Results Comment

하나투어 (039130)

아쉬운 성수기 실적

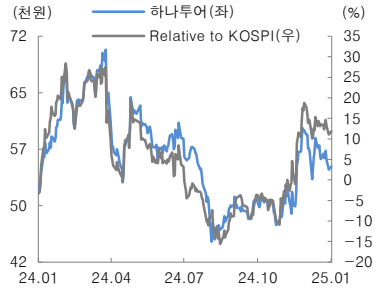
임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	65,000 하향
현재주가 (25.05.08)	51,700
	레저업종

KOSPI	2398.94
시가총액	877십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 44,700원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	14.81%
주요주주	하모니아1호 유한회사 외 4 인 16.79% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	9.7	-2.3	4.8
상대수익률	-5.0	17.2	13.2	16.6



- 1Q 정치적 불확실성 및 항공 사고 여파로 영업이익 전년 대비 -43% 감소
- 2Q에도 부진한 성장세 지속. 25E EPS -12% 조정하며 목표주가 -13% 하향
- 1H25 여름 성수기 및 황금 추석 연휴로 뚜렷한 수요 회복세 나타날 전망

투자의견 매수 유지 및 목표주가 65,000원으로 -13% 하향

목표주가는 2025년 EPS 3,882원에 Target PER 17배를 적용하여 산출.

1분기 정치적 불확실성 및 항공 사고 등에 따른 패키지 수요 악화로 실적 부진했으며 4월에도 여파 지속되는 모습. 이에 연간 EPS 추정치 -12% 하향 조정하며 목표주가 -13% 하향

2분기 또한 계절적 비수기 구간에 해당되어 뚜렷한 반등 모멘텀을 기대하긴 어려운 상황. 다만, 3분기에는 여름 휴가철 성수기 진입, 4분기에는 역대 최장 10일 간의 추석 연휴가 예정되어 있어 하반기에는 분명한 수요 회복세가 나타날 것으로 기대됨. 이에 투자의견 매수 유지

1Q25 Review: 아쉬운 성수기 실적

1분기 연결 기준 영업수익 1,684억원(QoQ +18%, YoY -8%), 영업이익 123억원(QoQ -10%, YoY -43%)으로 당사 추정치 및 컨센서스 부합. 실적 부진의 주요 인은 1) 국내 정치 불확실성과 항공 사고 등의 외생 변수로 인한 여행 수요 위축과, 2) 경쟁 심화에 따른 패키지 수익성 저하에 기인

1분기 전체 패키지 송출객 수는 56만명(QoQ -4%, YoY -4%)으로 감소. ASP는 103만원(YoY -2%)으로 소폭 하락. 동남아 24만명(QoQ -4%, YoY -4%), 일본 10만명(QoQ -5%, YoY -3%), 중국 6만명(QoQ +10%, YoY +61%), 유럽 10만명(QoQ -5%, YoY -5%), 미주 4만명(QoQ -6%, YoY -6%) 기록. 지역별로는 대부분 수요가 감소한 가운데, 중국 송출객은 전년 동기 대비 +61% 증가하여 차별화된 회복세를 기록. 이는 비자 면제 및 양국간 교류 활성화에 따른 결과로 중장기적 수요 개선세는 지속될 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25P					2Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	183	142	152	168	-8.1	18.4	160	135	2.4	-19.9
영업이익	22	14	11	12	-43.2	-9.7	13	11	203.1	-9.5
순이익	20	40	14	15	-27.0	-62.8	14	14	60.8	-7.0

자료: 하나투어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	115	412	617	624	705
영업이익	-101	34	51	58	77
세전순이익	-69	57	69	77	95
총당기순이익	-65	59	99	72	89
지배지분순이익	-67	47	81	61	71
EPS	-4,370	2,932	5,079	3,882	4,611
PER	NA	17.8	10.7	13.7	11.6
BPS	8,069	10,621	10,903	12,844	15,710
PBR	7.5	4.9	4.7	4.0	3.3
ROE	-64.0	32.0	47.2	32.3	32.1

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	617	701	617	624	0.0	-11.0
판매비와 관리비	566	621	566	565	0.0	-9.0
영업이익	51	68	51	58	0.0	-16.5
영업이익률	8.3	11.4	8.3	9.4	0.0	-2.0
영업외손익	18	19	18	18	0.0	-4.5
세전순이익	69	99	69	77	0.0	-12.3
지배지분순이익	81	76	81	61	0.0	-14.0
순이익률	16.1	10.7	16.1	11.5	0.0	-1.2
EPS(지배지분순이익)	5,079	4,356	5,079	3,882	0.0	-12.2

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

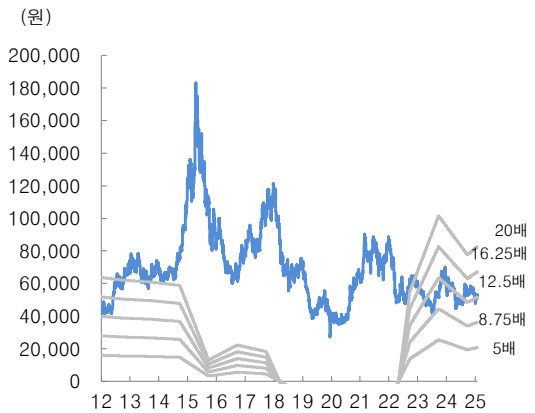
표 1. 하나투어_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
지배주주 EPS(원)	3,882	2025 년 지배주주 EPS 기준
주식수(백만주)	16	
Target PER	17.0	글로벌 PEER(H.I.S, CITS, TCOM 의 평균 PER 20.7 배에 -20% 할인 적용
적정주가(원)	65,994	
목표주가(원)	65,000	
현재주가(원)	51,700	
상승여력(%)	25.7%	

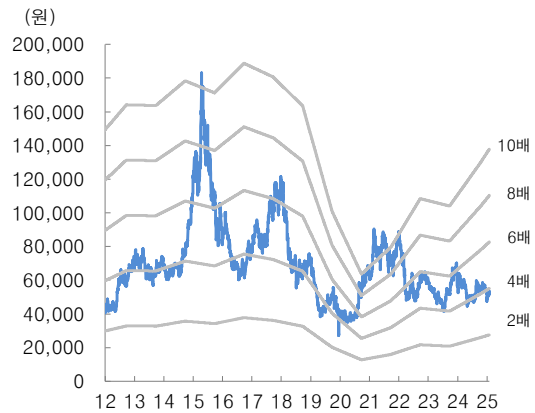
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 하나투어_PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 하나투어_PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 하나투어_실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025F	2026F
영업수익	**183.3**	**131.7**	**159.4**	**142.2**	**168.4**	**134.9**	**149.2**	**171.0**	**616.6**	**623.6**	**704.7**
QoQ(%)	53.4%	-28.2%	21.1%	-10.8%	18.4%	-19.9%	10.6%	14.6%	-	-	-
YoY(%)	121.0%	59.8%	25.8%	19.0%	-8.1%	2.4%	-6.4%	20.3%	49.8%	1.1%	13.0%
본사	157.8	106.6	134.6	114.8	142.2	111.2	127.6	141.2	513.8	522.2	585.5
여행알선수익	82.7	63.0	68.3	70.3	70.5	65.7	81.3	81.0	284.3	298.5	352.2
재화판매수익(전세기)	60.6	29.6	51.8	28.9	54.8	30.5	31.1	43.4	171.0	159.8	164.6
항공권판매수수료수익	0.9	1.0	0.9	1.2	0.9	1.3	1.0	1.7	3.9	4.9	6.7
기타알선수익	13.6	13.0	13.6	14.4	16.0	13.7	14.3	15.1	54.5	59.0	62.0
국내자회사	15.0	14.9	15.3	14.6	13.5	14.0	13.1	16.2	59.8	56.6	66.6
해외자회사	18.8	18.8	18.4	21.3	21.8	17.6	15.7	23.6	77.4	78.7	92.3
영업비용	161.7	128.0	147.4	128.6	156.1	123.8	132.5	152.7	565.7	565.1	627.8
영업이익	**21.6**	**3.7**	**12.0**	**13.6**	**12.3**	**11.1**	**16.7**	**18.4**	**50.9**	**58.5**	**76.9**
QoQ(%)	93.9%	-83.1%	228.1%	12.8%	-9.5%	-9.5%	50.3%	10.1%	-	-	-
YoY(%)	285.4%	-9.8%	-9.0%	21.6%	-43.2%	203.1%	38.9%	35.6%	49.5%	14.9%	31.5%
OPM	11.8%	2.8%	7.5%	9.5%	7.3%	8.2%	11.2%	10.8%	8.3%	9.4%	10.9%
당기순이익(지배)	**21.4**	**8.6**	**11.4**	**40.9**	**11.9**	**11.7**	**15.9**	**20.7**	**82.3**	**60.1**	**71.4**
QoQ(%)	92.0%	-59.7%	32.0%	258.7%	-70.9%	-1.6%	35.8%	30.5%	-	-	-
YoY(%)	168.3%	-37.0%	-19.7%	265.9%	-44.6%	35.4%	39.3%	-49.3%	64.5%	-29.7%	27.1%

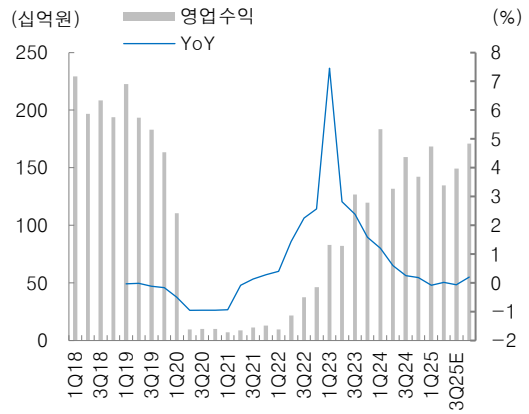
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

표 3. 하나투어_주요 가정 (단위: 천명, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025F	2026F
내국인 출국자 수	**7,003**	**6,185**	**6,730**	**7,040**	**7,350**	**6,634**	**6,981**	**6,875**	**26,959**	**27,839**	**28,374**
QoQ(%)	15%	-12%	9%	5%	4%	-10%	5%	-2%			
YoY(%)	50%	34%	14%	15%	5%	7%	4%	-2%	27%	3%	2%
하나투어 송객 수	920	786	884	971	1023	915	964	1134	3,561	4,036	5,015
QoQ(%)	24%	-15%	12%	10%	5%	-11%	5%	18%			
YoY(%)	62%	42%	21%	31%	11%	16%	9%	17%	38%	13%	24%
패키지 송객 수	**589**	**479**	**495**	**588**	**566**	**495**	**510**	**586**	**2,151**	**2,157**	**2,439**
QoQ(%)	32%	-19%	3%	19%	-4%	-13%	3%	15%			
YoY(%)	107%	76%	39%	31%	-4%	3%	3%	0%	58%	0%	13%
항공권 송객 수	331	307	389	384	457	420	454	548	1,411	1,879	2,576
QoQ(%)	13%	-7%	27%	-1%	19%	-8%	8%	21%			
YoY(%)	17%	9%	5%	31%	38%	37%	17%	43%	15%	33%	37%

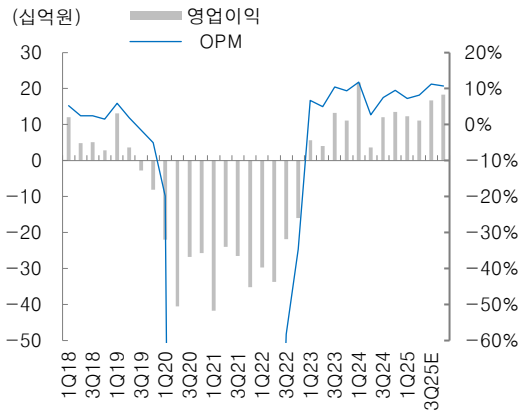
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 3. 하나투어_별도 매출액 추이 및 전망



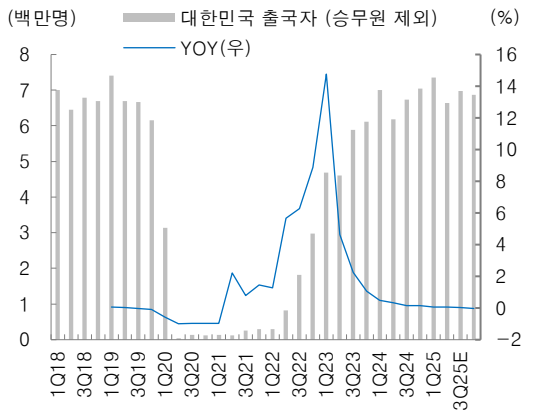
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 4. 하나투어_영업이익 및 OPM



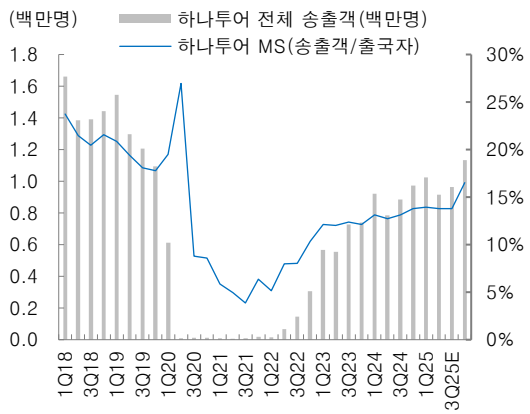
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 아웃바운드 추이 및 전망



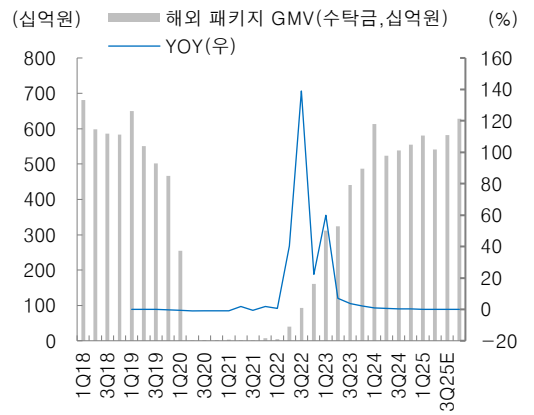
자료: 관광정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 6. 하나투어_분기 송출객 수 및 MS 추이



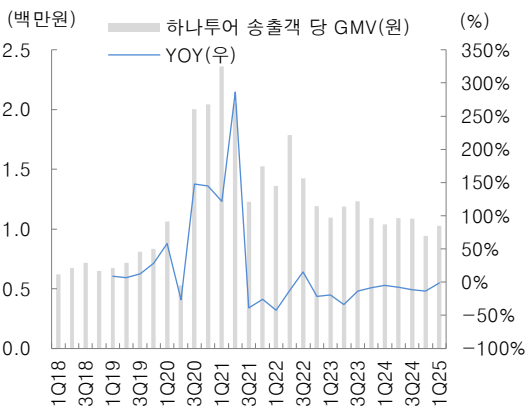
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 전체 출국자 대비 하나투어 전체 송출객 기준 MS

그림 7. 하나투어_분기 수탁금 추이



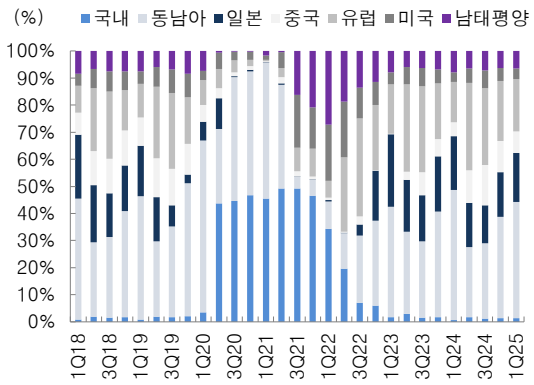
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 8. 하나투어_PKG 인당 수탁금 추이



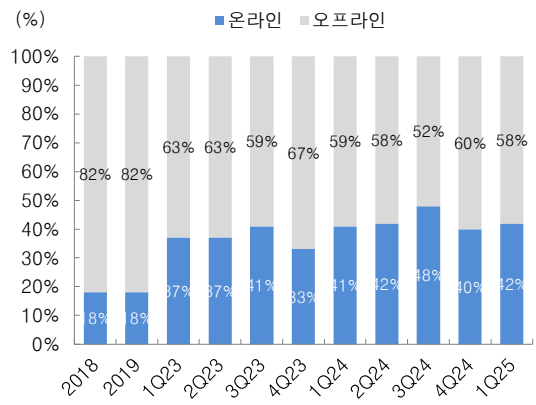
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 9. 하나투어_분기 수탁금 기준 지역별 비중



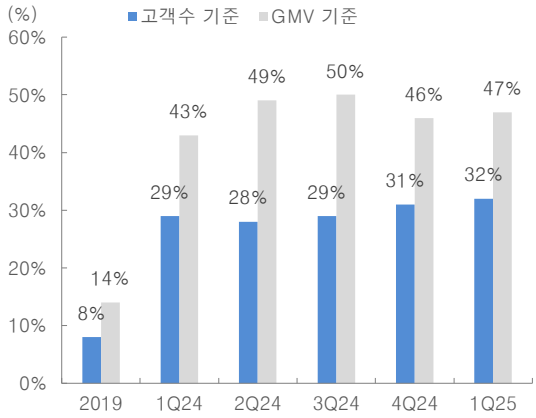
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 10. 하나투어_온라인 거래 비중 추이



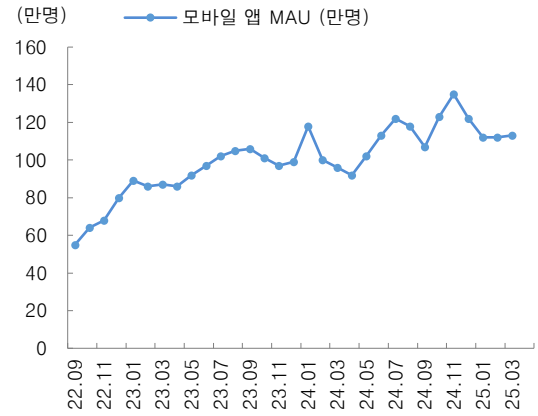
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 11. 하나투어_중고가 패키지 판매비중



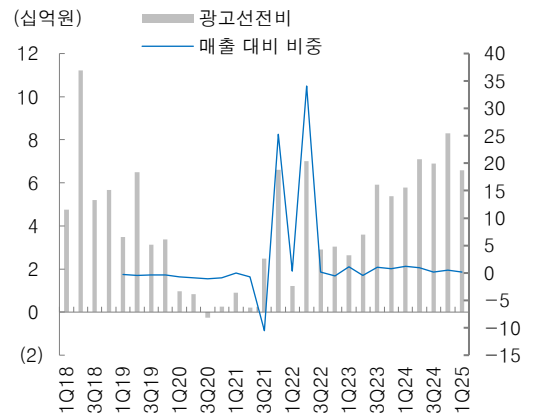
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center
주: 19년은 중고가패키지 기준

그림 12. 하나투어_앱+PC 합산 MAU 추이



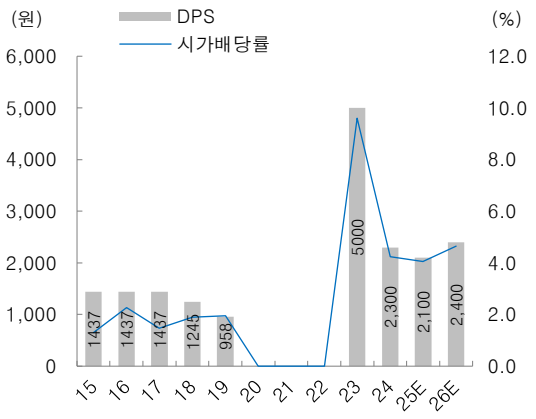
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 13. 하나투어_광고선전비 및 비중 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 14. 하나투어_광고선전비 및 비중 추이



자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

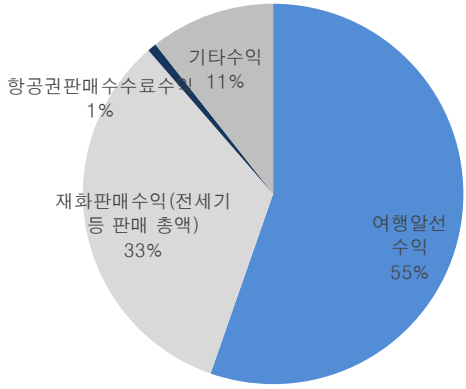
- 당사는 1993년 11월 '국진 여행사'로 설립.
- 전세계 20여만 개 여행상품을 전국 7,000여개의 협력여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등의 다양한 유통채널을 통해 판매하는 국내 1위 종합 여행 홀세일러
- 2024년 연결기준 매출은 여객 알선 서비스 55%, 전세기수익 33%, 항공권판매수수료 1%, 기타수익 11% 순으로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

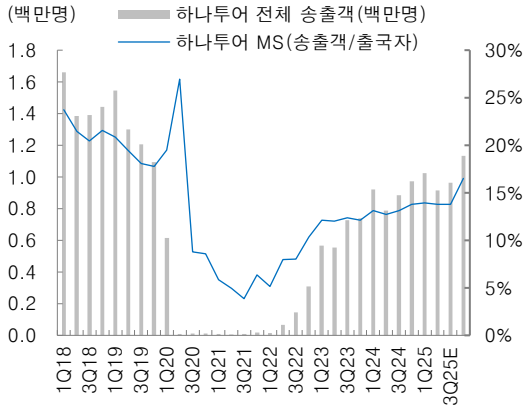
하나투어_매출 항목별 비중



주: 2024년 연결 매출 기준
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

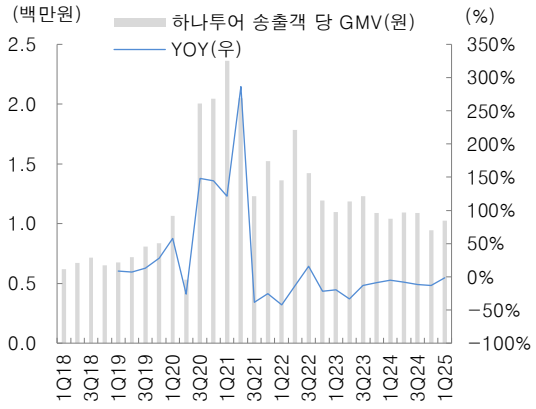
Earnings Driver

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	2024A	2025F	2026F
매출액	115	412	617	624	705
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	115	412	617	624	705
판매비와관리비	216	378	566	565	628
영업이익	-101	34	51	58	77
영업이익률	-88.0	8.3	8.3	9.4	10.9
EBITDA	-70	62	78	78	97
영업외손익	32	23	18	18	19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	8	10	11	9
외환관련이익	2	4	6	4	4
금융비용	-3	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	32	18	11	10	13
법인세비용차감전순손익	-69	57	69	77	95
법인세비용	4	2	0	-5	-6
계속사업순손익	-65	59	69	72	89
중단사업순손익	0	0	30	0	0
당기순이익	-65	59	99	72	89
당기순이익률	-56.2	14.3	16.1	11.5	12.7
비지배지분순이익	2	12	18	11	18
지배지분순이익	-67	47	81	61	71
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-62	60	100	72	90
비지배지분포괄이익	4	13	18	11	18
지배지분포괄이익	-66	47	82	61	72

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	271	447	480	547	658
현금및현금성자산	92	119	106	150	222
매출채권 및 기타채권	45	73	81	83	92
재고자산	8	59	70	71	80
기타유동자산	125	196	224	242	263
비유동자산	185	198	188	182	177
유형자산	10	12	12	11	10
관계기업투자금	1	0	0	0	0
기타비유동자산	174	186	176	171	167
자산총계	455	645	669	728	835
유동부채	233	370	383	410	466
매입채무 및 기타채무	94	156	143	144	155
차입금	14	9	4	0	-5
유동성채무	2	2	2	0	0
기타유동부채	122	203	234	266	316
비유동부채	123	115	105	111	117
차입금	8	5	4	4	4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	115	110	101	107	113
부채총계	356	485	488	521	584
지배지분	123	170	175	201	243
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	167	27	27	27	27
이익잉여금	-20	167	170	195	236
기타자본변동	-31	-31	-30	-29	-27
비지배지분	-24	-11	6	7	8
자본총계	100	159	181	208	251
순차입금	-44	-137	-155	-220	-312

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	-4,370	2,932	5,079	3,882	4,611
PER	NA	17.8	10.7	13.7	11.6
BPS	8,069	10,621	10,903	12,844	15,710
PBR	7.5	4.9	4.7	4.0	3.3
EBITDAPS	-4,577	3,864	4,893	4,237	5,362
EV/EBITDA	NA	11.1	8.7	9.3	6.3
SPS	7,523	25,663	38,444	39,796	45,495
PSR	8.0	2.0	1.3	1.3	1.1
CFPS	-4,011	4,102	5,718	3,122	4,369
DPS	0	5,000	2,300	2,100	2,400

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	185.6	258.0	49.8	1.1	13.0
영업이익 증가율	적지	흑전	49.6	14.9	31.5
순이익 증가율	적지	흑전	67.8	-27.8	24.8
수익성					
ROIC	840.6	-59.6	-59.0	-48.5	-46.7
ROA	-22.8	6.2	7.8	8.4	9.8
ROE	-64.0	32.0	47.2	32.3	32.1
안정성					
부채비율	356.8	304.6	270.4	250.6	232.3
순차입금비율	-44.3	-85.7	-85.7	-105.7	-124.2
이자보상배율	-35.9	12.1	21.0	25.7	35.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-10	117	88	59	69
당기순이익	-65	59	99	72	89
비현금항목의 가감	3	7	-7	-23	-22
감가상각비	31	28	28	8	6
외환손익	-1	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-27	-21	-33	-30	-27
자산부채의 증감	53	50	-7	9	3
기타현금흐름	-2	1	3	2	-1
투자활동 현금흐름	-71	-65	1	-20	-22
투자자산	3	-1	21	0	0
유형자산	-1	-5	-3	-3	-3
기타	-74	-59	-17	-17	-19
재무활동 현금흐름	70	-25	-103	-61	-54
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	-79	-36	-31
기타	-31	121	-20	-20	-18
현금의 증감	-13	26	-13	44	72
기초 현금	106	92	119	106	150
기말 현금	92	119	106	150	222
NOPLAT	-95	35	51	55	72
FCF	-68	55	73	59	74

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

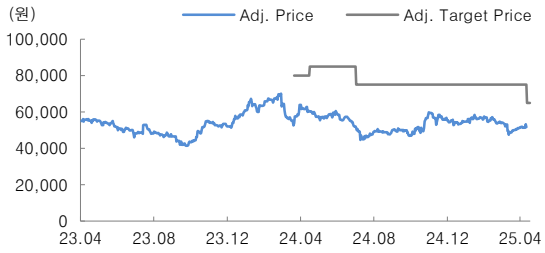
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.09	25.01.29	25.01.03	24.11.18	24.11.16	24.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
괴리율(평균,%)		(28.09)	(31.35)	(31.90)	(34.90)	(34.90)
괴리율(최대/최소,%)		(22.00)	(20.27)	(20.27)	(30.93)	(30.93)
제시일자	24.11.04	24.08.06	24.07.29	24.05.20	24.05.13	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	85,000	85,000	80,000
괴리율(평균,%)	(35.17)	(35.22)	(34.69)	(32.75)	(29.65)	(24.37)
괴리율(최대/최소,%)	(32.00)	(32.00)	(32.40)	(28.82)	(29.06)	(20.13)
제시일자	24.04.17					
투자의견	Buy					
목표주가	80,000					
괴리율(평균,%)	(24.81)					
괴리율(최대/최소,%)	(20.13)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

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