



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(5.08) 62,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,745.05
52주 최고/최저(원)	70,200/41,400
시가총액(십억원)	1,007.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	16,039.2
60일 평균 거래량(천주)	157.0
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
외국인지분율(%)	12.48
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4인	16.79
국민연금공단	8.64

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	579.4	649.9
영업이익(십억원)	69.5	78.6
순이익(십억원)	78.1	84.6
EPS(원)	4,237	4,597
BPS(원)	10,386	13,509

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	115.0	411.6	609.3	659.9
영업이익	(101.2)	34.0	71.9	74.9
세전이익	(68.9)	57.3	93.0	98.1
순이익	(66.8)	47.0	73.4	76.5
EPS	(4,370)	2,932	4,579	4,770
증감율	적지	흑전	56.17	4.17
PER	(13.84)	17.77	13.71	13.17
PBR	6.17	4.09	5.03	4.10
EV/EBITDA	(12.90)	11.10	9.68	9.24
ROE	(64.01)	32.03	43.63	40.46
BPS	9,806	12,740	12,490	15,329
DPS	0	5,000	2,000	2,100



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 09일 | 기업분석_Earnings Review

하나투어 (039130)

3개 분기 연속 실적 서프라이즈

여행 산업의 성숙이 패키지에 긍정적으로 작용 중

과거의 여행 패턴은 처음 가는 지역이 많다 보니, 관광 목적으로 짧은 시간 안에 다양한 지역을 방문(혹은 체험)하고 숙박/식도락은 최대한 효율적(3성급, 한식 등)으로 하는 것이 주된 목적이었다. 그러나, 여행 산업이 성숙되면서 일본/동남아 등 N번째 가는 지역의 경우 식도락/휴식의 목적으로 가는 경우가 많아지고 있으며, 이는 자연스럽게 상품 가격(5성급 호텔 등) 및 이익률의 상향으로 이어지고 있다. 아직 코로나 이전 대비 약 60% 회복에 불과한 송출객에도 사상 최대 실적을 달성하고 있는 배경이다. 조정시마다 꾸준한 비중확대를 지속 추천한다.

1Q Review: OP 216억원(+285%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,833억원(+121% YoY)/216억원(+285%)으로 컨센서스(173억원)을 크게 상회했으며, 사상 최대 분기 영업이익을 기록했다. 전세기 매출이 612억원으로 상당히 컸는데, 작년 연간(533억원)보다도 많은 수준이다. 즉, 높은 수요를 예측해 선제적으로 전세기를 최대한 확보한 것이며, 대부분 판매되면서 매출전환율이 23.4%(+5.4%p)로 상당히 좋았다. 송객 수는 58.2만명(+105%)으로 30% (QoQ) 성장했으며, ASP도 105만원(-4%)으로 GMV 기준 중고가 판매 비중이 42%로 2019년(14%) 대비로는 여전히 높게 유지되고 있다. 해외자회사(영업이익 52억원)는 수요 회복에 따른 실적 레버리지가, 국내자회사(영업이익 16억원)는 웹투어 및 온라인 판매(비중 41%, vs. 2019년 19%) 확대에 따른 하나투어리스트의 호조가 긍정적이었다. 영업외적으로는 이자수익 16억원, 외화관련손익 18억원 등이 반영되었으며 법인세는 4%로 여전히 낮은 수준에서 유지되고 있다.

사상 최대 실적의 눈높이가 지속 상향 되는 중

이연 수요에 더해 높은 온라인 및 중고가 상품 판매 비중 성장이 사상 최대 이익을 이끌면서 작년 4분기 1회성 인건비 이슈를 감안하면 사실상 3개 분기 연속 서프라이즈를 기록 중이며, 최근 5번의 실적 발표 중 4번이 실적 서프라이즈다. 올해 연간 예상 영업이익은 719억원(+109% YoY)으로 이는 연간 패키지 송객 수 225만명(+65% YoY, 2019년 대비 77%)과 ASP 106만원이라는 기존의 가정을 그대로 유지함에도 실적 레버리지의 폭이 예상보다 높게 나타나고 있는 것을 반영했다. 역시 예상보다 높은 순이익 전망치를 반영해 연간 배당을 기존 대비 400원 상향한 주당 2,000원(연결 당기순이익의 약 40% 가정)으로 가정했다.

도표 1. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
출국자수	5,905	21,293	25,978	28,576	4,683	4,612	5,882	6,116	7,003	5,673	6,470	6,832
하나투어 송객 수	534	2,591	3,808	4,243	567	554	729	741	913	863	1,094	938
패키지	226	1,362	2,247	2,494	284	273	357	447	582	496	597	572
항공권(FIT)	308	1,229	1,561	1,749	283	282	371	293	331	366	497	367
YoY												
출국자수	635%	261%	22%	10%	1476%	465%	224%	106%	50%	23%	10%	12%
하나투어 송객 수	1162%	385%	47%	11%	3605%	752%	397%	141%	61%	56%	50%	27%
패키지	3235%	502%	65%	11%	7471%	1102%	449%	232%	105%	82%	67%	28%
항공권(FIT)	766%	299%	27%	12%	2350%	565%	356%	70%	17%	30%	34%	25%
ASP												
패키지	1,321	1,147	1,056	1,035	1,097	1,186	1,231	1,089	1,053	1,050	1,083	1,035
YoY												
패키지	-22%	-13%	-8%	-2%	-19%	-34%	-14%	-9%	-4%	-12%	-12%	-5%

자료: 하나투어, 하나증권

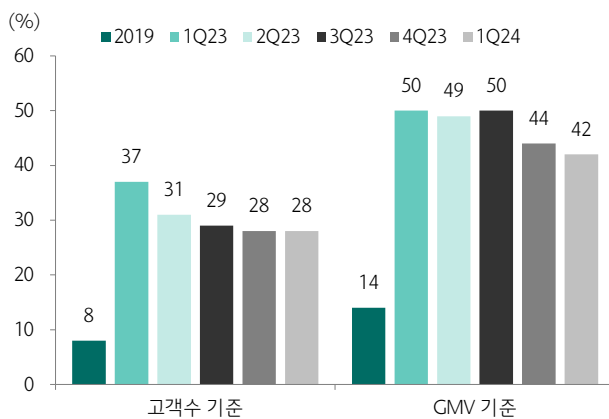
도표 2. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
수탁금	560	2,396	3,304	3,614	518	527	687	665	806	746	945	808
영업수익	115	412	609	660	83	82	127	120	183	117	171	138
본사	66	325	505	544	65	61	104	94	158	94	143	111
국내 자회사	34	52	60	66	11	13	14	15	15	14	16	15
해외자회사	25	60	77	86	12	15	16	17	19	17	21	20
영업이익	(101)	34	72	75	6	4	13	11	22	11	25	14
본사	(91)	18	48	52	4	1	8	5	15	7	18	8
OPM	-88%	8%	12%	11%	7%	5%	10%	10%	12%	10%	15%	10%
당기순이익	(65)	61	87	92	9	20	16	15	24	18	25	20

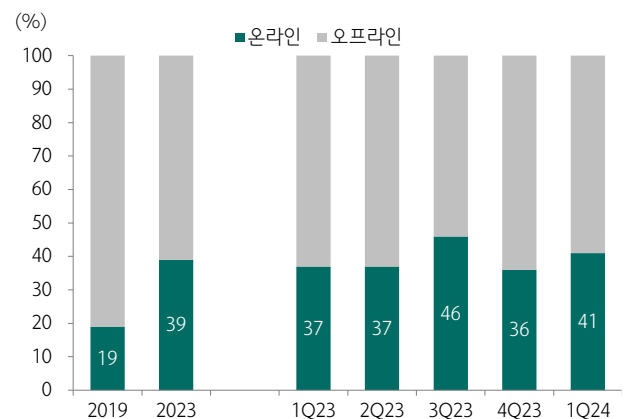
자료: 하나투어, 하나증권

도표 3. 중고가 패키지 판매 비중



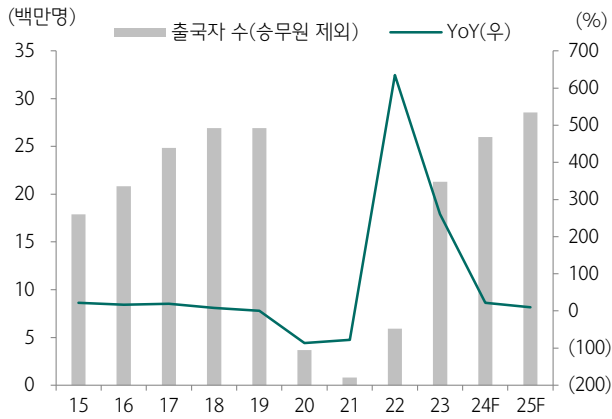
자료: 하나투어, 하나증권

도표 4. 하나투어 고객수 기준 온/오프라인 판매 비중



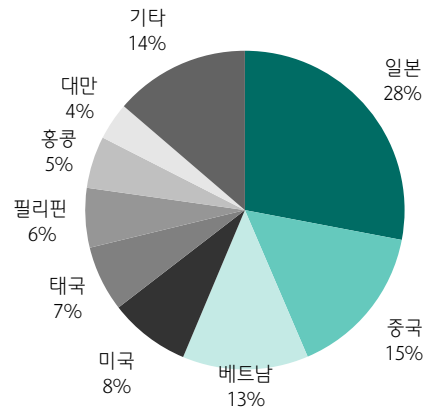
자료: 하나투어, 하나증권

도표 5. 해외 출국자 전망



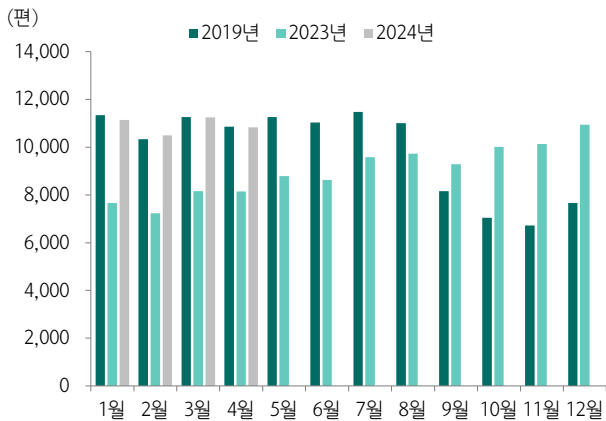
자료: 한국관광통계, 하나증권

도표 6. 2018년 지역별 출국 비중



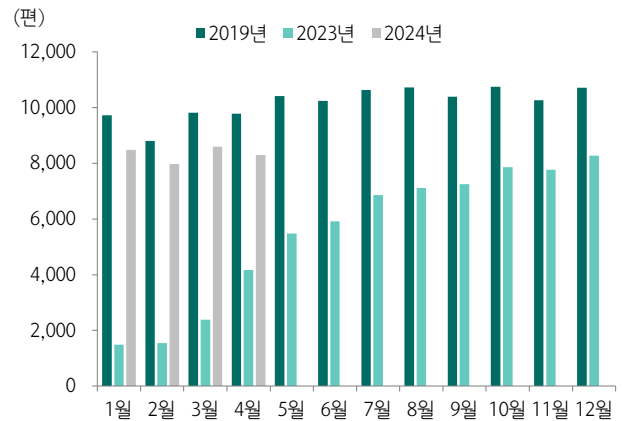
자료: 한국관광통계, 하나증권

도표 7. 한일 국제선 운항 편수 - 4월 2019년 대비 100% 회복



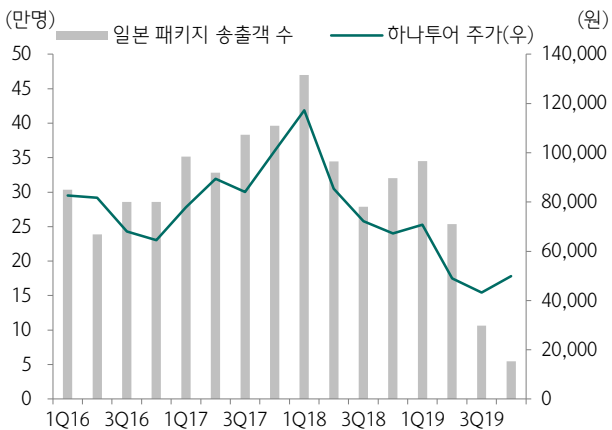
주: 인천공항 포함 전국 공항 실적 기준
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 하나증권

도표 8. 한중 국제선 운항 편수 - 4월 2019년 대비 85% 회복



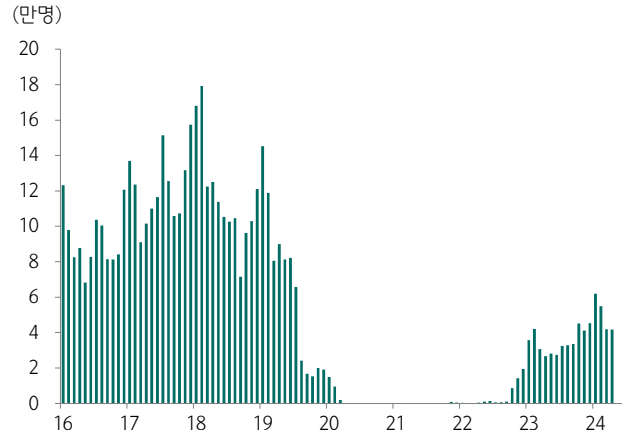
주: 인천공항 포함 전국 공항 실적 기준
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 하나증권

도표 9. 2016~2019년 하나투어 일본 패키지 송객 수 및 증가



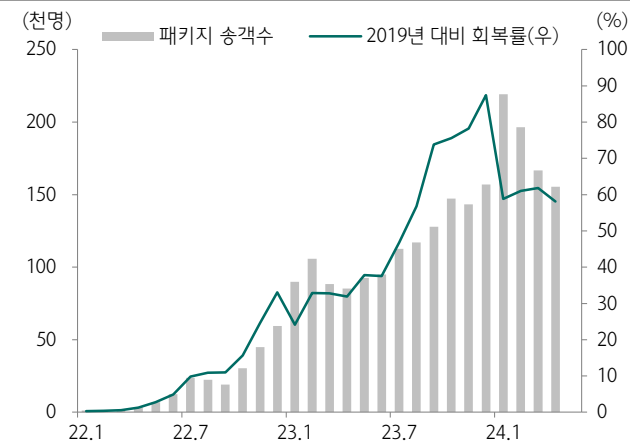
자료: 하나투어, 하나증권

도표 10. 하나투어 월별 일본 패키지 송객 수 추이



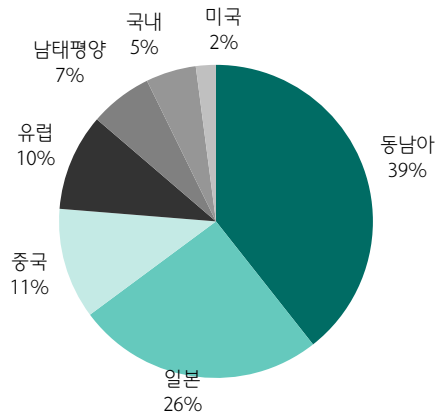
자료: 하나투어, 하나증권

도표 11. 월별 패키지 송객 수 추이



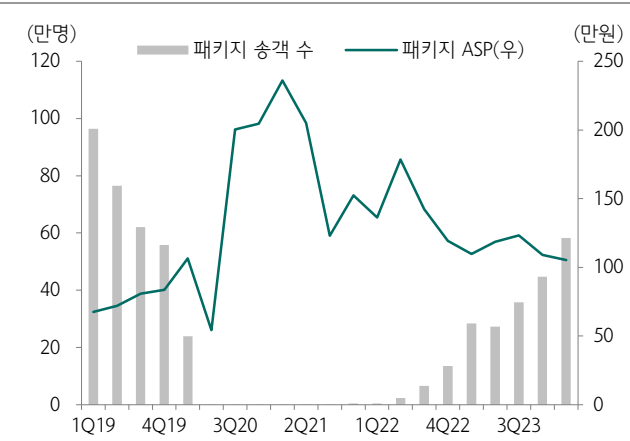
자료: 하나투어, 하나증권

도표 12. 지역별 패키지 여행 인원 비중(2024년 4월 기준)



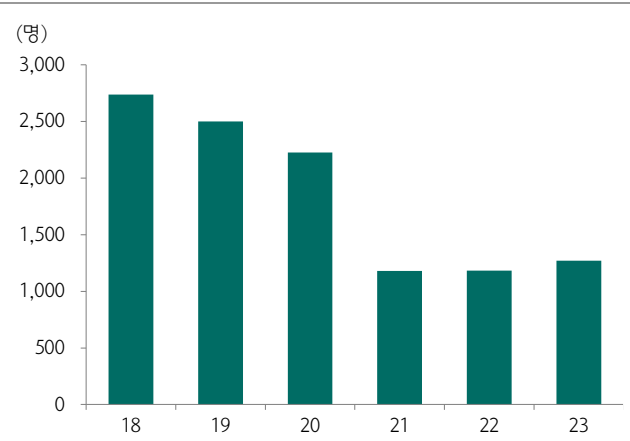
자료: 하나투어, 하나증권

도표 13. 분기별 패키지 ASP 추이



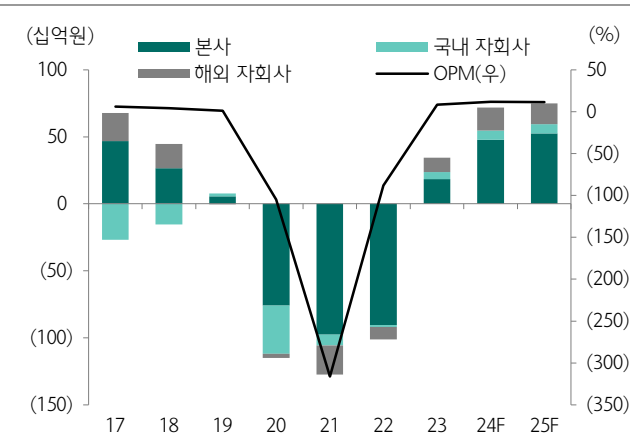
자료: 하나투어, 하나증권

도표 14. 직원 수 추이



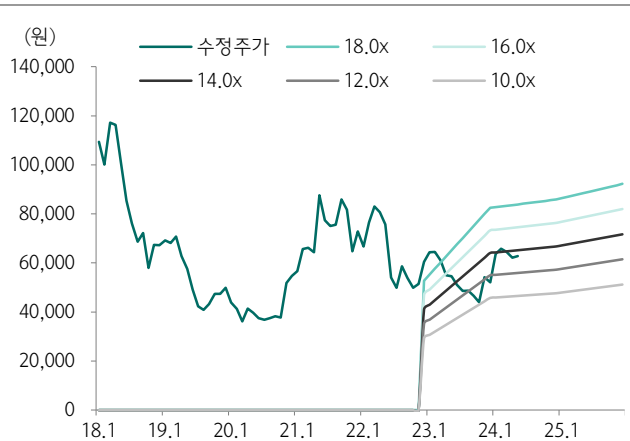
자료: 하나투어, 하나증권

도표 15. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

도표 16. 하나투어 P/E 밴드 차트



자료: 하나투어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	115.0	411.6	609.3	659.9	697.7	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	115.0	411.6	609.3	659.9	697.7	
판매비	216.2	377.6	537.5	585.0	617.5	
영업이익	(101.2)	34.0	71.9	74.9	80.1	
금융손익	0.3	5.0	0.7	1.5	2.3	
종속/관계기업손익	0.4	0.1	0.0	0.0	0.1	
기타영업외손익	31.7	18.2	20.5	21.7	22.9	
세전이익	(68.9)	57.3	93.0	98.1	105.4	
법인세	(4.1)	(1.5)	5.6	5.9	6.3	
계속사업이익	(64.8)	58.8	87.4	92.2	99.1	
중단사업이익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(64.6)	59.1	87.4	92.2	99.1	
비지배주주지분 순이익	2.2	12.0	14.0	15.7	16.9	
지배주주순이익	(66.8)	47.0	73.4	76.5	82.2	
지배주주지분포괄이익	(66.1)	47.0	68.7	72.4	77.8	
NOPAT	(95.2)	35.0	67.5	70.4	75.3	
EBITDA	(69.9)	62.0	86.0	84.5	87.7	
성장성(%)						
매출액증가율	185.36	257.91	48.03	8.30	5.73	
NOPAT증가율	적지	흑전	92.86	4.30	6.96	
EBITDA증가율	적지	흑전	38.71	(1.74)	3.79	
영업이익증가율	적지	흑전	111.47	4.17	6.94	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	56.17	4.22	7.45	
EPS증가율	적지	흑전	56.17	4.17	7.40	
수익성(%)						
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	
EBITDA이익률	(60.78)	15.06	14.11	12.80	12.57	
영업이익률	(88.00)	8.26	11.80	11.35	11.48	
계속사업이익률	(56.35)	14.29	14.34	13.97	14.20	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(4,370)	2,932	4,579	4,770	5,123
BPS	9,806	12,740	12,490	15,329	18,424
CFPS	(4,011)	4,102	6,642	6,619	6,901
EBITDAPS	(4,577)	3,864	5,364	5,266	5,471
SPS	7,523	25,663	37,991	41,140	43,498
DPS	0	5,000	2,000	2,100	2,200
주가지표(배)					
PER	(13.84)	17.77	13.71	13.17	12.26
PBR	6.17	4.09	5.03	4.10	3.41
PCFR	(15.08)	12.70	9.45	9.49	9.10
EV/EBITDA	(12.90)	11.10	9.68	9.24	8.25
PSR	8.04	2.03	1.65	1.53	1.44
재무비율(%)					
ROE	(64.01)	32.03	43.63	40.46	34.71
ROA	(15.07)	8.55	10.98	10.39	9.97
ROIC	(193.05)	(227.42)	(276.03)	(266.14)	(214.00)
부채비율	356.79	304.63	310.07	238.62	193.55
순부채비율	(44.30)	(85.69)	(85.92)	(92.41)	(96.55)
이자보상배율(배)	(35.91)	12.09	30.61	40.54	59.48

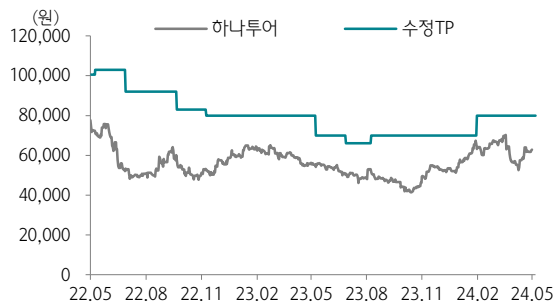
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산						
금융자산	188.5	274.1	282.7	351.6	426.3	
현금성자산	92.5	118.7	119.6	164.0	210.5	
매출채권	39.4	61.8	68.6	76.1	84.5	
재고자산	8.3	59.1	87.4	94.7	100.1	
기타유동자산	34.3	52.0	59.7	64.5	68.3	
비유동자산						
투자자산	19.7	18.2	24.6	26.3	27.5	
금융자산	19.0	18.2	24.6	26.2	27.5	
유형자산	10.2	11.6	8.2	7.4	7.2	
무형자산	22.9	16.7	10.9	7.1	4.7	
기타비유동자산	132.1	151.1	151.2	151.2	151.2	
자산총계						
	455.4	644.6	693.3	778.9	869.8	
유동부채						
금융부채	30.7	27.7	27.6	29.2	30.4	
매입채무	42.0	80.9	93.0	100.7	106.5	
기타유동부채	160.1	261.5	285.8	300.5	317.7	
비유동부채						
금융부채	113.7	109.8	109.8	109.8	109.8	
기타비유동부채	9.3	5.4	8.0	8.7	9.1	
부채총계						
	355.7	485.3	524.2	548.9	573.5	
지배주주지분						
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	162.8	208.3	258.0	
비지배주주지분	(23.6)	(11.1)	2.7	18.1	34.8	
자본총계						
	99.7	159.3	169.1	230.0	296.3	
순금융부채	(44.2)	(136.5)	(145.3)	(212.6)	(286.1)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(10.2)	116.7	92.5	105.0	115.1
당기순이익	(64.6)	59.1	87.4	92.2	99.1
조정	1.6	8.1	14.2	9.6	7.5
감가상각비	31.2	27.9	14.2	9.6	7.6
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	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	52.8	49.5	(9.1)	3.2	8.5
투자활동 현금흐름	(71.3)	(64.8)	(19.4)	(31.4)	(34.6)
투자자산감소(증가)	5.7	(22.4)	(6.7)	(1.9)	(1.5)
자본증가(감소)	(1.1)	(5.3)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	(75.9)	(37.1)	(7.7)	(24.5)	(28.1)
재무활동 현금흐름	70.0	(146.8)	(77.5)	(29.4)	(31.4)
금융부채증가(감소)	(105.1)	(6.8)	(0.1)	1.6	1.2
자본증가(감소)	104.1	(139.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	71.0	(0.2)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(77.4)	(31.0)	(32.5)
현금의 증감	(11.6)	(94.9)	120.1	44.4	46.7
Unlevered CFO	(61.3)	65.8	106.5	106.2	110.7
Free Cash Flow	(12.1)	111.4	87.5	100.0	110.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	80,000		
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%
22.7.5	BUY	92,000	-41.88%	-30.33%
22.5.16	BUY	103,000	-36.46%	-26.41%
21.10.6	BUY	100,614	-23.50%	-11.84%

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 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 5월 9일 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 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 06일