



BUY (유지)

하나투어 (039130)

조정의 끝에 오고 있다

목표주가(12M) 68,000원
현재주가(8.06) 52,800원

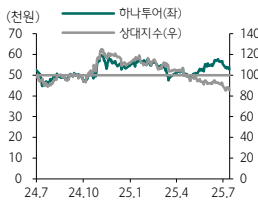
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,198.14
52주 최고/최저(원)	59,800/45,000
시가총액(십억원)	817.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	15,489.9
60일 평균 거래량(천주)	86.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	15.15
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4인	17.38
국민연금공단	10.89

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	654.6	702.0
영업이익(십억원)	60.9	72.6
순이익(십억원)	72.8	83.9
EPS(원)	3,834	4,419
BPS(원)	13,249	15,612

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	411.6	616.6	677.4	709.1
영업이익	34.0	50.9	60.9	65.4
세전이익	57.3	69.3	80.4	86.1
순이익	47.0	81.5	63.0	67.2
EPS	2,932	5,079	4,022	4,336
증감율	흑전	73.23	(20.81)	7.81
PER	17.77	10.69	13.13	12.18
PBR	4.09	4.17	3.46	2.95
EV/EBITDA	11.10	9.20	7.65	6.77
ROE	32.03	47.19	33.42	30.16
BPS	12,740	13,022	15,251	17,888
DPS	5,000	2,300	1,700	2,000

조정이 얼추 마무리 되고 있긴 한데

2분기 낮아진 예상치는 부합했으나, 3분기도 일본 대지진 예언 등 다양한 이슈로 실적 눈높이가 하향될 필요가 있다. 다만, 역대급 황금 연휴 효과를 기대하며 연간 600억원 내외의 영업이익을 여전히 기대하고 있으며, 작년 말부터 이어진 정치적 이슈 및 항공 참사 등 악재들이 대부분 선 반영되고 있다는 점에서 조정의 끝에 다와가고 있다고 판단한다. 아쉬운 점은 10월 역대급 성장을 기대하고 있는데 반해, 사측이 더 이상 월별 공시를 진행하지 않기로 결정하면서 이런 기대감이 실적 및 주가로 바로 반영될 수 있는지에 대한 고민이 있다.

2Q Review: OP 97억원(+163%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,199억원(-9% YoY)/97억원(+163%)으로 컨센서스(99억원)에 부합했다. 송객 수는 45만명(-7%), ASP는 110만원(+0%)으로 부진했으나, 작년 티몬/위메프 사태에 따른 기저효과로 증익했다. 업황은 어려웠지만 전세기 사입 금액이 1분기 547억원에서 2분기 127억원으로 급감하면서 이익을 방어했다. 비용 측면에서는 차세대 IT시스템의 무형자산 상각비 인식 종료로 감가상각비가 57억원(-15%)으로 감소했으며, 영업외로 특이사항은 없었다.

3분기도 부진하지만, 역대급 황금 연휴 효과가 있을 듯

모두투어의 7월 패키지 송객 수 성장률은 -22%를 기록했다. 최근 하나투어가 모두투어 대비 약 15%이상 높게 나오는 점을 감안하면 예상 패키지 송객 수 성장률은 -5% ~ -10% 수준이다. 태풍이나 태국-캄보디아의 전쟁 영향도 있었지만, 7월 일본 대지진 예언설이 영향을 미치면서 핵심인 일본에서 가장 부진했던 것으로 추정된다. 8월까지 이런 흐름이 이어질 것이며, 10월 황금연휴를 앞두고 9월도 다소 부진할 수 밖에 없다. 3분기 패키지 송출객 수는 약 -10%, 영업이익은 91억원(-24%, 컨센서스 133억원)으로 전망한다. 다만, 4분기에는 송객 수 및 ASP가 가파르게 상승하면서 분기 영업이익 300억원 내외를 예상하고 있다.



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

표 1. 하나투어 기업가치 제고 계획

증장기 성장성 제고 목표 ('24년 ~ '27년)	
증장기 성장 목표 지표 ('24년~'27년)	1. 영업수익 CAGR 15+%
	1-1. '27년 매출 목표: 9,000+억원
	2. 영업이익 CAGR 40+%
	2-1. '27년 영업이익 목표: 1,400+억원
	3. 영업이익률('27년): 15+%
주주환원 확대 계획 ('25년 ~ '27년)	
증장기 주주환원 목표 지표	1. 총주주환원율: ±50%
	1-1. 연결배당성향: 30~40%+
	1-2. 자사주매입소각: 10~20%+

자료: DART, 하나증권

표 2. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
출국자수	21,293	26,959	28,577	30,577	7,003	6,185	6,730	7,040	7,350	6,332	7,201	7,694
하나투어 송객 수	2,591	3,561	3,995	4,254	920	786	884	971	1,023	858	893	1,222
패키지	1,362	2,151	2,162	2,291	589	479	495	588	566	447	446	703
항공권(FIT)	1,229	1,411	1,834	1,962	331	307	389	384	457	410	447	519
YoY												
출국자수	261%	27%	6%	7%	50%	34%	14%	15%	5%	2%	7%	9%
하나투어 송객 수	385%	37%	12%	6%	62%	42%	21%	31%	11%	9%	1%	26%
패키지	502%	58%	0%	6%	107%	76%	38%	31%	-4%	-7%	-10%	20%
항공권(FIT)	299%	15%	30%	7%	17%	9%	5%	31%	38%	34%	15%	35%
ASP												
패키지	1,147	1,037	1,099	1,088	1,041	1,093	1,089	944	1,025	1,097	1,056	1,188
YoY												
패키지	-13%	-10%	6%	-1%	-5%	-8%	-12%	-13%	-2%	0%	-3%	26%

자료: 하나투어, 하나증권

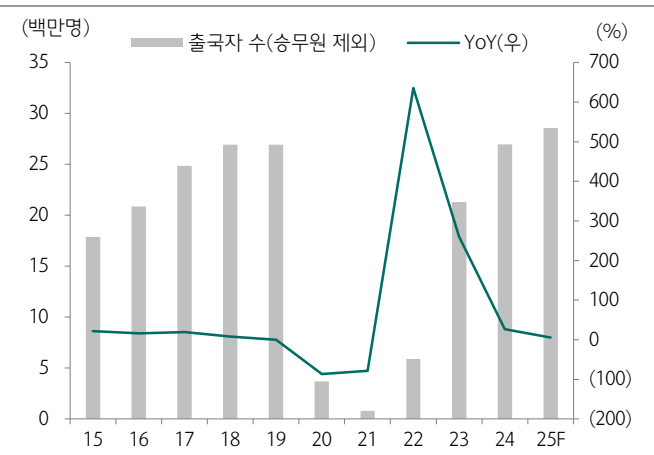
표 3. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
수탁금	2,396	3,073	3,460	3,642	806	712	772	763	844	741	736	1,140
영업수익	412	617	677	709	183	132	159	142	168	120	127	262
본사	325	514	566	593	158	107	135	115	142	94	100	230
국내 자회사	52	60	62	67	15	15	15	15	13	13	16	19
해외자회사	60	77	87	91	19	19	18	21	22	21	20	24
영업이익	34	51	61	65	22	4	12	14	12	10	9	30
별도	18	25	33	36	15	(1)	6	6	6	4	5	17
OPM	8%	8%	9%	9%	12%	3%	8%	10%	7%	8%	7%	11%
당기순이익	59	99	76	81	24	13	14	49	14	11	11	39

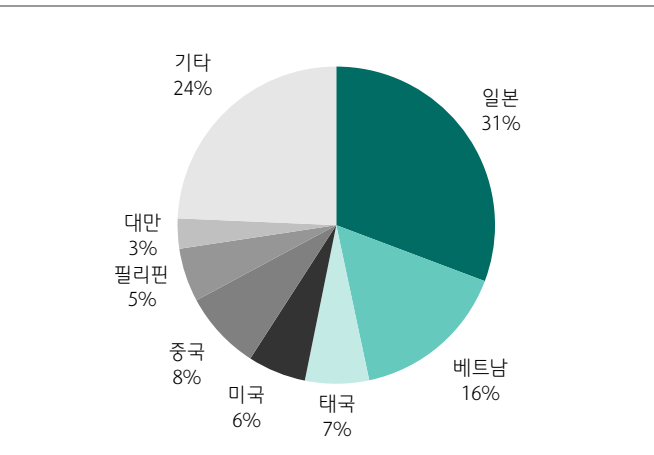
자료: 하나투어, 하나증권

그림 1. 해외 출국자 전망



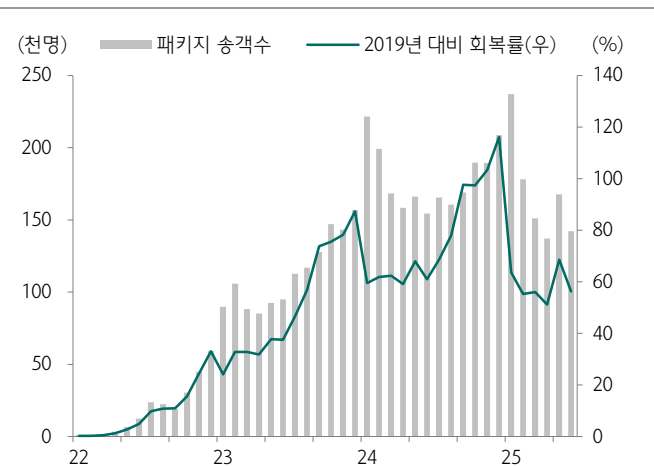
자료: 하나투어, 하나증권

그림 2. 2024년 지역별 출국 비중



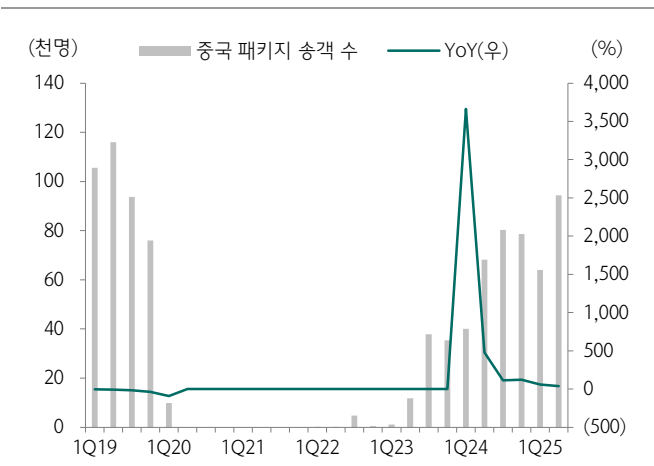
자료: 하나투어, 하나증권

그림 3. 월별 패키지 송객 수 추이



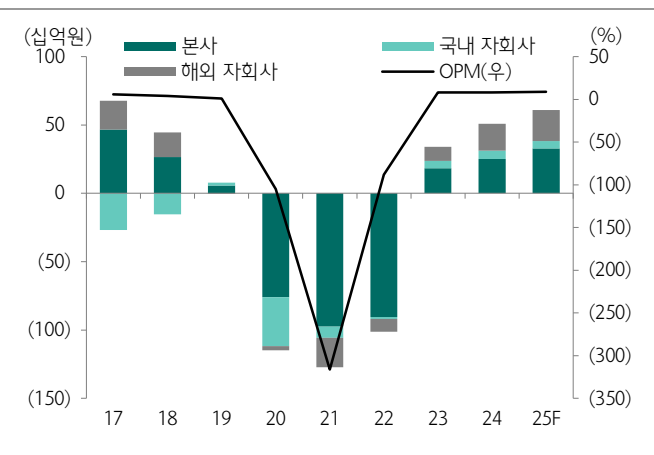
자료: 하나투어, 하나증권

그림 4. 중국 분기별 패키지 송객 수 추이



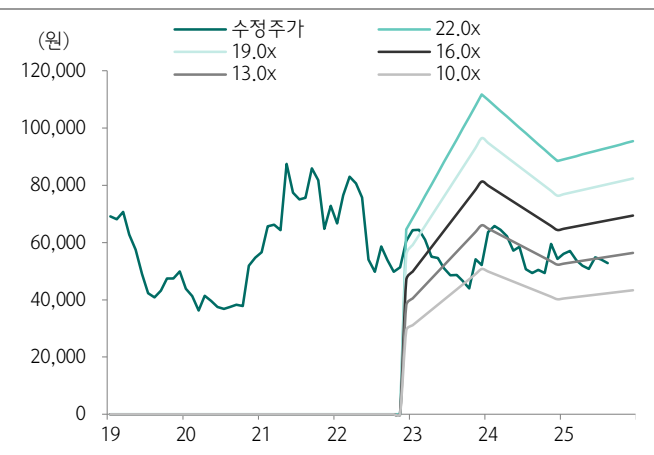
자료: 하나투어, 하나증권

그림 5. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나증권

그림 6. 하나투어 P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	411.6	616.6	677.4	709.1	744.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	411.6	616.6	677.4	709.1	744.8
판매비	377.6	565.7	616.5	643.7	675.3
영업이익	34.0	50.9	60.9	65.4	69.5
금융손익	5.0	7.6	6.8	7.1	7.4
종속/관계기업손익	0.1	(0.2)	0.0	0.1	0.3
기타영업외손익	18.2	10.9	12.7	13.6	14.5
세전이익	57.3	69.3	80.4	86.1	91.7
법인세	(1.5)	0.4	4.8	5.2	5.5
계속사업이익	58.8	68.8	75.6	81.0	86.2
중단사업이익	0.2	30.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	59.1	99.1	75.6	81.0	86.2
비배주주지분 손이익	12.0	17.6	12.6	13.8	14.9
지배주주순이익	47.0	81.5	63.0	67.2	71.3
지배주주지분포괄이익	47.0	81.9	62.1	66.5	70.8
NOPAT	35.0	50.6	57.2	61.5	65.3
EBITDA	62.0	78.5	79.9	83.7	78.6
성장성(%)					
매출액증가율	257.91	49.81	9.86	4.68	5.03
NOPAT증가율	흑전	44.57	13.04	7.52	6.18
EBITDA증가율	흑전	26.61	1.78	4.76	(6.09)
영업이익증가율	흑전	49.71	19.65	7.39	6.27
(지배주주)순이익증가율	흑전	73.40	(22.70)	6.67	6.10
EPS증가율	흑전	73.23	(20.81)	7.81	6.11
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	15.06	12.73	11.80	11.80	10.55
영업이익률	8.26	8.25	8.99	9.22	9.33
계속사업이익률	14.29	11.16	11.16	11.42	11.57

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,932	5,079	4,022	4,336	4,601
BPS	12,740	13,022	15,251	17,888	20,489
CFPS	4,102	5,718	5,859	6,238	5,981
EBITDAPS	3,864	4,893	5,096	5,406	5,073
SPS	25,663	38,444	43,231	45,776	48,082
DPS	5,000	2,300	1,700	2,000	2,200
주가지표(배)					
PER	17.77	10.69	13.13	12.18	11.48
PBR	4.09	4.17	3.46	2.95	2.58
PCFR	12.70	9.50	9.01	8.46	8.83
EV/EBITDA	11.10	9.20	7.65	6.77	6.61
PSR	2.03	1.41	1.22	1.15	1.10
재무비율(%)					
ROE	32.03	47.19	33.42	30.16	27.07
ROA	8.55	12.40	9.03	8.80	8.52
ROIC	(227.42)	(219.35)	(292.56)	(272.30)	(207.09)
부채비율	304.63	270.44	231.54	193.08	167.66
순부채비율	(85.69)	(85.66)	(87.99)	(91.64)	(95.08)
이자보상배율(배)	12.09	20.99	22.59	26.21	30.27

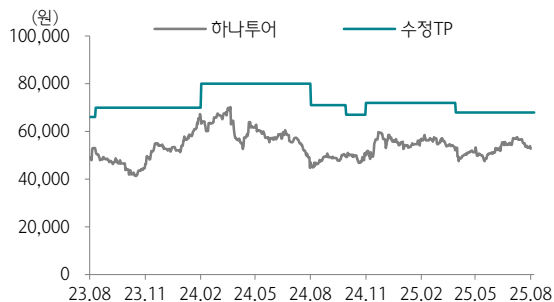
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	447.0	480.4	539.3	612.2	690.8
금융자산	274.1	277.7	315.9	373.8	435.5
현금성자산	118.7	105.7	118.1	146.2	173.9
매출채권	61.8	62.7	69.6	77.2	85.7
재고자산	59.1	70.1	77.0	80.6	84.7
기타유동자산	52.0	69.9	76.8	80.6	84.9
비유동자산	197.6	188.4	187.7	187.1	183.7
투자자산	18.2	16.4	17.7	18.4	19.1
금융자산	18.2	16.4	17.7	18.4	19.1
유형자산	11.6	12.4	11.8	11.7	8.6
무형자산	16.7	9.1	7.7	6.5	5.5
기타비유동자산	151.1	150.5	150.5	150.5	150.5
자산총계	644.6	668.8	727.0	799.3	874.5
유동부채	370.1	383.1	402.1	420.6	441.6
금융부채	27.7	23.2	23.1	24.0	24.9
매입채무	80.9	84.4	92.7	97.0	101.9
기타유동부채	261.5	275.5	286.3	299.6	314.8
비유동부채	115.2	105.1	105.7	105.9	106.2
금융부채	109.8	99.9	99.9	99.9	99.9
기타비유동부채	5.4	5.2	5.8	6.0	6.3
부채총계	485.3	488.3	507.7	526.5	547.8
지배주주지분	170.4	174.8	202.3	243.1	283.4
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9
자본조정	(33.9)	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)
기타포괄이익누계액	2.6	3.7	3.7	3.7	3.7
이익잉여금	166.8	170.3	197.7	238.5	278.8
비지배주주지분	(11.1)	5.7	17.0	29.6	43.3
자본총계	159.3	180.5	219.3	272.7	326.7
순금융부채	(136.5)	(154.6)	(193.0)	(249.9)	(310.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	116.7	88.0	92.0	105.5	102.3
당기순이익	59.1	99.1	75.6	81.0	86.2
조정	8.1	(4.5)	18.9	18.3	9.1
감가상각비	27.9	27.6	19.0	18.3	9.1
외환거래손익	(0.1)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	(19.6)	(30.8)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	49.5	(6.6)	(2.5)	6.2	7.0
투자활동 현금흐름	(64.8)	0.6	(45.3)	(48.6)	(41.1)
투자자산감소(증가)	(22.4)	(10.3)	(2.5)	(1.9)	(2.0)
자본증가(감소)	(5.3)	(3.6)	(17.0)	(17.0)	(5.0)
기타	(37.1)	14.5	(25.8)	(29.7)	(34.1)
재무활동 현금흐름	(146.8)	(91.9)	(35.7)	(25.5)	(30.0)
금융부채증가(감소)	(6.8)	(14.5)	(0.1)	0.9	1.0
자본증가(감소)	(139.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(77.4)	(35.6)	(26.3)	(31.0)
현금의 증감	(94.9)	(3.3)	122.0	28.1	27.6
Unlevered CFO	65.8	91.7	91.8	96.6	92.6
Free Cash Flow	111.4	84.4	75.0	88.5	97.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.4	BUY	68,000		
24.11.6	BUY	72,000	-23.32%	-16.94%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 06일