

하나투어 (039130)

만반의 준비

2026년 10월 22일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	45,000 원 (하향)
✓ 상승여력	59.3%	✓ 현재주가 (10월 21일)	28,050 원

신한생각 전쟁이 끝나고 PKG 수요만 올라올 수 있다면?

영업환경 악화에도 실적으로 증명하는 체질개선. 우호적인 매크로(원화강세) 환경에 전쟁이 끝나 수요만 회복된다면 가장 상승 탄력이 높을 종목

3Q26 Preview: 돋보이는 체질개선

매출 1,288억원(YoY 4.4%, 이하 동일), 이익 64억원(-22.3%, OPM 5.0%)으로 시장 눈높이 상회 예상. 전체 송출객수는 94.5만명(2%). FIT가 15% 성장하며 전체 수요를 견인했으나, 고마진 PKG는 처음으로 분기 40만명 이하 모객수를 기록하며 11% 감소. 지역별로는 짧은 추석 연휴로 일본과 중국은 12% 늘어난 반면, 유류비 부담이 큰 장거리는 여전히 부진

비우호적인 영업환경에서 수익성은 최대한 방어. 1) 중고가 판매비중 확대로 높은 ASP 레벨 유지(평균 115만원), 2) 일본 자회사 기여도 확대, 3) 온라인/모바일 채널 확대와 AI 접목을 통한 비용통제 등에 기인. PKG 모객수/손익을 비교해볼 시, 3Q19 62만명/-28억원, 4Q19 56만명/-81억원 vs. 2Q25 45만명/97억원, 1Q26 65만명/168억원, 2Q26 45만명/54억원, 3Q26 40만명/64억원. 적극적인 체질개선을 실적으로 증명, 수요만 회복된다면 높은 이익 탄력성 기대. 4Q26는 ASP 120만원대에 예약률 순항 중

Valuation & Risk: 이제 PER 10배 미만

목표주가 45,000원으로 소폭 하향. 높은 유류비 부담과 전쟁 여파가 예상보다 길어져 순이익을 기존 추정치 대비 -3% 조정한 결과. 투자의견은 매수. PER 10배 미만인 멀티플, 수요 회복 전 바텀라인에서 만반의 준비, 향후 주주환원 가능성을 고려할 때 상방이 열려 있다고 판단

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	616.6	586.9	577.7	618.1	649.0
영업이익 (십억원)	50.9	57.6	50.0	61.8	68.1
순이익 (십억원)	81.5	31.9	46.5	48.9	53.6
ROE (%)	47.2	19.8	28.5	24.9	22.9
배당수익률 (%)	4.2	2.5	5.0	5.2	5.3
PER (배)	10.7	23.9	9.2	8.4	7.7
PBR (배)	5.0	5.1	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	9.2	7.2	4.0	3.3	2.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[레저]

지인해 연구위원

✉ inhae.ji@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	434.5십억원
발행주식수(유동비율)	14.7백만주(65.9%)
52주 최고가/최저가	51,100 원/28,050 원
일평균 거래액 (60일)	851 백만원
외국인 지분율	10.8%

주요주주 (%)

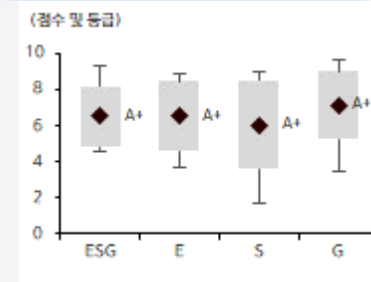
하모니아1 호 유한회사 외 5인	17.4
박상환	6.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(7.9)	(7.0)	(40.0)	(42.3)
상대	12.5	9.5	(60.0)	(56.6)

주가



ESG 컨센서스



하나투어 3Q26 Preview

(십억원, %, %p)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	123.3	175.2	174.8	115.4	128.8	11.5	4.4	122.7	4.9
영업손익	8.3	27.4	16.8	5.4	6.4	18.3	(22.3)	5.9	8.6
OPM	6.7	15.6	9.6	4.7	5.0			4.8	0.2

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 괴리율은 신한 추정치 대비 오차

하나투어 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F
매출액	183.3	131.7	159.4	142.2	168.4	119.9	123.3	175.2	174.8	115.4	128.8
(%YoY)	121.0	59.8	25.8	19.0	(8.1)	(8.9)	(22.7)	23.2	3.8	(3.8)	4.4
개별	157.8	106.6	134.6	114.8	142.2	94.0	99.7	145.0	147.8	90.8	108.8
(%YoY)	141.1	74.4	29.8	21.5	(9.9)	(11.8)	(26.0)	26.3	3.9	(3.3)	9.1
(%Sales)	86.1	81.0	84.5	80.7	84.4	78.3	80.8	82.7	84.5	78.7	84.5
자회사	33.9	33.7	33.7	35.9	35.2	34.0	31.8	39.4	37.0	31.8	30.0
(%YoY)	49.9	23.1	11.0	12.6	4.0	1.0	(5.6)	9.7	5.1	(6.6)	(5.7)
(%Sales)	18.5	25.6	21.1	25.3	20.9	28.3	25.8	22.5	21.2	27.5	23.3
영업손익	21.6	3.7	12.0	13.6	12.3	9.7	8.3	27.4	16.8	5.4	6.4
(%YoY)	285.4	(9.8)	(9.0)	18.5	(43.2)	163.3	(31.1)	102.1	36.5	(43.6)	(22.3)
(%OPM)	11.8	2.8	7.5	9.5	7.3	8.0	6.7	15.6	9.6	4.7	5.0
개별	14.6	(1.3)	6.1	5.8	5.9	4.5	5.4	17.3	10.9	0.8	2.4
(%YoY)	308.1	적전	(27.8)	4.5	(59.7)	흑전	(11.3)	197.1	85.8	(82.1)	(56.0)
(%OPM)	9.2	(1.3)	4.6	5.1	4.1	4.8	5.4	11.9	7.4	0.9	2.2
자회사	6.8	5.0	6.1	8.2	6.4	5.7	3.6	9.9	6.4	5.4	4.0
(%YoY)	290.4	4.7	24.6	33.5	(6.9)	15.5	(40.4)	20.9	(0.4)	(5.6)	12.0
(%OPM)	20.2	14.7	18.0	22.8	18.1	16.9	11.4	25.2	17.2	17.0	13.5

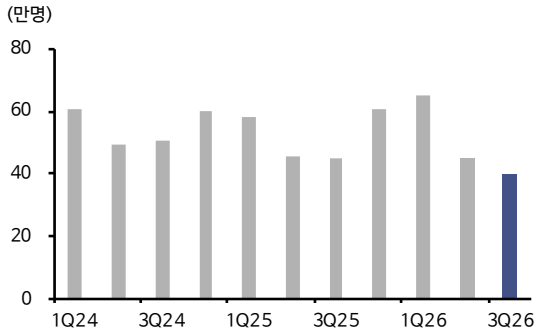
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나투어 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	763.2	140.2	40.3	115.0	411.6	616.6	586.9	577.7	618.1
(%YoY)	(7.9)	(81.6)	(71.3)	185.4	258.0	49.8	(4.8)	(1.6)	7.0
영업손익	5.9	(141.6)	(209.8)	(101.2)	34.0	50.9	57.6	50.0	61.8
(%YoY)	(76.2)	적전	적지	적지	흑전	49.6	13.2	(13.2)	23.6
(%OPM)	0.8	(101.0)	(520.7)	(88.0)	8.3	8.3	9.8	8.7	10.0
개별	5.7	(76.0)	(97.5)	(90.5)	18.7	25.2	33.1	25.8	35.7
(%YoY)	(78.7)	적전	적지	적지	흑전	34.5	31.4	(21.8)	38.1
(%OPM)	1.2	(4.2)	(904.7)	(136.6)	5.8	4.9	6.9	5.4	7.0
자회사	0.9	(70.7)	(11.4)	(12.3)	17.5	26.1	25.6	24.2	26.1
(%YoY)	흑전	적전	적지	적지	흑전	49.0	(1.7)	(5.8)	8.1
(%OPM)	0.3	(96.3)	(31.9)	(20.8)	15.6	19.0	18.3	18.0	18.5

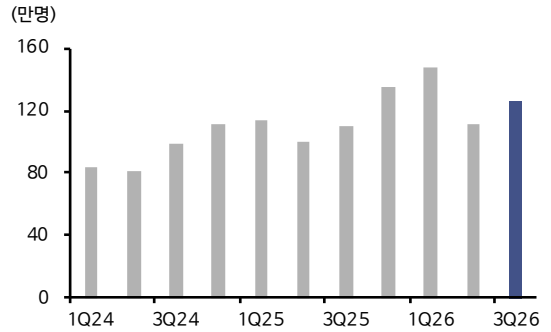
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나투어 PKG 수요



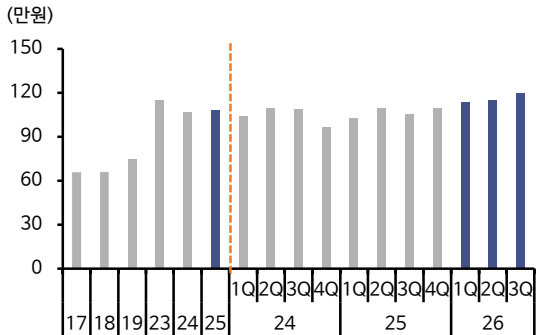
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나투어 FIT 이용객



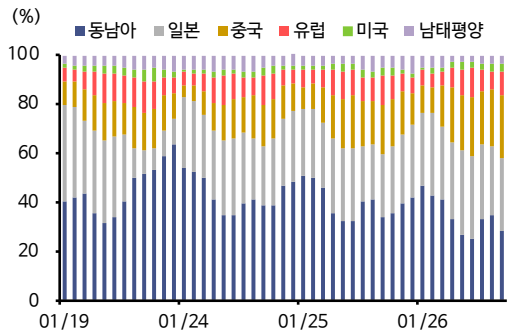
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나투어 PKG ASP



자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나투어 지역별 인원 비중



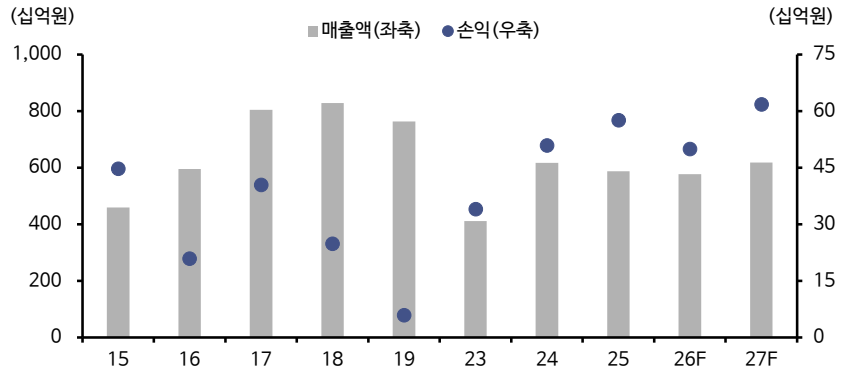
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나투어 PKG 수요 및 실적 변화 추이

항목	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F
PKG 수요(천명)	964.0	764.1	620.1	557.5	566.1	447.2	450.8	605.0	650.3	447.9	399.0
PKG 가격(만원)	67.4	72.0	80.9	83.5	102.5	110.0	105.3	109.5	99.7	114.0	115.0
연결 매출(십억원)	222.9	193.7	183.2	163.5	168.4	119.9	123.3	175.2	174.8	115.4	128.8
연결 손익	13.2	3.6	(2.8)	(8.1)	12.3	9.7	8.3	27.4	16.8	5.4	6.4
OPM	5.9	1.9	(1.5)	(5.0)	7.3	8.0	6.7	15.6	9.6	4.7	5.0

자료: 신한투자증권

하나투어 연간 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

하나투어 실적 추정치 하향

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변경률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	612.5	655.4	577.7	618.1	(5.7)	(5.7)
영업손익	55.1	65.5	50.0	61.8	(9.3)	(5.6)
지배주주순이익	48.1	53.1	46.5	48.6	(3.4)	(8.6)
OPM	9.0	10.0	8.7	10.0	(0.3)	0.0
NPM	7.9	8.1	8.0	7.9	0.2	(0.2)

자료: 신한투자증권

하나투어 목표주가 하향(46,000원 → 45,000원)

(십억원, 배)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
순이익	(172.0)	(44.0)	(66.8)	47.0	81.5	31.9	46.5
기존 적용 배수 유지							
적용 PER	15.0	PER 15배는 코로나19와 적자 구간을 제외한 시기의 평균 배수 대비 30% 할인한 값 수익성 중심의 체질 개선에도 비우호적인 영업 환경과 패키지 성장 둔화를 반영					
목표 시가총액	697.5	2026년 순이익 추정치(기존 대비 3.4% 하향) x PER 15배					
현재 시가총액	434.5						
목표주가(원)	45,000						
현재주가(원)	28,050						
상승여력(%)	59.3						

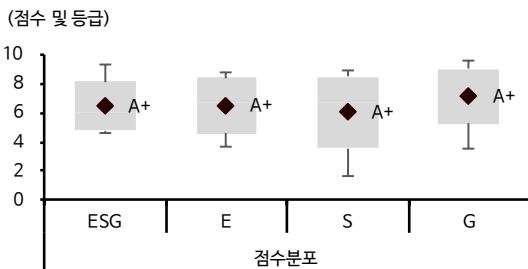
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

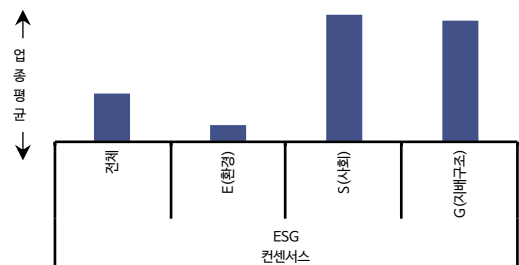
- ◆ 지속가능한 여행상품/활동을 기획하며 ESG 문화 정착을 선도하고, 유엔글로벌콤팩트에 가입하여 ESG 강화 노력중
- ◆ E: 국내 관광업계 최초로 지속가능한 항공유(SAF)구매하여 연평균 약 8,000~10,000kg의 탄소 배출 저감 목표
- ◆ S: 빈집 재생 프로젝트 '다움'을 통해 제주 자연을 지키고, 고객에 새로운 경험을 선사하며 지역 경제 활성화 추구
- ◆ G: 이사회 활동 내용과 지배구조헌장, 윤리규정을 제정해 더욱 투명한 기업 경영 확립

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

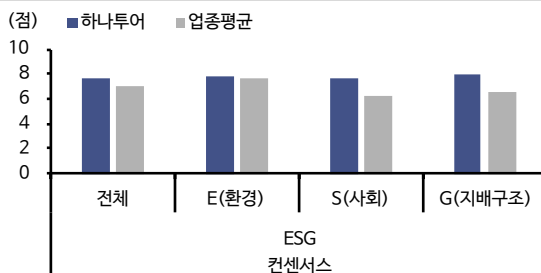
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

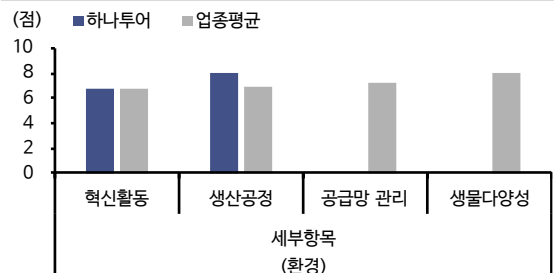
Key Chart

ESG 필라



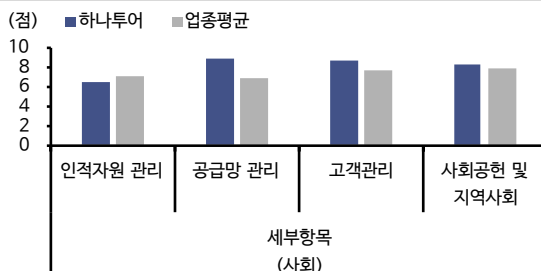
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

세부항목 - E(환경)



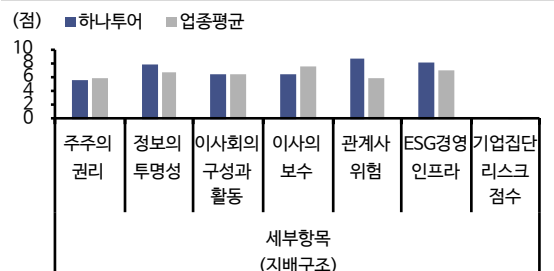
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	668.8	657.5	673.7	700.2	745.4
유동자산	480.4	468.2	487.1	514.6	559.6
현금및현금성자산	105.7	81.7	90.9	86.3	104.4
매출채권	62.7	72.2	66.4	71.0	74.6
재고자산	70.1	46.2	45.5	48.7	51.1
비유동자산	188.4	189.3	186.6	185.6	185.7
유형자산	12.4	12.0	10.6	9.6	9.6
무형자산	9.1	9.4	8.3	7.5	7.0
투자자산	16.4	14.4	14.2	15.0	15.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	488.3	490.4	469.1	457.5	453.9
유동부채	383.1	377.5	369.6	366.6	372.0
단기차입금	4.2	0.4	0.0	0.0	0.0
매입채무	84.4	67.1	74.5	79.7	83.7
유동성장기부채	1.8	0.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	105.1	112.9	99.5	90.9	81.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	99.9	91.4	80.0	70.0	60.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	180.5	167.1	204.5	242.8	291.5
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9
기타자본	(34.0)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)
기타포괄이익누계액	3.7	3.5	8.5	12.5	22.5
이익잉여금	170.3	132.6	159.8	188.6	221.4
지배주주지분	174.8	147.5	179.7	212.6	255.4
비지배주주지분	5.7	19.6	24.8	30.2	36.1
*총차입금	123.1	110.0	97.2	88.4	79.4
*순차입금(순현금)	(154.6)	(179.2)	(198.0)	(216.5)	(254.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	88.0	101.1	44.4	46.5	61.6
당기순이익	99.1	48.1	51.8	54.3	59.5
유형자산상각비	19.0	20.6	11.4	10.0	10.0
무형자산상각비	8.6	4.1	3.4	3.1	2.8
외화환산손실(이익)	(1.5)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.6)	10.0	(22.7)	(21.4)	(11.2)
(법인세납부)	(2.2)	(2.8)	(12.9)	(15.3)	(16.8)
기타	(28.7)	21.5	13.7	16.1	17.6
투자활동으로인한현금흐름	0.6	(39.2)	(4.6)	(23.2)	(14.6)
유형자산증가(CAPEX)	(3.6)	(3.2)	(5.0)	(5.0)	0.0
유형자산감소	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(1.7)	(2.0)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
투자자산감소(증가)	31.0	4.8	0.2	(0.8)	(0.6)
기타	(25.2)	(39.4)	2.5	(15.1)	(11.7)
FCF	62.5	94.4	30.6	33.7	54.0
재무활동으로인한현금흐름	(103.3)	(85.7)	(30.8)	(28.2)	(29.1)
차입금증가(감소)	(6.3)	(7.3)	(12.8)	(8.8)	(9.1)
자기주식처분(취득)	0.0	21.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(78.7)	(37.5)	(18.0)	(19.4)	(20.1)
기타	(18.3)	(62.7)	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.7	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(13.0)	(24.0)	9.2	(4.6)	18.1
기초현금	118.7	105.7	81.7	90.9	86.3
기말현금	105.7	81.7	90.9	86.3	104.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	616.6	586.9	577.7	618.1	649.0
증감률 (%)	49.8	(4.8)	(1.6)	7.0	5.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	616.6	586.9	577.7	618.1	649.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	565.7	529.3	527.7	556.3	580.9
영업이익	50.9	57.6	50.0	61.8	68.1
증감률 (%)	49.6	13.2	(13.2)	23.6	10.2
영업이익률 (%)	8.3	9.8	8.7	10.0	10.5
영업외손익	18.3	(9.3)	14.5	7.6	8.0
금융손익	7.6	4.3	3.6	4.0	4.4
기타영업외손익	10.9	(13.5)	3.6	3.6	3.6
중속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.2)	7.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	69.3	48.3	64.5	69.4	76.1
법인세비용	0.8	0.3	12.9	15.3	16.8
계속사업이익	68.8	47.9	51.6	54.2	59.4
중단사업이익	30.6	0.2	0.2	0.2	0.2
당기순이익	99.1	48.1	51.8	54.3	59.5
증감률 (%)	67.8	(51.5)	7.6	4.9	9.6
순이익률 (%)	16.1	8.2	9.0	8.8	9.2
(지배주주)당기순이익	81.5	31.9	46.5	48.9	53.6
(비지배주주)당기순이익	17.6	16.2	5.2	5.4	6.0
총포괄이익	99.7	47.5	56.8	58.3	69.5
(지배주주)총포괄이익	81.9	31.7	37.9	38.9	46.4
(비지배주주)총포괄이익	17.8	15.8	18.9	19.4	23.1
EBITDA	78.5	82.3	64.8	74.9	81.0
증감률 (%)	26.7	4.9	(21.2)	15.5	8.2
EBITDA 이익률 (%)	12.7	14.0	11.2	12.1	12.5

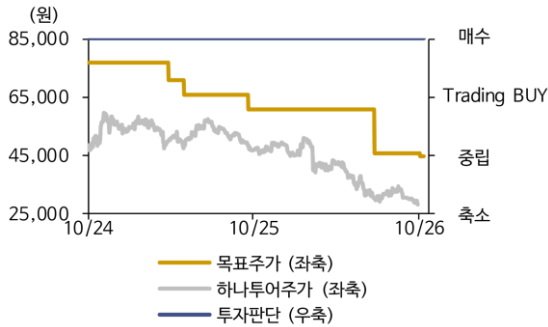
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	6,177	3,069	3,378	3,703	4,060
EPS (지배순이익, 원)	5,079	2,036	3,040	3,333	3,654
BPS (자본총계, 원)	11,256	10,789	13,946	16,553	19,879
BPS (지배지분, 원)	10,903	9,525	12,257	14,495	17,415
DPS (원)	2,300	1,200	1,400	1,450	1,500
PER (당기순이익, 배)	8.8	15.9	8.3	7.6	6.9
PER (지배순이익, 배)	10.7	23.9	9.2	8.4	7.7
PBR (자본총계, 배)	4.8	4.5	2.0	1.7	1.4
PBR (지배지분, 배)	5.0	5.1	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	9.2	7.2	4.0	3.3	2.7
배당성향 (%)	43.7	56.5	41.6	41.1	38.7
배당수익률 (%)	4.2	2.5	5.0	5.2	5.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.7	14.0	11.2	12.1	12.5
영업이익률 (%)	8.3	9.8	8.7	10.0	10.5
순이익률 (%)	16.1	8.2	9.0	8.8	9.2
ROA (%)	15.1	7.3	7.8	7.9	8.2
ROE (지배순이익, %)	47.2	19.8	28.5	24.9	22.9
ROIC (%)	(35.1)	(37.7)	(28.1)	(39.1)	(49.6)
안정성					
부채비율 (%)	270.4	293.4	229.4	188.5	155.7
순차입금비율 (%)	(85.7)	(107.3)	(96.8)	(89.2)	(87.3)
현금비율 (%)	27.6	21.6	24.6	23.5	28.1
이자보상배율 (배)	21.0	25.7	25.0	34.5	42.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(3.8)	(3.6)	(3.6)	(4.4)	(5.2)
재고자산회수기간 (일)	38.2	36.2	29.0	27.8	28.1
매출채권회수기간 (일)	36.8	41.9	43.8	40.6	40.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

하나투어(039130)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 05일	매수	77,000	(22.7)	(8.8)
2024년 08월 06일		6개월경과	(32.7)	(22.3)
2025년 02월 07일		6개월경과	(29.4)	(24.0)
2025년 04월 18일	매수	71,000	(28.6)	(24.9)
2025년 05월 22일	매수	66,000	(19.3)	(12.7)
2025년 10월 10일	매수	61,000	(24.5)	(16.2)
2026년 04월 11일		6개월경과	(38.6)	(28.9)
2026년 07월 14일	매수	46,000	(32.4)	(25.3)
2026년 10월 22일	매수	45,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 지인해)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 20일 기준)

매수 (매수)	95.26%	Trading BUY (중립)	2.19%	중립 (중립)	2.55%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------