



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(상향)

주가(2/04): 47,600원

시가총액: 7,373억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진
soojin.lim@kiwoom.com

Stock Data

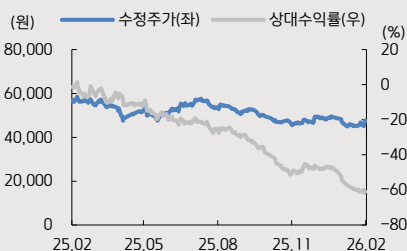
KOSPI(2/04)	5,371.10pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	58,500원	44,900원
최고/최저가 대비 등락	-18.6%	6.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-2.1%	-21.4%
6M	-11.2%	-48.0%
1Y	-15.6%	-61.0%

발행주식수	15,490 천주
일평균 거래량(3M)	87천주
외국인 지분율	13.1%
배당수익률(25.E)	3.0%
BP(25.E)	13,153원
주요 주주	하모니아 1호 유한회사 외 4 인
	17.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F
매출액	411.6	616.6	586.9	656.4
영업이익	34.0	50.9	57.6	63.5
EBITDA	62.0	78.5	68.7	71.7
세전이익	57.3	69.3	74.9	83.7
순이익	59.1	99.1	70.5	78.7
지배주주지분순이익	47.0	81.5	58.0	64.7
EPS(원)	2,932	5,079	3,614	4,036
증감률(%YoY)	흑전	73.2	-28.8	11.7
PER(배)	17.8	10.7	13.5	11.8
PBR(배)	4.91	4.98	3.71	3.04
EV/EBITDA(배)	11.1	9.2	8.2	7.3
영업이익률(%)	8.3	8.3	9.8	9.7
ROE(%)	32.0	47.2	30.0	28.0
순부채비율(%)	-85.7	-85.7	-91.9	-86.9

Price Trend



하나투어(039130)

무주공산 인바운드 선점, 멀티플 확장의 기회



4분기 하나투어는 사상 최대 이익을 달성하며 놀라운 기초체력을 증명했습니다. 1분기부터는 본업의 확실한 턴어라운드 시작되는데요. 여기에 상반기 론칭할 인바운드 플랫폼은 밸류에이션 재평가를 이끌 강력한 모멘텀이 될 것입니다. 실적 회복과 신성장 동력을 모두 갖춘 지금, 비중 확대를 추천합니다.

>>> 4Q25 리뷰: 분기 사상 최대 영업이익 달성

4분기 연결 기준 매출액은 1,752억원(YoY +23%), 영업이익은 274억원(YoY +102%)을 기록하며 분기 사상 최대 영업이익을 달성했다. 영업이익률 또한 15.6%를 기록해 2012년 이후 최고 수준을 시현하며 팔목할 만한 수익성 개선을 입증했다. 이러한 호실적은 추석 성수기 효과에 따른 여행 수요 증가와 수익성 중심의 고단가 패키지 판매 전략이 주효했기 때문이다. 지역별로는 중국향 패키지 이용객 수가 비자 면제 효과와 항공 좌석 공급 확대에 힘입어 23% 증가하며 회복세를 보였다. 판매 채널 측면에서는 모바일 앱 MAU가 79만명(YoY +22%)으로 사상 최대치를 경신하는 등 온라인 채널 판매 비중(GMV 기준 38%)이 확대되며 지급수수료를 효율화에 기여했다. 다만 당기순이익은 128억원(YoY -74%)으로 전년 대비 감소했는데, 이는 관계기업 (주)꿈 관련 충당부채 187억원과 하나투어재팬 노후 호텔 철거 비용 36억원 등 일회성 비용이 반영된 영향이다.

>>> 무주공산 인바운드 시장 선점, 밸류에이션 리레이팅 기대

지난해 하나투어는 계엄 사태, 대선, 환율 급등 등 대내외 비우호적 변수로 인해 여행 수요 성장세가 둔화되었으며, 이에 민감한 패키지 여행 수요는 전년 대비 -5% 감소하는 모습을 보였다. 그러나 2026년은 낮은 기저 효과에 힘입어 패키지 수요가 +13% 성장할 것으로 전망되며, 실적과 주가 모두 본격적인 회복 국면에 진입할 것으로 판단된다. 당장 1분기부터 1월 및 3월의 양호한 모객 흐름을 바탕으로 전년 동기 대비 두 자릿수 성장이 예상되며, 2분기 예약 추이 또한 긍정적인 상황이다.

올해 핵심 투자 포인트는 상반기 내 론칭 예정인 인바운드 여행 플랫폼이다. 현재 국내 인바운드 플랫폼 시장은 지배적 사업자가 부재한 무주공산(無主空山) 상태로, 동사는 교통, 숙박, 데이투어, 구매대행 등 방한 외국인에게 필요한 통합 서비스를 제공하며 시장 선점 효과를 누릴 것으로 기대된다. 초기 인지도 확보를 위한 마케팅 비용 집행을 고려하여 상반기 비용 추정치는 보수적으로 접근하였으나, 이는 중장기적 성장 동력이 될 매력적인 신사업이라 판단된다. 본업의 턴어라운드와 신사업 모멘텀을 반영하여 목표주가를 기존 6.5만원에서 7만원으로 상향 조정한다.

>>> Valuation

하나투어 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	64.7	단위: 십억원
주식수	15.5	단위: 백만주
2026E 지배주주 EPS	4,036	단위: 원
Target P/E (배)	17.5	최근 3개년 평균 P/E에 인바운드 사업 확대에 따른 프리미엄 +20% 적용
적정주가 (원)	70,705	2026E EPS x Target P/E
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	47,600	
Upside (%)	49.1	

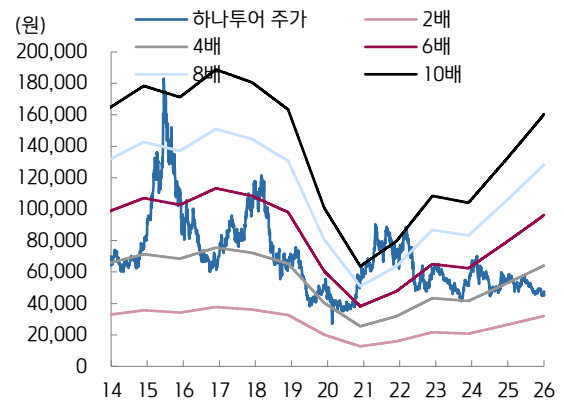
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

하나투어 P/B Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

하나투어 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
영업수익(십억원)	168.4	119.9	123.3	175.2	190.1	144.5	182.4	139.4	616.6	586.9	656.4
QoQ	18.4%	-28.8%	2.8%	42.1%	8.5%	-24.0%	26.2%	-23.6%	-	-	-
YoY	-8.1%	-8.9%	-22.7%	23.2%	12.9%	20.5%	47.9%	-20.4%	49.8%	-4.8%	11.8%
본사	142.2	94.0	99.7	145.0	159.1	112.5	145.7	114.8	513.8	480.8	532.1
여행알선수익	70.5	65.5	59.2	90.0	84.7	82.5	87.3	73.2	284.3	285.2	327.8
재화판매수익(전세기)	54.8	12.5	20.9	37.4	56.5	12.8	37.7	22.5	171.0	125.7	129.5
항공권수수료수익	0.9	1.4	1.0	1.1	1.1	1.8	1.2	1.9	3.9	4.4	6.0
기타알선수익	16.0	14.6	18.6	16.5	16.8	15.3	19.5	17.3	54.5	65.6	68.9
국내자회사	13.5	13.2	12.3	14.5	15.8	16.6	18.9	12.0	59.8	53.5	63.4
해외자회사	21.8	20.8	19.5	24.9	25.5	26.1	29.9	20.7	77.4	87.0	102.4
영업비용	156.1	110.3	115.0	147.8	172.7	129.5	163.3	127.3	565.7	529.2	592.8
영업이익	12.3	9.7	8.3	27.4	17.3	15.0	19.1	12.1	50.9	57.6	63.5
QoQ	-9.5%	-21.4%	-14.2%	231.1%	-36.8%	-13.4%	27.2%	-36.3%	-	-	-
YoY	-43.2%	163.3%	-31.1%	102.1%	41.0%	55.4%	130.4%	-55.7%	49.5%	13.2%	10.3%
영업이익률	7.3%	8.0%	6.7%	15.6%	9.1%	10.4%	10.5%	8.7%	8.3%	9.8%	9.7%
당기순이익	11.9	8.3	9.3	10.3	17.4	15.5	18.8	13.1	82.3	39.7	64.7
QoQ	-70.9%	-30.2%	12.1%	10.8%	68.9%	-11.0%	21.7%	-30.3%	-	-	-
YoY	-44.6%	-4.0%	-18.5%	-74.8%	46.2%	86.6%	102.6%	27.5%	64.5%	-52.5%	66.0%

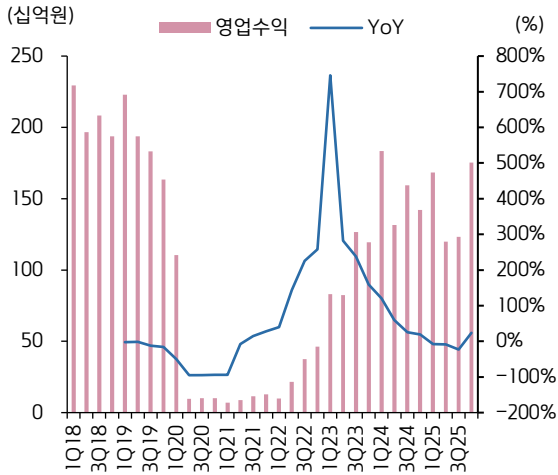
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

출국자 수, 하나투어 세부 실적 수치 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
내국인 출국자 수	7,350	6,332	6,631	7,428	7,465	6,738	7,800	7,297	26,959	27,741	29,300
QoQ	4%	-14%	5%	12%	0%	-10%	16%	-6%	-	-	-
YoY	5%	2%	-1%	6%	2%	6%	18%	-2%	27%	3%	6%
하나투어 송객 수	1097	902	930	1177	1301	1121	1170	1282	3,839	4,106	4,874
QoQ	5%	-18%	3%	26%	11%	-14%	4%	10%	-	-	-
YoY	11%	5%	-2%	13%	19%	24%	26%	9%	48%	7%	19%
패키지 송객 수	580	457	451	605	653	549	558	596	2,203	2,092	2,355
QoQ	-3%	-21%	-1%	34%	8%	-16%	2%	7%	-	-	-
YoY	-5%	-7%	-11%	1%	12%	20%	24%	-1%	62%	-5%	13%
항공권 송객 수	516	446	480	572	649	573	612	686	1,636	2,014	2,519
QoQ	16%	-14%	8%	19%	13%	-12%	7%	12%	-	-	-
YoY	37%	21%	7%	29%	26%	28%	28%	20%	33%	23%	25%

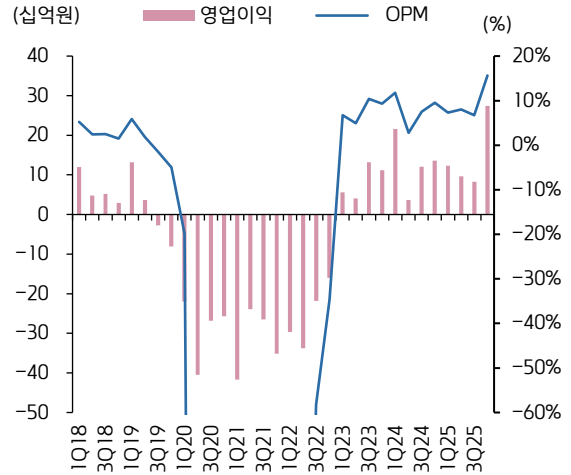
자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

하나투어 매출액 추이 및 전망



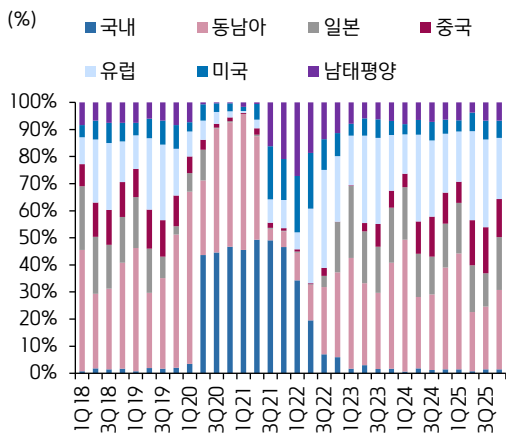
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 영업이익 및 OPM



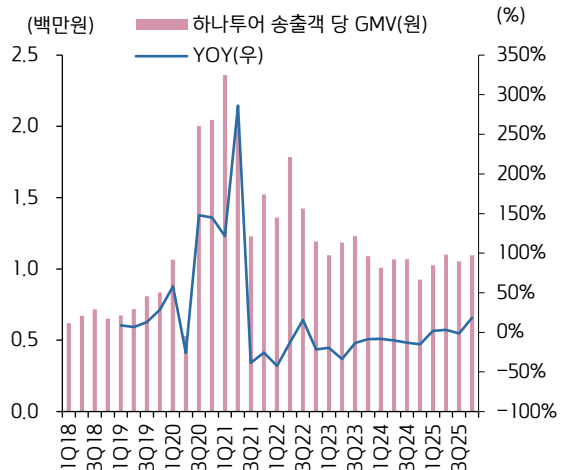
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 분기 수탁금 지역별 비중



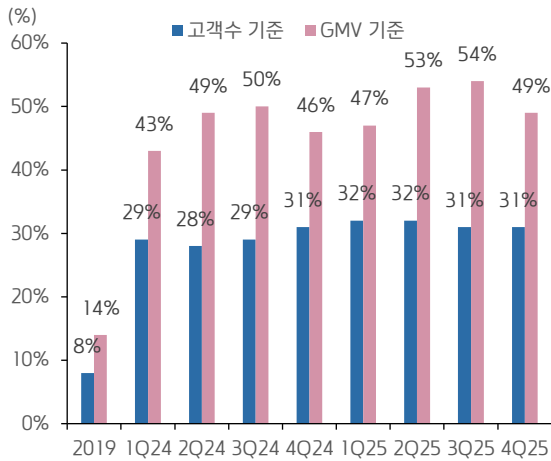
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 DPS 및 배당률 추이



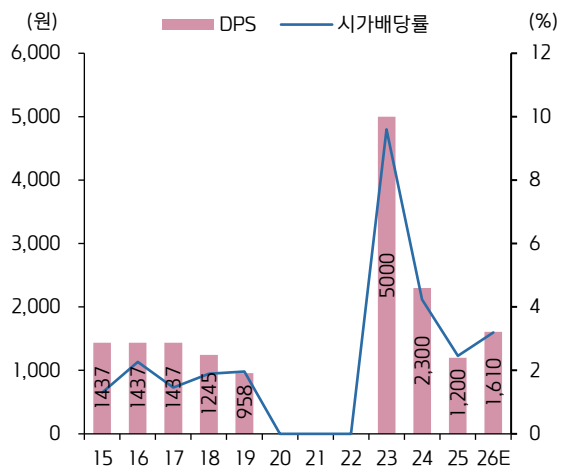
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 중고가 패키지 판매비중



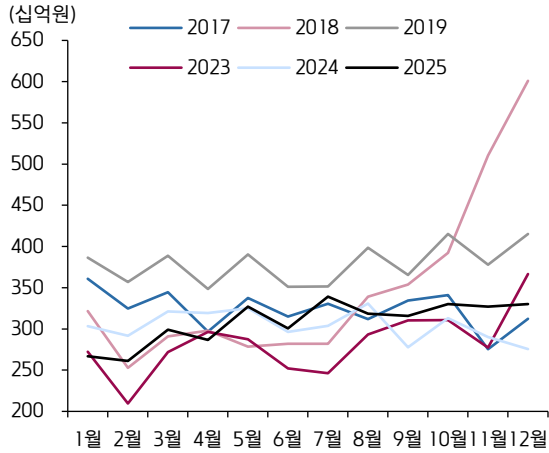
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 DPS 및 배당률 추이



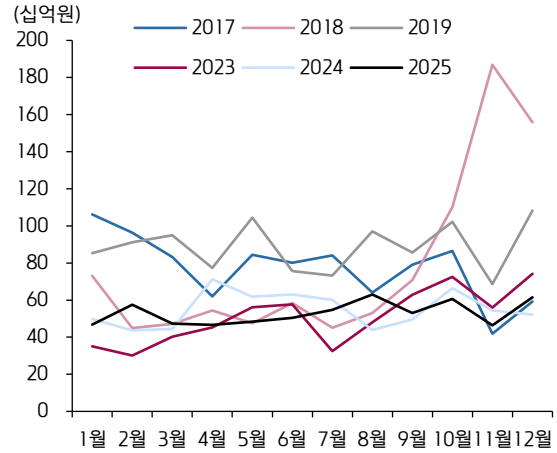
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 월별 패키지 송출객 수_전체



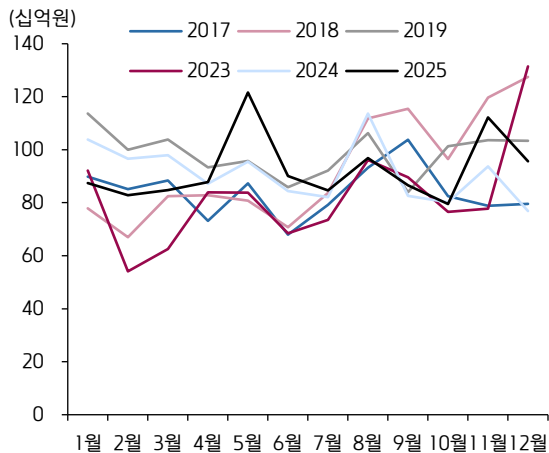
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 월별 패키지 송출객 수_동남아



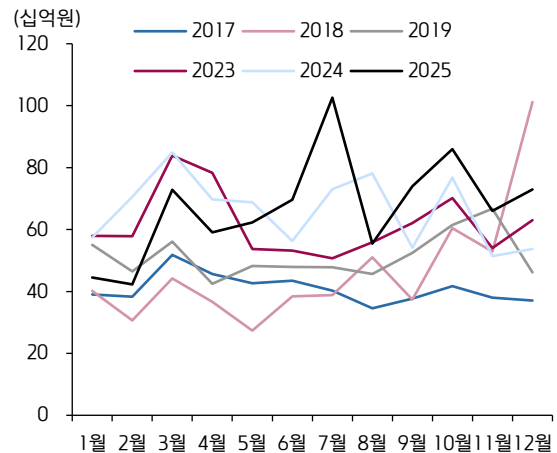
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 월별 패키지 송출객 수_일본



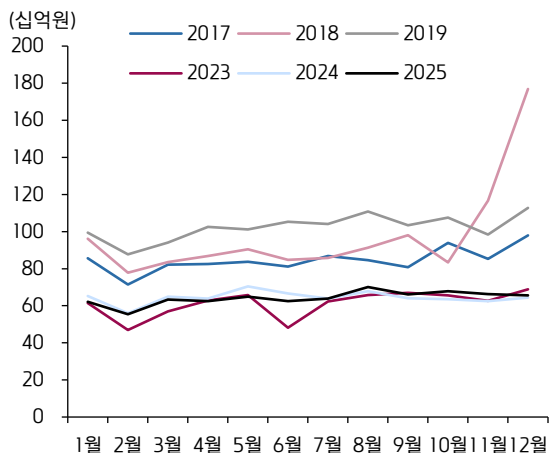
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 월별 패키지 송출객 수_중국



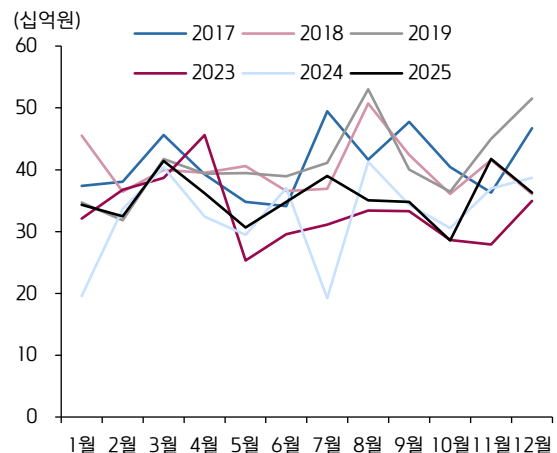
자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 월별 패키지 송출객 수_유럽



자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

하나투어 월별 패키지 송출객 수_미국



자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	411.6	616.6	586.9	656.4	714.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	411.6	616.6	586.9	656.4	714.9
판매비	377.6	565.7	529.2	592.8	642.2
영업이익	34.0	50.9	57.6	63.5	72.7
EBITDA	62.0	78.5	68.7	71.7	80.7
영업외손익	23.3	18.3	17.3	20.1	21.1
이자수익	7.2	8.2	7.7	8.5	9.5
이자비용	2.8	2.4	2.6	2.6	2.6
외환관련이익	4.2	6.2	5.8	6.8	7.8
외환관련손실	2.6	3.8	3.8	2.8	3.8
종속 및 관계기업손익	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	17.2	10.3	10.4	10.4	10.4
법인세차감전이익	57.3	69.3	74.9	83.7	93.8
법인세비용	-1.5	0.4	4.4	4.9	5.5
계속사업순손익	58.8	68.8	70.5	78.7	88.3
당기순이익	59.1	99.1	70.5	78.7	88.3
지배주주순이익	47.0	81.5	58.0	64.7	72.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	258.0	49.8	-4.8	11.8	8.9
영업이익 증감율	흑전	49.7	13.2	10.2	14.5
EBITDA 증감율	흑전	26.6	-12.5	4.4	12.6
지배주주순이익 증감율	흑전	73.4	-28.8	11.6	12.2
EPS 증감율	흑전	73.2	-28.8	11.7	12.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.3	8.3	9.8	9.7	10.2
EBITDA Margin(%)	15.1	12.7	11.7	10.9	11.3
지배주주순이익률(%)	11.4	13.2	9.9	9.9	10.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	116.7	88.0	51.9	17.5	27.3
당기순이익	59.1	99.1	70.5	78.7	88.3
비현금항목의 가감	6.7	-7.4	-35.6	-40.8	-41.4
유형자산감가상각비	18.8	19.0	6.5	6.0	7.0
무형자산감가상각비	9.1	8.6	4.6	2.2	1.0
자본법평가손익	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	-21.1	-34.8	-46.7	-49.0	-49.4
영업활동자산부채증감	49.5	-6.6	15.6	-22.1	-21.8
매출채권및기타채권의감소	-20.7	-6.1	3.9	-9.1	-7.6
재고자산의감소	-51.5	-11.4	7.0	-6.3	-6.9
매입채무및기타채무의증가	38.9	1.7	-7.2	-2.9	-2.7
기타	82.8	9.2	11.9	-3.8	-4.6
기타현금흐름	1.4	2.9	1.4	1.7	2.2
투자활동 현금흐름	-64.8	0.6	23.2	21.8	21.4
유형자산의 취득	-5.3	-3.6	-6.0	-7.0	-7.0
유형자산의 처분	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.1	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.5	1.8	-0.1	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	-59.3	-16.7	8.6	8.2	7.8
기타	0.0	20.7	20.7	20.7	20.7
재무활동 현금흐름	-25.1	-103.3	-54.0	-40.8	-43.3
차입금의 증가(감소)	-7.7	-6.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.3	-78.7	-35.6	-22.5	-24.9
기타	-17.1	-18.3	-18.4	-18.3	-18.4
기타현금흐름	-0.7	1.7	43.6	45.5	45.6
현금 및 현금성자산의 순증가	26.2	-13.0	64.7	44.0	51.0
기초현금 및 현금성자산	92.5	118.7	105.7	170.3	214.3
기말현금 및 현금성자산	118.7	105.7	170.3	214.3	265.3

자료: 하나투어, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	447.0	480.4	527.1	579.8	639.3
현금 및 현금성자산	118.7	105.7	170.4	214.3	265.3
단기금융자산	155.4	172.1	163.4	155.3	147.5
매출채권 및 기타채권	72.8	80.6	76.7	85.8	93.5
재고자산	59.1	70.1	63.1	69.4	76.4
기타유동자산	41.0	51.9	53.5	55.0	56.6
비유동자산	197.6	188.4	183.4	182.3	181.3
투자자산	18.2	16.4	16.5	16.5	16.6
유형자산	11.6	12.4	11.9	12.9	12.9
무형자산	16.7	9.1	4.5	2.4	1.3
기타비유동자산	151.1	150.5	150.5	150.5	150.5
자산총계	644.6	668.8	710.5	762.1	820.6
유동부채	370.1	383.1	375.9	373.1	370.4
매입채무 및 기타채무	156.2	143.4	136.3	133.4	130.7
단기금융부채	27.7	23.2	23.2	23.2	23.2
기타유동부채	186.2	216.5	216.4	216.5	216.5
비유동부채	115.2	105.1	105.4	105.6	105.8
장기금융부채	109.8	99.9	99.9	99.9	99.9
기타비유동부채	5.4	5.2	5.5	5.7	5.9
부채총계	485.3	488.3	481.3	478.7	476.2
지배자본	170.4	174.9	211.0	251.3	296.4
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9
기타자본	-33.9	-34.0	-34.0	-34.0	-34.0
기타포괄손익누계액	2.6	3.7	4.2	4.8	5.4
이익잉여금	166.8	170.3	205.8	245.6	290.1
비지배자본	-11.1	5.7	18.2	32.2	47.9
자본총계	159.3	180.5	229.2	283.5	344.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,932	5,079	3,614	4,036	4,525
BPS	10,621	10,903	13,153	15,669	18,481
CFPS	4,102	5,718	2,176	2,364	2,925
DPS	5,000	2,300	1,200	1,610	1,810
주가배수(배)					
PER	17.8	10.7	13.5	11.8	10.5
PER(최고)	22.7	13.9	16.2		
PER(최저)	13.7	8.7	12.5		
PBR	4.91	4.98	3.71	3.04	2.58
PBR(최고)	6.28	6.48	4.46		
PBR(최저)	3.78	4.05	3.44		
PSR	2.03	1.41	1.33	1.16	1.07
PCFR	12.7	9.5	22.4	20.1	16.3
EV/EBITDA	11.1	9.2	8.2	7.3	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	131.1	36.0	31.9	31.7	31.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	9.6	4.2	3.0	3.4	3.8
ROA	10.7	15.1	10.2	10.7	11.2
ROE	32.0	47.2	30.0	28.0	26.5
ROIC	-116.2	-108.3	-115.6	-145.1	-298.4
매출채권회전율	7.0	8.0	7.5	8.1	8.0
재고자산회전율	12.2	9.5	8.8	9.9	9.8
부채비율	304.6	270.4	210.0	168.8	138.3
순차입금비율	-85.7	-85.7	-91.9	-86.9	-84.1
이자보상배율, 현금	12.1	21.0	22.3	24.6	28.1
총차입금	137.5	123.1	123.1	123.1	123.1
순차입금	-136.5	-154.6	-210.7	-246.5	-289.7
EBITDA	62.0	78.5	68.7	71.7	80.7
FCF	101.9	64.0	74.9	38.8	47.7

