

**BUY (유지)**

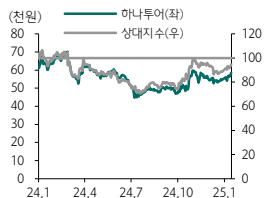
목표주가(12M) 72,000원
현재주가(02.11) 58,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,539.05
52주 최고/최저(원)	70,200/44,700
시가총액(십억원)	938.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	16,039.2
60일 평균 거래량(천주)	80.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	15.12
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4인	16.79
국민연금공단	7.76

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	635.8	723.8
영업이익(십억원)	49.5	79.5
순이익(십억원)	67.6	89.4
EPS(원)	3,422	4,649
BPS(원)	10,404	12,852

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	115.0	411.6	616.6	713.8
영업이익	(101.2)	34.0	50.9	76.2
세전이익	(68.9)	57.3	69.7	96.8
순이익	(66.8)	47.0	82.2	75.5
EPS	(4,370)	2,932	5,128	4,707
증감율	적지	흑전	74.90	(8.21)
PER	(13.84)	17.77	10.59	12.43
PBR	6.17	4.09	4.16	3.77
EV/EBITDA	(12.90)	11.10	8.27	6.36
ROE	(64.01)	32.03	47.61	38.70
BPS	9,806	12,740	13,039	15,524
DPS	0	5,000	2,300	2,500



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터**하나투어 (039130)****중국 무비자와 2번의 황금 연휴가 있는 해****단기 악재를 비중확대의 기회로 삼아야**

연말 이슈가 영향을 미치면서 4분기와 1분기 실적까지 다소 부진하겠지만 중국 무비자 효과와 5월(6일), 10월(10일)의 황금 연휴를 감안하면 사상 최대 이익이 예상된다. 특별히 밸류에이션이 높아지는 산업이 아니기에 연휴가 곧 실적과 주가를 결정하는데, 과거 면세점 낙찰 이슈를 제외하면 2017년 황금연휴가 반영된 해의 실적과 주가가 가장 좋았다. 이번에도 비슷한 흐름이 나타날 것으로 예상하며, 이미 악재들이 주가에 일부 반영된 만큼 2분기 이후의 실적에 대한 기대감을 가지고 조정 시마다 비중확대를 추천한다. 레저 산업 내 최선호주로 지속 제시한다.

4Q Review: OP 136억원(+22%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,422억원(+19% YoY)/136억원(+22%)으로 컨센서스(128억원)에 부합했다. 송객 수는 59만명(+31%), ASP는 94만원(-13%)으로 연말 계엄과 여객기 참사 이슈가 영향을 미치면서 ASP 하락으로 매출은 부진했지만, 비용 효율화 등으로 이익은 방어했다. 영업외적으로는 SM면세점 관련 소송 종결에 따른 중단사업 손익(306억원) 및 아래그룩스 호텔 사용권자산 손상차손 환입(92억원)이 반영되면서 당기순이익은 495억원(+261%)을 기록했다.

2025년 영업이익은 약 50% 증익 전망

연간 송객 수 255만명(+19%) 성장을 가정한 예상 영업이익은 762억원(+50%)이다. 1월 송객수는 약 10% 성장했는데, 작년 구정이 2월이었던 점을 감안하면 다소 아쉬웠다. 연말 이슈에 더해, 임시 공휴일 지정이 늦게 결정되면서 패키지 여행 수요를 촉진시키는 시간적 여유가 부족했다. 2월은 반대로 역 기저효과가 있어 성장률은 부진할 것이다. 그러나, 날씨가 풀리는 3월부터 중국 무비자 효과(골프 패키지 등)가 본격화 될 것이며, 5월과 10월 등 2번의 황금연휴가 있다. 10일간의 황금 연휴가 있는 4분기에는 역대 최고 분기 이익이 예상된다. 또한, 참고할 점은 하나투어 앱 개발 관련 상각 기간이 1월에 마무리되면서 연간 약 70억원 내외의 이익 개선 효과가 있다.

표 1. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	22	23	24	25F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
출국자수	5,905	21,293	26,959	28,846	7,003	6,185	6,730	7,040	7,494	6,618	7,201	7,533
하나투어 송객 수	534	2,591	3,555	4,117	913	786	884	971	964	967	1,032	1,155
패키지	226	1,362	2,144	2,551	582	479	495	588	600	623	604	725
항공권(FIT)	308	1,229	1,411	1,566	331	307	389	384	364	344	428	430
YoY												
출국자수	635%	261%	27%	7%	50%	34%	14%	15%	7%	7%	7%	7%
하나투어 송객 수	1162%	385%	37%	16%	61%	42%	21%	31%	6%	23%	17%	19%
패키지	3235%	502%	57%	19%	105%	76%	38%	31%	3%	30%	22%	23%
항공권(FIT)	766%	299%	15%	11%	17%	9%	5%	31%	10%	12%	10%	12%
ASP												
패키지	1,321	1,147	1,040	988	1,053	1,093	1,089	944	948	929	980	1,080
YoY												
패키지	-22%	-13%	-9%	-5%	-4%	-8%	-12%	-13%	-10%	-15%	-10%	14%

자료: 하나투어, 하나증권

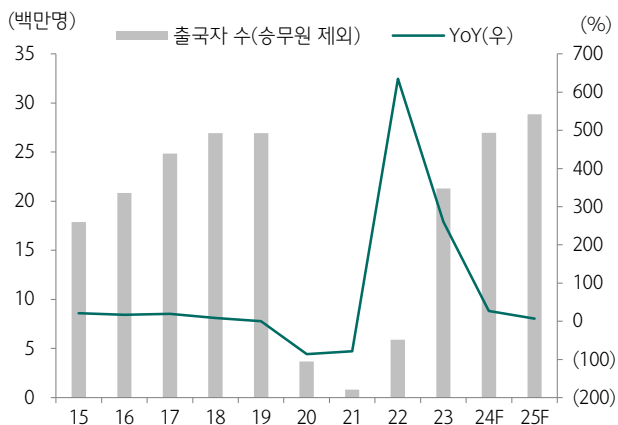
표 2. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24P	25F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
수탁금	560	2,396	3,073	3,447	806	712	772	763	778	788	846	1,036
영업수익	115	412	617	714	183	132	159	142	164	151	175	224
본사	66	325	514	603	158	107	135	115	138	122	149	194
국내 자회사	34	52	60	62	15	15	15	15	15	16	16	15
해외자회사	25	60	77	87	19	19	18	21	20	23	20	24
영업이익	(101)	34	51	76	22	4	12	14	15	12	21	29
본사	(91)	18	25	48	15	(1)	6	6	9	6	14	19
OPM	-88%	8%	8%	11%	12%	3%	8%	10%	9%	8%	12%	13%
당기순이익	(65)	60	100	91	24	13	14	49	18	20	22	31

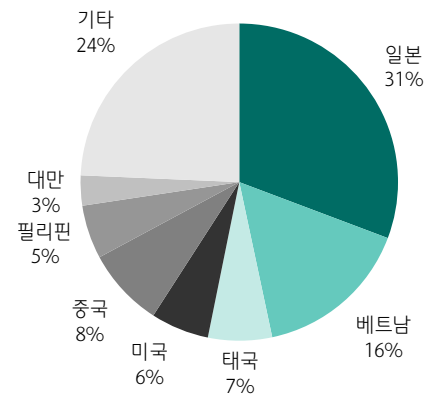
자료: 하나투어, 하나증권

그림 1. 해외 출국자 전망



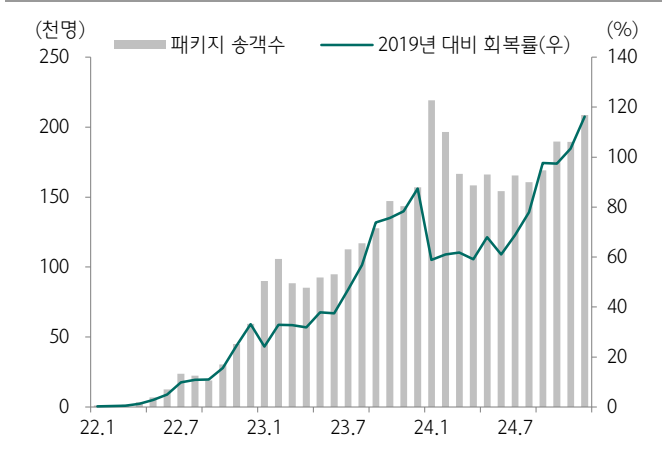
자료: 한국관광통계, 하나증권

그림 2. 2024년 지역별 출국 비중



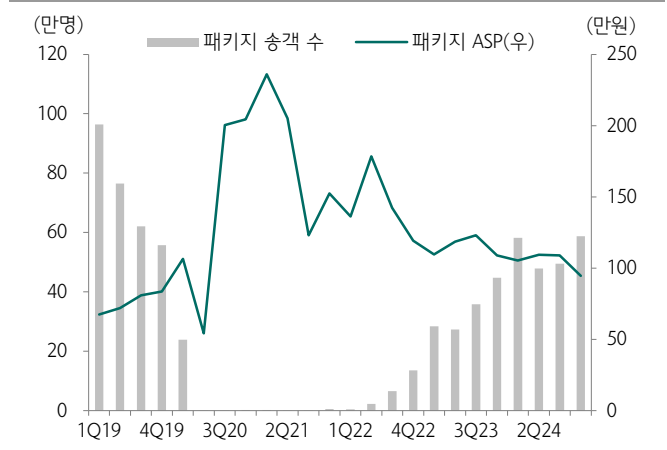
자료: 한국관광통계, 하나증권

그림 3. 월별 패키지 송객 수 추이



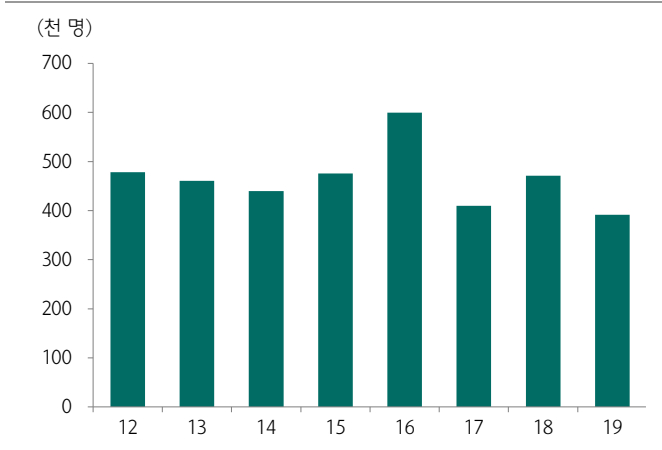
자료: 하나투어, 하나증권

그림 4. 분기별 패키지 ASP 추이



자료: 하나투어, 하나증권

그림 5. 중국 연간 패키지 송객 수 추이



자료: 하나투어, 하나증권

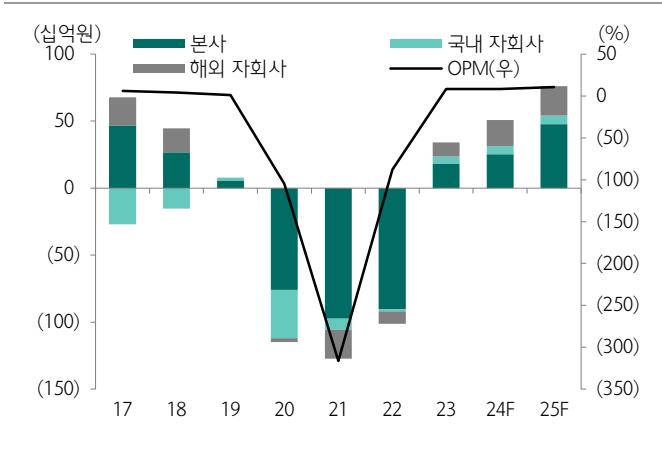
표 3. 2025년 공휴일 표

공휴일	날짜	요일 및 연휴 여부
신정	1월 1일	수요일
설날	1월 28~30일	화~금요일(연휴)
삼일절	3월 1일	월요일 대체공휴일(연휴)
어린이날	5월 5일	월요일(연휴)
석가탄신일	5월 14일	수요일
연중일	6월 6일	금요일(연휴)
광복절	8월 15일	금요일(연휴)
개천절	10월 3일	금요일(연휴)
추석	10월 6~8일	월~수요일(연휴)
한글날	10월 9일	목요일
성탄절	12월 25일	목요일

일	월	화	수	목	금	토
					10/3 개천절	4
5	6 추석	7	8 대체 휴일	9 한글날	10	11

자료: 하나증권

그림 6. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

그림 7. 하나투어 P/E 밴드 차트



자료: 하나투어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	115.0	411.6	616.6	713.8	739.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	115.0	411.6	616.6	713.8	739.2
판매비	216.2	377.6	565.7	637.6	661.5
영업이익	(101.2)	34.0	50.9	76.2	77.7
금융손익	0.3	5.0	6.6	6.8	7.1
종속/관계기업손익	0.4	0.1	(0.1)	0.0	0.1
기타영업외손익	31.7	18.2	12.4	13.8	14.9
세전이익	(68.9)	57.3	69.7	96.8	99.6
법인세	(4.1)	(1.5)	0.1	5.8	6.0
계속사업이익	(64.8)	58.8	69.6	91.0	93.7
중단사업이익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(64.6)	59.1	69.6	91.0	93.7
비지배주주지분 손이익	2.2	12.0	(12.6)	15.5	16.0
지배주주순이익	(66.8)	47.0	82.2	75.5	77.7
지배주주지분포괄이익	(66.1)	47.0	54.7	71.5	73.6
NOPAT	(95.2)	35.0	50.8	71.6	73.0
EBITDA	(69.9)	62.0	77.4	94.6	95.7
성장성(%)					
매출액증가율	185.36	257.91	49.81	15.76	3.56
NOPAT증가율	적지	흑전	45.14	40.94	1.96
EBITDA증가율	적지	흑전	24.84	22.22	1.16
영업이익증가율	적지	흑전	49.71	49.71	1.97
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	74.89	(8.15)	2.91
EPS증가율	적지	흑전	74.90	(8.21)	2.91
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	(60.78)	15.06	12.55	13.25	12.95
영업이익률	(88.00)	8.26	8.25	10.68	10.51
계속사업이익률	(56.35)	14.29	11.29	12.75	12.68

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(4,370)	2,932	5,128	4,707	4,844
BPS	9,806	12,740	13,039	15,524	17,954
CFPS	(4,011)	4,102	5,591	6,755	6,898
EBITDAPS	(4,577)	3,864	4,827	5,895	5,968
SPS	7,523	25,663	38,444	44,505	46,086
DPS	0	5,000	2,300	2,500	2,500
주가지표(배)					
PER	(13.84)	17.77	10.59	12.43	12.08
PBR	6.17	4.09	4.16	3.77	3.26
PCFR	(15.08)	12.70	9.71	8.66	8.48
EV/EBITDA	(12.90)	11.10	8.27	6.36	5.87
PSR	8.04	2.03	1.41	1.31	1.27
재무비율(%)					
ROE	(64.01)	32.03	47.61	38.70	33.13
ROA	(15.07)	8.55	12.46	10.48	9.70
ROIC	(193.05)	(227.42)	(210.53)	(372.86)	(386.57)
부채비율	356.79	304.63	346.70	270.99	220.19
순부채비율	(44.30)	(85.69)	(83.73)	(87.78)	(90.53)
이자보상배율(배)	(35.91)	12.09	17.34	27.87	30.64

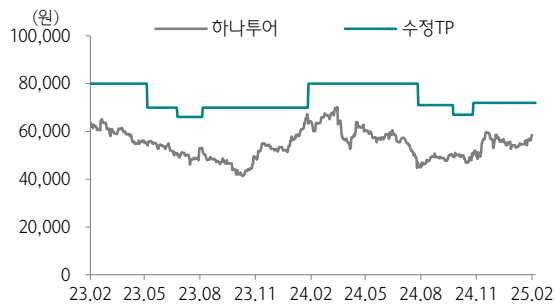
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산						
금융자산	188.5	274.1	264.1	321.6	377.5	
현금성자산	92.5	118.7	100.9	133.9	161.8	
매출채권	39.4	61.8	68.6	76.1	84.5	
재고자산	8.3	59.1	88.5	102.4	106.1	
기타유동자산	34.3	52.0	59.6	68.8	71.3	
비유동자산	184.9	197.6	194.8	196.6	196.3	
투자자산	19.7	18.2	24.8	28.0	28.8	
금융자산	19.0	18.2	24.8	28.0	28.8	
유형자산	10.2	11.6	11.1	11.0	11.0	
무형자산	22.9	16.7	7.6	6.4	5.3	
기타비유동자산	132.1	151.1	151.3	151.2	151.2	
자산총계	455.4	644.6	675.5	765.4	835.8	
유동부채						
금융부채	30.7	27.7	27.6	30.6	31.4	
매입채무	42.0	80.9	93.0	107.7	111.5	
기타유동부채	160.1	261.5	285.8	301.7	312.3	
비유동부채	123.0	115.2	117.9	119.2	119.5	
금융부채	113.7	109.8	109.8	109.8	109.8	
기타비유동부채	9.3	5.4	8.1	9.4	9.7	
부채총계	355.7	485.3	524.3	559.1	574.7	
지배주주지분						
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	171.6	211.5	250.4	
비지배주주지분	(23.6)	(11.1)	(23.9)	(8.7)	7.0	
자본총계	99.7	159.3	151.2	206.3	261.0	
순금융부채	(44.2)	(136.5)	(126.6)	(181.1)	(236.3)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(10.2)	116.7	86.1	103.4	116.5
당기순이익	(64.6)	59.1	69.6	91.0	93.7
조정	1.6	8.1	26.5	18.3	18.0
감가상각비	31.2	27.9	26.5	18.4	18.1
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	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	52.8	49.5	(10.0)	(5.9)	4.8
투자활동 현금흐름	(71.3)	(64.8)	(31.7)	(44.9)	(46.2)
투자자산감소(증가)	5.7	(22.4)	(6.9)	(3.4)	(1.1)
자본증가(감소)	(1.1)	(5.3)	(17.0)	(17.0)	(17.0)
기타	(75.9)	(37.1)	(7.8)	(24.5)	(28.1)
재무활동 현금흐름	70.0	(146.8)	(77.5)	(32.6)	(37.9)
금융부채증가(감소)	(105.1)	(6.8)	(0.1)	3.0	0.8
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)	(35.6)	(38.7)
현금의 증감	(11.6)	(94.9)	101.5	33.0	27.8
Unlevered CFO	(61.3)	65.8	89.7	108.3	110.6
Free Cash Flow	(12.1)	111.4	69.1	86.4	99.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.6	BUY	72,000		
24.10.4	BUY	67,000	-26.60%	-23.88%
24.8.7	BUY	71,000	-31.88%	-28.59%
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%

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 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 09일