



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원(상향)
현재주가(2.06) 65,800원

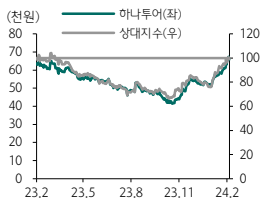
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	67,300/41,400
시가총액(십억원)	1,055.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	16,039.2
60일 평균 거래량(천주)	102.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
외국인지분율(%)	9.57
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4인	16.79
박상환	6.53

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	413.7	546.5
영업이익(십억원)	34.7	63.2
순이익(십억원)	50.6	67.1
EPS(원)	2,756	3,741
BPS(원)	10,843	11,840

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.3	115.0	411.6	578.5
영업이익	(127.3)	(101.2)	34.3	69.0
세전이익	(75.3)	(68.9)	57.6	90.2
순이익	(44.0)	(66.8)	48.7	67.8
EPS	(3,023)	(4,370)	3,037	4,228
증감율	적지	적지	흑전	39.22
PER	(24.11)	(13.84)	17.16	15.56
PBR	8.89	6.17	4.06	5.37
EV/EBITDA	(12.83)	(12.90)	15.01	9.46
ROE	(39.92)	(64.01)	32.98	40.56
BPS	8,199	9,806	12,843	12,242
DPS	0	0	5,000	1,600



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

하나증권 리서치센터

2024년 02월 07일 | 기업분석_ Earnings Review

하나투어 (039130)

예상보다 더 좋았던 실적과 수요, 그리고 특별 배당

목표주가 상향

4분기 실적은 사실상 서프라이즈를 기록했고, 작년 12월에 공시한 특별 배당도 기대치 상단인 주당 5,000원에서 결정되었다. 특별 배당에 대한 기대감이 주가에 선 반영되었던 만큼 일부 차익실현이 나타나겠지만, 이번 배당은 특별히 비과세임을 참고해야 하며 향후 배당 정책은 연결 당기 순이익의 30~40% 수준이다. 1분기는 창사 이래 최대 실적에 근접할 것으로 예상되며, 코로나 이전에도 일본 송객 수 회복과 주가가 높은 상관 관계를 보였는데 현재 회복 속도가 상당히 가파르다. 1월부터 예상보다 더 좋았던 수요를 반영해 EPS를 상향하여 목표주가를 80,000원(+14%)으로 상향한다.

4Q Review: OP 114억원(흑전)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,195억원(+159% YoY)/114억원(흑전)으로 컨센서스(114억원)에 부합했다. 다만, 1회성 비용인 특별 성과급 45억원이 반영된 것으로, 이를 감안하면 160억원을 기록한 상당한 서프라이즈였다. 송객 수는 44.7만명(+232%)으로 25% (QoQ) 성장했으며, ASP도 109만원(-9%)으로 높았다. 송객 수는 전통적 성수기인 1월에는 22만명까지 상승했는데, 1월 동남아와 일본이 각각 12만명(2019년 대비 79%)/6만명(43%)으로 전월 대비로는 각각 44%/36% 상승했다. 단거리 노선인 일본과 동남아 비중 합산 70~80% 수준임에도 하나팩 2.0의 전략으로 ASP가 100만원 이상으로 유지되고 있는 것으로 추정된다. 참고로, 2023년 고객 수의 37% 및 GMV의 57%(2019년 각각 7%, 8%)가 중고가 상품을 선택했다. 이 외 영업외적으로는 마크호텔 청산 및 일본 아레그룩스 호텔 사용권자산 관련 자본손상환입이 각각 30억원/16억원이 있었다.

2024년 사상 최대 실적 전망

연결 기준 사상 최대 영업이익은 면세점 사업을 하기 이전인 2015년(447억원)이었지만, 작년 하반기에만 합산 247억원을 기록했다. 1월 기준으로 송객 수 회복률이 코로나 이전의 59%임에도 불구하고 하나팩 2.0에 기반한 ASP의 가파른 상승으로 1분기 연결 영업이익은 164억원(+192% YoY)을 전망하는데 역대 최고 분기 영업이익은 168억원이다. 이런 실적 흐름을 감안할 때 연간 700억원 내외의 영업이익이 가능할 것으로 예상하며, 이는 연간 패키지 송객 수 225만명(+65% YoY, 2019년 대비 77%)과 ASP 104만원(-9%, 2019년 대비 +40%)을 기반으로 한 것이다.

도표 1. 하나투어 목표주가 상향

지배주주순이익('24년)	68	십억원
주식 수	16,039	천주
EPS	4,228	원
목표 P/E	19	배
목표 주가	80,000	원
현재 주가	65,800	원
상승 여력	22	%

자료: 하나증권

도표 2. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
출국자수	5,905	21,293	25,978	28,576	4,683	4,612	5,882	6,116	6,791	5,673	6,470	7,044
하나투어 송객 수	534	2,591	3,845	4,284	567	554	729	741	928	884	1,094	938
패키지	226	1,362	2,247	2,494	284	273	357	447	583	518	597	549
항공권(FIT)	308	1,229	1,598	1,790	283	282	371	293	346	366	497	389
YoY												
출국자수	635%	261%	22%	10%	1476%	465%	224%	106%	45%	23%	10%	15%
하나투어 송객 수	1162%	385%	48%	11%	3605%	752%	397%	141%	64%	60%	50%	27%
패키지	3235%	502%	65%	11%	7471%	1102%	449%	232%	105%	90%	67%	23%
항공권(FIT)	766%	299%	30%	12%	2350%	565%	356%	70%	22%	30%	34%	33%
ASP												
패키지	1,321	1,147	1,044	1,023	1,097	1,186	1,231	1,089	1,009	1,050	1,083	1,034
YoY												
패키지	-22%	-13%	-9%	-2%	-19%	-34%	-14%	-9%	-8%	-12%	-12%	-5%

자료: 하나투어, 하나증권

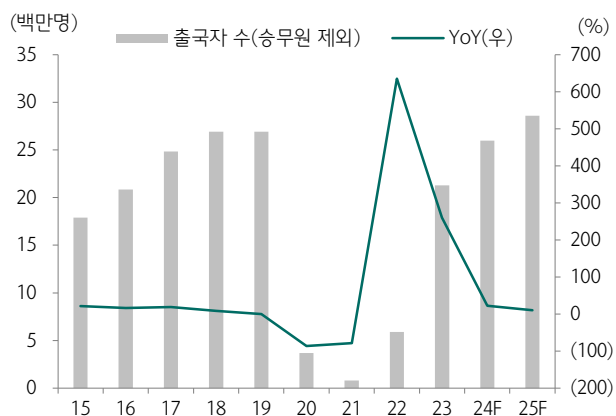
도표 3. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	22	23P	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
수탁금	560	2,396	3,300	3,610	518	527	687	665	789	769	945	798
영업수익	115	412	578	626	83	82	127	120	141	133	166	139
본사	66	325	472	507	65	61	104	94	115	106	139	111
국내 자회사	34	52	60	66	11	13	14	15	12	15	16	17
해외자회사	25	60	80	90	12	15	16	17	20	20	21	19
영업이익	(101)	34	69	74	6	4	13	11	16	14	24	14
본사	(91)	19	47	50	4	1	8	6	12	9	17	9
OPM	-88%	8%	12%	12%	7%	5%	10%	10%	12%	11%	14%	10%
당기순이익	(65)	61	85	91	9	20	16	15	16	21	25	23

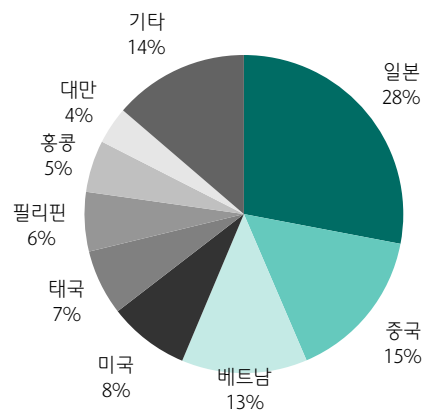
자료: 하나투어, 하나증권

도표 4. 해외 출국자 전망



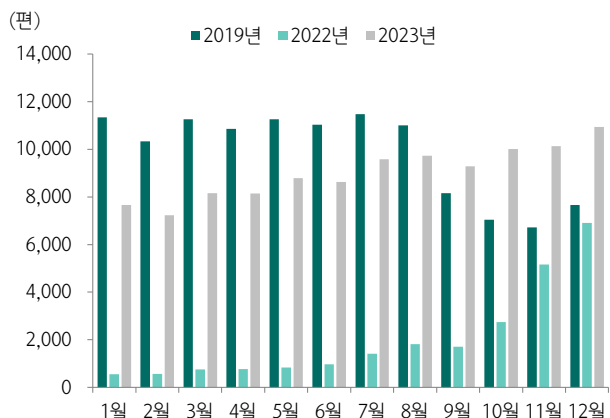
자료: 한국관광통계, 하나증권

도표 5. 2018년 지역별 출국 비중



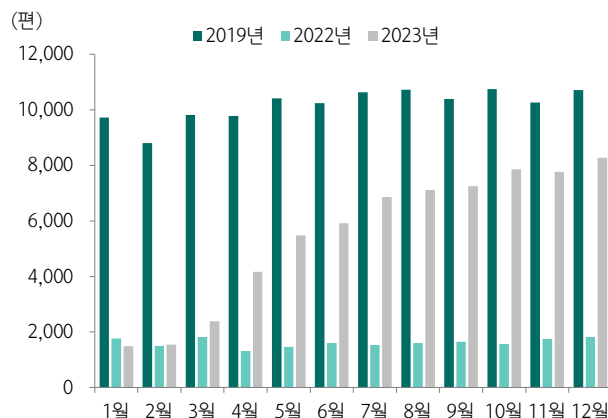
자료: 한국관광통계, 하나증권

도표 6. 한일 국제선 운항 편수 - 12월 2018년 대비 99% 회복



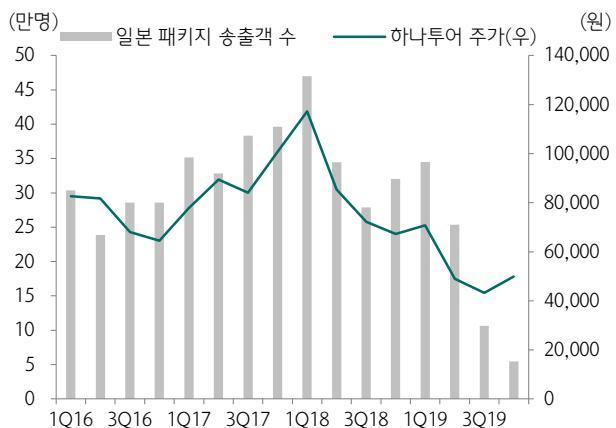
주: 인천공항 포함 전국 공항 실적 기준
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 하나증권

도표 7. 한중 국제선 운항 편수 - 12월 2019년 대비 77% 회복



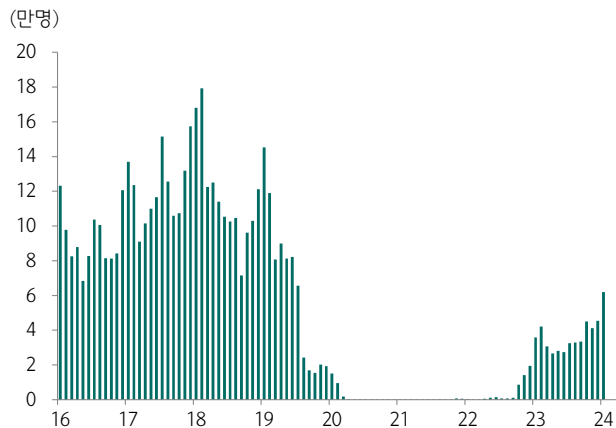
주: 인천공항 포함 전국 공항 실적 기준
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 하나증권

도표 8. 2016~2019년 하나투어 일본 패키지 송객 수 및 주가



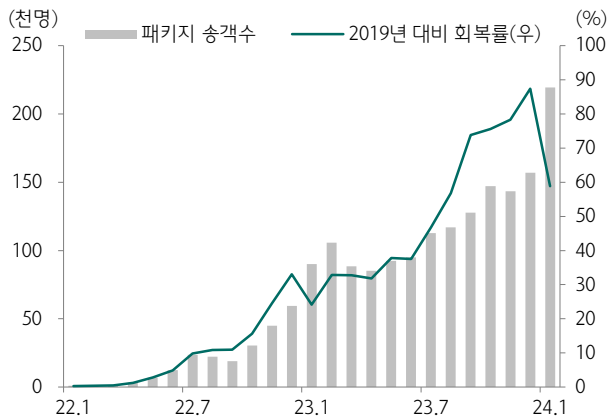
자료: 하나투어, 하나증권

도표 9. 하나투어 월별 일본 패키지 송객 수 추이



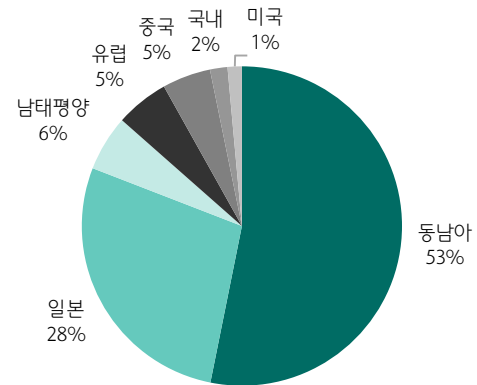
자료: 하나투어, 하나증권

도표 11. 월별 패키지 송객 수 추이



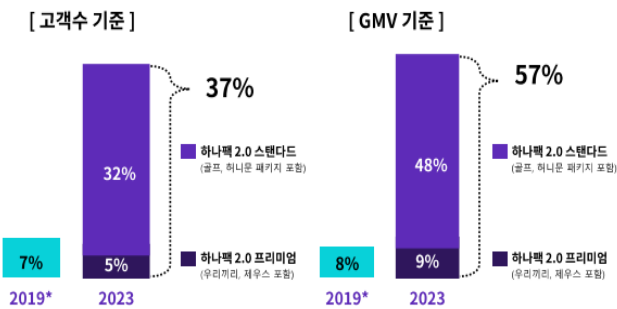
자료: 하나투어, 하나증권

도표 12. 지역별 패키지 여행 인원 비중(2024년 1월 기준)



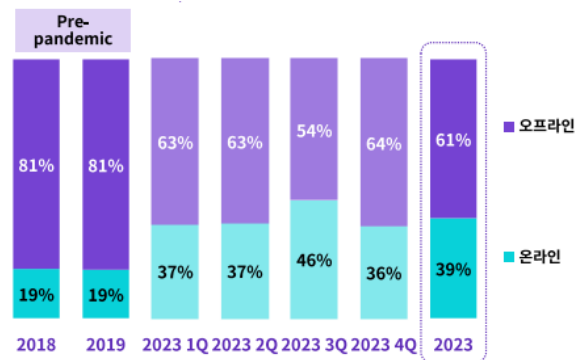
자료: 하나투어, 하나증권

도표 13. 전체 패키지 대비 하나팩 2.0 판매 비중



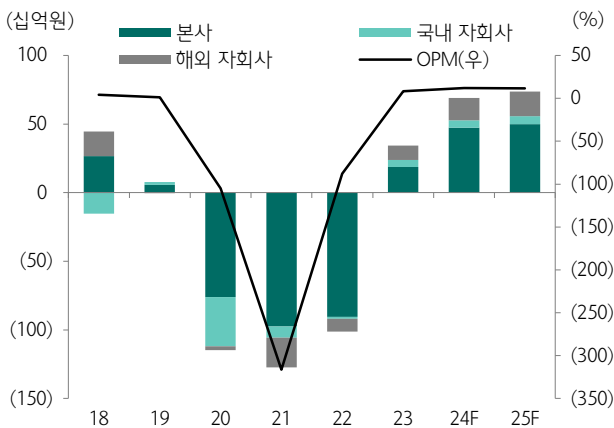
주: 2019년은 하나팩2.0 출시 전 중고가패키지 기준
자료: 하나투어, 하나증권

도표 14. 하나투어 고객수 기준 온/오프라인 판매 비중



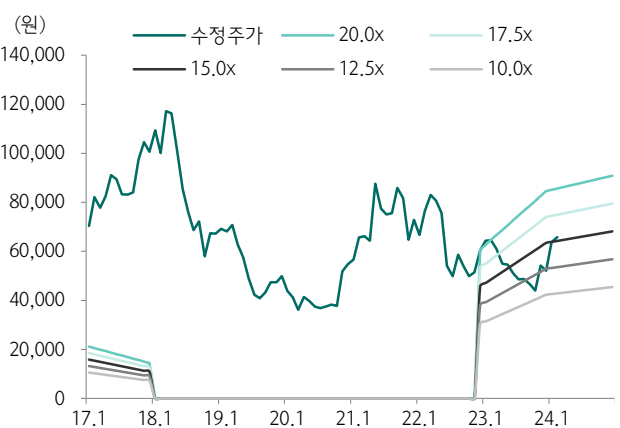
자료: 하나투어, 하나증권

도표 15. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

도표 16. 하나투어 P/E 밴드 차트



자료: 하나투어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	40.3	115.0	411.6	578.5	626.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.3	115.0	411.6	578.5	626.3
판매비	167.6	216.2	377.3	509.5	552.7
영업이익	(127.3)	(101.2)	34.3	69.0	73.7
금융손익	(7.4)	0.3	3.2	0.7	1.5
종속/관계기업손익	(0.1)	0.4	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	59.5	31.7	20.0	20.5	21.7
세전이익	(75.3)	(68.9)	57.6	90.2	96.8
법인세	(4.8)	(4.1)	(2.9)	5.4	5.8
계속사업이익	(70.5)	(64.8)	60.5	84.8	91.0
중단사업이익	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(70.4)	(64.6)	60.5	84.8	91.0
비배주주지분 순이익	(26.5)	2.2	11.8	17.0	18.2
지배주주순이익	(44.0)	(66.8)	48.7	67.8	72.8
지배주주지분포괄이익	(43.7)	(66.1)	64.7	90.6	97.3
NOPAT	(119.2)	(95.2)	36.1	64.9	69.2
EBITDA	(87.8)	(69.9)	49.2	79.3	82.1
성장성(%)					
매출액증가율	(63.23)	185.36	257.91	40.55	8.26
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	79.78	6.63
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	61.18	3.53
영업이익증가율	적지	적지	흑전	101.17	6.81
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	39.22	7.37
EPS증가율	적지	적지	흑전	39.22	7.38
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	(217.87)	(60.78)	11.95	13.71	13.11
영업이익률	(315.88)	(88.00)	8.33	11.93	11.77
계속사업이익률	(174.94)	(56.35)	14.70	14.66	14.53

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(3,023)	(4,370)	3,037	4,228	4,540
BPS	8,199	9,806	12,843	12,242	15,237
CFPS	(5,621)	(4,011)	4,322	6,224	6,471
EBITDAPS	(6,034)	(4,577)	3,068	4,946	5,118
SPS	2,767	7,523	25,663	36,066	39,050
DPS	0	0	5,000	1,600	1,750
주가지표(배)					
PER	(24.11)	(13.84)	17.16	15.56	14.49
PBR	8.89	6.17	4.06	5.37	4.32
PCFR	(12.96)	(15.08)	12.05	10.57	10.17
EV/EBITDA	(12.83)	(12.90)	15.01	9.46	8.69
PSR	26.34	8.04	2.03	1.82	1.69
재무비율(%)					
ROE	(39.92)	(64.01)	32.98	40.56	39.07
ROA	(7.76)	(15.07)	9.92	12.51	12.31
ROIC	(56.27)	(193.05)	299.69	189.77	151.63
부채비율	645.54	356.79	229.17	234.23	168.51
순부채비율	198.28	(44.30)	(59.14)	(59.58)	(66.24)
이자보상배율(배)	(16.60)	(35.91)	12.06	29.40	39.88

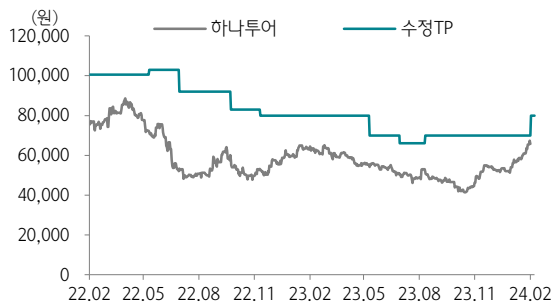
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	166.2	270.5	346.5	375.0	443.3
금융자산	135.0	188.5	235.4	241.6	297.5
현금성자산	105.7	92.5	134.6	135.7	175.7
매출채권	11.3	39.4	43.7	48.5	53.8
재고자산	1.7	8.3	29.6	41.6	45.1
기타유동자산	18.2	34.3	37.8	43.3	46.9
비유동자산	264.4	184.9	179.8	182.7	181.6
투자자산	25.4	19.7	24.5	32.7	35.1
금융자산	24.4	19.0	22.0	29.2	31.2
유형자산	13.4	10.2	7.1	6.5	6.4
무형자산	32.9	22.9	16.1	11.4	8.1
기타비유동자산	192.7	132.1	132.1	132.1	132.0
자산총계	430.6	455.4	526.3	557.7	624.9
유동부채	172.5	232.8	219.4	230.3	227.8
금융부채	56.1	30.7	27.2	28.5	29.7
매입채무	8.9	42.0	50.4	57.9	62.7
기타유동부채	107.5	160.1	141.8	143.9	135.4
비유동부채	200.3	123.0	147.0	160.5	164.4
금융부채	193.4	113.7	113.7	113.7	113.7
기타비유동부채	6.9	9.3	33.3	46.8	50.7
부채총계	372.8	355.7	366.4	390.8	392.2
지배주주지분	85.4	123.3	172.0	162.4	210.4
자본금	7.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	63.6	166.6	166.6	166.6	166.6
자본조정	(33.7)	(33.7)	(33.7)	(33.7)	(33.7)
기타포괄이익누계액	1.9	2.6	2.6	2.6	2.6
이익잉여금	46.5	(20.3)	28.4	18.8	66.8
비배주주지분	(27.6)	(23.6)	(12.1)	4.5	22.3
자본총계	57.8	99.7	159.9	166.9	232.7
순금융부채	114.5	(44.2)	(94.5)	(99.4)	(154.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(107.3)	(10.2)	56.4	93.1	87.8
당기순이익	(70.4)	(64.6)	60.5	84.8	91.0
조정	(14.7)	1.6	14.9	10.3	8.4
감가상각비	39.5	31.2	14.9	10.3	8.4
외환거래손익	(1.0)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(53.3)	(28.4)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(22.2)	52.8	(19.0)	(2.0)	(11.6)
투자활동 현금흐름	219.7	(71.3)	(14.9)	(18.6)	(23.6)
투자자산감소(증가)	11.7	5.7	(5.1)	(8.6)	(2.7)
자본증가(감소)	(2.2)	(1.1)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	210.2	(75.9)	(4.8)	(5.0)	(15.9)
재무활동 현금흐름	(109.4)	70.0	(3.5)	(76.2)	(23.6)
금융부채증가(감소)	(199.4)	(105.1)	(3.5)	1.3	1.2
자본증가(감소)	(175.5)	104.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	265.5	71.0	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(77.4)	(24.8)
현금의 증감	3.0	(11.6)	40.2	1.1	40.0
Unlevered CFO	(81.8)	(61.3)	69.3	99.8	103.8
Free Cash Flow	(109.8)	(12.1)	51.4	88.1	82.8

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 2월 7일 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 04일