

하나투어

(039130)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

85,000

상향

현재주가

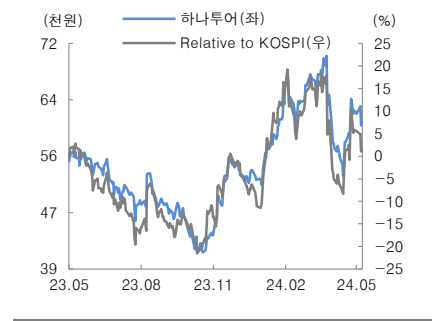
(24.05.10)

60,500

레저업종

KOSPI	2727.63
시가총액	970십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 41,400원
120일 평균거래대금	80억원
외국인지분율	12.68%
주요주주	하모니아1호 유한회사 외 4 인 16.79% 국민연금공단 8.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	-5.8	23.1	8.4
상대수익률	5.3	-9.5	8.7	-0.8



이익 고성장세

26년까지 지속될 전망

- 1분기 OP 216억원(YoY +285%)로 분기 역대 최대 실적 경신
- 영업 레버리지 효과 반영하며, 24년 EPS 및 목표주가 상향조정
- 본업 및 영업 레버리지 효과 지속으로 26년까지 20%대 고성장 전망

투자의견 매수 유지 및 목표주가 85,000원으로 상향, 최선호주 유지

목표주가는 EPS 4,236원에 Target PER 19.7배를 적용하여 산출. 1분기 항공 노선 정상화에 따라 3분기 회복세가 본격화될 것으로 예상되며, 영업 레버리지 효과로 이익 개선세는 확대될 전망. 영업 레버리지 효과에 따라 2024년 EPS +6.8% 상향 및 목표주가 +6% 상향한 85,000원 제시

분기 역대 최대 실적 경신으로 어닝 서프라이즈

1분기 영업수익 1,833억원(QoQ +94%, YoY +285%), 영업이익 216억원(QoQ +94%, YoY +285%)으로 어닝 서프라이즈 기록. 1) 중고가 패키지 판매 비중이 28%로 높은 수준을 유지하였으며, 2) 온라인 판매 비중이 41%로 성장, 3) 고정비 및 전세기 사입 효과 등으로 영업 레버리지 효과가 본격화되며 분기 역대 최대 실적을 경신

이익 고성장 26년까지 지속될 전망

1분기 패키지 송출객 수는 58.2만명으로 전년 동기 대비 +61% 성장하며 1분기 내국인 출국자 수 성장세(YoY +45%)보다 가파른 모습. 1분기 항공 노선 정상화에 따라 3분기 회복이 본격화될 것으로 예상

가장 주목할 점은 26년까지 +20% 이상의 영업이익 성장이 예상됨. 본업의 성장뿐만 아니라 2025년에는 1) 차세대 IT 관련 무형자산상각비 88억원 소멸효과 및 대손상각비 환입이 예상되며, 2) OTA 전환에 따른 수수료를 감소에 따라 2026년까지 이익 고성장세 이어질 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24P				2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	QoQ
매출액	83	120	183	183	121.0	53.4	151	144	75.2	-21.3	
영업이익	6	11	22	22	285.4	93.9	17	12	206.6	-42.4	
순이익	8	11	20	20	155.7	83.0	0	12	-13.8	-42.2	

자료: 하나투어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	115	412	701	795	867
영업이익	-101	34	81	98	118
세전순이익	-69	57	95	111	135
총당기순이익	-65	59	72	84	102
지배지분순이익	-67	47	68	80	97
EPS	-4,370	2,932	4,236	4,963	6,025
PER	NA	17.8	14.3	12.2	10.0
BPS	8,069	10,621	10,028	13,348	17,586
PBR	7.5	4.9	6.0	4.5	3.4
ROE	-64.0	32.0	41.0	42.5	39.0

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

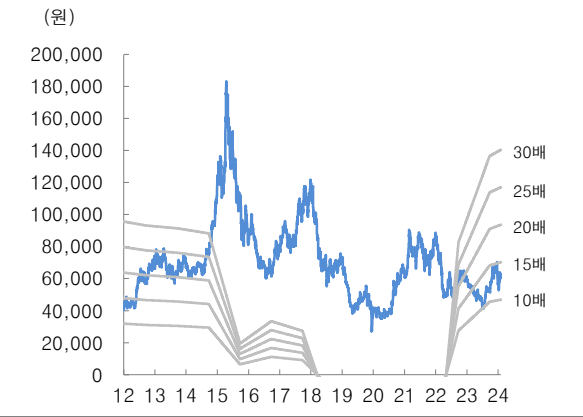
표 1.하나투어_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	67.9	2024 년 추정치 기준
주식수(백만주)	16.0	
지배주주 EPS(원)	4,236	
Target PER	19.7	- 면세점 사업 개시 전 5년간(2011 년~2015 년)의 평균 PER 28 배에 -30% 할인 적용 - 할인 근거는 19 년 대비 점유율 감소분 감안
적정주가(원)	83,468	
목표주가(원)	85,000	
현재주가(원)	57,000	
상승여력(%)	40.4%	

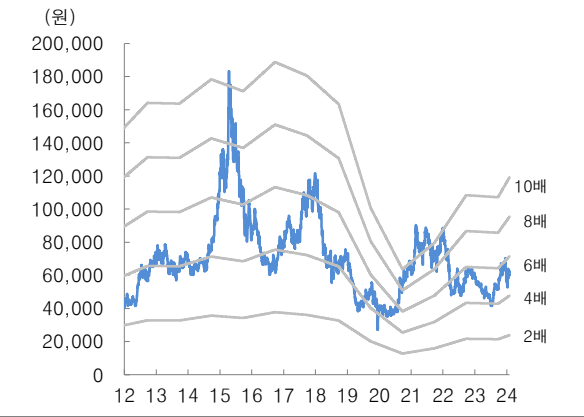
자료: 대신증권 Research Center

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, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
영업수익	83.0	82.4	126.7	119.5	183.3	144.4	197.5	176.1	411.6	701.4	794.9
본사	65.4	61.1	103.7	94.5	157.8	115.3	159.1	146.4	324.7	578.7	667.5
여행알선수익	48.5	46.1	64.5	66.0	82.7	70.3	98.4	100.0	225.1	351.4	425.9
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	0.9	1.4	3.1	4.2	5.0
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	18.2	23.6	18.1	52.0	74.8	77.8
해외자회사	11.9	14.5	16.4	17.3	18.8	20.5	27.7	21.5	60.2	88.5	92.0
영업비용	77.4	78.3	113.5	108.1	161.7	131.9	176.3	150.5	377.3	620.4	696.6
영업이익	5.6	4.1	13.2	11.2	21.6	12.5	21.3	25.6	34.0	81.0	98.3
OPM	6.8%	4.9%	10.4%	9.3%	11.8%	8.6%	10.8%	14.5%	8.3%	11.5%	12.4%
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%	75%	56%	47%	258%	70%	13%
본사	2,379%	511%	346%	211%	141%	89%	53%	55%	390%	78%	15%
여행알선수익	4,024%	737%	364%	187%	71%	53%	53%	51%	416%	56%	21%
재화판매수익(전세기)	5,575%	277%	399%	1,232%	627%	490%	101%	109%	605%	224%	3%
항공권판매수수료수익	281%	106%	127%	53%	42%	17%	12%	73%	112%	35%	18%
기타알선수익	594%	235%	242%	129%	69%	71%	-22%	13%	223%	24%	15%
국내자회사	88%	31%	47%	57%	41%	42%	69%	24%	52%	44%	4%
해외자회사	300%	238%	117%	69%	58%	42%	69%	24%	140%	47%	4%
영업비용	96%	42%	92%	74%	109%	68%	55%	39%	75%	64%	12%
영업이익	흑전	흑전	흑전	흑전	285%	207%	61%	130%	-134%	138%	21%
지배주주당기순이익	흑전	흑전	흑전	26%	51%	-14%	29%	56%	-170%	27%	34%

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

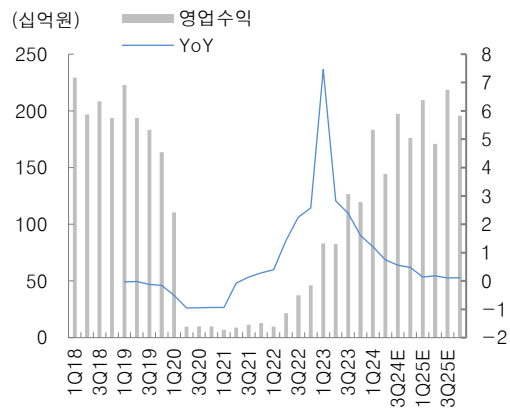
표 3.하나투어_주요 가정

(단위: 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
내국인 출국자 수	4,683	4,612	5,882	6,116	6,776	6,116	6,436	6,982	21,293	26,309	29,298
YoY	1476%	465%	224%	106%	45%	33%	9%	14%	261%	24%	11%
하나투어 송객 수	567	554	728	740	913	839	980	1108	2590	3840	4581
YoY	3605%	27%	36%	45%	58%	51%	56%	60%	385%	48%	19%
패키지	284	273	357	447	582	509	564	601	1,362	2,256	2,628
YoY	7471%	1102%	448%	232%	105%	87%	58%	34%	501%	66%	16%
항공권	283	282	370	293	331	330	417	506	1228	1584	1953
YoY	2350%	565%	358%	70%	17%	17%	12%	73%	299%	29%	23%

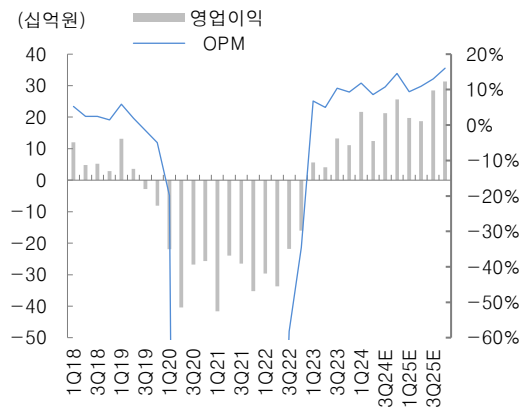
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 3. 하나투어_별도 매출액 추이 및 전망



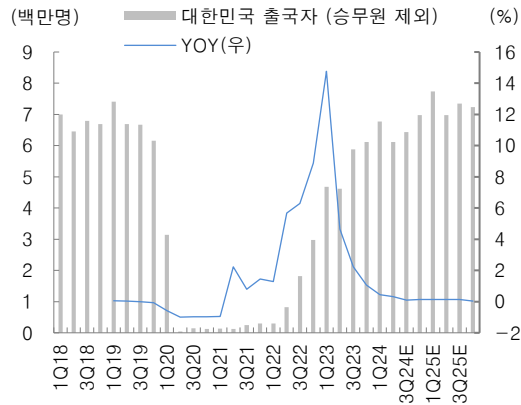
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 4. 하나투어_영업이익 및 OPM



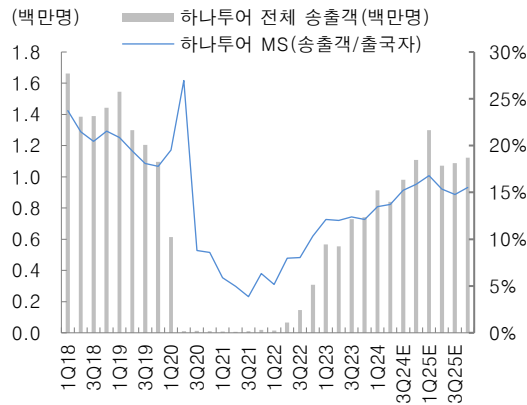
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 아웃바운드 추이 및 전망



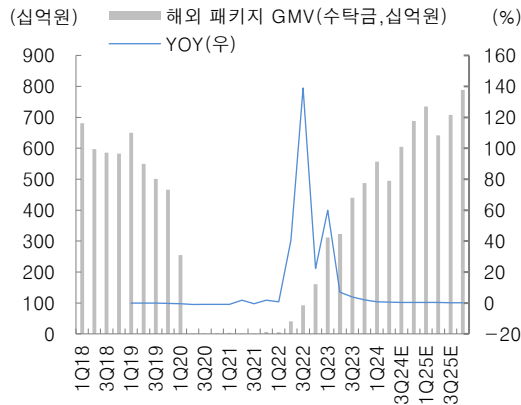
자료: 관광정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 6. 하나투어_분기 송출객 수 및 MS 추이



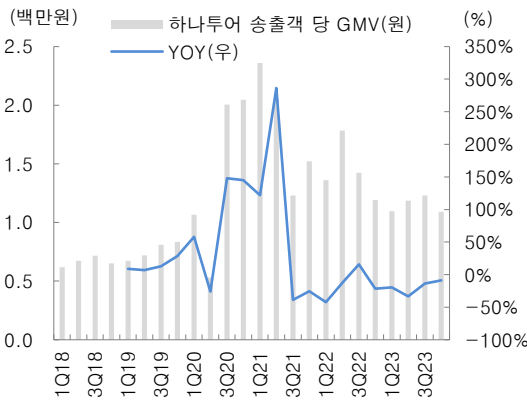
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 전체 출국자 대비 하나투어 전체 송출객 기준 MS

그림 7. 하나투어_분기 수탁금 추이



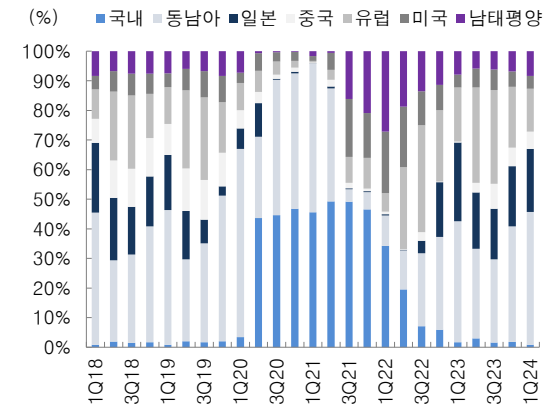
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 8. 하나투어_PKG 인당 수탁금 추이



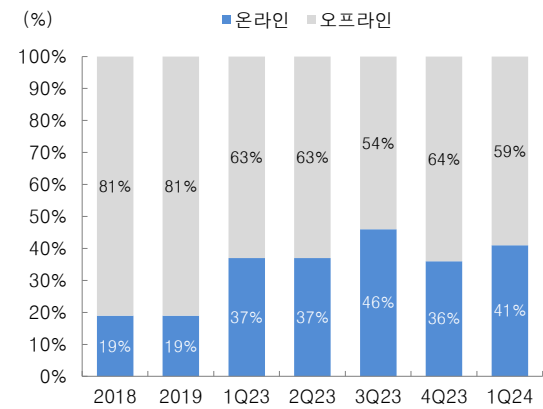
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 9. 하나투어_분기 수탁금 기준 지역별 비중



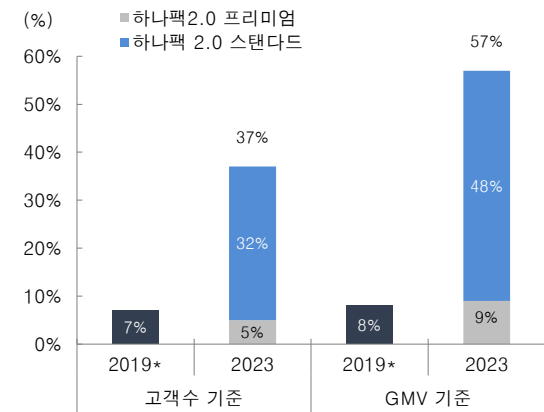
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 10. 하나투어_온라인 거래 비중 추이



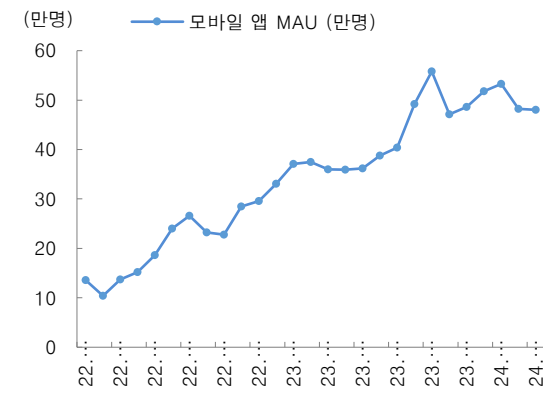
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 11. 하나투어_하나팩 2.0 판매 비중



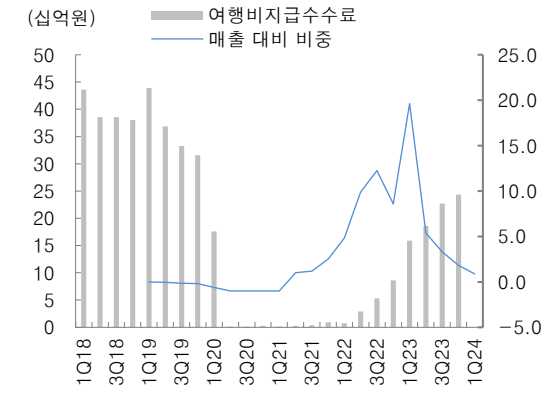
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 19년은 중고기때까지 기준

그림 12. 하나투어_모바일 앱 MAU 추이



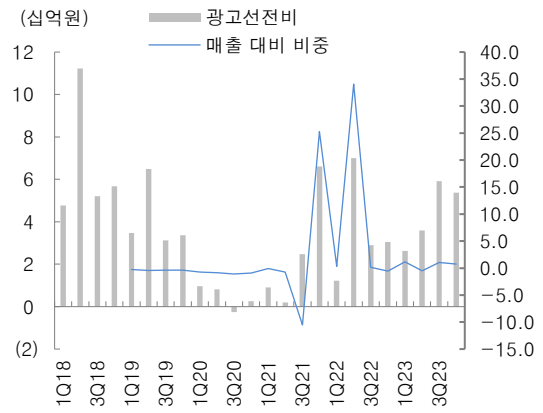
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

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

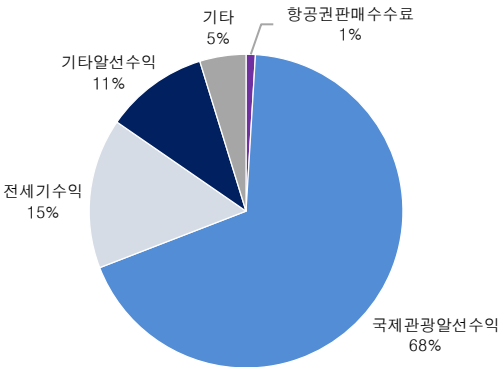
- 당사는 1993년 11월 '국진 여행사'로 설립.
- 전세계 20여만 개 여행상품을 전국 7,000여개의 협력여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등의 다양한 유통채널을 통해 판매하는 국내 1위 종합 여행 홀세일러
- 2023년 연결기준 매출은 여객 알선 서비스 68%, 전세기수익 15%, 기타알선수익 11%, 항공권판매수수료 1%, 기타 5% 순으로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

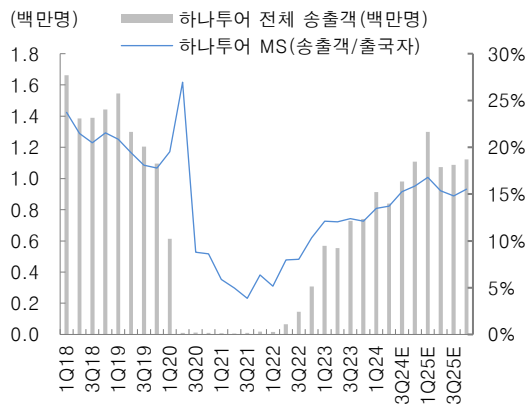
하나투어_매출 항목별 비중



주: 2023년 연결 매출 기준
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

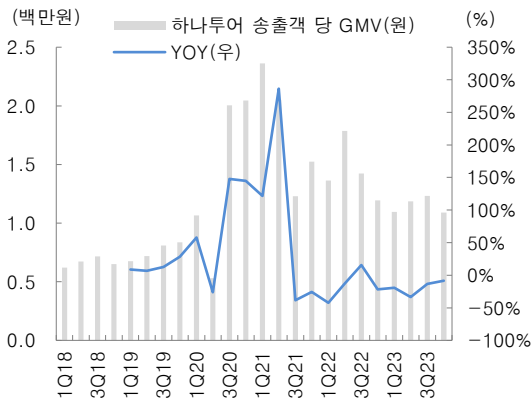
Earnings Driver

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	701	795	867
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	115	412	701	795	867
판매비와관리비	216	378	620	697	750
영업이익	-101	34	81	98	118
영업이익률	-88.0	8.3	11.5	12.4	13.6
EBITDA	-70	62	92	107	125
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	95	111	135
법인세비용	4	2	-24	-28	-34
계속사업순이익	-65	59	71	84	102
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-65	59	72	84	102
당기순이익률	-56.2	14.3	10.2	10.5	11.7
비배지분순이익	2	12	4	4	5
지배지분순이익	-67	47	68	80	97
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-62	60	72	84	102
비배지분포괄이익	4	13	4	4	5
지배지분포괄이익	-66	47	68	80	97

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-4,370	2,932	4,236	4,963	6,025
PER	NA	17.8	14.3	12.2	10.0
BPS	8,069	10,621	10,028	13,348	17,586
PBR	7.5	4.9	6.0	4.5	3.4
EBITDAPS	-4,577	3,864	5,727	6,675	7,805
EV/EBITDA	NA	11.1	8.9	6.9	5.2
SPS	7,523	25,663	43,729	49,557	54,075
PSR	8.0	2.0	1.4	1.2	1.1
CFPS	-4,011	4,102	5,421	6,339	7,765
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	70.4	13.3	9.1
영업이익 증가율	적지	흑전	137.8	21.4	19.8
순이익 증가율	적지	흑전	21.1	17.2	21.4
수익성					
ROIC	840.6	-59.6	-65.5	-59.9	-56.1
ROA	-22.8	6.2	12.2	13.4	13.9
ROE	-64.0	32.0	41.0	42.5	39.0
안정성					
부채비율	356.8	304.6	355.5	291.5	243.1
순차입금비율	-44.3	-85.7	-96.6	-107.0	-116.3
이자보상배율	-35.9	12.1	31.1	39.7	50.2

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	271	447	485	579	692
현금및현금성자산	92	119	122	187	277
매출채권 및 기타채권	45	73	120	135	147
재고자산	8	59	40	46	50
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	685	784	905
유동부채	233	370	417	461	513
매입채무 및 기타채무	94	156	244	266	283
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	535	584	641
자배지분	123	170	161	214	282
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	167	27	27	27	27
이익잉여금	-20	167	157	211	279
기타지분변동	-31	-31	-31	-31	-31
비배지분	-24	-11	-10	-14	-18
자본총계	100	159	150	200	264
순차입금	-44	-137	-145	-214	-307

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-10	117	211	162	178
당기순이익	-65	59	72	84	102
비현금항목의 가감	3	7	15	18	23
감가상각비	31	28	11	9	7
외환손익	-1	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-27	-21	6	11	17
자산부채의 증감	53	50	146	86	85
기타현금흐름	-2	1	-21	-26	-32
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	3	65	90
기초 현금	106	92	119	122	187
기말 현금	92	119	122	187	277
NOPLAT	-95	35	61	74	88
FCF	-68	55	66	77	90

[Compliance Notice]

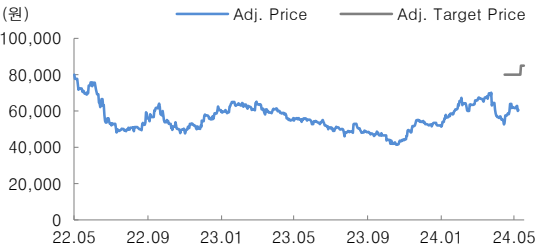
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.14	24.05.06	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	85,000	80,000	80,000
과리율(평균%)		(24.37)	(24.81)
과리율(최대/최소%)		(20.13)	(20.13)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240511)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

산업 투자의견

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