

# 레저업

김수민

soomin.kim@daishin.com

투자의견

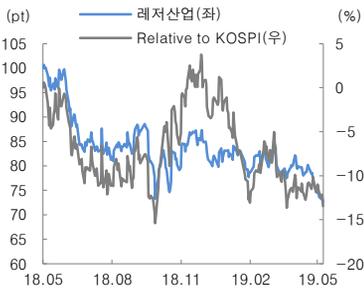
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
하나투어	Buy	89,000원
모두투어	Buy	30,000원
참좋은여행	Buy	12,000원
인터파크	Marketperform	7,000원
파라다이스	Buy	22,000원
GKL	Buy	28,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	-11.6	-13.6	-26.3
상대수익률	-2.1	-4.5	-13.4	-12.0



# 2019년 4월 출입국 점검 : 회복 준비하기

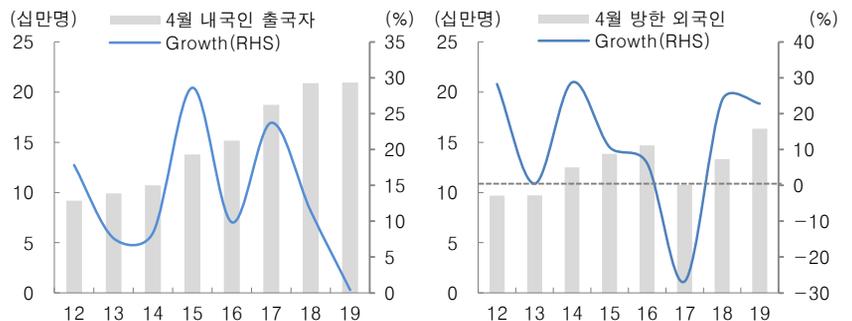
## [Outbound] 2019년 4월 내국인 출국자 225만명(+0.7% yoy)

- 2019년 4월 내국인 출국자 225만명(+1% yoy), 순출국자 210만명(+0.4% yoy)
- 전체 출국자 성장세 둔화 배경은, 1) 일본 여행 수요 감소(18A 국내 출국자 27% 차지), 2) 유가 상승, 원화 약세 등 아웃바운드에 비우호적 외부환경, 3) 국내 경기침체 우려에 따른 소비 심리 위축 등의 영향이라고 판단
- 다만 주요 여행사에서 판매하는 여행상품은 급격한 환율 변화의 영향 다소 제한적으로 추이를 지켜볼 필요 있음. 여행비지출전망 등 소비지표 또한 저점 대비 상승세 지속
- 19.4월 방일 한국인은 57만명으로 전년 동기 대비 -11% yoy 감소해 전월 대비 역성장 폭 더욱 확대된 상황. 지난 18.6월 자연재해 이후 부진 지속. 일본 여행에 대한 불안감과 양국간 관계의 특수성에 기인한 방일 감정 확대, 근거리 여행지 다변화 등의 영향 일부 있음. 그러나 주요 원인은 일본의 장기 연휴 골든위크(4/27~5/6). 현지 공휴일 전역에 인파가 몰리는데다 항공권과 숙박요금 등의 가격 인상에 따른 전반적 방일 수요 위축의 영향이며, 본격적인 기저가 발생하는 하반기 점진적 회복 기대감 유효

## [Inbound] 2019년 4월 방한외래객 164만명(+23% yoy)

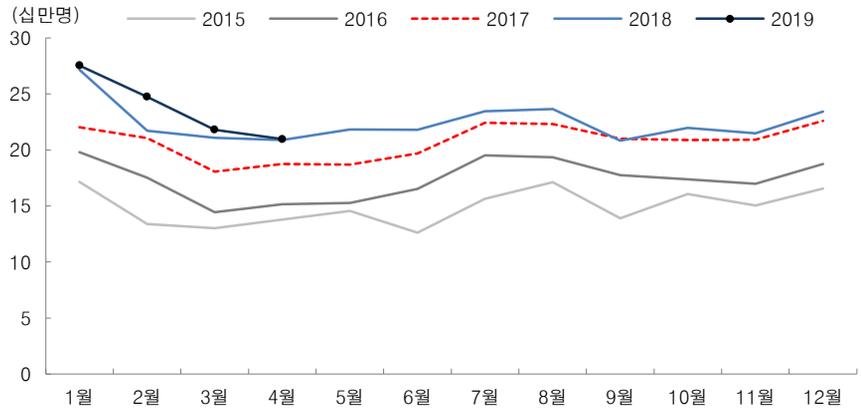
- 2019년 4월 방한외래객 164만명(+23% yoy), 관광목적 138만명(+27% yoy)
- 주요 국적별 비중, 중국 30%, 일본 18%, 대만 7%, 주요 동남아국가 19% 차지
- 19.4월 방한 중국인 49만명(+35% yoy), 관광목적 +45% yoy. 일부 지방 노선 운항재개, 신규 취항 등 항공공급 확대 영향으로, 전년 동기 베이스 부담(+61% yoy)에도 불구하고 높은 성장세 지속. 5월에는 노동절 연휴가 포함되어 있고, 하반기 한중 항공협정에 따른 본격적인 공급 확대 예정되어 있음. 특히 주요 대도시의 LCC 취항 및 신규 노선 확대로 양국간 여행객 좋은 흐름 예상. 9월 말 베이징신공항 개장 또한 주목할만한 이벤트
- 방한 일본인 29만명(+36% yoy), 관광목적 +36% yoy. 5월 초까지 이어지는 역대 최장 골든위크와 노선 확대 영향이며, 방한 일본인과 상관관계 높은 연화 흐름 또한 긍정적
- 그 외 대만 +8% yoy, 홍콩 +14% yoy, 주요 동남아국 +17% 등 주요국 고른 성장 지속. 청명절과 부활절 등 각 국 연휴효과에 방한 관광 수요 증가. 18A 非 중국인 관광객 최초 1천만명 돌파 이후에도 여전히 높은 성장 지속 중으로 인바운드 다변화 긍정적

그림 1. 2019년 4월 내국인 출국자 & 방한 외국인 추이



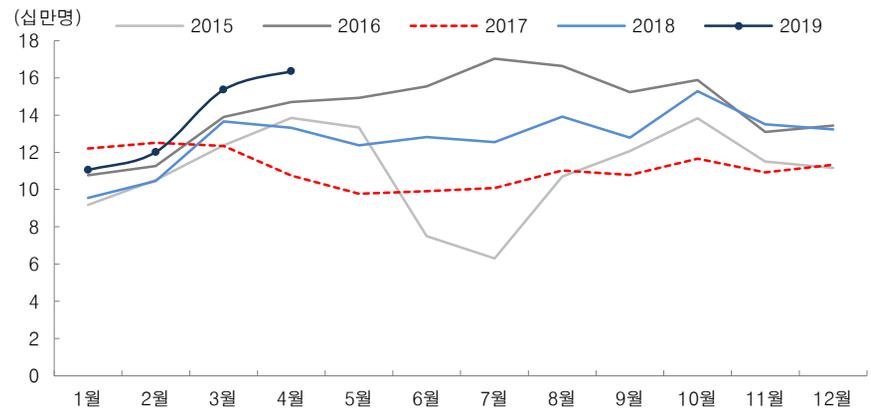
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. [Outbound] 2019년 4월 국내 순출국자 +0.4% yoy



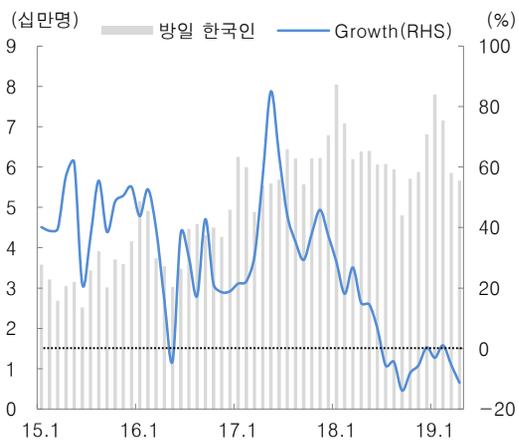
자료: 한국관광공사, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. [Inbound] 2019년 4월 방한 외국인 +23% yoy



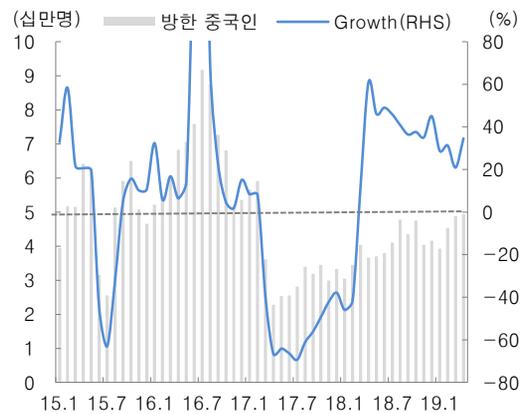
자료: 한국관광공사, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. [Outbound] 방일 한국인 추이



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. [Inbound] 방한 중국인 추이



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

## 하나투어(039130)

하나투어(039130) 투자의견 매수(Buy), 목표주가 89천원 유지

1Q19 연결 매출 2,240억원(-2% yoy), 영업이익 132억원(+10% yoy). 당사 추정치와 컨센서스 크게 상회. **본사** 영업이익 129억원(-7% yoy). 패키지(PKG) 송출객 -12% yoy 감소했으나, 일본비중 감소(-7%p yoy)와 전세기 물량 축소에 따른 프로모션 최소화로 blended ASP +9% yoy 상승. **에스엠면세점** 영업손실 -10억원(-80% yoy). 시내점 운영 최적화 이후 인바운드 기반 매출 성장과 공항점 영업 호조 영향. **마크호텔** 또한 BEP 수준 도달했으며(1Q18 영업손실 -15억원), **하나투어재팬** 영업이익 20억원. 호텔, 버스 등 내수 관광사업 성장으로 전분기 대비 큰 폭의 실적 개선 달성

2019년 연결 영업이익 432억원(+71% yoy), 별도 영업이익 303억원(+14% yoy) 전망

**본사** 영업이익 343억원(+31% yoy). 국내외 자회사 고른 실적 개선에 본사 기저에 따른 하반기 실적 레버리지 기대감 유효. **면세점**은 영업손실 65억원(-53% yoy) 예상. 재팬 또한 현재 약 60% 수준인 본사 매출 의존도 낮추기 위한 노력 지속. 연내 추가 호텔 개장 예정. 한중 노선 확대에 따른 중국향 수요 확대로 하나투어차이나 또한 수혜 예상

현 주가는 12M Forward PER 19배 수준의 역사적 하단에 위치. 아웃바운드 기저효과에 국내외의 주요 자회사 실적 개선, 하나투어재팬 장기 성장 가시성 매우 높은 점 감안 투자 의견 매수(Buy) 유지. 하반기 기저 발생 시점에 근접할수록 근거리 점진적 회복과 함께 높아진 예약률 확인 과정에서 주가 우상향이라는 기존 전망 유효

- 19.4월 전체 송출객 -10% yoy, PKG -15% yoy, TKT -2% yoy
- 19.4월 동남아 -4%, 일본 -28%, 중국 -7%, 유럽 +3%, 미주 +4%, 남태 -22%
- 예약률, 5월 -14.7%(-9%p mom), 6월 -4.6%(-9%p mom), 7월 -1.4%

표 1. 영업실적 및 주요 투자지표

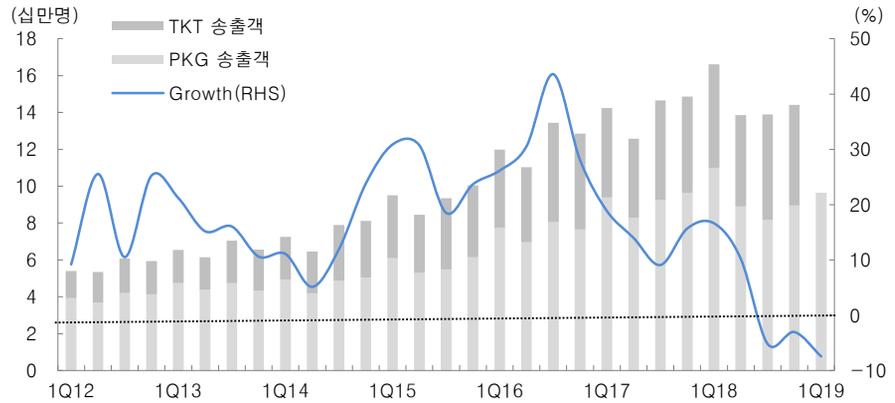
(십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	804	828	857	908	929
영업이익	41	25	43	52	57
세전순이익	38	22	47	56	61
지배지분순이익	13	9	34	41	45
EPS	1,135	753	2,906	3,530	3,890
PER	90.8	91.3	20.3	16.7	15.1
BPS	17,984	17,206	18,874	21,451	24,293
PBR	5.7	4.0	2.6	2.4	2.1
ROE	6.6	4.3	16.1	17.5	17.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

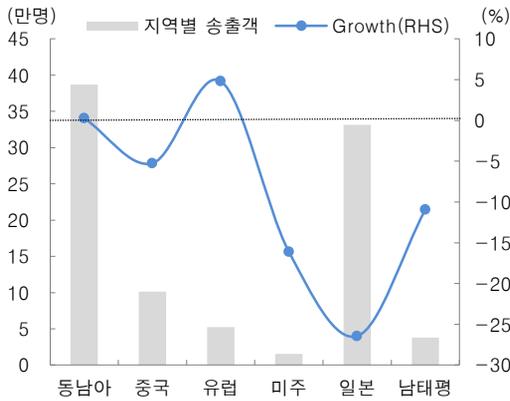
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 1Q19 전체 송출객 -7% yoy, PKG -12% yoy, TKT +2% yoy



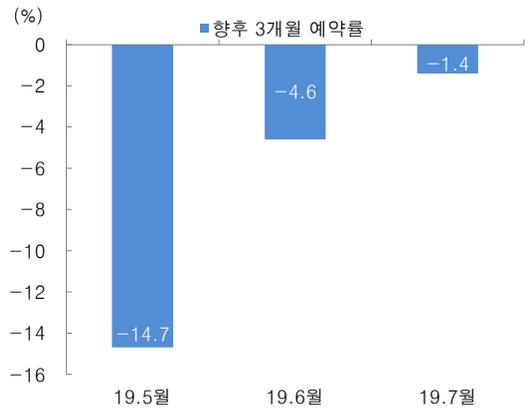
자료: 하나투어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 지역별 송출객 및 증가율(1Q19)



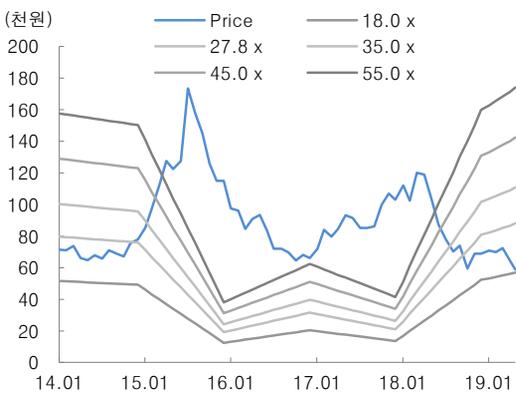
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 향후 3개월 예약률 현황



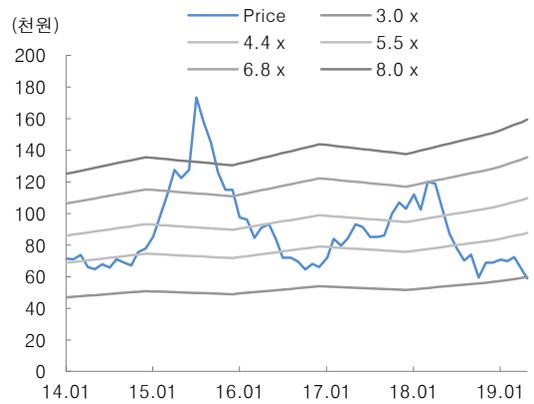
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 하나투어 12M Forward PER Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 하나투어 12M Forward PBR Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

## 모두투어(080160)

**모두투어(080160)** 투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

1Q19 연결 매출 923억원(-15% yoy), 영업이익 91억원(-4% yoy). 당사 추정, 컨센서스 20% 이상 상회. 경영 효율화에 따른 비용통제와 자회사 실적 개선 영향. **본사** 영업이익 93억원(-10% yoy), **자회사** 합산 영업손실 -1억원(적지, 1Q18 -14억원)

1Q19 PKG -7% yoy, blended ASP 약 -2% yoy, PKG 수탁금 -8% yoy 감소. 다만 하드블록 물량 통제에 따른 소모성 프로모션 최소화해 비용 통제로 실적 방어. 인건비와 광고비 각각 -3% yoy, -25% yoy. 한편, 자유투어 PKG 송출객 -8% yoy 감소했으나, 중국 상품 판매 호조 및 비용 효율화로 3억원 흑전 달성, 자회사 실적 개선 견인

한중 항공회담 결과에 따른 항공 공급 확대에 주목. 노선 및 가격, 운항 스케줄 다양화를 통한 공급 확대는 신규 수요 창출로 이어질 것. 특히 동사는 타 사 대비 중국 비중이 높은 점에 주목. 송출객 비중 모두투어 19%, 자유투어 40%. 하나투어 13% 수준

- ✓ 한중 항공회담 결과. 신규 노선(+9개), 운항횟수 증가(주 449회→588회)
- ✓ 저가항공(LCC) 비중 확대(11%→28%), 지방발 노선 확대(+5개) 등

2019년 연결 매출 3,918억원(+7% yoy), 영업이익 295억원(+78% yoy) 전망

하반기 본업에서의 기저에 중국 여행수요 확대, 인바운드 트래픽 기반 주요 자회사 실적 개선 더해질 것. 또한 아직까지 일본 회복되지 못하는 상황에서 비중이 낮은 모두투어 상대적으로 안정적. 또한 동사는 근거리 지역간(일본, 중국, 동남아) ASP 차이 거의 없어 송출객 지역믹스 변화에 따른 실적(P\*Q) 변동성이 낮기 때문에, 향후 일본 관광 정상화 될 경우 본사 실적이 관련 수혜를 온전히 향유 가능하다는 장점이 있음

- 19.4월 전체 송출객 +2% yoy, PKG -4% yoy, TKT +12% yoy
- 19.4월 동남아 +3%, 일본 -33%, 중국 +18%, 유럽 +7%, 미주 -19%, 남태 -26%
- 예약률. 5월 -6.1%(-2%p mom), 6월 +5.3%(-15%p mom), 7월 +9.8%

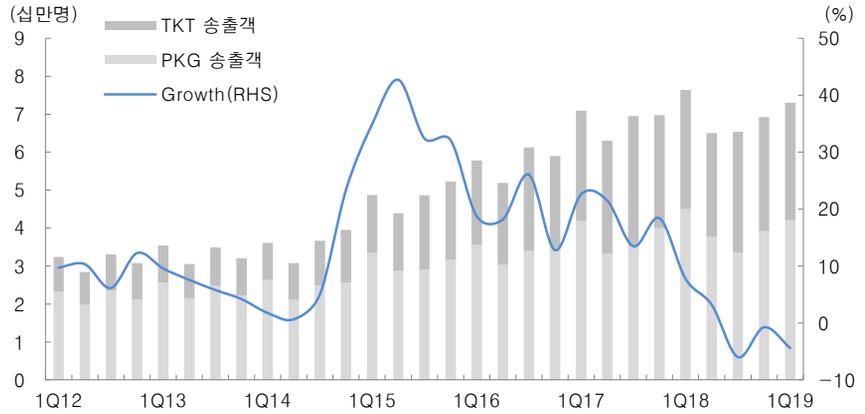
표 2. 영업실적 및 주요 투자지표

(십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	372	365	392	422	454
영업이익	34	17	30	34	38
세전순이익	35	16	30	35	41
지배지분순이익	25	13	24	28	32
EPS	1,316	664	1,251	1,469	1,717
PER	23.2	36.3	16.7	14.2	12.1
BPS	7,208	7,056	7,975	8,973	10,127
PBR	4.2	3.4	2.2	2.0	1.8
ROE	20.8	9.3	16.6	17.3	18.0

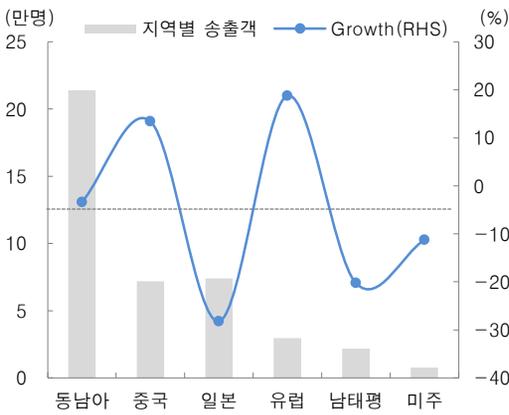
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 1Q19 전체 송출객 -4% yoy, PKG -7% yoy, TKT -1% yoy



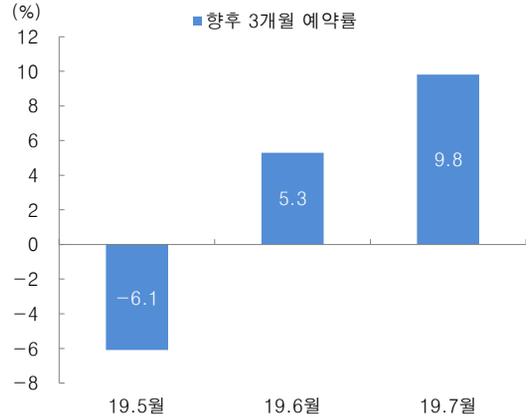
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 지역별 송출객 및 증가율(1Q19)



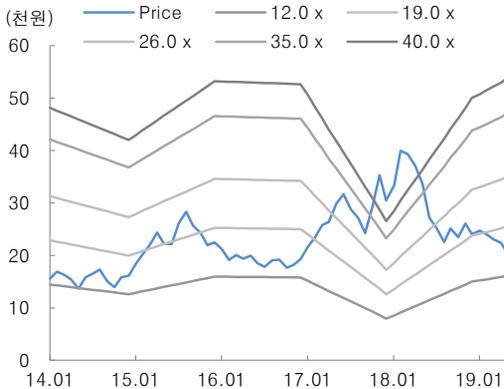
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 향후 3개월 예약률 현황



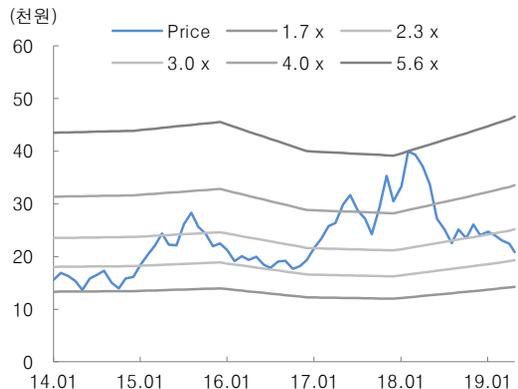
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 14. 모두투어 12M Forward PER Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 15. 모두투어 12M Forward PBR Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

## 참좋은여행(094850)

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 12,000원으로 -20% 하향. 12M Forward 744원에 Target PER 16배 적용(기존 Target PER 19배). 과거 대비 둔화된 여행업 매출 성장세 반영해 업종 및 동사 과거 평균 대비 30% 할인. 그러나 동사의 차별화되는 높은 마진과 밸류에이션 매력 감안시 상승여력 여전히 높음. 투자의견 매수(Buy) 유지

1Q19 매출 161억원(+6% yoy), 영업이익 33억원(-5% yoy) 기록. 이는 당사 추정 매출 부합, 영업이익의 소폭 하회. 여행알선수입(PKG)과 항공권수입(하드블록) 각각 +4% yoy, +47% yoy 증가해 매출은 늘어났으나 인건비 +12% yoy 상승에 따른 고정비 증가 영향. 일부 입주사 이전에 따른 일시적 공실로 임대수익 또한 소폭 하락. 다만 부진한 업황에 불구, 여행알선수입 늘어난 점은 긍정적. 근거리지역(중국, 일본, 동남아) 부진은 지속 중이나, 유럽과 미주, 남태 등 동사가 강점을 가진 장거리 수요는 여전히 견조한 상황. 장거리 판매 호조에 따른 평균판매단가(ASP) 상승하며 실적 방어된 것으로 추정

동사는 직판(B2C) 여행사로 약 9% 대리점수수료를 절감, 이를 상품이 할인에 사용해 가격 경쟁력이 무기. 소비자 입장에서 판매가가 높은 상품일수록 가격 메리트가 부각 될 수 밖에 없기 때문에, 동사의 장거리 매출 비중은 업종내 가장 높은 편. 또한 고정비 비중이 높은 여행업의 특성상 이는 곧 높은 수익성(OPM 24%)과 직결

- ✓ 1Q19 유럽 비중: 참좋은여행 30%, 하나투어 12%, 모두투어 14%
- ✓ 1Q19 장거리(유럽/미주/남태) 비중: 참좋은여행 46%, 하나투어 23%, 모두투어 26%

2019년 매출 736억원(+13% yoy), 영업이익 142억원(+10% yoy), OPM 23% 전망

장거리 여행 트렌드는 주요 노선 항공 공급 확대, 선진화된 여가 문화 확산과 맞물리며 한동안 지속될 것. 2017년 장기 연휴에 따른 기고 우려에도 불구, 2018년 하나투어와 모두투어 또한 유럽은 각각 +16% yoy, +6% yoy 성장한 바 있음

여행업종의 투자 심리 악화로 동사의 주가 또한 여전히 부진한 상황이나, 현 주가는 12M Forward PER 10배 수준으로 밸류에이션 매력 부각. 하반기 진입하며 업황 회복과 실적 개선 과정에서 동사의 높은 수익성과 낮은 밸류에이션 함께 부각될 것

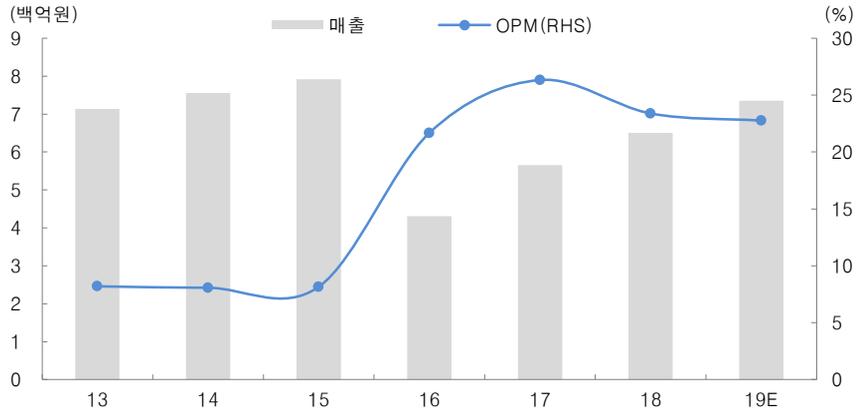
표 1. 영업실적 및 주요 투자지표

(십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	57	65	74	78	82
영업이익	15	13	14	16	16
세전순이익	18	10	14	15	15
당기순이익	12	10	11	11	12
지배지분순이익	12	10	11	11	12
EPS	885	731	753	815	840
PER	12.4	10.8	10.1	9.3	9.0
BPS	5,252	5,945	6,531	7,154	7,803
PBR	2.1	1.3	1.2	1.1	1.0
ROE	18.1	13.1	12.1	11.9	11.2

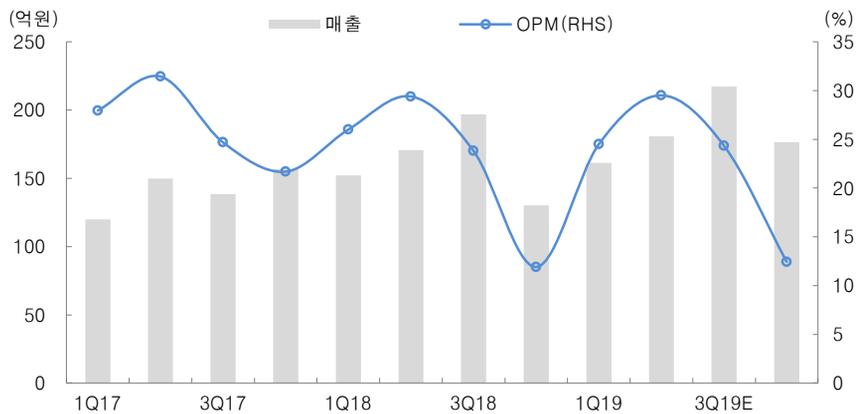
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 참좋은여행, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 16. 참좋은여행 연간 매출 및 OPM 추이



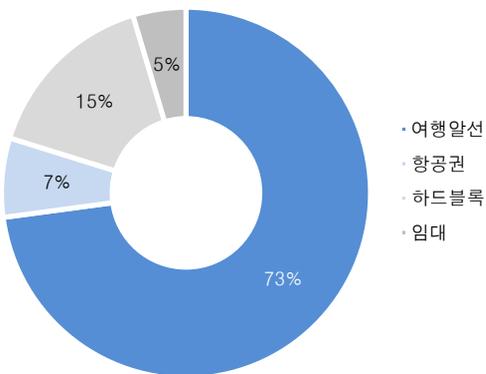
자료: 참좋은여행, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 17. 참좋은여행 분기별 매출 및 OPM 추이



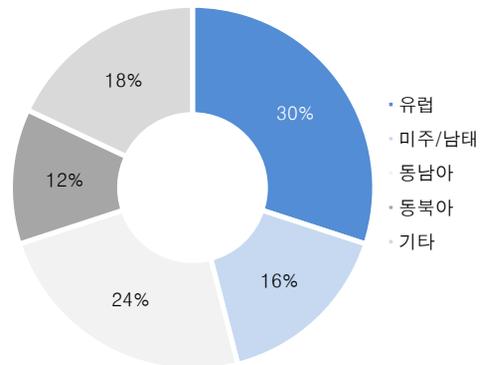
자료: 참좋은여행, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 18. 사업별 매출 비중(1Q19 기준)



자료: 참좋은여행, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 19. 지역별 매출 비중(1Q19 기준)



자료: 참좋은여행, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

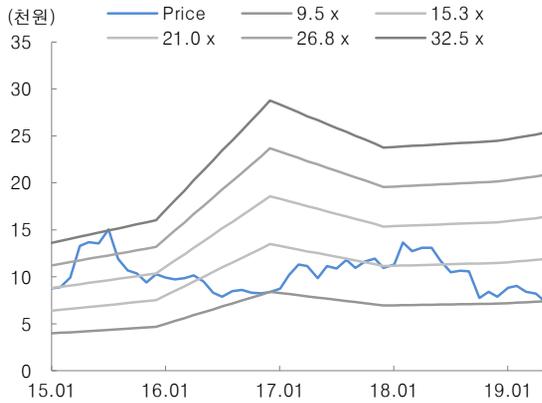
표 2. 연결 실적 추이

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출	15	17	20	13	16	18	22	18	65	74	78
(% yoy)	26.9	13.8	42.4	(16.9)	5.9	5.9	10.3	35.5	15.1	13.2	5.8
여행	14	16	19	12	15	17	21	17	61	70	74
임대	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4
영업이익	3	5	4	1	3	5	5	2	13	14	16
(% yoy)	2.4	(3.9)	3.0	(59.5)	(5.2)	(0.1)	28.2	35.7	(13.6)	10.1	11.4
OPM	26	29	24	12	24	29	24	12	23	23	23
당기순이익	3	3	3	2	2	3	3	1	10	11	11
(% yoy)	(15.4)	(20.3)	(11.2)	(59.6)	(3.9)	(2.9)	20.1	(0.9)	(15.9)	5.0	8.2
NIM	17	19	14	13	15	18	15	7	16	14	15

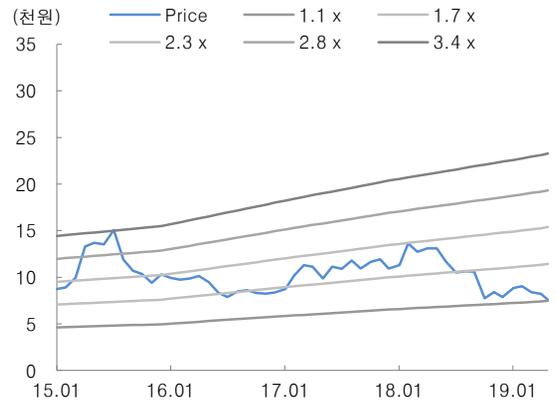
자료: 참좋은여행, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 20. 참좋은여행 12M Forward PER Band



자료: Wsetfn, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 21. 참좋은여행 12M Forward PBR Band



자료: Wsetfn, 대신증권 Research&Strategy본부

### 인터파크(108790)

투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지, 목표주가 7,000원으로 -17% 하향. 12M Forward EPS 316원에 Target PER 22배 적용(기존 Target PER 26배). 적자 사업 개선에 따른 높은 레버리지 기대감으로 할증 부여했으나, 과거 대비 둔화된 외형 성장 반영해 업종 평균 멀티플 22배로 조정. 최근 주가는 사업부 통합 효과와 실적 기대감으로 연초 대비 +22% 상승했으나, 현재 전 사업 비수기를 지나가는 과정에서 단기내 추가적 상승 모멘텀 뚜렷하지 않음. 2Q18 실적 통해 조직개편에 따른 비용 효율화, 적자사업부 개선 등 한번 더 확인할 필요 있으며, 이후 여행과 ENT 성수기가 집중된 하반기 본격적인 실적 정상화와 함께 주가 우상향 예상. 다만 하반기 이익 성장 반영된 현주가 대비 상승 여력 다소 제한적인 점 감안, 투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지

1Q19 매출 1,323억원(+5% yoy), 영업이익 51억원(흑전). 사업별 매출 투어 254억원(-5% yoy), ENT 313억원(+7% yoy), 쇼핑 197억원(-10% yoy), 도서 536억원(+12% yoy). **투어**는 패키지(PKG) 부진에도 불구하고(-17% yoy), 국내 여행객 증가(+13% yoy)에 따른 호텔/숙박 객실 판매 호조(+16% yoy)로 선방. **ENT**는 뮤지컬 <엘리자벳>, <팬텀> 흥행 효과가 지속되었고, 지난 1Q18 동계올림픽 관련 일회성 수익에 따른 높은 베이스 감안시 양호한 실적. **도서**는 저수익사업(B2B) 축소에 판매채널 확대로 외형성장 이어감. 추가적인 이익 개선 여부 지켜볼 필요 있음. **쇼핑**은 직매입 축소로 매출은 감소했으나 수수료 수익과 직결되는 거래액(GMV) 증가(+19% yoy) 이어지는 점 긍정적

2019년 매출 5,767억원(+9% yoy), 영업이익 147억원(+277% yoy) 전망. **투어**는 3분기 성수기 효과에 따른 국내외 여행수요 확대와 4Q19 기저(-14% yoy)에 따른 실적 정상화로 전체 사업부 이익 기여도 높아질 것. **ENT**는 전년 대비 자체제작 공연 편수는 다소 줄어들겠지만 수익성 개선될 것. **쇼핑**은 경쟁심화로 전년도 수준의 소폭의 적자 예상. **도서**는 판매처 확대 및 저수익 사업 축소에 따른 외형성장으로 실적 개선될 것

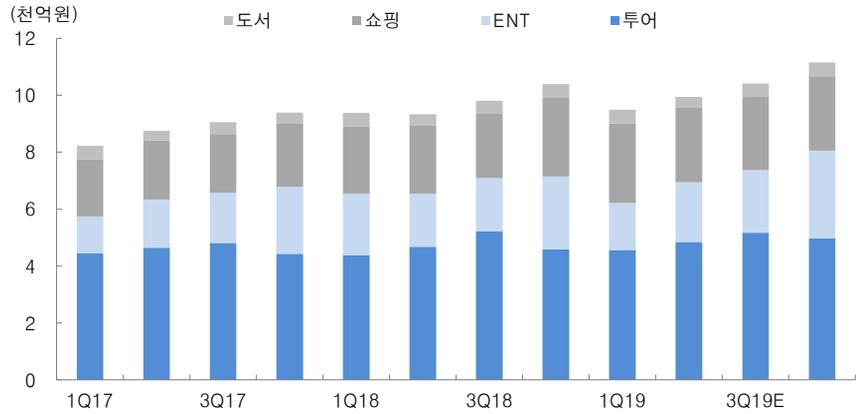
표 1. 영업실적 및 주요 투자지표

(십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	483	529	577	599	618
영업이익	16	4	15	18	24
세전순이익	12	-4	13	16	22
총당기순이익	9	-8	10	12	17
지배지분순이익	8	-7	10	12	17
EPS	253	-203	287	356	515
PER	36.8	NA	21.3	17.2	11.9
BPS	5,124	4,713	4,898	5,155	5,548
PBR	1.8	1.1	1.2	1.2	1.1
ROE	5.0	-4.1	6.0	7.1	9.6

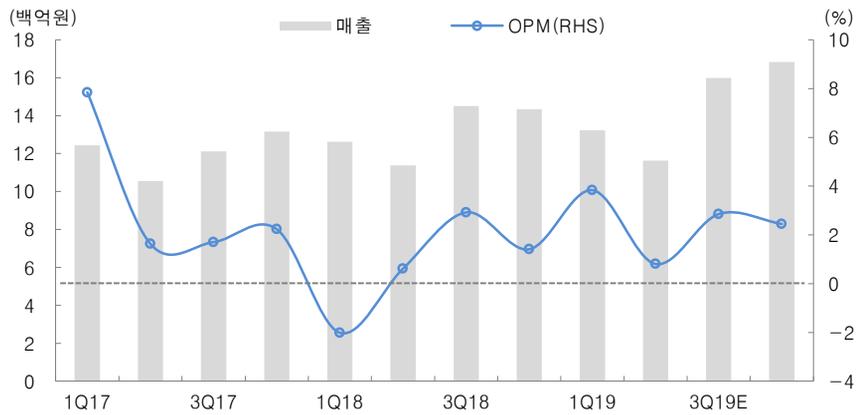
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 인터파크, 대산증권 Research&Strategy본부

그림 22. 인터파크 분기별 거래액(GMV) 추이



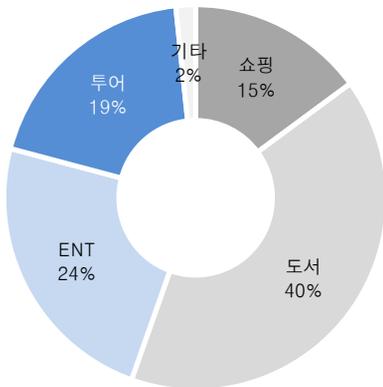
자료: 인터파크, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 23. 인터파크 분기별 매출 및 OPM 추이



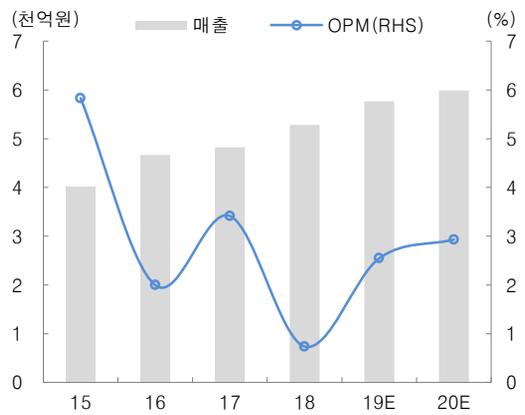
자료: 인터파크, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 24. 사업별 매출 비중(1Q19 기준)



자료: 인터파크, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 25. 인터파크 연간 매출 및 OPM 추이



자료: 인터파크, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

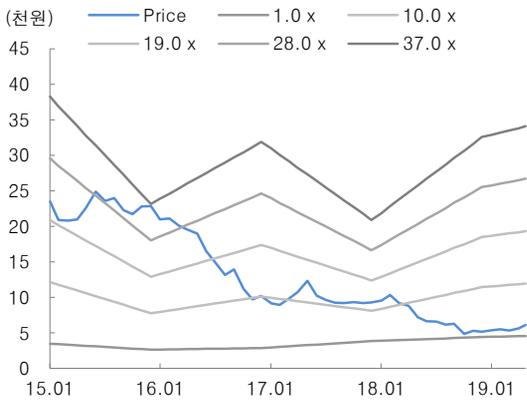
표 2. 인터파크(108790) 연결 실적 추이

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
거래총액	938	934	981	1,038	950	994	1,041	1,115	3,891	4,100	4,279
(% yoy)	14.0	6.7	8.3	10.6	1.2	6.5	6.1	7.4	9.9	5.4	4.4
Tour	439	468	523	459	457	484	517	497	1,889	1,955	2,023
ENT	216	186	185	256	165	210	220	308	843	902	956
Shopping	235	239	228	278	279	261	258	261	980	1,059	1,112
Books	48	41	44	46	49	39	47	49	179	184	188
매출	126	114	145	143	132	116	160	168	528	577	599
(% yoy)	1.5	7.9	19.7	9.0	4.8	2.2	10.2	17.2	9.4	9.2	3.8
Tour	27	25	32	22	25	25	31	24	106	105	108
ENT	29	21	46	50	31	24	54	61	146	170	180
Shopping	22	23	20	23	20	22	23	31	88	95	101
Books	48	45	47	48	54	43	50	51	188	198	202
영업이익	(3)	1	4	2	5	1	5	4	4	15	18
(% yoy)	적전	(59.3)	105.2	(31.2)	흑전	34.1	7.7	103.5	(76.3)	276.8	19.5
OPM	(2.0)	0.6	2.9	1.4	3.8	0.8	2.9	2.4	0.7	2.5	2.9
당기순이익	(5)	(2)	4	(5)	3	0	3	3	(8)	10	12
(% yoy)	적전	적지	478.9	적전	흑전	흑전	(21.8)	흑전	적전	흑전	18.2
NIM	(4.2)	(1.5)	2.8	(3.2)	2.5	0.3	2.0	2.0	(1.4)	1.8	2.0

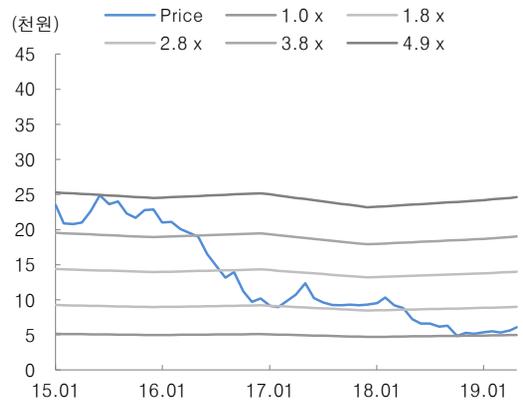
자료: 인터파크, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 26. 인터파크 12M Forward EV/EBITDA Band



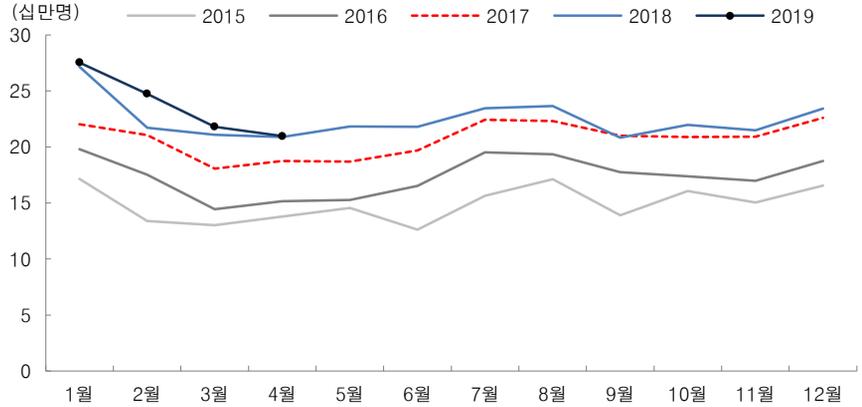
자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 27. 인터파크 12M Forward PBR Band



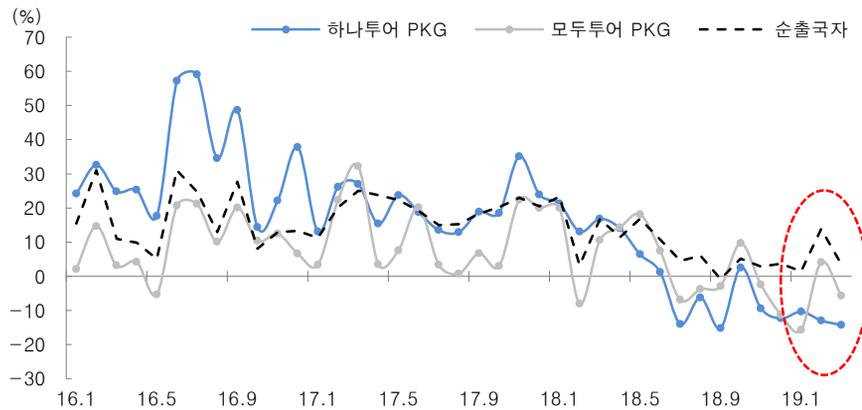
자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 28. [Outbound] 2019년 4월 국내 순출국자 +0.4% yoy



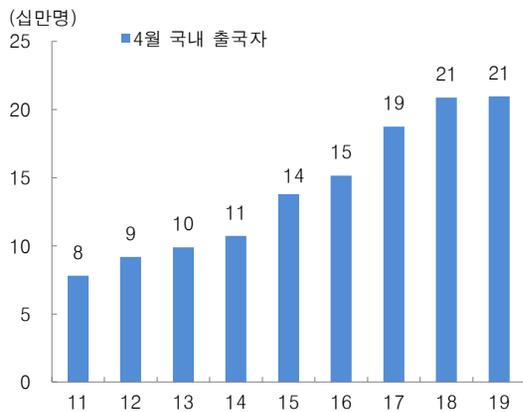
자료: 한국관광공사, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 29. 국내 출국자 및 주요 여행사 송출객(PKG) 성장률 추이



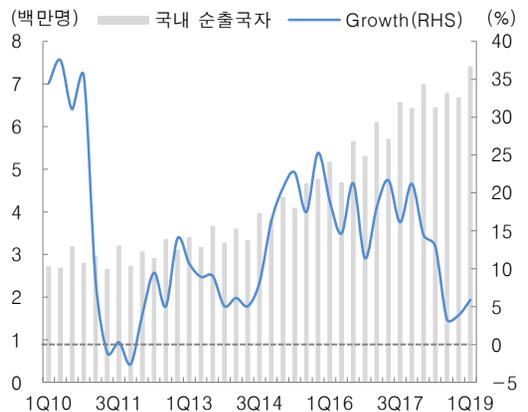
자료: 한국관광공사, 하나투어, 모두투어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 30. 매년 4월 국내 순출국자 추이



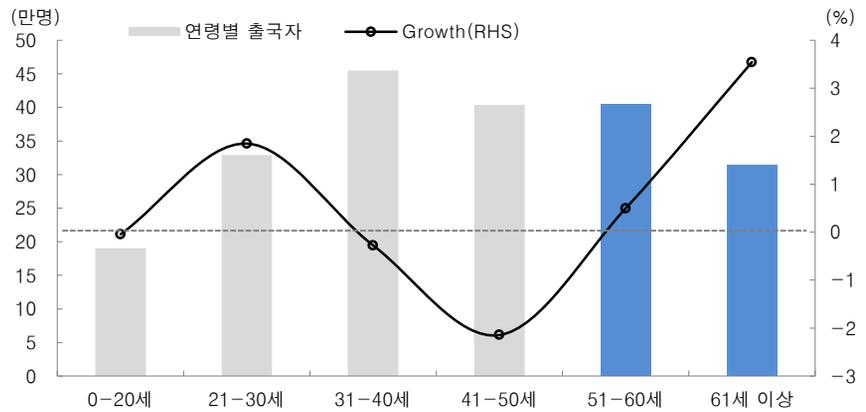
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 31. 분기별 국내 순출국자



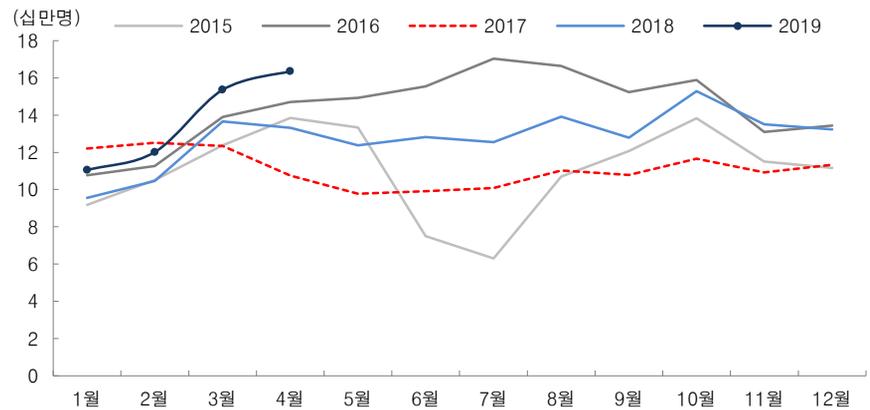
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 32. 19.4월 국내 출국자 연령별 현황 및 증가율(yoy)



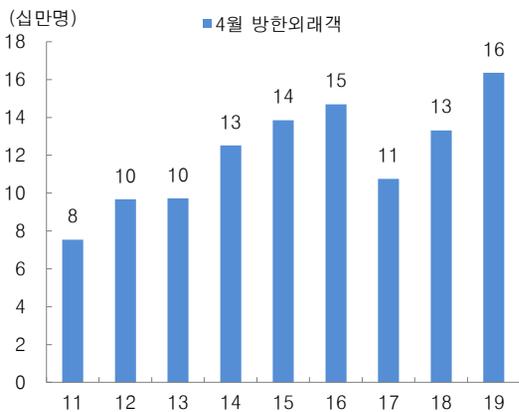
자료: 한국관광공사, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 33. [Inbound] 2019년 4월 방한 외국인 +23% yoy



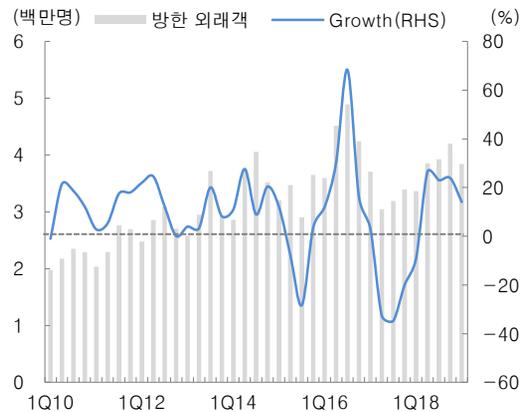
자료: 한국관광공사, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 34. 매년 4월 방한 외래객 추이



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 35. 분기별 방한 외래객



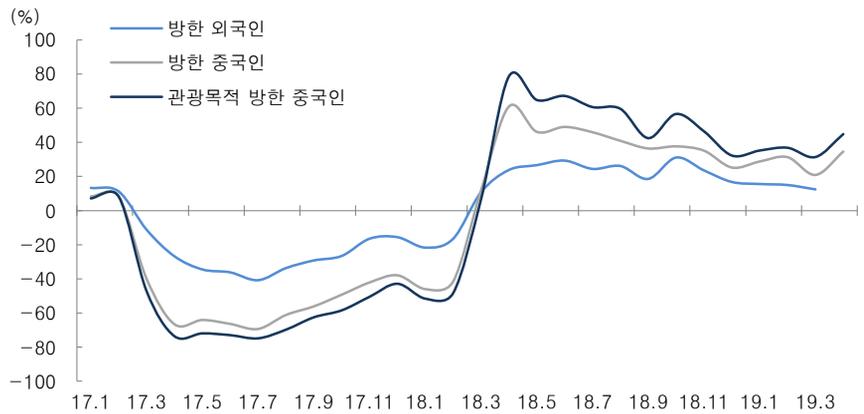
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 외국인 한국 오는 날

	일본	중국
1월	1일(화) 신정, 14일(월) 성년의 날	1일(화) 신정
2월	11일(월) 건국기념일	<b>춘절연휴</b> 4(화)~10일(일) 춘절
3월	21일(목) 춘분	
4월	<b>Golden Week</b> 29일(월) 쇼와의 날	5일(금)~7일(일) 청명절, 29일(월) 노동절(계속)
5월	1일(수) 일왕 즉위식, 3일(금) 헌법기념일 4일(토) 녹색의 날, 5일(일) 어린이날, 6일 대체공휴일	1일(수)~4일(토) 노동절
6월		7일(금)~9일(일) 단오절
7월	15일(월) 바다의 날	
8월	11일(일) 산의 날, 12일(월) 대체공휴일	
9월	16일(월) 경로의 날, 23일(월) 추분	13일(금)~15일(일) 중추절
10월	14일(월) 체육의 날, 22일(화) 일왕 즉위식	<b>국경절 연휴</b> 1일(화)~7일(일) 국경절
11월	3일(일) 국민문화의 날, 4일(월) 대체공휴일 23일(토) 근로감사의 날	
12월		

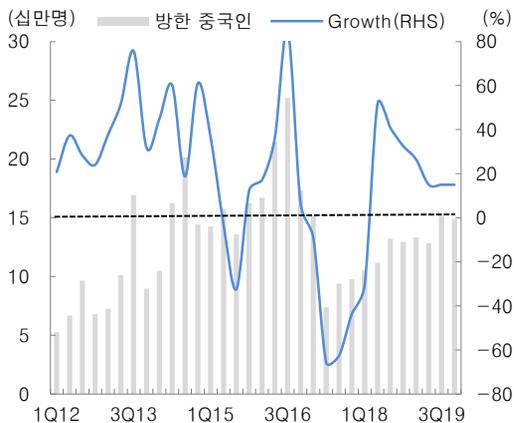
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 36. 방한 외국인, 방한 중국인, 관광목적 방한 중국인 성장률(YoY)



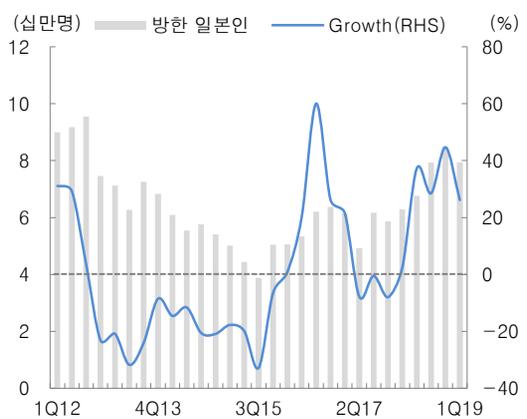
자료: 한국관광공사, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 37. 방한 중국인 1Q19 133만명(+27% yoy)



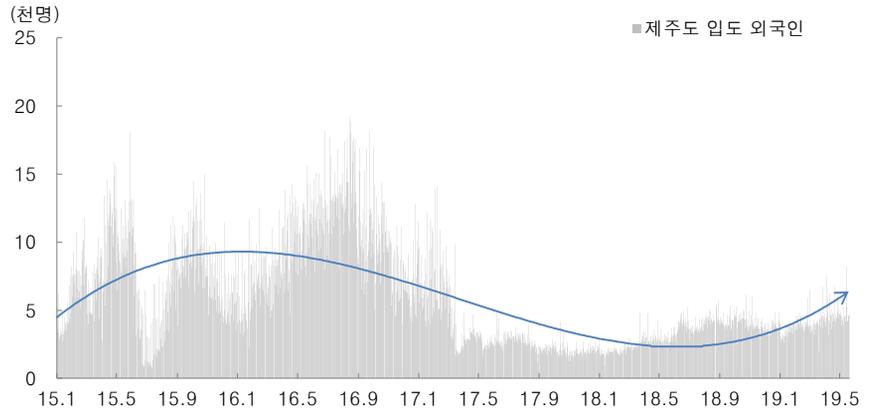
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 38. 방한 일본인 1Q19 79만명(+26% yoy)



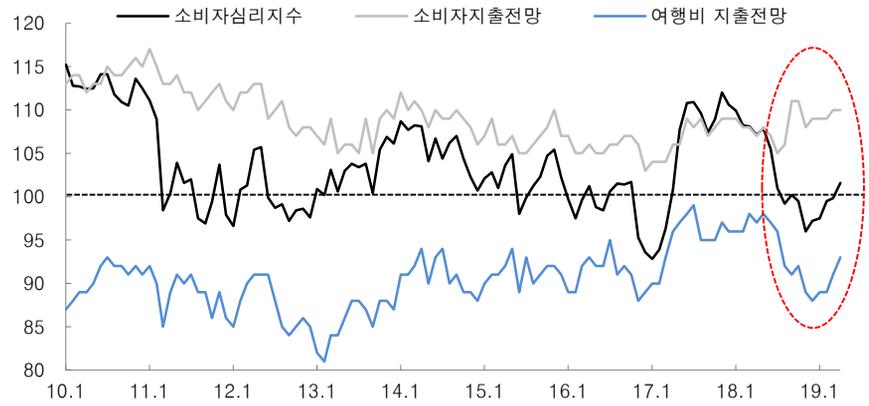
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 39. 제주 입도 외국인 추이



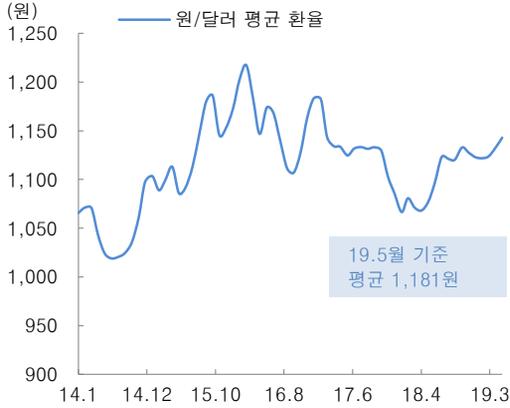
자료: 제주관광협회, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 40. 소비자심리지수(CCSI) 등 주요 소비심리 지표 추이



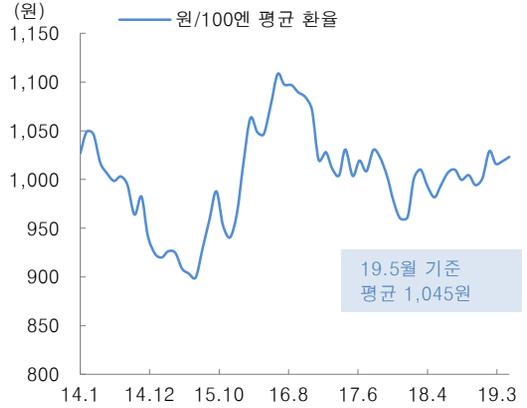
자료: 한국은행, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 41. 원 달러 환율 추이



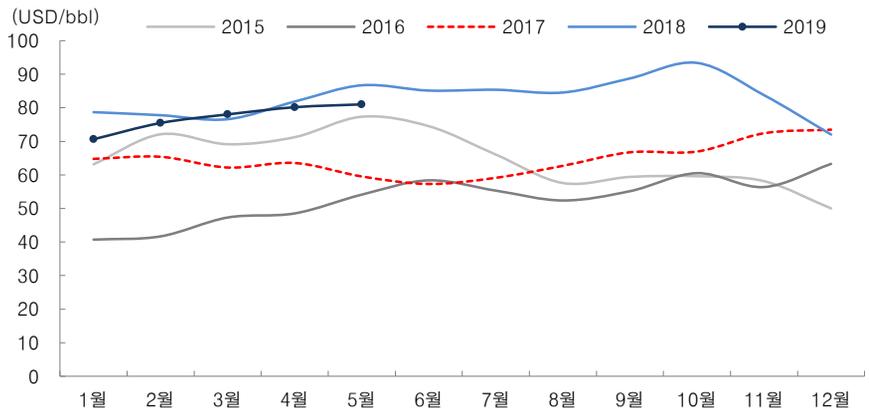
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 42. 100엔당 원 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 43. 싱가포르 항공유 현물 가격 추이



자료: Bloomberg, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 대한항공 국제선 유류할증료

(mile, 원)

대권거리	서울발 주요 노선	유류할증료		
		19년 5월	19년 6월	18년 6월
~ 500 미만	칭다오, 후쿠오카, 기타큐슈, 나가사키	8,400	8,400	9,900
500 ~ 1,000 미만	상하이, 오사카, 베이징, 오키나와, 삿포로	14,400	14,400	15,400
1,000 ~ 1,500 미만	가오슝, 광저우, 선전, 홍콩, 마카오	16,800	16,800	18,700
1,500 ~ 2,000 미만	마닐라, 하노이, 다낭, 세부, 사이판	20,400	20,400	22,000
2,000 ~ 3,000 미만	괌, 호찌민, 방콕, 쿠알라룸푸르, 싱가포르	27,600	27,600	28,600
3,000 ~ 4,000 미만	자카르타, 발리, 뭄바이, 콜롬보	30,000	30,000	30,800
4,000 ~ 5,000 미만	몰디브, 모스크바, 두바이, 이스탄불	43,200	43,200	47,300
5,000 ~ 6,500 미만	밴쿠버, 프라하, 시드니, 시애틀, 런던	49,200	49,200	58,300
6,500 ~ 10,000 미만	시카고, 토론토, 뉴욕, 워싱턴, 애틀랜타	61,200	61,200	72,600

주: 편도 기준 한국발 국제선 노선별 유류할증료. 1개월 단위 사전 고지. 발권일 기준 적용  
 자료: 대한항공, 대신증권 Research&Strategy본부

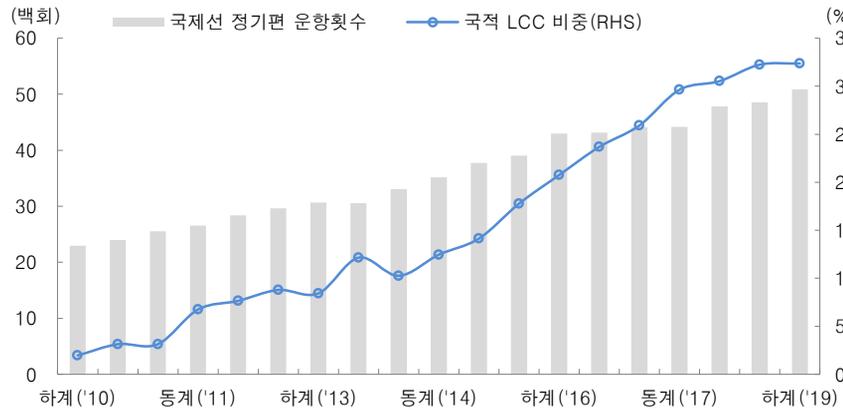
표 2. 국제선 정기편 운항 스케줄 증가

(개, 회, %)

(주간/양복)	2015년		2016년		2017년		2018년		2019년
	하계	동계	하계	동계	하계	동계	하계	동계	하계
항공사	81	86	87	92	88	90	93	93	94
노선	336	342	371	387	344	313	357	360	385
운항횟수	3,772	3,906	4,299	4,316	4,412	4,418	4,782	4,854	5,083
Growth	14.1	11.1	14.0	10.5	2.6	2.4	8.4	9.9	6.3
국적 LCC	533	694	892	1,022	1,143	1,309	1,460	1,565	1,645
Growth	57.2	58.4	67.4	47.3	28.1	28.1	27.7	19.6	12.7
비중	14.1	17.8	20.7	23.7	25.9	29.6	30.5	32.2	32.4

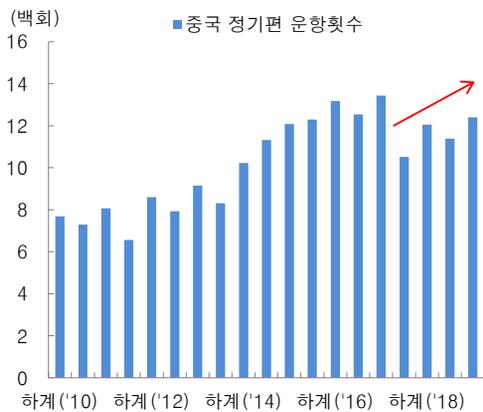
주: 2019년 하계 기간은 2019/03/31~2019/10/26 기준  
 자료: 국토교통부, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 국제선 정기편 운항횟수 추이



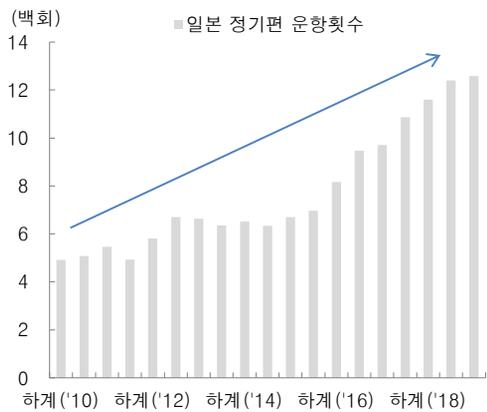
자료: 국토교통부, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 중국 정기편 운항횟수 추이



자료: 국토교통부, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 일본 정기편 운항횟수 추이



자료: 국토교통부, 대신증권 Research&Strategy본부

하나투어 재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	804	828	857	908	929
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	804	828	857	908	929
판매비와관리비	763	803	813	856	871
영업이익	41	25	43	52	57
영업이익률	5.1	3.0	5.0	5.7	6.2
EBITDA	62	47	62	70	75
영업외손익	-3	-3	4	4	4
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	2	4	1	1	1
외환관련이익	5	5	4	4	4
금융비용	-1	-1	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-4	6	6	6
법인세비용차감전순이익	38	22	47	56	61
법인세비용	-25	-12	-11	-13	-14
계속사업순이익	13	11	37	43	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	11	37	43	48
당기순이익률	1.6	1.3	4.3	4.8	5.1
비지배지분순이익	0	2	3	2	2
지배지분순이익	13	9	34	41	45
매도가능금융자산변화	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	4	0	0	0
포괄순이익	8	14	37	43	48
비지배지분포괄이익	-1	4	3	2	2
지배지분포괄이익	10	11	34	41	45

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,135	753	2,906	3,530	3,890
PER	90.8	91.3	20.3	16.7	15.1
BPS	17,984	17,206	18,874	21,451	24,293
PBR	5.7	4.0	2.6	2.4	2.1
EBITDAPS	5,306	4,071	5,372	6,007	6,415
EV/EBITDA	16.3	13.5	7.7	6.4	5.5
SPS	69,243	71,303	73,748	78,140	79,939
PSR	1.5	1.0	0.9	0.8	0.8
CFPS	6,781	5,428	7,471	8,108	8,519
DPS	1,500	1,300	1,000	1,100	1,200

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	35.1	3.0	3.4	6.0	2.3
영업이익 증가율	96.4	-39.5	73.7	19.6	11.0
순이익 증가율	71.8	-18.1	245.5	18.0	10.2
수익성					
ROIC	102.1	34.9	59.2	76.4	90.6
ROA	7.2	3.7	5.9	6.8	7.2
ROE	6.6	4.3	16.1	17.5	17.0
안정성					
부채비율	155.6	198.5	184.9	168.5	152.5
순차입금비율	-93.6	-84.0	-93.5	-95.3	-97.1
이자보상배율	56.5	19.8	20.1	23.7	26.0

자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	455	498	537	582	624
현금및현금성자산	228	158	299	334	372
매출채권 및 기타채권	103	104	107	113	115
재고자산	57	53	55	58	60
기타유동자산	66	183	77	77	77
비유동자산	173	218	201	195	189
유형자산	83	110	105	102	99
관계기업투자금	11	10	10	9	9
기타비유동자산	80	99	86	84	82
자산총계	628	716	739	776	814
유동부채	362	414	415	421	424
매입채무 및 기타채무	164	167	170	176	179
차입금	10	70	70	70	70
유동성채무	6	2	0	0	0
기타유동부채	182	175	175	175	175
비유동부채	20	63	64	66	68
차입금	7	13	14	16	18
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	50	50	50	50
부채총계	382	476	479	487	491
자배지분	209	200	219	249	282
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	115	111	111	111	111
이익잉여금	127	118	138	168	201
기타지분변동	-38	-35	-35	-35	-35
비지배지분	37	40	40	40	40
자본총계	246	240	259	289	322
순차입금	-230	-202	-243	-276	-313

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	66	20	62	66	71
당기순이익	13	11	37	43	48
비현금항목의 가감	66	52	50	51	51
감가상각비	21	22	19	18	17
외환손익	0	2	0	0	0
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	43	28	31	33	34
자산부채의 증감	2	-14	-13	-14	-13
기타현금흐름	-15	-29	-12	-14	-15
투자활동 현금흐름	-22	-131	96	-11	-11
투자자산	4	-6	8	1	1
유형자산	-21	-12	-12	-12	-12
기타	-5	-113	100	0	0
재무활동 현금흐름	33	37	-16	-11	-12
단기차입금	8	58	0	0	0
사채	0	1	1	1	1
장기차입금	3	6	1	1	1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-18	-14	-11	-12
기타	39	-10	-4	-2	-2
현금의 증감	72	-71	141	35	39
기초 현금	156	228	158	299	334
기말 현금	228	158	299	334	372
NOPLAT	14	12	33	40	44
FCF	9	15	40	45	49

모두투어 재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	372	365	392	422	454
매출원가	94	87	89	92	96
매출총이익	278	278	303	331	359
판매비외관리비	244	261	273	296	321
영업이익	34	17	30	34	38
영업이익률	9.1	4.6	7.5	8.1	8.4
EBITDA	37	21	33	38	42
영업외손익	1	-1	0	1	3
관계기업손익	3	0	2	2	2
금융수익	1	2	1	2	2
외환관련이익	1	2	1	1	1
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-2	-2	-2	1
법인세비용차감전순이익	35	16	30	35	41
법인세비용	-9	-6	-7	-8	-9
계속사업순이익	26	10	23	27	32
중단사업순이익	-1	2	2	2	2
당기순이익	25	12	25	29	34
당기순이익률	6.7	3.3	6.4	6.9	7.5
비지배지분순이익	0	0	1	1	2
지배지분순이익	25	13	24	28	32
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	25	12	25	29	34
비지배지분포괄이익	0	0	1	1	2
지배지분포괄이익	25	12	24	28	32

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,316	664	1,251	1,469	1,717
PER	232	363	167	142	121
BPS	7,208	7,056	7,975	8,973	10,127
PBR	42	34	22	20	18
EBITDAPS	1,956	1,090	1,757	1,995	2,197
EV/EBITDA	137	182	87	72	61
SPS	19,686	19,311	20,729	22,349	24,046
PSR	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0
CFPS	1,906	1,270	2,070	2,333	2,668
DPS	450	350	500	600	650

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	56.9	-1.9	7.3	7.8	7.6
영업이익 증가율	68.6	-51.1	77.8	15.6	11.5
순이익 증가율	56.8	-51.1	104.4	17.3	16.8
수익성					
ROIC	34.6	11.0	29.1	32.7	35.4
ROA	12.1	4.8	8.8	9.8	10.3
ROE	20.8	9.3	16.6	17.3	18.0
안정성					
부채비율	1132	1076	88.1	81.3	74.7
순차입금비율	-60.3	-67.7	-74.3	-75.7	-77.1
이자보상배율	82.0	11.9	31.8	33.3	33.9

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	221	201	211	234	260
현금및현금성자산	53	57	56	67	80
매출채권 및 기타채권	47	29	31	33	35
재고자산	25	11	12	13	14
기타유동자산	96	103	111	120	130
비유동자산	130	134	125	124	123
유형자산	100	101	100	99	99
관계기업투자금	8	7	6	5	4
기타비유동자산	21	27	19	20	20
자산총계	351	335	336	358	383
유동부채	153	147	114	102	89
매입채무 및 기타채무	77	60	60	60	60
차입금	14	0	-13	-26	-39
유동성채무	1	23	3	3	3
기타유동부채	61	64	64	64	64
비유동부채	33	27	43	59	75
차입금	30	24	40	56	72
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	186	173	157	160	164
자배지분	136	133	151	170	191
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	116	120	138	157	178
기타지분변동	-19	-26	-26	-26	-26
비지배지분	28	28	28	28	28
자본총계	164	161	179	197	219
순차입금	-99	-109	-133	-149	-169

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38	34	31	35	40
당기순이익	25	12	25	29	34
비현금항목의 가감	11	12	14	15	16
감가상각비	3	4	4	4	3
외환손익	2	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	9	11	12	13
자산부채의 증감	11	18	-1	-2	-2
기타현금흐름	-9	-8	-7	-7	-9
투자활동 현금흐름	-54	-18	-3	-12	-12
투자자산	-13	-7	8	1	1
유형자산	-4	-3	-3	-3	-3
기타	-37	-8	-9	-9	-10
재무활동 현금흐름	11	-13	-22	-6	-7
단기차입금	0	-13	-13	-13	-13
사채	-2	17	17	17	17
장기차입금	5	-1	-1	-1	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-9	-6	-9	-11
기타	16	-7	-19	0	0
현금의 증감	-5	4	-1	11	13
기초 현금	58	53	57	56	67
기말 현금	53	57	56	67	80
NOPLAT	25	11	23	26	29
FCF	25	12	24	27	30

자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy 본부

인터파크 재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	483	529	577	599	618
매출원가	263	308	327	339	344
매출총이익	219	220	250	260	275
판매비와관리비	203	216	235	242	250
영업이익	16	4	15	18	24
영업이익률	3.4	0.8	2.5	2.9	4.0
EBITDA	27	16	26	29	36
영업외손익	-4	-8	-2	-2	-2
관계기업손익	-2	-1	-2	-2	-2
금융수익	1	4	4	4	4
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	-1	-9	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	12	-4	13	16	22
법인세비용	-4	-4	-2	-3	-5
계속사업순이익	9	-8	10	12	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	-8	10	12	17
당기순이익률	1.8	-1.4	1.8	2.0	2.8
비지배지분순이익	0	-1	1	0	0
지배지분순이익	8	-7	10	12	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	8	-8	10	12	17
비지배지분포괄이익	0	-1	1	0	0
지배지분포괄이익	8	-7	9	12	17

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	253	-203	287	356	515
PER	36.8	NA	21.3	17.2	11.9
BPS	5,124	4,713	4,898	5,155	5,548
PBR	1.8	1.1	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	806	473	782	875	1,089
EV/EBITDA	9.0	3.8	3.2	2.5	1.6
SPS	14,584	15,954	17,397	18,060	18,649
PSR	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	791	498	997	1,030	1,304
DPS	150	100	100	125	150

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	3.4	9.5	9.1	3.8	3.3
영업이익 증가율	76.8	-73.2	232.4	19.5	39.5
순이익 증가율	252.3	적전	흑전	18.2	44.6
수익성					
ROIC	8.2	6.9	10.4	11.8	16.5
ROA	3.3	0.8	2.6	3.0	4.2
ROE	5.0	-4.1	6.0	7.1	9.6
안정성					
부채비율	212.2	259.7	250.3	238.4	222.0
순차입금비율	-40.6	-71.5	-74.0	-75.8	-78.2
이자보상배율	12.1	2.9	9.8	11.8	16.4

자료: 인터파크, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	359	397	406	418	435
현금및현금성자산	48	80	87	97	111
매출채권 및 기타채권	132	132	135	136	137
재고자산	39	34	37	38	39
기타유동자산	140	151	147	147	147
비유동자산	168	168	165	163	160
유형자산	47	53	55	58	60
관계기업투자금	8	4	3	2	1
기타비유동자산	114	111	107	103	99
자산총계	527	564	571	581	595
유동부채	355	405	406	407	408
매입채무 및 기타채무	202	227	229	229	230
차입금	35	39	39	39	39
유동성채무	1	2	1	1	1
기타유동부채	117	137	137	137	137
비유동부채	3	3	3	3	3
차입금	2	1	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	358	408	408	409	410
자배지분	170	156	162	171	184
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	98	97	97	97	97
이익잉여금	55	45	51	59	72
기타지분변동	0	-2	-2	-2	-2
비지배지분	-1	1	1	1	1
자본총계	169	157	163	172	185
순차입금	-68	-112	-121	-130	-144

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14	75	80	84	90
당기순이익	9	-8	10	12	17
비현금항목의 가감	17	24	23	24	26
감가상각비	10	11	11	11	12
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	2	1	2	2	2
기타	5	12	10	11	12
자산부채의 증감	-8	66	49	51	52
기타현금흐름	-4	-7	-2	-3	-5
투자활동 현금흐름	-31	-38	-10	-10	-10
투자자산	-11	0	1	1	1
유형자산	-6	-10	-10	-10	-10
기타	-14	-28	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-2	-6	-4	-3	-4
단기차입금	35	1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-35	-1	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-5	-3	-3	-4
기타	0	-1	-1	0	0
현금의 증감	-19	32	7	9	14
기초 현금	67	48	80	87	97
기말 현금	48	80	87	97	111
NOPLAT	12	9	12	14	19
FCF	12	8	11	14	19

참좋은여행 재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	57	65	74	78	82
매출원가	2	10	9	11	11
매출총이익	55	55	65	67	71
판매비외관리비	40	42	51	51	55
영업이익	15	13	14	16	16
영업이익률	26.3	19.8	19.2	20.3	19.8
EBITDA	16	14	15	16	17
영업외손익	3	-2	-1	-1	-1
관계기업손익	-1	-3	-3	-3	-3
금융수익	0	1	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	4	1	2	2	2
법인세비용차감전순이익	18	10	14	15	15
법인세비용	-4	0	-3	-3	-3
계속사업순이익	14	10	11	11	12
중단사업순이익	-2	0	0	0	0
당기순이익	12	10	11	11	12
당기순이익률	21.9	15.7	14.3	14.7	14.3
비재배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	12	10	11	11	12
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	2
포괄순이익	12	12	13	14	14
비재배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	12	12	13	14	14

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	885	731	753	815	840
PER	12.4	10.8	10.1	9.3	9.0
BPS	5,252	5,945	6,531	7,154	7,803
PBR	2.1	1.3	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	1,154	1,013	1,068	1,170	1,195
EV/EBITDA	9.1	8.8	4.2	3.1	2.3
SPS	4,036	4,644	5,255	5,558	5,859
PSR	2.7	1.7	1.4	1.4	1.3
CFPS	1,288	1,030	1,274	1,376	1,401
DPS	200	170	200	200	200

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	31.2	15.1	13.2	5.8	5.4
영업이익 증가율	59.4	-13.6	10.1	11.4	2.9
순이익 증가율	79.5	-17.4	3.0	8.2	3.2
수익성					
ROIC	-158.5	-73.1	-60.8	-65.8	-66.3
ROA	10.2	8.6	9.0	9.5	9.3
ROE	18.1	13.1	12.1	11.9	11.2
안정성					
부채비율	96.6	84.5	76.9	70.2	64.4
순차입금비율	-7.6	17.7	-47.5	-55.5	-62.3
이자보상배율	46.8	14.6	16.1	17.9	18.4

자료: 참좋은여행, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	65	69	92	105	117
현금및현금성자산	33	13	71	83	95
매출채권 및 기타채권	15	15	15	15	15
재고자산	0	1	1	1	1
기타유동자산	16	41	5	5	5
비유동자산	80	84	69	66	63
유형자산	1	1	0	0	0
관계기업투자금	8	5	2	-1	-4
기타비유동자산	71	79	67	66	66
자산총계	145	154	162	170	180
유동부채	68	68	68	68	68
매입채무 및 기타채무	15	12	12	12	12
차입금	13	28	28	28	28
유동성채무	15	0	0	0	0
기타유동부채	26	29	29	29	29
비유동부채	3	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	2	2
부채총계	71	70	70	70	70
자배지분	74	83	91	100	109
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	34	42	50	59	68
기타지분변동	-2	0	0	0	0
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	74	83	91	100	109
순차입금	-6	15	-43	-56	-68

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	18	9	11	12	12
당기순이익	12	10	11	11	12
비현금항목의 가감	6	5	7	8	8
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	3	3	3	3
기타	4	1	4	4	4
자산부채의 증감	4	-5	-4	-4	-4
기타현금흐름	-4	-2	-3	-3	-3
투자활동 현금흐름	-11	-26	14	3	3
투자자산	0	-3	14	3	3
유형자산	0	0	0	0	0
기타	-10	-23	0	0	0
재무활동 현금흐름	5	-3	-2	-3	-3
단기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-3	-2	-3	-3
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	12	-20	58	12	12
기초 현금	21	33	13	71	83
기말 현금	33	13	71	83	95
NOPLAT	12	13	11	12	13
FCF	12	13	12	13	13

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김수민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweigh(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweigh(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.6%	11.4%	0.0%

(기준일자: 20190520)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

#### 하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	190623	190402	190103	180802	180529	180513
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	89,000	89,000	94,000	110,000	130,000	140,000
과리율(평균%)		(24.49)	(24.64)	(38.63)	(34.25)	(27.97)
과리율(최대/최소%)		(15.51)	(17.66)	(30.45)	(20.38)	(25.36)

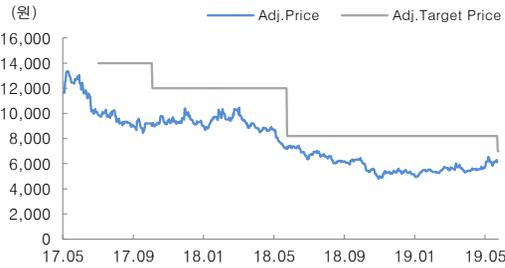
제시일자	17.11.13	17.10.11	17.07.11	17.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	120,000	110,000	100,000
과리율(평균%)	(20.67)	(20.11)	(23.72)	(13.98)
과리율(최대/최소%)	(11.07)	(12.50)	(18.64)	(11.80)

#### 모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	190523	190207	190103	180802	180529	180411
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	30,000	32,000	35,000	40,000	33,000
과리율(평균%)		(22.43)	(22.61)	(32.09)	(30.19)	4.66
과리율(최대/최소%)		(16.00)	(18.28)	(21.57)	(15.88)	(5.45)

제시일자	17.10.11	17.07.11	17.06.01
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	3.39	(22.68)	(13.56)
과리율(최대/최소%)	22.58	(15.28)	(8.70)

인터파크(108790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



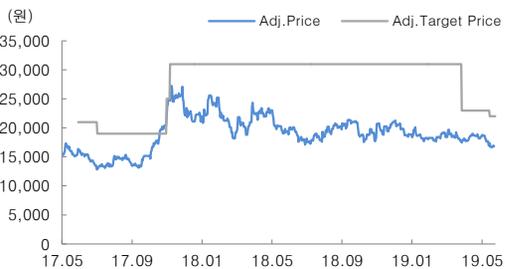
제시일자	190523	181129	181123	181024	180823	180529
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	7,000	8,200	8,200	8,200	8,200	8,200
과리율(평균%)		(32.29)	(24.54)	(24.12)	(21.16)	(17.29)
과리율(최대/최소, %)		(20.12)	(9.27)	(9.27)	(9.27)	(9.27)
제시일자	180411	171011	170711			
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy			
목표주가	12,000	12,000	14,000			
과리율(평균%)	(31.35)	(21.32)	(32.70)			
과리율(최대/최소, %)	(25.75)	(12.92)	(26.43)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소, %)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소, %)						

참좋은여행(094850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	190523	190424	190225	190130	190123	181123
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	15,000	15,000	15,000	15,000	16,500
과리율(평균%)		(43.00)	(41.79)	(39.55)	(39.49)	(45.85)
과리율(최대/최소, %)		(38.00)	(38.00)	(38.00)	(38.33)	(34.55)
제시일자	181024	180823	180815	180529	180211	171011
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	16,500	16,500	16,500	19,000	17,000	17,000
과리율(평균%)	(43.23)	(39.10)	(38.91)	(39.44)	(24.40)	(34.17)
과리율(최대/최소, %)	(34.55)	(34.55)	(38.18)	(28.95)	(18.24)	(25.29)
제시일자	170926	170811	170719	170711	170614	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	17,000	17,000	15,000	15,000	15,000	
과리율(평균%)	(35.80)	(35.56)	(26.45)	(28.17)	(28.09)	
과리율(최대/최소, %)	(26.18)	(26.18)	(19.33)	(21.33)	(25.33)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소, %)						

파라다이스(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	190523	190515	190424	190328	181113	180513
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	22,000	22,000	23,000	23,000	31,000	31,000
과리율(평균%)		(23.73)	(20.75)	(20.07)	(38.58)	(37.82)
과리율(최대/최소, %)		(22.95)	(17.39)	(17.39)	(31.29)	(30.97)
제시일자	171217	171119	171113	171107	171011	170809
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	31,000	31,000	25,000	19,000	19,000
과리율(평균%)	(27.42)	(20.26)	(15.77)	(3.07)	(20.45)	(26.07)
과리율(최대/최소, %)	(12.10)	(12.10)	(12.10)	(0.20)	7.37	(19.21)
제시일자	170711	170608				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	19,000	21,000				
과리율(평균%)	(28.93)	(29.52)				
과리율(최대/최소, %)	(23.68)	(23.33)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소, %)						

GKL(114090) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	190523	190510	190424	190328	181108	180508
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	28,000	28,000	28,000	28,000	29,000	29,000
과리율(평균%)		(19.14)	(18.07)	(17.75)	(16.15)	(13.92)
과리율(최대/최소, %)		(14.82)	(14.82)	(14.82)	(6.90)	0.52
제시일자	171108	171011	170711			
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	29,000	23,000	23,000			
과리율(평균%)	(3.71)	3.31	(0.54)			
과리율(최대/최소, %)	17.24	(6.96)	5.65			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소, %)						