2026-11-24

VALUATION CALL

하나투어 (039130/KS)

내년에는 연휴가 더 많습니다

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 연간 출국자 수 3 천만명 시대, 온라인 회원 수 1 천만명 육박
Key: 내년 지정학적 갈등 완화+유가 안정 기대, 3 일 이상 연휴도 늘어나
Step: 팬데믹 이후 확실한 체질 개선, 중국 아웃바운드 진출 시 규모 커질 것

매수(유지)

목표주가: 54,000 원(하향)
현재주가: 32,150 원
상승여력: 68.0%

STOCK DATA

주가(26/11/23)	32,150 원
KOSPI	4,708.54 pt
52 주 최고가	51,100 원
60 일 평균 거래대금	20 억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,467 만주
시가총액	4,715 억원
주요주주	
하모니아 1 호 유한회사(외 5)	18.33%
박상환	7.14%
외국인 지분율	11.20%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	5,935	6,664	7,364
영업이익	억원	517	584	660
순이익(지배주주)	억원	470	523	590
EPS	원	3,206	3,566	4,024
PER	배	10.0	9.0	8.0
PBR	배	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	5.5	4.9	4.0
ROE	%	28.9	26.8	25.2
배당성향	%	37.4	33.7	29.8

연간 출국자 수 최고치 경신

3 분기는 지정학적 리스크의 지속, 유류할증료 인상, 상대적으로 짧았던 명절 연휴 등의 영향으로 패키지 모객은 소폭 줄었지만, 전체 송출객 수는 성장을 이어갔다. 중국, 일본 등 근거리 여행지에 대한 선호는 계속되었기 때문이다. 실제로 아웃바운드 FIT 고객은 3 분기에만 YoY +15% 성장했고, 하나투어 온라인 전체 회원수는 2024 년 초 730 만명에서 2026 년 9 월말 기준 973 만명까지 급성장했다. 그만큼 여행에 대한 수요는 탄탄하다는 것을 의미한다. 올해 우리나라 국민 연간 출국자 수는 사상 처음 3 천만명을 넘어설 것으로 예상된다. 내년에는 지정학적 갈등 완화, 유가 안정에 대한 기대감과 더불어 3 일 이상 이어지는 연휴가 올해보다 더 잦을 것으로 예상되는 만큼 여행업에 대한 관심을 제고해야 할 시점이다.

한중 인바운드+아웃바운드 균형점 찾기 시작

2026 APEC 정상회담 기간 발표된 한중 FTA 서비스/투자 후속 협상 타결 소식이 전해진 이후 여행업에 대한 관심이 크게 환기되었다. 특히 우리나라 기업이 중국 현지에서 모객 활동을 할 수 있다는 점에서 여행업에 대한 기대감이 커지고 있다. 과거 고정비가 크게 증가하는 자산 투자 중심의 현지 아웃바운드 시장 진출 전략을 답습하지는 않을 전망이다. 아웃바운드와 인바운드 여행객 수요 균형점을 찾으면서 송출객 수익성 개선부터 시작될 것으로 보인다. 코로나19 팬데믹 이전과 이후를 비교한다면 분명 체질은 개선되었다. 싸게 많이 파는 구조에서 제값을 받는 구조로 바뀌었고, 판매 채널의 온라인 이동과 AI 고객 서비스 및 상품 개발 활성화 등의 효과로 수익성 개선 흐름이 지속되는 중이다. 여기에 우리나라와 중국의 교류 확대로 인한 '규모'가 더해진다면 이익 수준은 완전히 달라질 수 있다.

윤택한 여행 위한 투자 수익 기대해볼 수 있는 구간

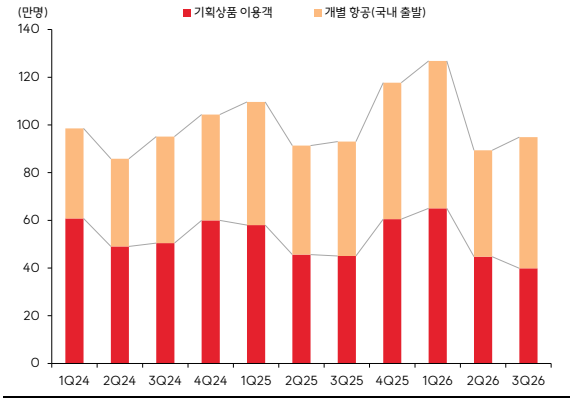
투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 82,000 원에서 54,000 원으로 34% 하향 조정한다. 2027 년 예상 EPS 에 2016 년 이후 Historical 평균 PER 을 40% 할인 적용했다. 팬데믹 이후 이익은 계속 커졌지만 주가는 하락했다. 여행업 본업만으로 회복에 성공한 매출과 높은 이익률은 향후 멀티플 할인을 제거하는 요인이 될 것으로 판단한다. 50% 이상의 총주주환원율을 바탕으로 한 기업가치 제고 움직임이 본격화된 점도 고무적이다. 2027 년 여행을 계획하고 있다면, 더 윤택한 여행을 위한 투자 수익을 기대해볼 수 있는 구간이다.

실적 추정치 변동 및 목표주가 산출 내역

구분 (억원)	기존			변경			차이			목표주가 산출	
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E		
매출액	6,664	7,364	8,032	5,935	6,664	7,364	-11%	-10%	-8%	2027 년 예상 EPS	3,566 원
여행 알선	3,702	4,179	4,330	3,308	3,662	3,970	-11%	-12%	-8%	Historical(2016~) 평균 PER	25.4 배
재화 판매	1,401	1,533	1,987	1,325	1,507	1,822	-5%	-2%	-8%	적용 PER	15.2 배
기타(호텔 등)	1,561	1,653	1,715	1,302	1,495	1,572	-17%	-10%	-8%	목표주가	54,000 원
영업이익	719	763	838	517	584	660	-28%	-23%	-21%	현재주가(11/23)	32,150 원
(OPM, %)	10.8	10.4	10.4	8.7	8.8	9.0	-2.1%p	-1.6%p	-1.5%p	상승여력	67.9 %

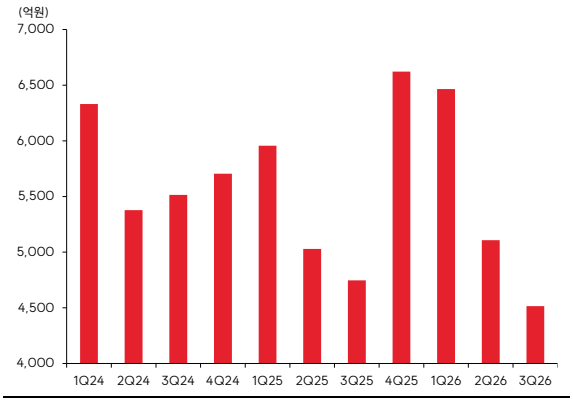
자료: KG 모빌리티플랫폼, SK 증권 추정

하나투어 기획상품 및 개별 항공 이용 고객 추이



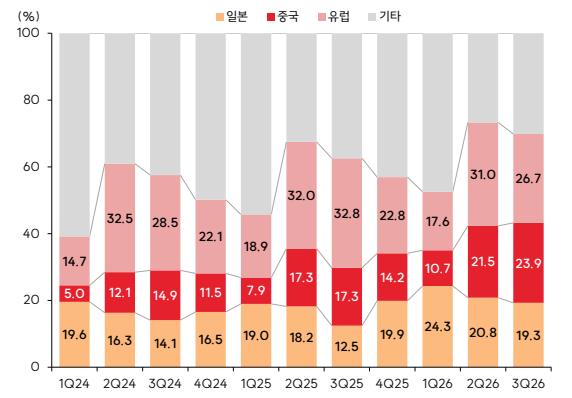
자료: 하나투어, SK 증권

기획상품 GMV 분기별 추이



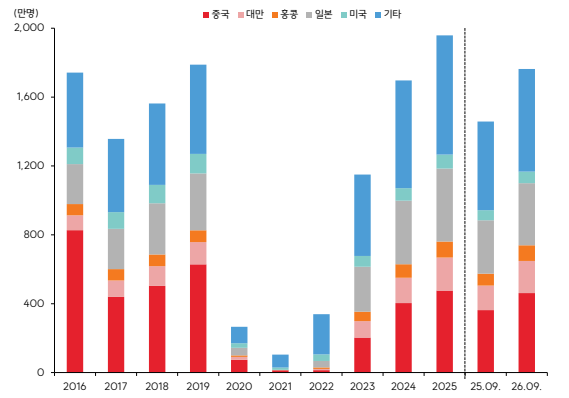
자료: 하나투어, SK 증권

기획상품 지역별 GMV 비중 추이



자료: 하나투어, SK 증권

출발지별 외국인 입국자 수 추이



자료: 법무부, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,804	4,682	5,223	6,019	6,820
현금및현금성자산	1,057	817	899	1,095	1,236
매출채권 및 기타채권	806	814	899	1,026	1,168
재고자산	701	462	511	583	663
비유동자산	1,884	1,893	1,880	2,012	2,086
장기금융자산	164	129	140	156	175
유형자산	124	120	72	63	64
무형자산	91	94	83	74	69
자산총계	6,688	6,575	7,104	8,031	8,906
유동부채	3,831	3,775	3,919	4,231	4,514
단기금융부채	232	186	205	234	266
매입채무 및 기타채무	973	817	903	1,031	1,173
단기충당부채	11	80	89	101	115
비유동부채	1,051	1,129	1,126	1,289	1,348
장기금융부채	999	914	956	1,098	1,137
장기매입채무 및 기타채무	40	47	47	47	47
장기충당부채	4	156	157	177	195
부채총계	4,883	4,904	5,044	5,520	5,862
지배주주지분	1,749	1,475	1,775	2,129	2,551
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	269	269	269	269	269
기타자본구성요소	-340	-234	-234	-234	-234
자기주식	-340	-234	-234	-234	-234
이익잉여금	1,703	1,326	1,616	1,963	2,377
비지배주주지분	57	196	284	382	493
자본총계	1,805	1,671	2,059	2,512	3,044
부채와자본총계	6,688	6,575	7,104	8,031	8,906

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,166	5,869	5,935	6,664	7,364
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,166	5,869	5,935	6,664	7,364
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	5,657	5,293	5,418	6,080	6,704
영업이익	509	576	517	584	660
영업이익률(%)	8.3	9.8	8.7	8.8	9.0
비영업손익	183	-93	38	38	42
순금융손익	57	49	9	11	14
외환관련손익	25	15	10	18	14
관계기업등 투자손익	-2	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	693	483	556	622	702
세전계속사업이익률(%)	11.2	8.2	9.4	9.3	9.5
계속사업법인세	4	3	-3	1	1
계속사업이익	688	479	558	621	701
중단사업이익	302	2	0	0	0
***법인세효과**	4	0	0	0	0
당기순이익	991	481	558	621	701
순이익률(%)	16.1	8.2	9.4	9.3	9.5
지배주주	815	319	470	523	590
지배주주귀속 순이익률(%)	13.2	5.4	7.9	7.8	8.0
비지배주주	176	162	88	98	111
총포괄이익	997	475	568	628	709
지배주주	819	317	379	419	473
비지배주주	178	158	189	209	236
EBITDA	785	823	605	628	693

현금흐름표

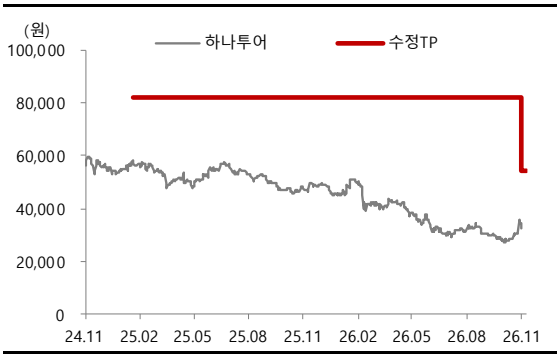
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	880	1,011	619	685	704
당기순이익(손실)	991	481	558	621	701
비현금성항목등	-74	406	61	11	-0
유형자산감가상각비	190	206	51	12	3
무형자산상각비	86	41	36	32	30
기타	-349	159	-26	-33	-33
운전자본감소(증가)	-66	100	-14	42	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-61	-84	-85	-127	-142
재고자산의감소(증가)	-114	245	-49	-72	-80
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	-166	86	127	142
기타	7	-4	16	10	13
법인세납부	-22	-28	3	-1	-1
투자활동현금흐름	6	-392	-270	-470	-442
금융자산의감소(증가)	-149	-334	-215	-319	-357
유형자산의감소(증가)	-35	-26	-3	-3	-4
무형자산의감소(증가)	-17	-20	-25	-23	-25
기타	207	-12	-27	-124	-56
재무활동현금흐름	-1,033	-857	-119	-5	-105
단기금융부채의증가(감소)	-63	-67	19	29	32
장기금융부채의증가(감소)	-186	-198	42	142	39
자본의증가(감소)	1	-0	0	0	0
배당금지급	-787	-375	-180	-176	-176
기타	2	-217	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-130	-240	82	196	141
기초현금	1,187	1,057	817	899	1,095
기말현금	1,057	817	899	1,095	1,236
FCF	845	985	616	682	700

주요투자지표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	49.8	-4.8	1.1	12.3	10.5
영업이익	49.6	13.2	-10.2	12.9	13.0
세전계속사업이익	20.9	-30.3	15.1	12.0	12.8
EBITDA	26.7	4.9	-26.5	3.9	10.3
EPS	9.4	-35.8	56.5	11.2	12.8
수익성 (%)					
ROA	15.1	7.3	8.2	8.2	8.3
ROE	47.2	19.8	28.9	26.8	25.2
EBITDA마진	12.7	14.0	10.2	9.4	9.4
안정성 (%)					
유동비율	125.4	124.0	133.3	142.3	151.1
부채비율	270.4	293.4	244.9	219.8	192.6
순차입금/자기자본	-85.7	-107.3	-98.6	-94.8	-92.3
EBITDA/이자비용(배)	32.4	36.6	24.4	22.9	23.1
배당성향	43.7	56.5	37.4	33.7	29.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,193	2,049	3,206	3,566	4,024
BPS	13,022	11,035	13,701	16,115	18,993
CFPS	6,798	3,652	3,800	3,866	4,246
주당 현금배당금	2,300	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	17.0	23.8	10.0	9.0	8.0
PBR	4.2	4.4	2.3	2.0	1.7
PCR	8.0	13.3	8.5	8.3	7.6
EV/EBITDA	9.2	7.2	5.5	4.9	4.0
배당수익률	4.2	2.5	3.5	3.5	3.5

자료 : 하나투어, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.24	매수	54,000원	6개월		
2025.02.12	매수	82,000원	6개월	-46.01%	-29.76%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 24 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%