

하나투어 (039130)

임수진 soojin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

80,000

신규

현재주가

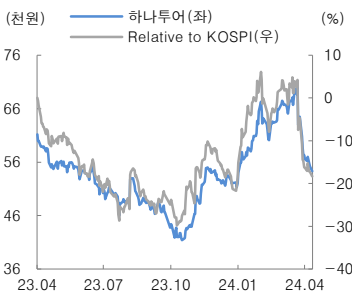
(24.04.15)

54,300

레저업종

KOSPI	2,670.43
시가총액	871십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 41,400원
120일 평균거래대금	72억원
외국인지분율	11.32%
주요주주	하모니아1호 유한회사 외 4인 16.79%
	국민연금공단 8.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.6	-4.9	29.3	-7.8
상대수익률	-19.7	-10.0	18.9	-11.2



Initiation

다시 찾아온 기회

- 지분 매각설 보수적으로 감안하더라도 매력적인 매수구간으로 판단
- 시장보다 빠른 패키지 성장세 내년까지 이어질 개연성 높을 것
- P,Q,C 모두 개선세로 2024년 영업이익 역대 최고치 경신 전망

투자의견 매수, 목표주가 80,000원, Top Pick 제시

목표주가는 EPS 3,988원에 Target PER 19.7배를 적용하여 산출. Target PER은 면세점 사업 개시 전 5개년 평균 PER 28배에 -30% 할인 적용. 할인 근거는 2019년 대비 -30% 감소한 MS를 반영

동사는 업계 1위 여행사로 패키지 상품 회복 사이클에서 가장 유리. 현재 주가 수준은 24년 PER 14.1배로 역사적 저점에 위치. 최대주주의 지분 매각설 보수적으로 감안하더라도 매력적인 매수구간으로 판단

수익성 크게 좋아졌으니 Q만 회복하면 2019년 수준 넘어설 전망

금년 1분기 해외여행 수요가 전분기 대비 약 +15%로 가파르게 증가하는 가운데 동사의 패키지 수요는 전분기 대비 +30%로 시장보다 빠른 성장을 기록. 24년 패키지 송출객 수 19년 대비 78% 회복할 전망

견조한 동남아 및 일본 패키지 상품의 성장이 지속되고 올해는 항공 노선 증편으로 중국, 유럽의 회복세도 본격화될 것으로 예상. 또한, 모바일 앱 강화를 통한 판매채널 강화 및 결합 상품 확대를 통해 송출객 수의 성장 세는 내년까지 이어질 개연성이 높을 것으로 예상

2024년 매출액 5,776억원, 영업이익 754억원 전망

2024년 연결 기준 영업수익 5,776억원(YoY +40.3%), 영업이익 754억원(YoY +119.5%)으로 컨센서스 이상의 호실적을 기록할 것으로 전망. 2024년 영업이익은 역대 최고치를 경신할 것으로 예상. 1) 시장보다 빠른 패키지 송출객 수의 회복 추세, 2) 매출 전환율이 높은 고급 패키지 판매 비중 확대, 3) 인건비, 지급수수료 등 비용 슬림화에 기인

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	115	412	578	649	674
영업이익	-101	34	75	85	77
세전순이익	-69	57	89	98	94
총당기순이익	-65	59	67	74	71
지배지분순이익	-67	47	64	70	67
EPS	-4,370	2,932	3,988	4,362	4,206
PER	-13.8	17.8	13.6	12.4	12.9
BPS	8,069	10,621	9,779	12,498	14,916
PBR	7.5	4.9	5.6	4.3	3.6
ROE	-64.0	32.0	39.1	39.2	30.7

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

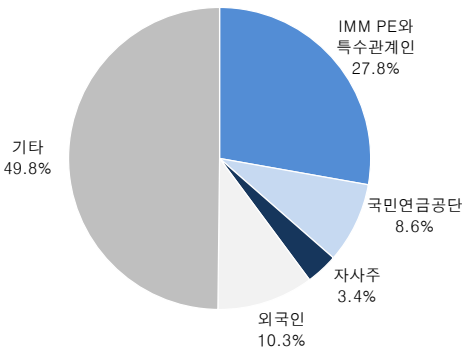
기업개요

하나투어는 1993년 11월 ‘국진 여행사’로 설립되었다. 전세계 20여만 개 여행상품을 전국 7,000여개의 협력여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등의 다양한 유통채널을 통해 판매하는 종합 여행 홀세일러이다.

2024년 1분기 말 기준 최대주주는 하모니아1호 유한회사(외 6인)로 지분 27.79%를 보유하고 있다. 이중 IMM PE의 보유 지분은 16.68%인데 2019년 12월 제3자 배정 유상증자 방식으로 인수하였다.

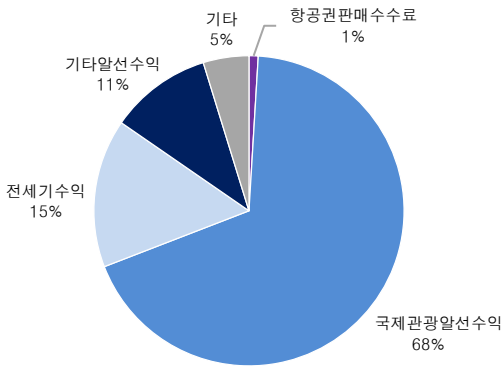
동사는 코로나 기간 강도 높은 구조조정을 단행했다. SM면세점과 마크호텔 등 부진한 사업을 정리하였으며, 세계 각국에 설립했던 해외법인도 대거 청산했다. 그 결과, 현재는 여행사 본업에 해당하는 아웃바운드 패키지에 집중하고 있다. 2023년 연결기준 매출은 여객 알선 서비스 68%, 전세기수익 15%, 기타알선수익 11%, 항공권판매수수료 1%, 기타 5% 순으로 구성한다.

그림 90.하나투어_주주현황



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 2024년 4월 9일 기준

그림 91.하나투어_2023년 사업부별 매출비중



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

Valuation 및 투자 전략

당사는 하나투어에 대해 투자 의견 'Buy'와 목표주가 80,000원으로 분석을 개시하며 레저 업종 내 최선호주로 제시한다. 목표주가는 2024E 지배주주 당기순이익 기준 EPS 3,988 원에 Target PER 19.7배(면세점 사업 개시 전 5년간 평균 PER 28배에 -30% 할인 적용)를 사용하여 산정했다. 할인 근거는 2019년 대비 -30% 감소한 MS를 반영했다.

금년 1분기 해외여행 수요가 전분기 대비 약 +15%로 가파르게 증가하는 가운데 동사의 패키지 수요는 전분기 대비 +30%로 시장보다 빠른 성장을 기록했다. 코로나 기간 자회사 매각 및 구조조정을 통해 비용 슬림화되었으며, 고급 패키지의 판매량 비중 증가로 수익성은 증가세이다. 현재 추세에서 안정적인 송출객 수 회복을 이어갈 시 코로나 이전 수준을 상회하는 호실적을 기록할 것으로 전망한다.

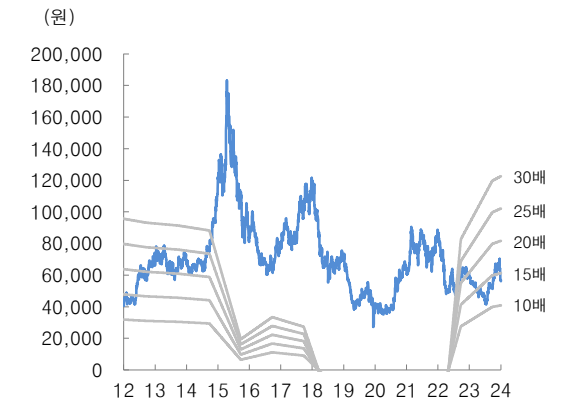
당사는 업계 1위 여행사로 패키지 상품 회복 사이클에서 가장 유리하다. 또한, 모바일 앱 강화를 통한 판매채널 강화 및 결합 상품 확대를 통해 송출객 수의 성장세는 내년까지 이어질 개연성이 높다. 현재 주가 수준은 2024년 EPS 기준 PER 14.1배로 역사적 저점에 위치한다. 최대주주의 지분 매각설 관련 과매도 구간으로 판단하며 투자의견 매수를 권고한다.

표 16. 하나투어_Valuation Table (단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

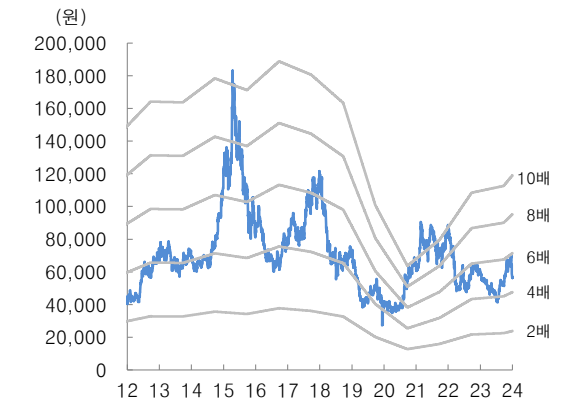
	2024E	비고
지배주주 순이익(십억원)	64.0	2024년 추정치 기준
주식수(백만주)	16.0	
지배주주 EPS(원)	3,988	
Target PER	19.7	- 면세점 사업 개시 전 5년간(2011년~2015년)의 평균 PER 28배에 -30% 할인 적용 - 할인 근거는 19년 대비 점유율 감소분 감산
적정주가(원)	78,575	
목표주가(원)	80,000	
현재주가(원)	57,000	
상승여력(%)	40.3%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 92. 하나투어_PER 밴드 그림 93. 하나투어_PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

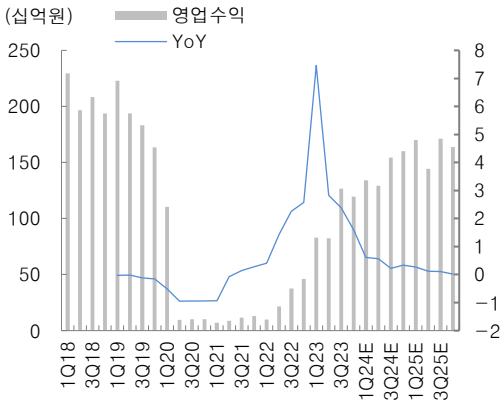
실적 전망

2024년 연결 기준 영업수익 5,776억원(YoY +40.3%), 영업이익 754억원(YoY +119.5%)으로 컨센서스 이상의 호실적을 기록할 것으로 전망한다. 2024년 영업이익은 역대 최고치를 경신할 것으로 전망한다. 1) 시장보다 빠른 패키지 송출객 수의 회복 추세, 2) 매출 전환율이 높은 고급 패키지 판매 비중 확대, 3) 인건비, 지급수수료 등 비용 슬림화에 기인한다.

올해 1분기 해외여행 수요가 전분기 대비 약 +15%로 가파르게 증가하는 가운데 동사의 패키지 수요는 전분기 대비 +30%로 시장보다 빠른 성장을 기록했다. 하나투어 패키지 송출객 수는 약 226만명으로 19년 대비 78% 수준까지 회복할 것으로 예상된다. 견조한 동남아 및 일본 패키지 상품의 성장이 지속되고 올해는 항공 노선 증편으로 중국, 유럽의 회복세도 본격화될 것으로 예상된다.

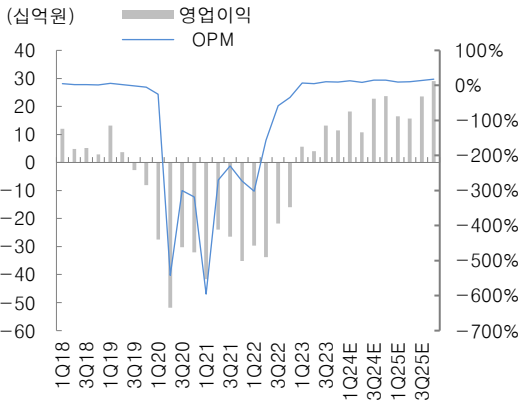
2024년 해외 패키지 수탁금은 2조 3,442억원으로 2019년 대비 108% 수준으로 초과 달성할 것으로 예상된다. 이는 매출 전환율이 높은 고급 패키지 ‘하나 2.0’의 판매량이 증가한 영향이며 올해에도 이러한 추세는 지속될 개연성이 높다. 또한, 비용 부문에서 급여의 경우 2019년 대비 인력 규모가 60% 수준으로 감소하였으며, 여행비지급수수료는 온라인채널 판매비중 확대로 매출 대비 수수료율이 감소하였다.

그림 94. 하나투어_별도 매출액 추이 및 전망



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 95. 하나투어_영업이익 및 OPM



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

표 17. 하나투어_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
영업수익	83.0	82.4	126.7	119.5	134.1	129.2	154.2	160.1	411.6	577.6	649.2
본사	65.4	61.1	103.7	94.5	107.6	103.2	124.2	133.1	324.7	468.2	535.9
항공권대매수익	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7	1.1	0.9	1.4	3.1	4.0	4.7
국제관광알선수익	48.0	43.3	64.6	65.5	80.6	71.6	100.1	105.2	221.4	357.6	414.2
총액수익	8.0	4.2	23.6	14.5	12.7	13.5	11.0	13.2	50.3	50.4	59.6
기타알선수익	6.3	7.3	10.4	10.5	10.7	11.8	9.0	10.5	34.5	42.0	42.8
기타	2.5	5.4	4.3	3.2	2.9	5.2	3.2	2.8	15.5	14.2	14.6
국내자회사	10.6	12.8	14.0	14.6	16.6	16.3	18.4	16.5	52.0	67.7	70.2
해외자회사	11.9	14.5	16.4	17.3	18.7	18.4	21.6	19.5	60.2	78.2	80.9
영업비용	77.4	78.3	113.5	108.1	115.9	118.4	131.4	136.4	377.3	502.2	564.5
영업이익	5.6	4.1	13.2	11.4	18.2	10.8	22.8	23.7	34.3	75.4	84.7
OPM	6.8%	4.9%	10.4%	9.6%	13.6%	8.3%	14.8%	14.8%	8.3%	13.1%	13.1%
당기순이익	9.4	19.8	16.1	13.7	16.3	10.8	19.8	20.5	59.1	67.3	73.6
성장률 YoY(%)											
영업수익	746%	282%	238%	159%	62%	57%	22%	34%	258%	40%	12%
본사	2,379%	511%	346%	211%	64%	69%	20%	41%	390%	44%	14%
항공권대매수익	281%	104%	130%	53%	16%	17%	12%	72%	112%	30%	18%
국제관광알선수익	4,053%	688%	451%	202%	68%	65%	55%	61%	452%	62%	16%
총액수익	5,331%	238%	386%	1711%	59%	219%	-53%	-9%	613%	0%	18%
기타알선수익	509%	288%	222%	174%	69%	62%	-13%	0%	246%	22%	2%
기타	1,735%	481%	40%	-9%	14%	-3%	-26%	-11%	101%	-8%	3%
국내자회사	88%	31%	47%	57%	56%	27%	32%	13%	52%	30%	4%
해외자회사	300%	238%	117%	69%	56%	27%	32%	13%	140%	30%	3%
영업비용	96%	42%	92%	74%	50%	51%	16%	26%	75%	33%	12%
영업이익	-119%	-112%	-161%	-172%	224%	165%	72%	107%	-134%	120%	12%
당기순이익	-132%	-182%	-172%	27%	73%	-46%	23%	49%	-191%	14%	9%

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

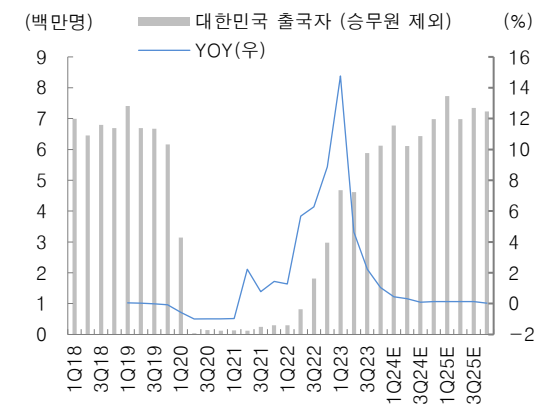
표 18. 하나투어_주요 가정

(단위: 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	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	1,476%	465%	224%	106%	45%	33%	9%	14%	261%	24%	11%
하나투어 송객 수	567	554	728	740	912	837	979	1,106	2,590	3,834	4,374
YoY	3,605%	27%	36%	45%	58%	51%	56%	60%	385%	48%	14%
패키지	284	273	357	447	582	509	564	601	1,362	2,257	2,513
YoY	7,471%	1,102%	448%	232%	105%	87%	58%	34%	501%	66%	11%
항공권	283	282	370	293	330	328	415	504	1,228	1,577	1,860
YoY	2,350%	565%	358%	70%	16%	17%	12%	72%	299%	28%	18%

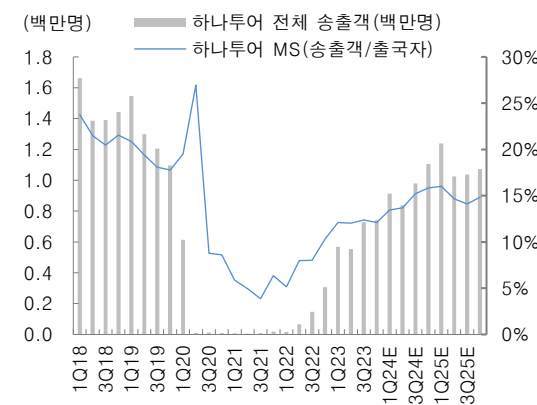
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 96. 국내 아웃바운드 추이 및 전망



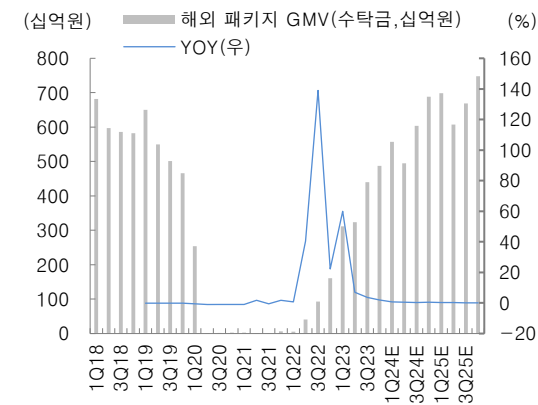
자료: 관광정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 97.하나투어_분기 송출객 수 및 MS 추이



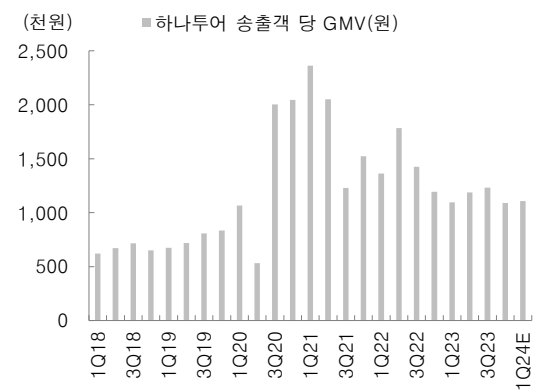
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 전체 출국자 대비 하나투어 전체 송출객 기준 MS

그림 98.하나투어_분기 수탁금 추이



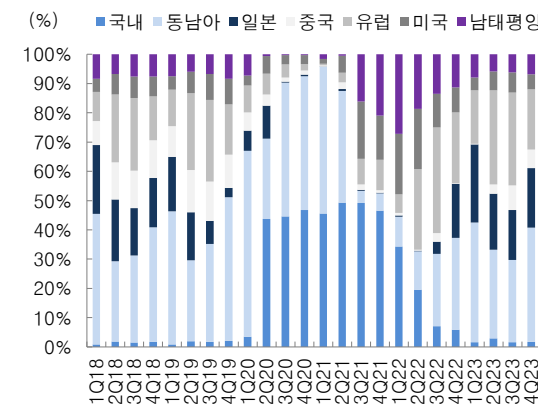
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 99.하나투어_PKG 인당 수탁금 추이



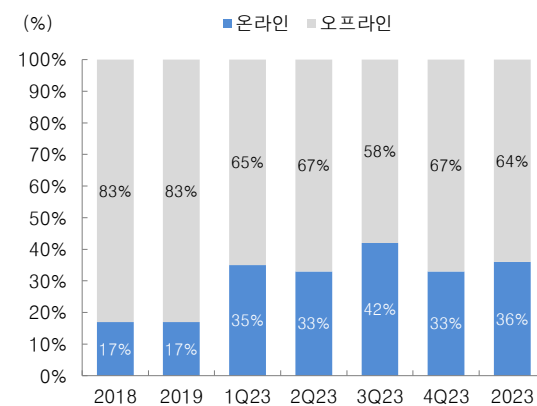
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 100. 하나투어_분기 수탁금 기준 지역별 비중



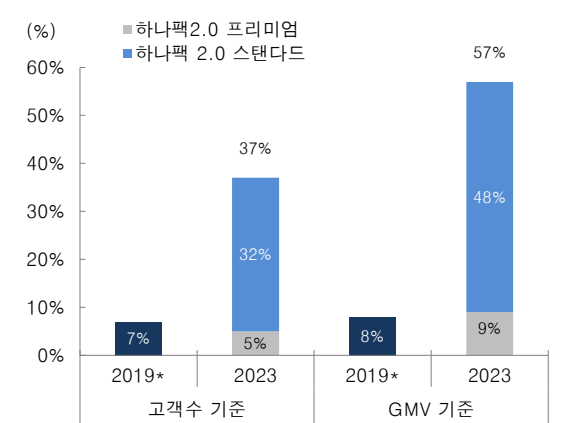
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 101. 하나투어_온라인 거래 비중 추이



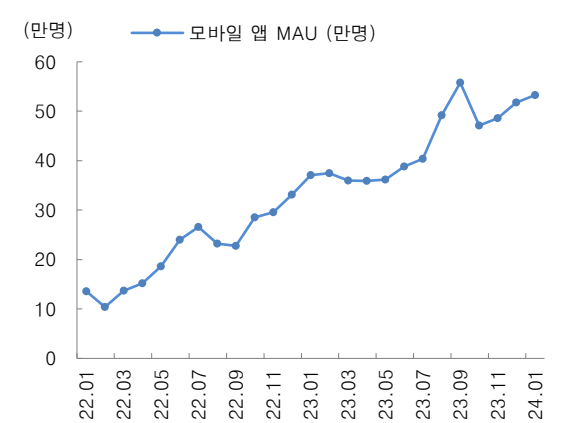
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 102. 하나투어_하나팩 2.0 판매 비중



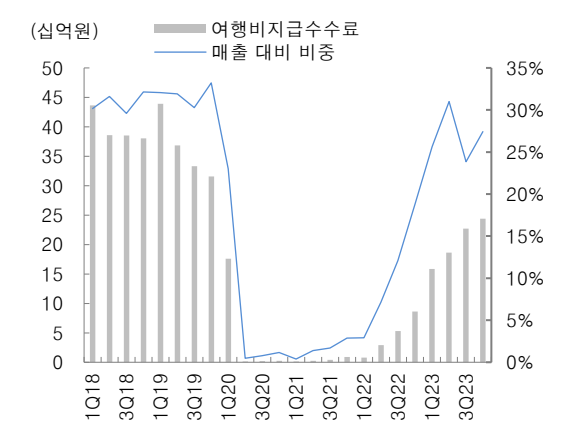
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 19년은 충고가패키지 기준

그림 103. 하나투어_모바일 앱 MAU 추이



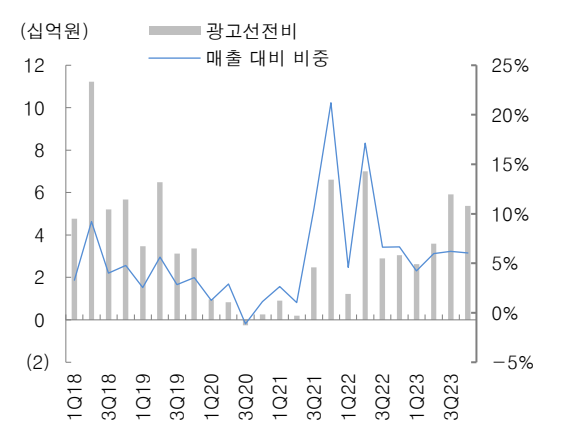
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 104. 하나투어_여행비지급수수료 및 비중 추이



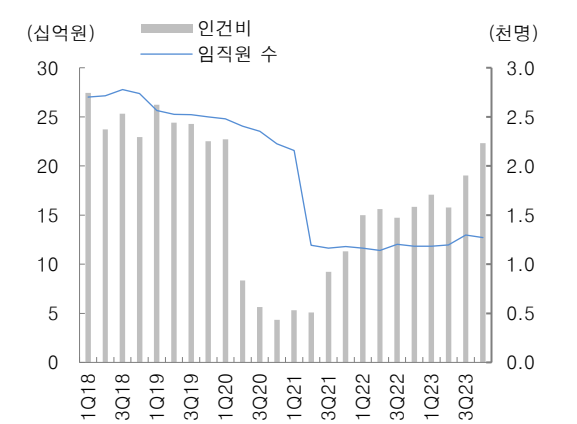
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 105. 하나투어_광고선전비 및 비중 추이



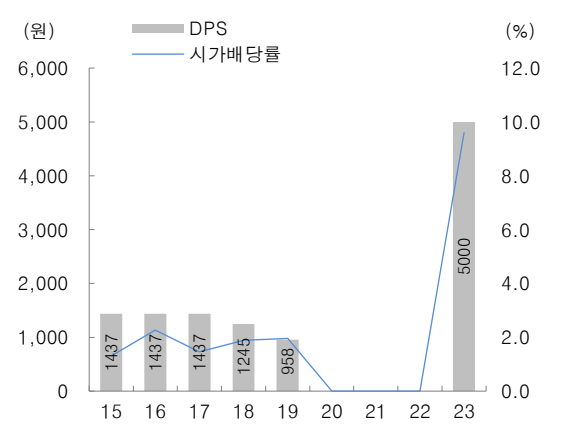
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 106. 하나투어_인건비 및 임직원 수 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 107. 하나투어 DPS 및 시가배당을 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

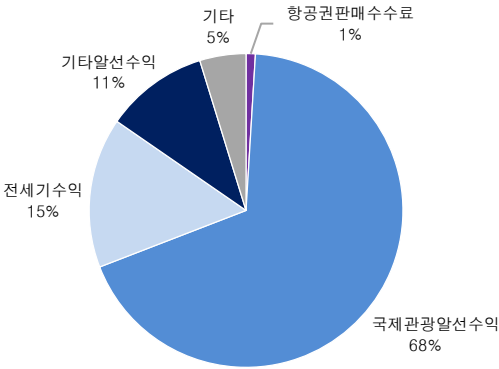
- 당사는 1993년 11월 '국진 여행사'로 설립.
- 전세계 20여만 개 여행상품을 전국 7,000여개의 협력여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등의 다양한 유통채널을 통해 판매하는 국내 1위 종합 여행 홀세일러
- 2023년 연결기준 매출은 여객 알선 서비스 68%, 전세기수익 15%, 기타알선수익 11%, 항공권판매수수료 1%, 기타 5% 순으로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

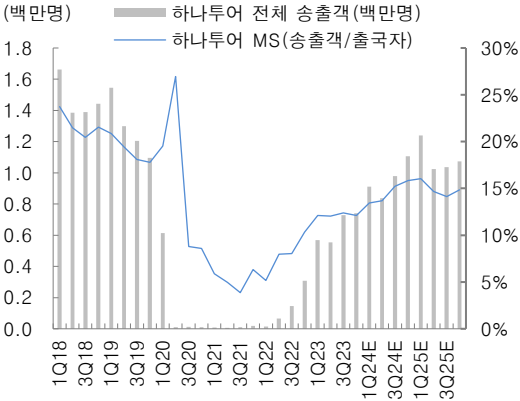
하나투어_매출 항목별 비중



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

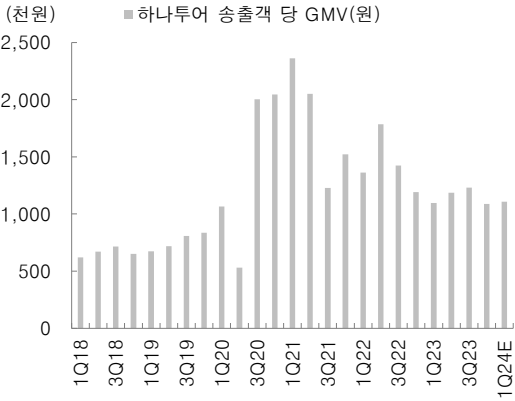
Earnings Driver

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	578	649	674
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	115	412	578	649	674
판매비와관리비	216	378	502	564	597
영업이익	-101	34	75	85	77
영업이익률	-88.0	8.3	13.1	13.1	11.4
EBITDA	-70	62	86	94	84
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
법인세비용차감전순손익	-69	57	89	98	94
법인세비용	-4	-2	22	24	24
계속사업순손익	-65	59	67	73	71
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-65	59	67	74	71
당기순이익률	-56.2	14.3	11.7	11.3	10.5
비배지분순이익	2	12	3	4	4
지배지분순이익	-67	47	64	70	67
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-62	60	68	74	71
비배지분포괄이익	4	13	3	4	4
지배지분포괄이익	-66	47	64	70	67

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-4,370	2,932	3,988	4,362	4,206
PER	NA	17.8	14.1	12.9	13.4
BPS	8,069	10,621	9,779	12,498	14,916
PBR	7.5	4.9	5.7	4.5	3.8
EBITDAPS	-4,577	3,864	5,378	5,830	5,251
EV/EBITDA	-12.9	11.1	8.7	7.4	7.4
SPS	7,523	25,663	36,012	40,475	42,038
PSR	8.0	2.0	1.6	1.4	1.3
CFPS	-4,011	4,102	5,072	5,495	5,211
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	40.3	12.4	3.9
영업이익 증가율	-20.5	-133.6	121.4	12.4	-9.4
순이익 증가율	-8.3	-191.5	14.0	9.4	-3.6
수익성					
ROIC	840.6	-59.6	-62.4	-53.5	-37.9
ROA	-22.8	6.2	11.6	12.2	9.9
ROE	-64.0	32.0	39.1	39.2	30.7
안정성					
부채비율	356.8	304.6	344.2	292.7	265.9
순차입금비율	-44.3	-85.7	-93.8	-105.0	-116.4
이자보상배율	-35.9	12.1	28.9	34.2	32.7

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	271	447	452	531	605
현금및현금성자산	92	119	114	170	230
매출채권 및 기타채권	45	73	101	113	118
재고자산	8	59	33	37	39
기타유동자산	125	196	203	211	218
비유동자산	185	198	200	205	213
유형자산	10	12	11	11	11
관계기업투자자금	1	0	-1	-2	-2
기타비유동자산	174	186	190	196	205
자산총계	455	645	652	736	819
유동부채	233	370	388	426	466
매입채무 및 기타채무	94	156	214	231	237
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	505	549	595
자배지분	123	170	157	200	239
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	167	27	27	27	27
이익잉여금	-20	167	153	197	236
기타자본변동	-31	-31	-31	-31	-31
비배지분	-24	-11	-10	-13	-16
자본총계	100	159	147	187	224
순차입금	-44	-137	-138	-197	-260

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-10	117	203	151	145
당기순이익	-65	59	67	74	71
비현금항목의 가감	3	7	14	14	13
감가상각비	31	28	11	9	7
외환손익	-1	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-27	-21	5	7	7
자산부채의 증감	53	50	142	85	84
기타현금흐름	-2	1	-20	-22	-22
투자활동 현금흐름	-71	-65	-10	-10	-11
투자자산	3	-1	2	2	2
유형자산					-1
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	-5	56	61
기초 현금	106	92	119	114	170
기말 현금	92	119	114	170	230
NOPLAT	-95	35	57	64	58
FCF	-68	55	62	67	60

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center