SPOT
ISSUE

16 Sep. 2025

DAOL 다올투자증권

(039130, TP 70,000원)

하나투어

4분기 반등 기대

김혜영
인터넷·게임·레저 I hyyy@daolfn.com

● 부진했던 상반기

- 1Q25 및 2Q25의 GMV는 각각 5,805억원(-5.4% YoY, +4.6% QoQ), 4,908억원(-6.2% YoY, -15.5% QoQ). 매출액은 1,685억원(-8.1% YoY, +18.5% QoQ), 1,199억원(-8.9% YoY, -28.8% QoQ) 기록
- 전년 대비 GMV와 매출액 감소는 2024년 12월부터 이어진 불확실한 국내 정치적 상황과 항공기 사고로 인한 여행 심리 위축 때문이라고 판단
- 3분기 휴가 시즌에 반등이 가능했으나 7월 일본 대지진 우려 때문에 예약률이 감소했을 전망. 일본 지역 GMV의 비중은 통상 15% 내외이기 때문에 전체 GMV에서는 소폭의 영향이 있을 전망

● 10월부터 회복 시작

- 2025년 추석 연휴 기간은 7일이나 10/10(금)까지 쉰다고 가정하면 총 연휴는 약 10일. 2023년 6일, 2024년 5일과 비교하였을 때 근 몇 년 간 최대 연휴 기간. 따라서 해외 여행 수요가 높아질 수 있으며, 특히 장거리 노선에 대한 선호도가 올라갈 수 있음
- 게다가 지난 11월부터 시행된 중국 무비자 정책으로 2Q25 중국 GMV는 전년 대비 35% 증가. 하반기에도 성장 흐름 이어갈 전망이며 **중국 무비자 체류 기간은 2025년 12월 31일까지이기 때문에 수요가 집중될 가능성 有**

● 지속되는 체질 개선

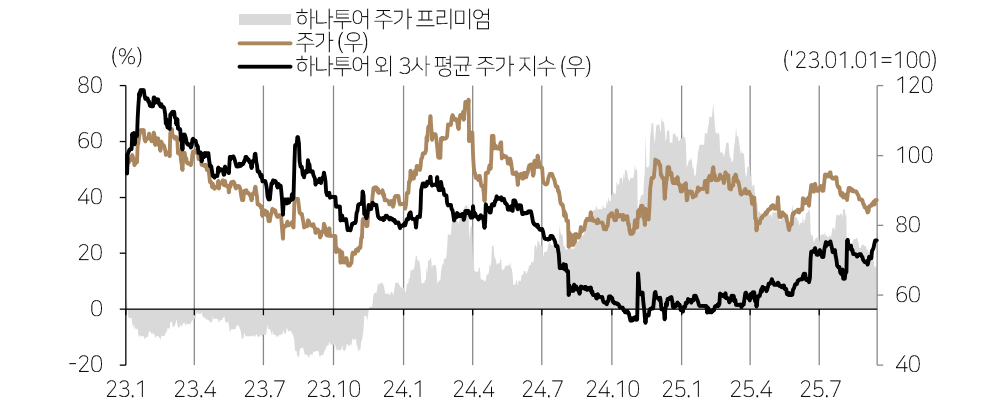
- 2Q25 말 기준 동사의 온라인 회원 수는 876만 명(+12.0% YoY, +2.1% QoQ)이며 GMV의 온라인 비중도 34%. 온라인 플랫폼에 AI를 도입하여 운영 효율화를 꾀하고 있으며 실제로 'AI 환불금 캘린더(항공사별 환불 규정을 AI가 학습하고 취소 수수료를 안내하는 서비스)'를 도입한 이후 단순 환불금 상담 건수가 약 40% 감소
- 2Q25 기준 전체 GMV 중에서 중고가 패키지(하나팩 2.0) 비중은 53%로 역대 최고치 기록. 중고가 패키지는 마진이 더 높기 때문에 수익성에 긍정적
- 동사는 2025년부터 2027년까지 연결당기순이익의 50% 내외의 금액을 주주환원 재원으로 사용할 계획. 연결 배당성향은 30~40%, 자사주매입소각은 10~20% 내외로 집행할 예정
- **온라인 비중과 중고가 패키지 비중이 상승하고 있고 우호적인 주주환원 정책을 계획하고 있기 때문에 실적이 회복되는 구간에서 주가 상승 가능성 높다고 판단. 적정주가를 65,000원에서 70,000원으로 상향**

Fig. 1: 하나투어 Valuation Table

구분	단위	내용	비고
12MF 지배주주순이익	(십억원)	65.6	4Q25~3Q26
보통주	(천 주)	16,039	
12MF EPS	(원)	4,093	4Q25~3Q26
적정 P/E	(배)	17.0	금융위기 후 산업 회복 시기인 2010~2014년 평균 P/E 적용
적정 주가	(원)	70,000	반올림 적용
현재 주가 (9/15)	(원)	52,800	
상승 여력	(%)	32.6%	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 하나투어 주가 프리미엄/디스카운트



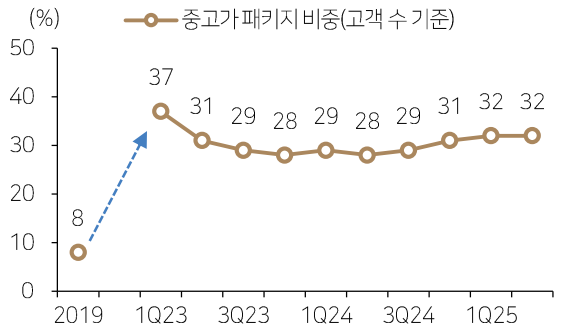
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 하나투어 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	183.3	131.7	159.4	142.2	168.5	119.9	140.1	184.2	616.6	612.7	671.1
별도(본사)	157.8	106.6	134.6	114.8	142.2	94.0	113.8	157.7	513.8	507.7	560.2
여행알선수익	82.7	63.0	68.3	70.3	70.5	65.5	61.4	97.9	284.3	295.3	318.7
패키지 송출객(만 명)	58.9	47.9	49.5	58.8	56.6	44.7	43.6	71.2	215.1	216.1	227.3
GMV	613.3	523.4	538.9	555.0	580.5	490.8	592.8	610.4	2,230.6	2,274.5	2,497.5
재화판매수익(전세기 등)	60.6	29.6	51.8	28.9	54.8	12.5	36.3	43.4	171.0	146.9	175.9
항공권판매수수료수익	0.9	1.0	0.9	1.2	0.9	1.0	1.0	1.0	3.9	3.9	4.1
기타수익	13.6	13.0	13.6	14.4	16.0	14.6	15.1	15.4	54.5	61.1	61.5
국내자회사	15.0	14.9	15.3	14.6	13.5	13.2	13.9	13.7	59.8	54.2	55.5
해외자회사	18.8	18.8	18.4	21.3	21.8	20.8	21.2	21.6	77.4	85.4	90.9
연결조정	-8.3	-8.6	-8.9	-8.5	-9.0	-8.0	-8.8	-8.8	-34.3	-34.6	-35.5
매출 y/y growth	*120.9%*	*59.8%*	*25.8%*	*19.0%*	*-8.1%*	*-8.9%*	*-12.1%*	*29.5%*	*49.8%*	*-0.6%*	*9.5%*
별도(본사)	*141%*	*74%*	*30%*	*22%*	*-10%*	*-12%*	*-15%*	*37%*	*58.2%*	*-1.2%*	*10.3%*
여행알선수익	*71%*	*37%*	*6%*	*6%*	*-15%*	*4%*	*-10%*	*39%*	*26.3%*	*3.9%*	*7.9%*
재화판매수익(전세기 등)	*627%*	*527%*	*114%*	*100%*	*-10%*	*-58%*	*-30%*	*50%*	*231%*	*-14.1%*	*19.7%*
항공권판매수수료수익	*42%*	*4%*	*15%*	*51%*	*-1%*	*4%*	*15%*	*-13%*	*26.3%*	*-0.2%*	*5.1%*
기타수익	*69%*	*39%*	*-5%*	*9%*	*18%*	*12%*	*11%*	*7%*	*21.7%*	*12.0%*	*0.7%*
국내자회사	*41%*	*16%*	*10%*	*0%*	*-10%*	*-11%*	*-9%*	*-6%*	*14.9%*	*-9.3%*	*2.3%*
해외자회사	*58%*	*29%*	*12%*	*23%*	*15%*	*11%*	*15%*	*1%*	*28.6%*	*10.4%*	*6.5%*
영업비용	161.7	128.0	147.4	128.6	156.1	110.3	132.0	159.7	565.7	558.1	605.2
GPM (%)	*88.2%*	*97.2%*	*92.5%*	*90.4%*	*92.7%*	*92.0%*	*94.2%*	*86.7%*	*91.7%*	*91.1%*	*90.2%*
y/y growth (%)	*109%*	*63%*	*30%*	*19%*	*-3%*	*-14%*	*-10%*	*24%*	*49.9%*	*-1.3%*	*8.4%*
영업이익	21.6	3.7	12.0	13.6	12.3	9.7	8.1	24.5	50.9	54.6	65.9
OPM (%)	*11.8%*	*2.8%*	*7.5%*	*9.6%*	*7.3%*	*8.0%*	*5.8%*	*13.3%*	*8.3%*	*8.9%*	*9.8%*
y/y growth (%)	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*-43.2%*	*163.3%*	*-32.4%*	*80.5%*	*흑전*	*7.2%*	*20.6%*
영업외손익	4	9	3	3	3	4	3	3	18	14	14
세전이익	25	13	15	17	15	13	11	28	69	68	80
당기순이익	24	13	14	49	14	11	11	27	99	63	76
NIM (%)	*13%*	*10%*	*9%*	*34%*	*9%*	*9%*	*8%*	*15%*	*16.1%*	*10.3%*	*11.3%*
지배주주순이익	21.4	8.6	11.4	40.1	11.9	8.3	8.7	22.1	81.5	50.9	61.6
NIM (지배주주, %)	*11.7%*	*6.6%*	*7.1%*	*28.2%*	*7.0%*	*6.9%*	*6.2%*	*12.0%*	*13.2%*	*8.3%*	*9.2%*

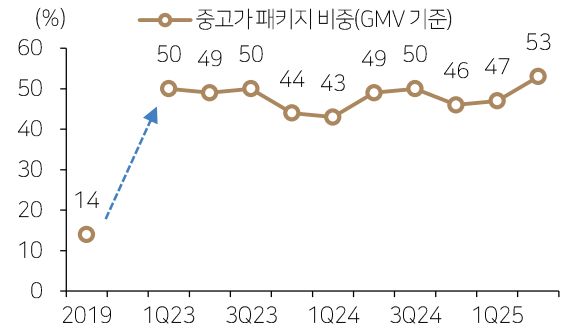
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 중고가 패키지 비중(고객 수 기준)



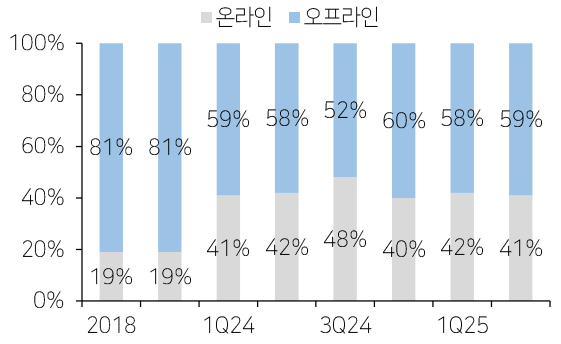
Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 5: 중고가 패키지 비중(패키지 수탁금 기준)



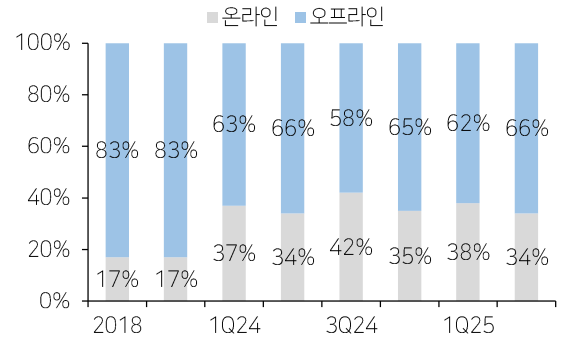
Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 6: 온/오프라인 비중(고객 수 기준)



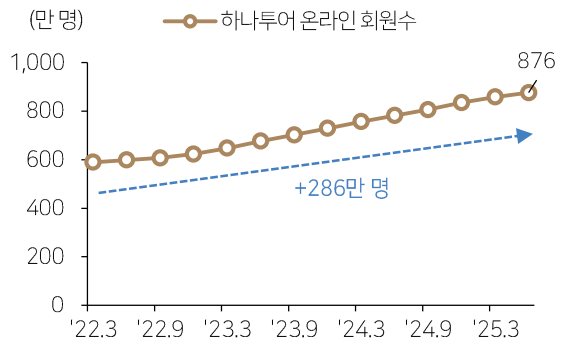
Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 7: 온/오프라인 비중 (패키지 수탁금 기준)



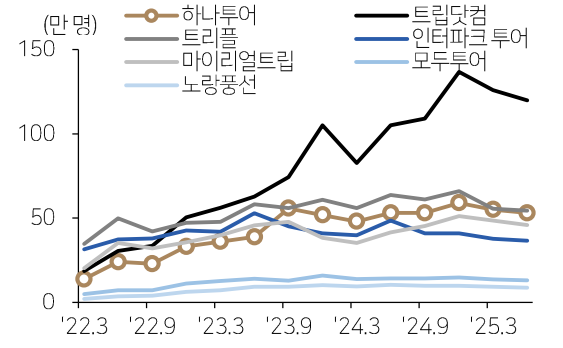
Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 8: 하나투어 온라인 회원 수



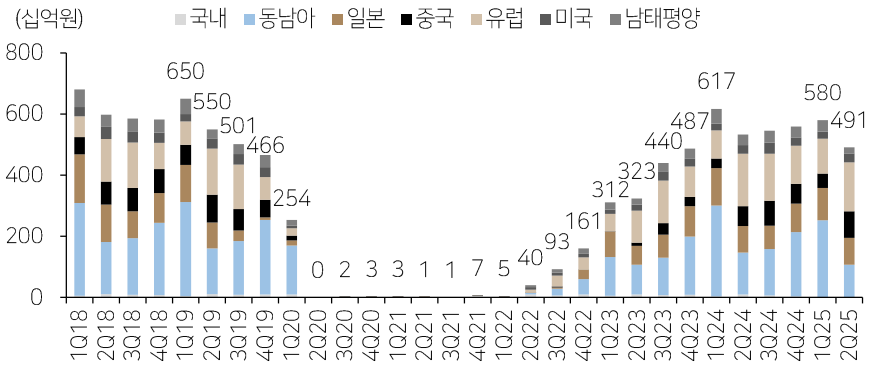
Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 9: 여행사별 어플 MAU 추이



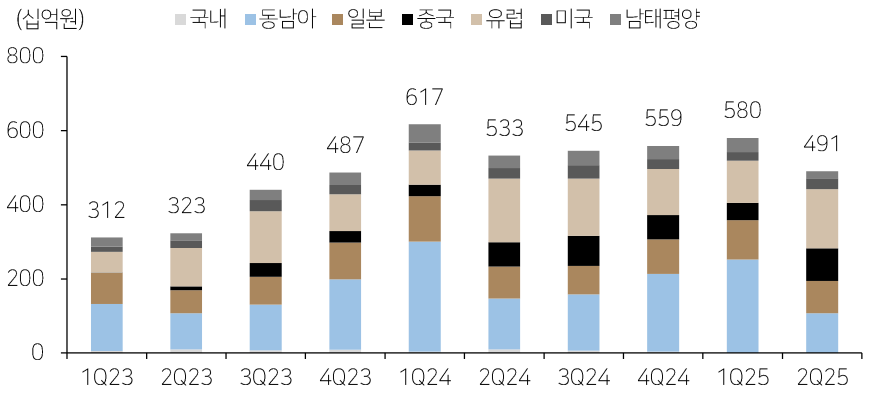
Source: 회사 자료, 다올투자증권

Fig. 10: 하나투어 GMV 추이 (2018년~)



Source: 한국공항공사, 다올투자증권

Fig. 11: 하나투어 GMV 추이 (2023년~)



Source: 한국공항공사, 다올투자증권

하나투어 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	447.0	480.4	569.6	507.7	644.2
현금성자산	274.1	277.7	339.7	277.6	394.8
매출채권	72.8	80.6	109.0	108.0	116.9
재고자산	59.1	70.1	68.4	65.2	71.1
비유동자산	197.6	188.4	190.6	197.7	205.0
투자자산	169.4	166.9	170.4	177.2	184.3
유형자산	11.6	12.4	13.0	13.5	14.1
무형자산	16.7	9.1	7.2	6.9	6.6
자산총계	644.6	668.8	760.3	705.4	849.3
유동부채	370.1	383.1	455.8	314.9	338.7
매입채무	156.2	143.4	213.9	212.6	231.7
유동성이자부채	27.7	23.2	23.2	27.2	31.2
비유동부채	115.2	105.1	106.2	110.3	114.3
비유동이자부채	109.8	99.9	101.1	105.1	109.1
부채총계	485.3	488.3	562.0	425.2	453.1
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9
이익잉여금	166.8	170.3	151.5	233.5	349.5
자본조정	(31.3)	(30.3)	2.7	2.7	2.7
자기주식	(34.0)	(34.0)	0.0	0.0	0.0
자본총계	159.3	180.5	198.3	280.2	396.2
투하자본	18.0	22.6	(20.3)	131.8	138.6
순차입금	(177.6)	(206.6)	(267.9)	(202.1)	(316.0)
ROA	10.7	15.1	8.8	10.3	11.9
ROE	40.2	57.4	34.7	32.9	28.2
ROIC	71.9	249.5	na	na	58.8

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	411.6	616.6	612.7	671.1	727.6
증가율 (Y-Y,%)	258.0	49.8	(0.6)	9.5	8.4
영업이익	34.0	50.9	54.6	65.9	83.7
증가율 (Y-Y,%)	흑전	49.6	7.2	20.6	27.1
EBITDA	62.0	78.5	80.7	86.9	103.7
영업외손익	23.3	18.3	13.7	13.9	13.9
순이자수익	4.4	6.5	4.7	4.9	5.7
외화관련손익	1.6	2.5	0.9	0.0	0.0
지분법손익	96.4	11.4	12.9	13.8	15.6
세전계속사업손익	57.3	69.3	68.3	79.8	97.6
당기순이익	59.1	99.1	63.2	75.8	92.7
지배기업당기순이익	47.0	81.5	50.9	61.6	75.4
증가율 (Y-Y,%)	흑전	67.8	(36.2)	19.9	22.3
NOPLAT	24.7	50.6	50.3	62.6	79.5
(+) Dep	27.9	27.6	26.1	21.0	20.0
(-) 운전자본투자	(49.4)	12.2	(45.3)	145.1	(0.5)
(-) Capex	5.3	3.6	4.9	4.9	4.8
OpFCF	96.7	62.4	116.8	(66.4)	95.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	55.5	148.3	74.7	17.7	5.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	24.6	18.0
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	11.9	9.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	8.7	(2.2)
영업이익률(%)	8.3	8.3	8.9	9.8	11.5
EBITDA마진(%)	15.1	12.7	13.2	12.9	14.3
순이익률 (%)	14.3	16.1	10.3	11.3	12.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	116.7	88.0	119.5	(76.9)	82.5
당기순이익	59.1	99.1	63.2	75.8	92.7
자산상각비	27.9	27.6	26.1	21.0	20.0
운전자본증감	49.5	(6.6)	44.9	(145.1)	0.5
매출채권감소(증가)	(20.7)	(6.1)	(36.0)	1.0	(8.8)
재고자산감소(증가)	(51.5)	(11.4)	1.9	3.2	(5.8)
매입채무증가(감소)	38.9	1.7	74.5	(1.2)	19.1
투자현금	(64.8)	0.6	(2.7)	(20.3)	(20.9)
단기투자자산감소	(57.0)	(14.9)	6.0	(6.7)	(7.0)
장기투자증권감소	0.8	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(5.3)	(3.6)	(4.9)	(4.9)	(4.8)
유무형자산감소	(1.7)	(1.6)	(1.1)	(1.6)	(1.7)
재무현금	(25.1)	(103.3)	(48.0)	28.4	48.6
차입금증가	(25.2)	(24.9)	(10.6)	8.0	8.0
자본증가	0.3	78.7	9.0	20.4	40.6
배당금지급	(0.3)	(78.7)	(9.0)	(20.4)	(40.6)
현금 증감	26.2	(13.0)	67.9	(68.9)	110.2
총현금흐름(Gross CF)	65.8	91.7	72.2	68.2	82.0
(-) 운전자본증가(감소)	(49.4)	12.2	(45.3)	145.1	(0.5)
(-) 설비투자	5.3	3.6	4.9	4.9	4.8
(+) 자산매각	(1.7)	(1.6)	(1.1)	(1.6)	(1.7)
Free Cash Flow	50.5	85.7	114.4	(97.2)	61.6
(-) 기타투자	(0.8)	0.1	0.2	0.2	0.2
잉여현금	51.3	85.6	114.2	(97.5)	61.4

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,932	5,079	3,285	3,978	4,867
BPS	9,579	10,334	11,749	17,059	24,564
DPS	5,000	2,300	1,360	2,720	2,890
Multiples(x,%)					
PER	17.8	10.7	16.1	13.3	10.8
PBR	5.4	5.3	4.5	3.1	2.1
EV/ EBITDA	10.6	8.5	6.8	7.1	4.8
배당수익율	9.6	4.2	2.6	5.2	5.5
PCR	12.7	9.5	11.3	12.0	10.0
PSR	2.0	1.4	1.3	1.2	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	304.6	270.4	283.5	151.7	114.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	120.8	125.4	125.0	161.2	190.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	3.9	4.8	(4.1)	22.5	19.3
현금+투자자산(%)	96.1	95.2	104.1	77.5	80.7
자본구조					
차입금(%)	46.3	40.5	38.5	32.1	26.2
자기자본(%)	53.7	59.5	61.5	67.9	73.8

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 90.9%	HOLD : 9.1%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

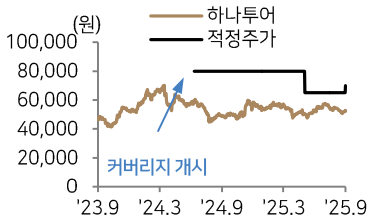
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

하나투어 (039130)



일자	커버리지	2024.07.01	2025.05.20	2025.09.16
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY
적정주가		80,000원	65,000원	70,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.01	80,000	52,588	59,800	-34.27%	-25.25%
2025.05.20	65,000	53,451	57,600	-17.77%	-11.38%
2025.09.16	70,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2025년 9월 15일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.