

# 하나투어 (039130)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**85,000**  
유지

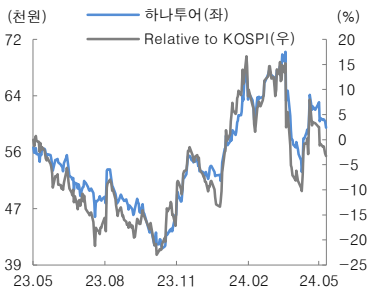
현재주가  
(24.05.17)

**59,100**

레저업종

KOSPI	272462
시가총액	948십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 41,400원
120일 평균거래대금	80억원
외국인지분율	12.93%
주요주주	하모니아어호 유한회사 외 4인 16.79% 국민연금공단 8.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	-1.7	14.3	6.7
상대수익률	4.0	-4.4	3.6	-2.3



## 1분기 서프라이즈는 시작일 뿐

- 2분기 비수기로 쉬어나거나 3분기 성수기로 실적 모멘텀 본격화될 전망
- 패키지 고성장 및 FIT 확대 전략으로 높은 성장세 중장기적으로 유지 기대
- 기대 이상의 실적 개선세에도 과도한 우려로 저평가. 투자 기회로 판단

### NDR 주요내용: 1분기 서프라이즈는 시작일 뿐

1분기는 1)가파른 패키지 송출객 수 성장, 2)높은 중고가 패키지 판매 비중 유지, 3)온라인 판매 비중 확대 및 영업레버리지 효과로 분기 역대 최대 실적 경신. 2분기의 경우 비수기 영향으로 송출객 수 QoQ -15% 예상. 3분기부터는 성수기 및 추석 연휴가 포함되어 있어 최대 실적 경신할 것으로 기대. 특히, 미국, 유럽 등 장거리 수요가 확대되어 이익률 개선세는 지속될 전망. 중국 패키지 부문의 경우 계절성 영향 없이 4월까지 월별 송출객 수가 지속 증가하는 추세. 2024년 가장 높은 성장률을 기록하는 지역이 될 것으로 예상

동사는 올해 12월 코로나 이전 수준(월 송출객 수 30만명)의 송출객 수를 회복할 것으로 예상하며, 2025년 월 평균 30만명의 송출객 수 기록할 것으로 기대. 25년 월 평균 30만명의 패키지 부문 송출객 수 기록 시 현재 컨센서스의 +40% 영업수익 서프라이즈를 기록할 것으로 예상. 특히 온라인 비중 확대, 무형자산상각비 소멸 효과 및 영업 레버리지 효과 감안 시 영업이익은 그 이상의 서프라이즈가 예상됨. 향후 3분기 월 30만명에 근접할 수준의 송출객 수 기록 시 이익 및 목표주가 즉시 상향할 계획

### 투자의견 매수 및 목표주가 85,000원 유지

현재 주가 추이는 기대 이상의 실적 개선세에도 불구하고 저평가되는 모습인데 이는 대주주 매각에 대한 과도한 우려 때문. 당사는 대주주 매각을 부정적으로 인식할 필요는 없다는 판단. 현재 패키지 부문의 성장세가 가파르며 모바일 앱 고도화로 향후 FIT 부문의 성장까지 기대됨. 따라서, 현재의 높은 성장세는 단기에 그치는 것이 아닌 중장기적으로 지속될 가능성이 높다고 판단되어 밸류에이션 매력은 더욱 부각될 전망. 이에 투자의견 매수 및 레저업종 내 최선호주로 제시

### 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

**하나투어 NDR\_주요 Q&A**

**Q. 송출객 수 2019년 대비 회복률 60%, 회복세 더딘 이유 및 향후 전망**

- 1) 패키지는 회복이 본격화된 것이 지난해 3분기부터 시작. 올해는 송출객 수 규모가 1분기 피크가 아닌 상저하고가 나타날 것으로 예상
- 2) 중국 회복이 더딘 모습. 올해 회복세가 본격화되고 있는데 1,2,3월 계절성 영향없이 지속 성장하고 있는 상황. 내년까지 회복될 전망
- 현재, 중국 제외 패키지 회복률 60%, 24년 12월 기준 100% 회복 기대. 월 송출객 수는 올해 평균 20만명에서 내년 30만명으로 성장할 전망

**Q. 2024년 및 향후 인력 채용 계획은?**

- 1분기 말 기준 2,380명. 해당 인원은 월 송출객 수 25만명까지 커버 가능. 올해 연말에는 월 30만명 예상하기 때문에 2,500명까지 확대시킬 계획. 2025년 월별 송출객 수가 30만명 이상 기록 시 추가 채용 예정

**Q. 2분기 추이는 어떨지?**

- 2분기 송출객 수 관련하여 1분기 대비 QoQ -15% 갈 것으로 예상. ASP는 유럽 패키지 판매 비중 확대로 1분기보다 소폭 증가 전망

**Q. 2024년 성장 모멘텀은 무엇이 될지?**

- 1) 월평균 송출객 수 20만명. 내년에는 월 평균 30만명 가까이 가능할 것으로 기대. 송출객 수만 40% 이상 증가하는 것
- 2) 회복에서 오는 탑라인 성장이 있을 것이며 중고가 패키지 비중, 온라인채널 비중 확대로 실적 확대 지속할 것

**Q. 패키지 이외 부문의 중장기적 성장 계획은?**

- 전체 송출객 수 기준 FIT 부문에서 50% 확대시킬 계획. 내년 다이내믹 패키징 출시 계획으로 FIT 부문에서의 수익성 및 송출객 수 확대 기대
- 24, 25년 패키지만으로도 높은 성장을 예상. 결합상품까지 성장 가시화되면 밸류에이션 매력 더 강해질 것으로 기대

**Q. MS 기준 20%대에서 10% 초반대로 하락 원인 및 향후 전략은?**

- 패키지 여행 시장의 경우 지난해 하반기부터 회복이 시작되어 MS가 후행적으로 회복세. 연말 월 송출객 수 30만명 달성 시 점유율 회복 클 것으로 예상. 다만, 전체 송출객 수의 경우 올해 과거 수준까지 회복되기 어려운데 이는 경쟁사의 적자를 감수한 공격적인 마케팅 활동 영향
- 향후 모바일 앱 서비스 확장을 통해 FIT 확대 계획. 중장기적으로는 과거 이상의 MS 목표

**Q. 1분기 전세기 매출 크게 확대. 향후 전망?**

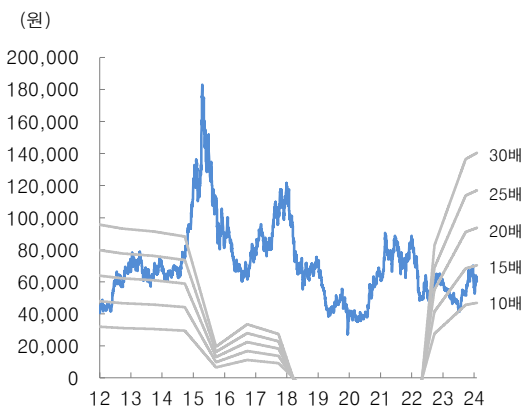
- 코로나 이후 최대 수준. 패키지에 붙이게되면 비용을 저렴하게 매입을 할 수 있는 효과가 있어 OPM 개선에 기여
- 계절성을 따라가는데 1,3분기에 굉장히 많이 늘 예정. 가장 중요한 것은 물량을 모두 소화할 수 있는 능력이며 현재 순조로운 상황

**Q. 매각 진행 현황 및 향후 배당 정책?**

- 주관사 선정 중에 있음. 1년 타임프레임으로 잡고 있는 상황. 현재의 사업 전략 방향성은 유지될 가능성이 것으로 예상
- 중간 배당, 특별 배당의 경우 지난해 정관 변경으로 가능한 상황이나 장기적 성장 관점에서 현금 여력 고려하여 논의중

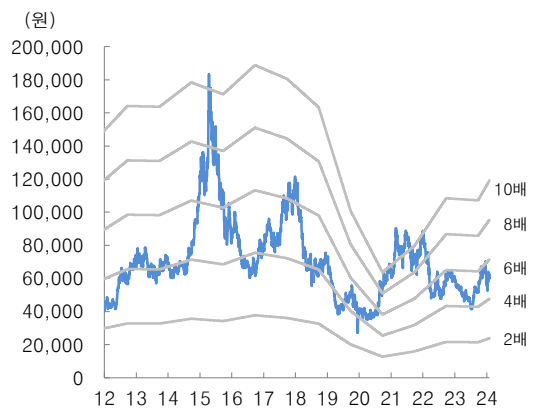
자료: 대신증권 Research Center

**그림 1. 하나투어\_PER 밴드**



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

**그림 2. 하나투어\_PBR 밴드**



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 1. 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
OFM	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
<b>성장률 YoY(%)</b>											
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

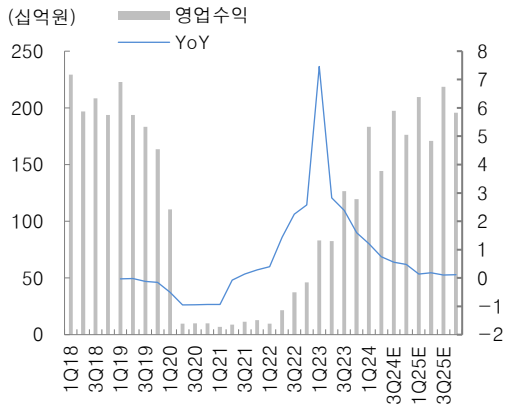
표 2. 하나투어\_주요 가정

(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%

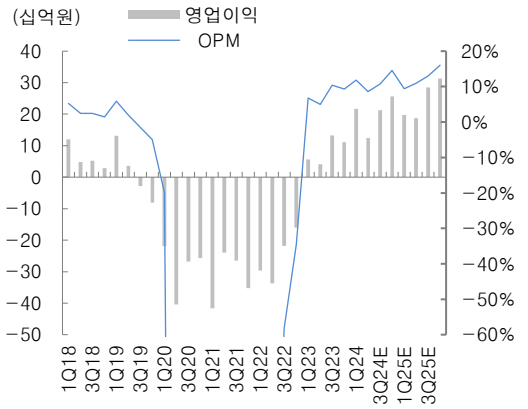
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 3. 하나투어\_별도 매출액 추이 및 전망



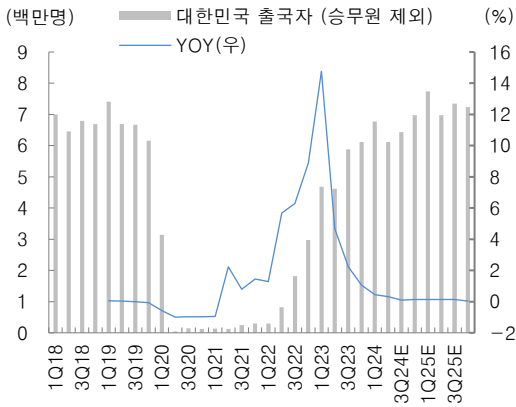
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 4. 하나투어\_영업이익 및 OPM



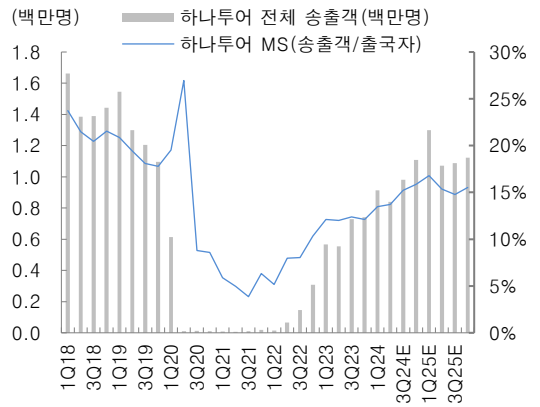
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 아웃바운드 추이 및 전망



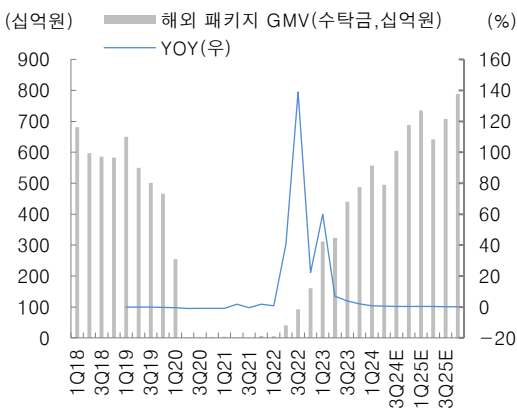
자료: 관광정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 6. 하나투어\_분기 송출객 수 및 MS 추이



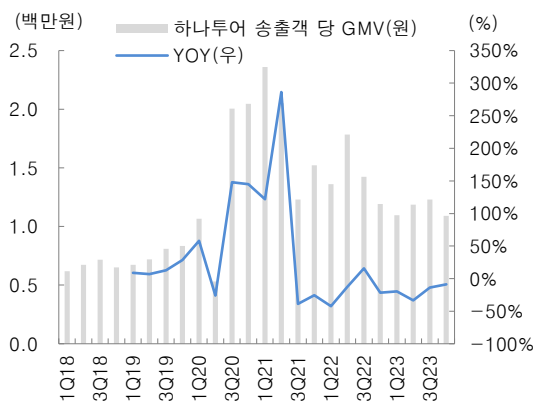
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center  
주: 전체 출국자 대비 하나투어 전체 송출객 기준 MS

그림 7. 하나투어\_분기 수탁금 추이



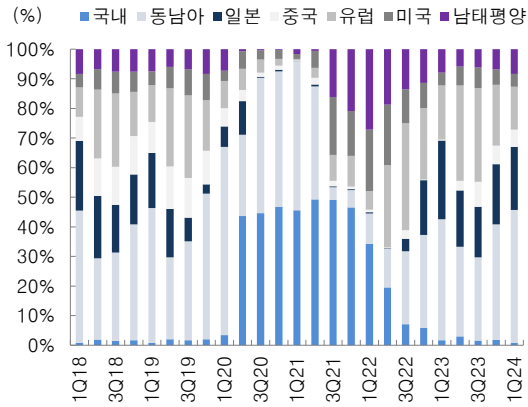
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 8. 하나투어\_PKG 인당 수탁금 추이



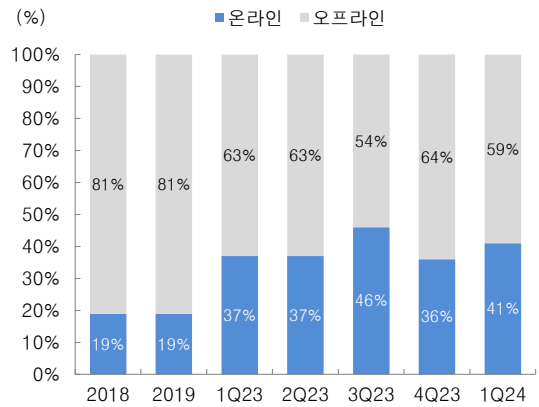
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 9. 하나투어\_분기 수탁금 기준 지역별 비중



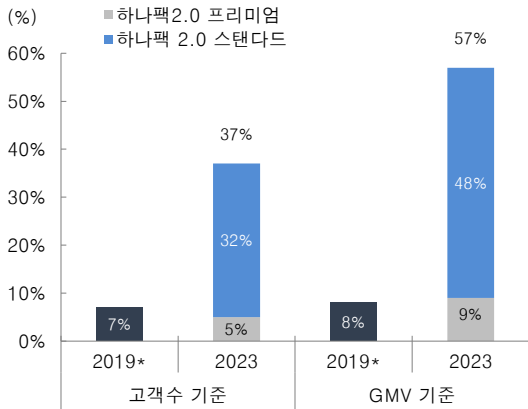
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 10. 하나투어\_온라인 거래 비중 추이



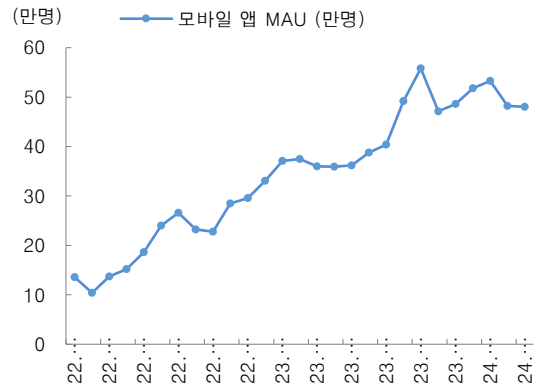
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

그림 11. 하나투어\_하나팩 2.0 판매 비중



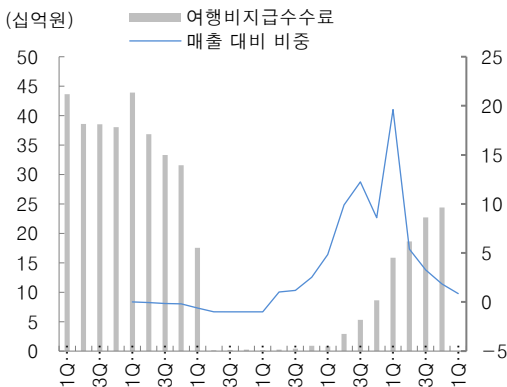
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center  
주: 19년은 종교가패키지 기준

그림 12. 하나투어\_모바일 앱 MAU 추이



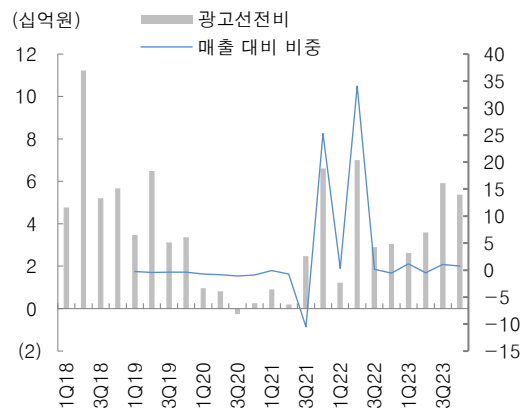
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

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

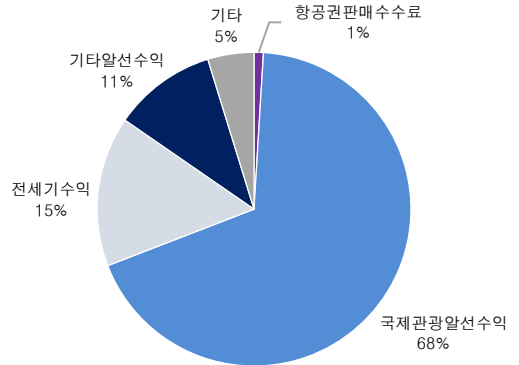
- 당사는 1993년 11월 '국진 여행사'로 설립.
- 전세계 20여만 개 여행상품을 전국 7,000여개의 협력여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등의 다양한 유통채널을 통해 판매하는 국내 1위 종합 여행 홀세일러
- 2023년 연결기준 매출은 여객 알선 서비스 68%, 전세기수익 15%, 기타알선수익 11%, 항공권판매수수료 1%, 기타 5% 순으로 구성

주가 변동요인

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

자료: 대신증권 Research Center

하나투어\_매출 항목별 비중

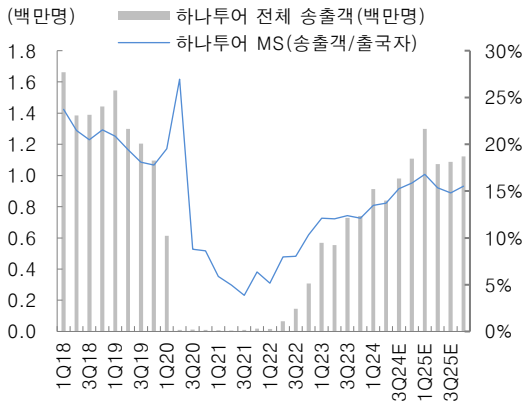


주: 2023년 연결 매출 기준

자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

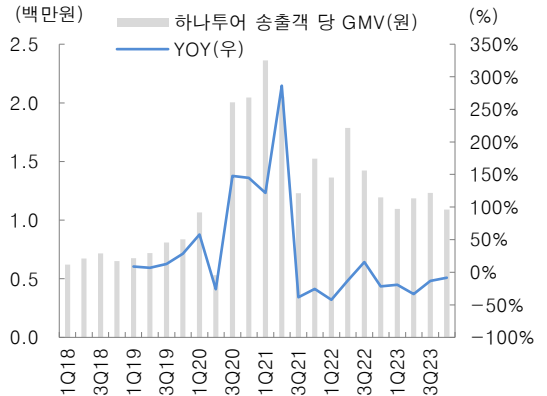
Earnings Driver

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
법인세비용차감전순손익	-69	57	95	111	135
법인세비용	4	2	-24	-28	-34
계속사업순손익	-65	59	71	84	102
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-65	59	72	84	102
당기순이익률	-56.2	14.3	10.2	10.5	11.7
비배분순이익	2	12	4	4	5
지배분순이익	-67	47	68	80	97
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-62	60	72	84	102
비배분포괄이익	4	13	4	4	5
지배분포괄이익	-66	47	68	80	97

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-4370	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	80	20	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					
ROC	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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.19	24.05.13	24.05.06	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	85,000	85,000	80,000	80,000
과리율(평균%)	(29.65)	(24.39)	(24.81)	
과리율(최대/최소%)	(29.06)	(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%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240515)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	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