7	8 대제 유일	9 한글날	10	11

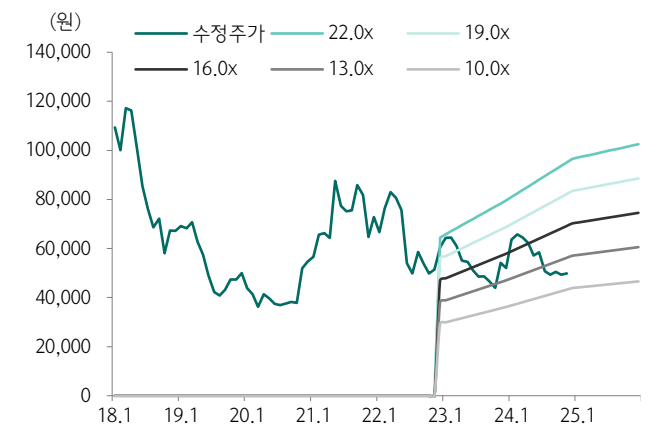
자료: 하나증권

그림 6. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

그림 7. 하나투어 P/E 밴드 차트



자료: 하나투어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	115.0	411.6	641.2	727.9	768.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	115.0	411.6	641.2	727.9	768.9
판매비	216.2	377.6	590.4	656.4	693.7
영업이익	(101.2)	34.0	50.8	71.6	75.2
금융손익	0.3	5.0	3.7	1.2	2.0
종속/관계기업손익	0.4	0.1	(0.1)	0.0	0.1
기타영업외손익	31.7	18.2	20.0	17.5	18.6
세전이익	(68.9)	57.3	74.3	90.2	95.8
법인세	(4.1)	(1.5)	4.5	5.4	5.7
계속사업이익	(64.8)	58.8	69.9	84.8	90.1
중단사업이익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(64.6)	59.1	69.9	84.8	90.1
비지배주주지분 순이익	2.2	12.0	11.8	14.4	15.4
지배주주순이익	(66.8)	47.0	58.0	70.4	74.7
지배주주지분포괄이익	(66.1)	47.0	54.9	66.6	70.8
NOPAT	(95.2)	35.0	47.7	67.3	70.7
EBITDA	(69.9)	62.0	77.3	89.9	93.2
성장성(%)					
매출액증가율	185.36	257.91	55.78	13.52	5.63
NOPAT증가율	적지	흑전	36.29	41.09	5.05
EBITDA증가율	적지	흑전	24.68	16.30	3.67
영업이익증가율	적지	흑전	49.41	40.94	5.03
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	23.40	21.38	6.11
EPS증가율	적지	흑전	23.40	21.31	6.15
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	(60.78)	15.06	12.06	12.35	12.12
영업이익률	(88.00)	8.26	7.92	9.84	9.78
계속사업이익률	(56.35)	14.29	10.90	11.65	11.72

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(4,370)	2,932	3,618	4,389	4,659
BPS	9,806	12,740	11,529	14,373	17,100
CFPS	(4,011)	4,102	6,060	6,698	6,976
EBITDAPS	(4,577)	3,864	4,820	5,607	5,812
SPS	7,523	25,663	39,976	45,385	47,939
DPS	0	5,000	1,600	2,000	2,200
주가지표(배)					
PER	(13.84)	17.77	13.76	11.35	10.69
PBR	6.17	4.09	4.32	3.46	2.91
PCFR	(15.08)	12.70	8.22	7.44	7.14
EV/EBITDA	(12.90)	11.10	8.64	6.93	6.16
PSR	8.04	2.03	1.25	1.10	1.04
재무비율(%)					
ROE	(64.01)	32.03	36.12	40.52	34.21
ROA	(15.07)	8.55	8.79	9.75	9.23
ROIC	(193.05)	(227.42)	(213.43)	(397.74)	(368.90)
부채비율	356.79	304.63	346.38	263.42	215.13
순부채비율	(44.30)	(85.69)	(81.16)	(86.46)	(91.27)
이자보상배율(배)	(35.91)	12.09	17.83	30.49	40.68

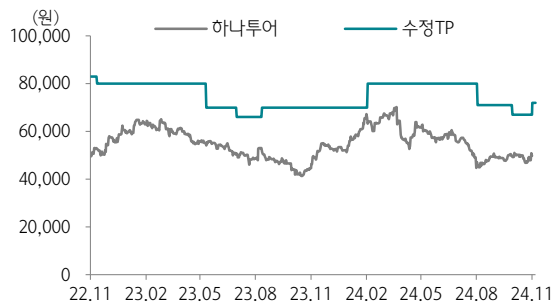
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산						
금융자산	188.5	274.1	260.4	322.7	387.8	
현금성자산	92.5	118.7	97.2	135.1	172.0	
매출채권	39.4	61.8	68.6	76.1	84.5	
재고자산	8.3	59.1	92.0	104.5	110.3	
기타유동자산	34.3	52.0	59.6	67.5	71.4	
비유동자산						
투자자산	19.7	18.2	25.6	28.5	29.8	
금융자산	19.0	18.2	25.6	28.5	29.8	
유형자산	10.2	11.6	11.1	11.0	11.0	
무형자산	22.9	16.7	7.6	6.4	5.3	
기타비유동자산	132.1	151.1	151.3	151.1	151.2	
자산총계						
	455.4	644.6	676.2	767.8	851.3	
유동부채						
금융부채	30.7	27.7	27.6	30.2	31.4	
매입채무	42.0	80.9	93.0	105.6	111.5	
기타유동부채	160.1	261.5	285.9	301.4	318.4	
비유동부채						
금융부채	113.7	109.8	109.8	109.8	109.8	
기타비유동부채	9.3	5.4	8.4	9.5	10.1	
부채총계						
	355.7	485.3	524.7	556.5	581.1	
지배주주지분						
	123.3	170.4	151.0	196.6	240.3	
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	
자본잉여금	166.6	26.9	26.9	26.9	26.9	
자본조정	(33.7)	(33.9)	(33.9)	(33.9)	(33.9)	
기타포괄이익누계액	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	
이익잉여금	(20.3)	166.8	147.4	193.0	236.7	
비지배주주지분	(23.6)	(11.1)	0.5	14.7	29.8	
자본총계						
	99.7	159.3	151.5	211.3	270.1	
순금융부채	(44.2)	(136.5)	(122.9)	(182.7)	(246.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(10.2)	116.7	83.2	99.5	115.9
당기순이익	(64.6)	59.1	69.9	84.8	90.1
조정	1.6	8.1	26.5	18.3	18.1
감가상각비	31.2	27.9	26.5	18.4	18.1
외환거래손익	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(28.4)	(19.6)	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	52.8	49.5	(13.2)	(3.6)	7.7
투자활동 현금흐름	(71.3)	(64.8)	(32.5)	(44.5)	(46.7)
투자자산감소(증가)	5.7	(22.4)	(7.7)	(3.1)	(1.6)
자본증가(감소)	(1.1)	(5.3)	(17.0)	(17.0)	(17.0)
기타	(75.9)	(37.1)	(7.8)	(24.4)	(28.1)
재무활동 현금흐름	70.0	(146.8)	(77.5)	(22.2)	(29.8)
금융부채증가(감소)	(105.1)	(6.8)	(0.1)	2.6	1.2
자본증가(감소)	104.1	(139.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	71.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(77.4)	(24.8)	(31.0)
현금의 증감	(11.6)	(94.9)	97.8	37.8	36.9
Unlevered CFO	(61.3)	65.8	97.2	107.4	111.9
Free Cash Flow	(12.1)	111.4	66.2	82.5	98.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.6	BUY	72,000		
24.10.4	BUY	67,000	-26.60%	-23.88%
24.8.7	BUY	71,000	-31.88%	-28.59%
24.2.7	BUY	80,000	-25.80%	-12.25%
23.8.16	BUY	70,000	-27.35%	-3.86%
23.7.5	BUY	66,000	-24.70%	-19.70%
23.5.16	BUY	70,000	-23.36%	-20.00%
22.11.16	BUY	80,000	-26.20%	-18.63%
22.9.28	BUY	83,000	-38.23%	-33.61%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 03일