



# BUY (유지)

# 하나투어 (039130)

목표주가(12M) 71,000원(하향)  
현재주가(8.06) 47,100원

## 티몬 및 위메프 관련 비용 모두 반영

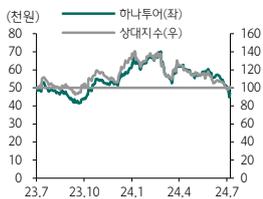
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,522.15
52주 최고/최저(원)	70,200/41,400
시가총액(십억원)	755.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	16,039.2
60일 평균 거래량(천주)	79.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	14.55
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4인	16.79
국민연금공단	8.64

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	644.9	727.6
영업이익(십억원)	69.1	80.6
순이익(십억원)	77.5	88.3
EPS(원)	4,177	4,707
BPS(원)	10,320	13,538

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	115.0	411.6	629.2	672.7
영업이익	(101.2)	34.0	61.3	72.1
세전이익	(68.9)	57.3	81.9	94.8
순이익	(66.8)	47.0	64.7	74.0
EPS	(4,370)	2,932	4,032	4,612
증감율	적지	흑전	37.52	14.38
PER	(13.84)	17.77	11.68	10.21
PBR	6.17	4.09	3.94	3.14
EV/EBITDA	(12.90)	11.10	10.45	8.97
ROE	(64.01)	32.03	39.44	40.60
BPS	9,806	12,740	11,943	15,010
DPS	0	5,000	1,600	2,000

### 목표주가 하향

2분기 실적 부진을 반영해 목표주가를 71,000원(-11%)으로 하향한다. 다만, 최근 매크로와 연동된 주가 급락으로 올해와 내년 예상 P/E 기준 각각 12배/10배에 거래 중이기에 가격 매력도도 상당히 높은 상황이다. 티몬과 위메프향 관련 비용이 2분기에 상당 부분 선 반영된 만큼 현 주가에서는 높은 가격 매력을 기반으로 매수 의견을 유지한다.

### 2Q Review: OP 37억원(-10%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,317억원(+60% YoY)/37억원(-10%)으로 컨센서스(121억원)를 하회했다. 다만, 티몬과 위메프 등 온라인 제휴 채널과 관련한 미정산 1회성 비용이 63억원(각각 별도 48억원, 연결 15억원)이 반영된 영향이며, 이는 6~7월까지 출발했음에도 미 정산된 상품에 대한 부분이다. 8월 이후 출발 분에 대한 추후 비용 부담 가능성에 대해서는 정부의 가이드라인(PC사가 환불을 해주거나 여행사가 일부 비용을 부담하거나 등)을 기다리고 있다. 특이사항이 없다면 3분기에는 약 5억원 내외의 취소수수료 정도만 추가 반영될 것이다. 송객 수는 47.9만명(+76%), ASP는 109만원(-8%), 그리고 GMV 기준 중고가 판매 비중은 49%로 상당히 높은 수준을 유지하고 있다. 해외자회사 영업이익은 47억원(+249%)은 수요 회복에 따른 실적 레버리지가 나타났다. 영업외적으로는 일본 아레그룩스 호텔 사용권자산손상 환입 64억원이 반영되었다.

### 3Q 예상 OP는 197억원(+49%)

1회성 비용으로 2분기 실적은 부진했지만, 2분기에 대부분 선 반영한 영향으로 3분기 영업이익은 컨센서스와 유사한 197억원(+49%)으로 예상된다. 3분기 송객 수는 약 50만명 내외로 1분기보다는 약할 것으로 예상되지만, 9월 긴 연휴로 인한 장거리 노선 송객 수 확대대로 ASP가 120만원을 상회할 것이다. 최근 엔화의 급격한 반등에도 불구하고 여전히 견조한 일본향 패키지 수요를 확인할 수 있을 것으로 예상되지만, 엔화 반등이 추세적으로 지속된다면 추후 다시 확인할 필요가 있을 것이다.



Analyst 이기훈 [sacredkh@hanafn.com](mailto:sacredkh@hanafn.com)  
RA 황지원 [jiwon.hwang@hanafn.com](mailto:jiwon.hwang@hanafn.com)

도표 1. 하나투어 목표주가 하향

지배주주순이익('24년)	65	십억원
주식 수	16,039	천주
EPS	4,032	원
목표 P/E	18	배
목표 주가	71,000	원
현재 주가	47,100	원
상승 여력	51	%

자료: 하나증권

도표 2. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
출국자수	5,905	21,293	26,510	28,366	4,683	4,612	5,882	6,116	7,003	6,185	6,764	6,558
하나투어 송객 수	534	2,591	3,511	3,834	567	554	729	741	913	786	927	884
패키지	226	1,362	2,097	2,265	284	273	357	447	582	479	493	543
항공권(FIT)	308	1,229	1,414	1,569	283	282	371	293	331	307	434	341
YoY												
출국자수	635%	261%	25%	7%	1476%	465%	224%	106%	50%	34%	15%	7%
하나투어 송객 수	1162%	385%	35%	9%	3605%	752%	397%	141%	61%	42%	27%	19%
패키지	3235%	502%	54%	8%	7471%	1102%	449%	232%	105%	76%	38%	21%
항공권(FIT)	766%	299%	15%	11%	2350%	565%	356%	70%	17%	9%	17%	16%
ASP												
패키지	1,321	1,147	1,084	1,063	1,097	1,186	1,231	1,089	1,053	1,093	1,231	977
YoY												
패키지	-22%	-13%	-6%	-2%	-19%	-34%	-14%	-9%	-4%	-8%	0%	-10%

자료: 하나투어, 하나증권

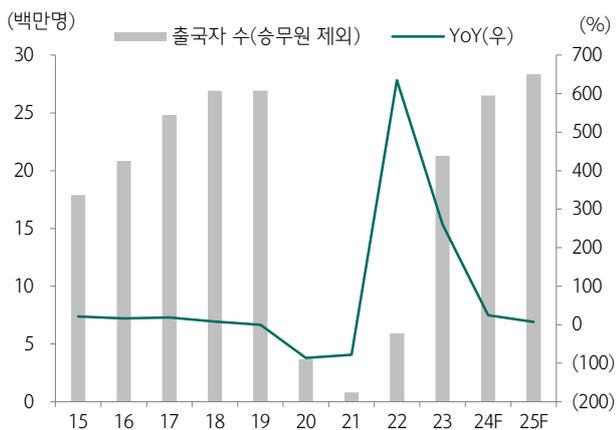
도표 3. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
수탁금	560	2,396	3,118	3,334	518	527	687	665	806	712	867	732
영업수익	115	412	629	673	83	82	127	120	183	132	182	133
본사	66	325	528	560	65	61	104	94	158	107	156	107
국내 자회사	34	52	60	66	11	13	14	15	15	15	16	14
해외자회사	25	60	75	84	12	15	16	17	19	19	19	18
영업이익	(101)	34	61	72	6	4	13	11	22	4	20	16
본사	(91)	18	35	42	4	1	8	5	15	(1)	12	10
OPM	-88%	8%	10%	11%	7%	5%	10%	10%	12%	3%	11%	12%
당기순이익	(65)	61	77	89	9	20	16	15	24	13	21	20

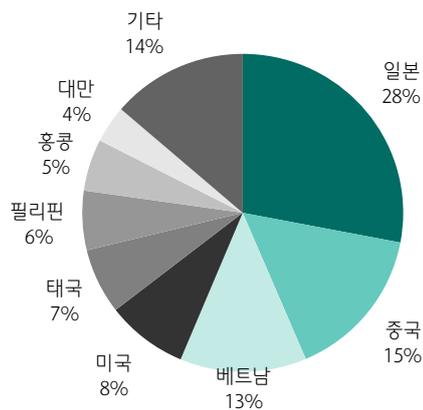
자료: 하나투어, 하나증권

도표 4. 해외 출국자 전망



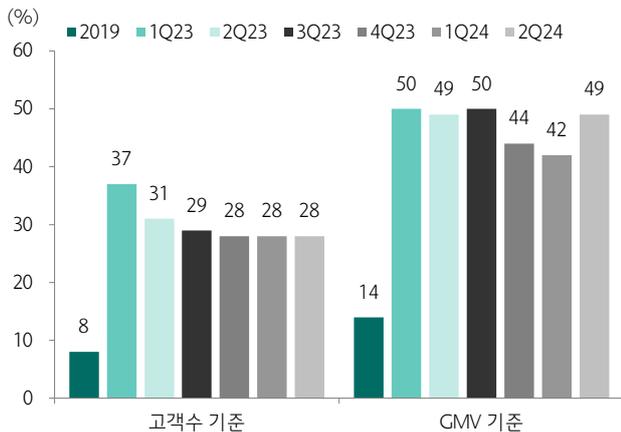
자료: 한국관광통계, 하나증권

도표 5. 2018년 지역별 출국 비중



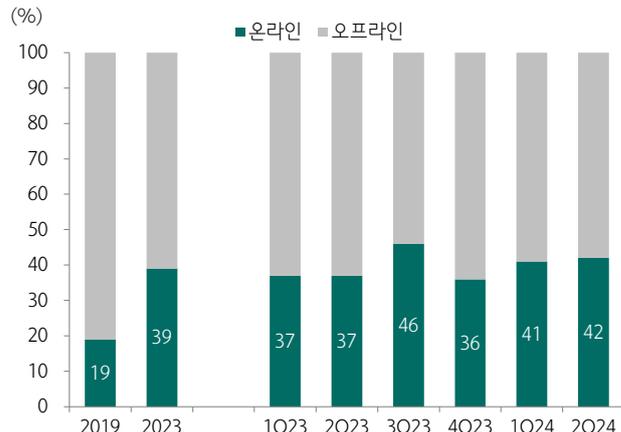
자료: 한국관광통계, 하나증권

도표 6. 중고가 패키지 판매 비중



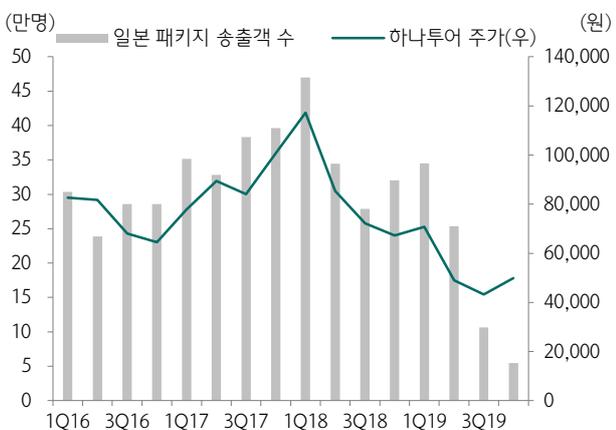
자료: 하나투어, 하나증권

도표 7. 하나투어 고객수 기준 온/오프라인 판매 비중



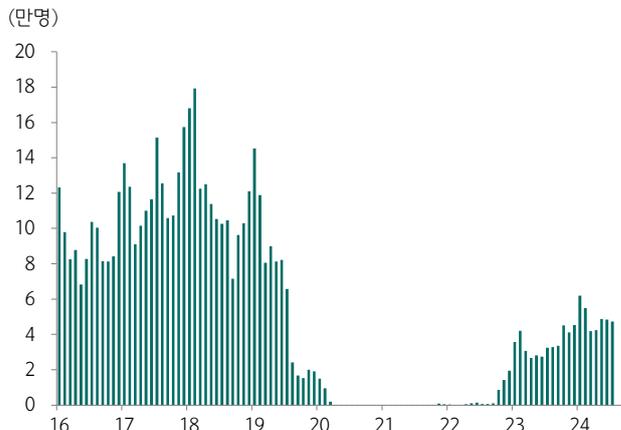
자료: 하나투어, 하나증권

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



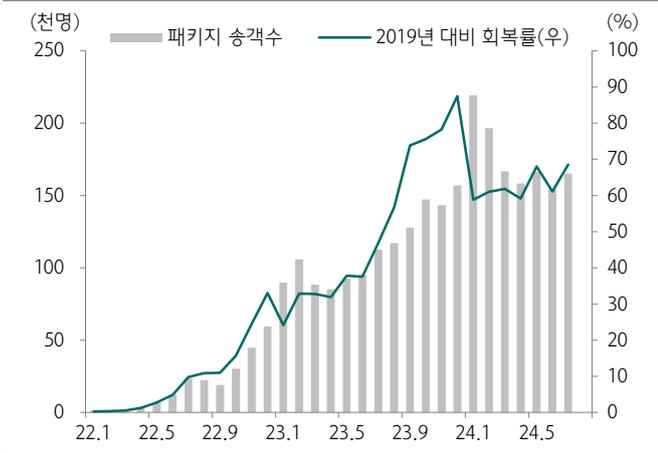
자료: 하나투어, 하나증권

도표 9. 하나투어 월별 일본 패키지 송객 수 추이



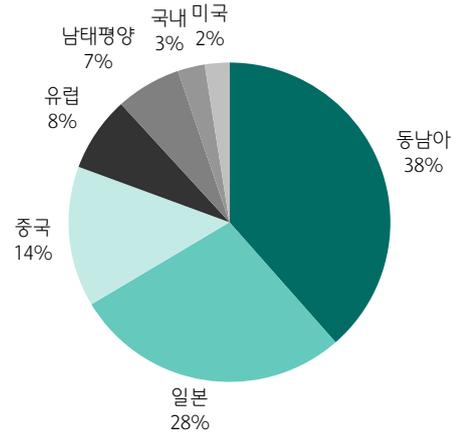
자료: 하나투어, 하나증권

도표 10. 월별 패키지 송객 수 추이



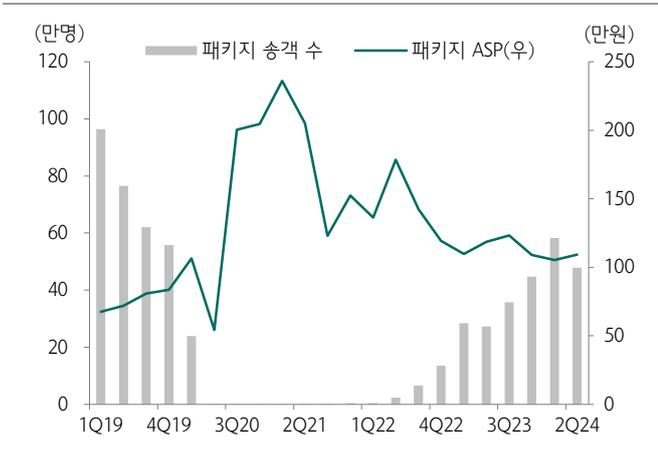
자료: 하나투어, 하나증권

도표 11. 지역별 패키지 여행 인원 비중(2024년 7월 기준)



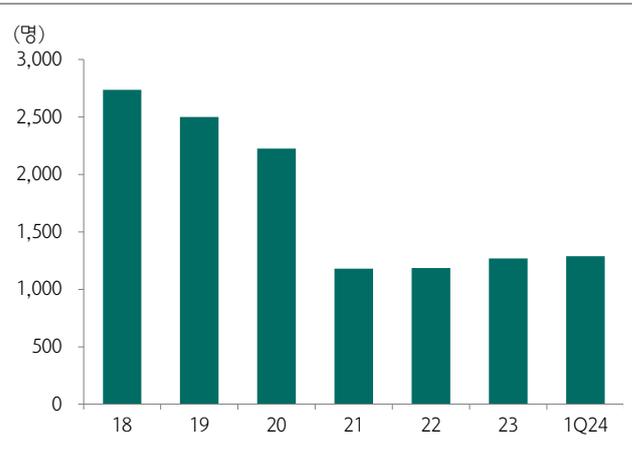
자료: 하나투어, 하나증권

도표 12. 분기별 패키지 ASP 추이



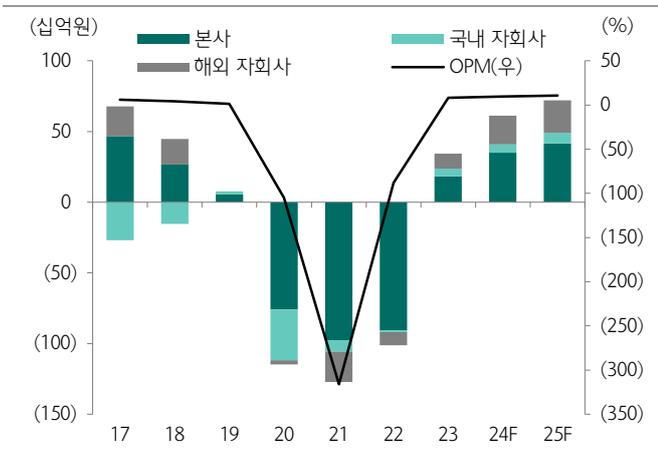
자료: 하나투어, 하나증권

도표 13. 직원 수 추이



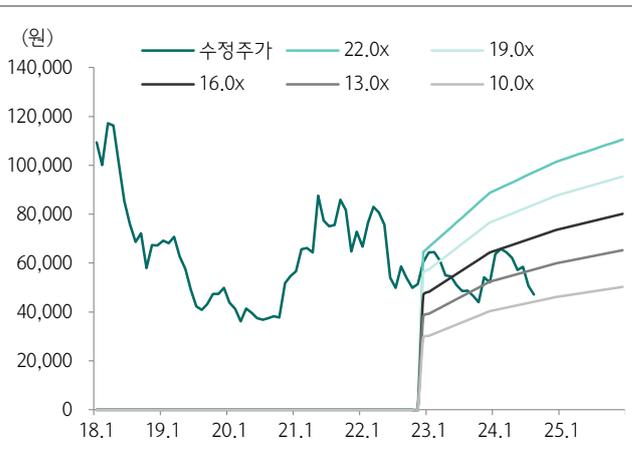
자료: 하나투어, 하나증권

도표 14. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

도표 15. 하나투어 P/E 밴드 차트



자료: 하나투어, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	115.0	411.6	629.2	672.7	711.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	115.0	411.6	629.2	672.7	711.0
판매비	216.2	377.6	567.9	600.6	632.5
영업이익	(101.2)	34.0	61.3	72.1	78.5
금융손익	0.3	5.0	0.7	1.5	2.3
종속/관계기업손익	0.4	0.1	(0.1)	0.0	0.1
기타영업외손익	31.7	18.2	20.0	21.3	22.5
세전이익	(68.9)	57.3	81.9	94.8	103.3
법인세	(4.1)	(1.5)	4.9	5.7	6.2
계속사업이익	(64.8)	58.8	76.9	89.1	97.2
중단사업이익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(64.6)	59.1	76.9	89.1	97.2
비배주주지분 손이익	2.2	12.0	12.3	15.2	16.6
지배주주순이익	(66.8)	47.0	64.7	74.0	80.6
지배주주지분포괄이익	(66.1)	47.0	60.4	70.0	76.3
NOPAT	(95.2)	35.0	57.6	67.8	73.8
EBITDA	(69.9)	62.0	75.4	81.7	86.1
성장성(%)					
매출액증가율	185.36	257.91	52.87	6.91	5.69
NOPAT증가율	적지	흑전	64.57	17.71	8.85
EBITDA증가율	적지	흑전	21.61	8.36	5.39
영업이익증가율	적지	흑전	80.29	17.62	8.88
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	37.66	14.37	8.92
EPS증가율	적지	흑전	37.52	14.38	8.95
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	(60.78)	15.06	11.98	12.15	12.11
영업이익률	(88.00)	8.26	9.74	10.72	11.04
계속사업이익률	(56.35)	14.29	12.22	13.25	13.67

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(4,370)	2,932	4,032	4,612	5,025
BPS	9,806	12,740	11,943	15,010	18,103
CFPS	(4,011)	4,102	5,946	6,416	6,775
EBITDAPS	(4,577)	3,864	4,704	5,091	5,370
SPS	7,523	25,663	39,228	41,943	44,331
DPS	0	5,000	1,600	2,000	2,200
주가지표(배)					
PER	(13.84)	17.77	11.68	10.21	9.37
PBR	6.17	4.09	3.94	3.14	2.60
PCFR	(15.08)	12.70	7.92	7.34	6.95
EV/EBITDA	(12.90)	11.10	10.45	8.97	7.85
PSR	8.04	2.03	1.20	1.12	1.06
재무비율(%)					
ROE	(64.01)	32.03	39.44	40.60	34.80
ROA	(15.07)	8.55	9.74	10.18	9.89
ROIC	(193.05)	(227.42)	(249.87)	(277.73)	(217.87)
부채비율	356.79	304.63	330.80	245.84	198.12
순부채비율	(44.30)	(85.69)	(82.99)	(90.92)	(95.43)
이자보상배율(배)	(35.91)	12.09	26.10	39.03	58.28

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	270.5	447.0	487.5	577.6	669.3
금융자산	188.5	274.1	269.0	341.2	415.3
현금성자산	92.5	118.7	105.9	153.6	199.6
매출채권	39.4	61.8	68.6	76.1	84.5
재고자산	8.3	59.1	90.3	96.5	102.0
기타유동자산	34.3	52.0	59.6	63.8	67.5
비유동자산	184.9	197.6	195.5	192.4	191.0
투자자산	19.7	18.2	25.3	26.7	27.9
금융자산	19.0	18.2	25.2	26.7	27.9
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	151.1	151.2	151.2
자산총계	455.4	644.6	683.1	770.0	860.4
유동부채	232.8	370.1	406.5	428.8	452.6
금융부채	30.7	27.7	27.6	28.9	30.1
매입채무	42.0	80.9	93.0	99.4	105.1
기타유동부채	160.1	261.5	285.9	300.5	317.4
비유동부채	123.0	115.2	118.1	118.6	119.1
금융부채	113.7	109.8	109.8	109.8	109.8
기타비유동부채	9.3	5.4	8.3	8.8	9.3
부채총계	355.7	485.3	524.5	547.4	571.8
지배주주지분	123.3	170.4	157.6	206.8	256.4
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	154.0	203.2	252.8
비배주주지분	(23.6)	(11.1)	1.0	15.9	32.2
자본총계	99.7	159.3	158.6	222.7	288.6
순금융부채	(44.2)	(136.5)	(131.6)	(202.4)	(275.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(10.2)	116.7	79.5	103.4	113.1
당기순이익	(64.6)	59.1	76.9	89.1	97.2
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	(11.6)	4.7	8.4
투자활동 현금흐름	(71.3)	(64.8)	(20.1)	(31.1)	(34.6)
투자자산감소(증가)	5.7	(22.4)	(7.3)	(1.7)	(1.5)
자본증가(감소)	(1.1)	(5.3)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	(75.9)	(37.1)	(7.8)	(24.4)	(28.1)
재무활동 현금흐름	70.0	(146.8)	(77.5)	(23.5)	(29.8)
금융부채증가(감소)	(105.1)	(6.8)	(0.1)	1.3	1.2
자본증가(감소)	104.1	(139.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	71.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(77.4)	(24.8)	(31.0)
현금의 증감	(11.6)	(94.9)	106.4	47.7	46.0
Unlevered CFO	(61.3)	65.8	95.4	102.9	108.7
Free Cash Flow	(12.1)	111.4	74.5	98.4	108.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.7	BUY	71,000		
24.2.7	BUY	80,000	-25.80%	-12.25%
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%

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 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 8월 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 04일