

엔터/레저(여행)

예약률 하향 추세 지속, 3Q 실적 적자 추정

비중확대 (유지)

성준원 ☎ 02) 3772-1538
✉ jwsung79@shinhan.com

강수연 ☎ 02) 3772-1552
✉ sykang@shinhan.com

- ◆ 예약률 하향 추세: 12월 예약률은 하나 -7%, 모두 -3%로 소폭 개선
- ◆ 3분기 연결 영업이익: 하나투어 -13억원, 모두투어 -24억원 추정
- ◆ 주가는 당분간 박스(BOX)권 흐름 예상

예약률 하향 추세: 12월 예약률은 하나 -7%, 모두 -3%로 소폭 개선

3개월(10월~12월) 패키지 예약률(% YoY)이 발표되었다. 하나투어는 9월 -27.4%(기록), 10월 -28.1%, 11월 -21.5%, 12월 -6.8%, 모두투어는 9월 -9.2%(기록), 10월 -12.6%, 11월 -15.6%, 12월 -3% 등이다. 7월부터 시작된 일본 여행 감소는 20년 봄까지 지속될 수 있다. 단, 겨울 시즌(12~2월)에는 대체여행지가 부각될 수 있어 서서히 긍정적인 변화를 기대해 볼 만 하다.

3분기 연결 영업이익: 하나투어 -13억원, 모두투어 -24억원 추정

하나투어의 3분기 연결 영업이익은 -13억원(적자전환)으로 예상된다. 국내 별도는 -14억원, 면세점은 -4억원(3Q18 -28억원), 일본 자회사 -2억원 등이다. 모두투어의 3분기 연결 영업이익은 -24억원(적자전환)으로 추정된다. 국내 별도는 -14억원, 자회사(호텔 및 리츠 등 9개)는 -10억원으로 전망된다.

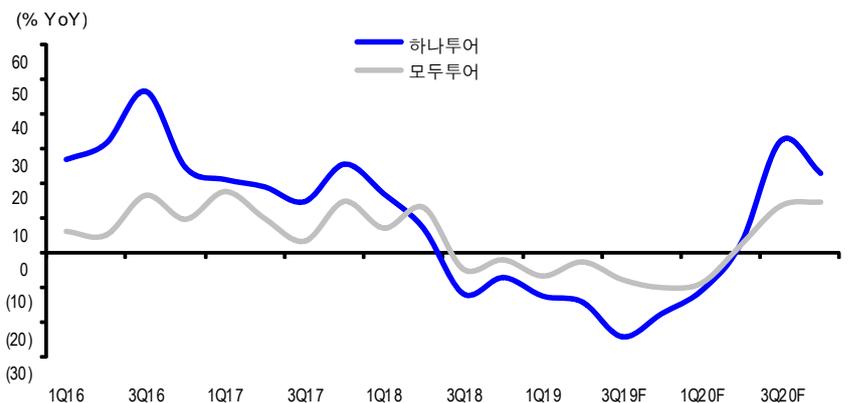
주가는 당분간 박스(BOX)권 흐름 예상

주가는 한/일 갈등 영향으로 2011년 후쿠시마 원전 사태 수준 근처까지 하락했다. 이미 일본 패키지 성장률은 -90% YoY 수준까지 하락해 있는 상태이기 때문에 추가적으로 악화될 부분은 크지 않다. 예약률이 +로 전환되고 실적 개선도 시작되는 구간은 2020년 1분기 또는 2분기부터 기대해 볼 수 있다. 당분간 주가가 하락하지는 않겠지만 큰 상승도 기대하기 힘든 박스권 흐름이 예상된다.

Top Picks

종목명	투자 의견	현재주기 (10월 1 일 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
하나투어 (039130)	매수	44,250	52,500	18.6
모두투어 (080160)	매수	15,350	18,000	17.3

하나투어와 모두투어의 분기별 패키지 송출객수 성장률 추이 및 전망



자료: 하나투어, 모두투어, 신한금융투자 추정

하나투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액(연결)	229.3	196.7	208.4	193.8	222.9	193.7	204.9	229.6	210.5	186.2	234.9	233.7	828.3	851.0	865.4
-국내(별도)	158.6	125.9	137.6	120.0	149.7	114.6	137.7	159.2	133.4	103.7	160.4	159.4	542.1	561.1	556.9
-면세점	25.5	25.5	25.7	24.7	23.0	26.0	33.5	33.2	34.5	34.8	35.2	34.4	101.4	115.8	138.8
-일본	32.9	33.5	26.7	27.7	29.8	31.4	16.7	21.2	27.7	32.7	22.3	24.0	120.8	99.0	106.6
영업비용(판관비)	217.3	192.0	203.2	190.9	209.7	190.0	206.1	229.7	201.4	180.3	223.0	225.5	803.4	835.6	830.3
영업이익(연결)	12.0	4.8	5.2	2.9	13.2	3.6	(1.3)	(0.1)	9.1	5.9	11.9	8.1	24.9	15.4	35.1
-국내(별도)	13.9	3.8	7.2	1.7	12.9	(0.9)	(1.4)	(0.6)	6.9	2.8	8.9	4.8	26.6	10.0	23.4
-면세점	(4.9)	(4.0)	(2.8)	(2.4)	(1.0)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	0.1	0.2	0.2	(14.1)	(2.3)	0.3
-일본	4.6	3.2	0.0	1.5	2.0	2.9	(0.2)	(0.1)	0.4	1.5	1.3	1.6	9.3	4.6	4.8
세전이익	12.9	5.2	8.4	(4.2)	14.8	(4.1)	(0.8)	0.9	10.6	6.9	12.9	9.1	22.3	10.9	39.6
법인세비용	5.3	2.7	3.0	0.8	5.4	(0.4)	(0.5)	2.0	5.2	1.9	5.1	2.9	11.7	6.4	15.2
순이익(연결)	7.6	2.6	5.4	(5.0)	9.4	(3.6)	(0.3)	(1.1)	5.4	5.0	7.8	6.2	10.6	4.5	24.4
-국내(별도)	15.2	(0.9)	5.5	(6.5)	14.0	0.3	(0.8)	0.2	7.1	3.3	7.1	4.4	13.4	13.8	16.9
-면세점	(5.9)	(5.0)	(4.2)	(4.8)	(1.2)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	0.3	0.4	0.6	(19.9)	(2.0)	1.3
-일본	4.1	3.2	(0.2)	0.6	1.4	(2.5)	(0.6)	(1.0)	0.4	0.9	0.8	1.1	7.7	(2.8)	3.2
(% YoY)															
매출액	18.8	5.9	3.4	6.8	(2.8)	(1.6)	(1.7)	18.5	(5.5)	(3.9)	14.7	1.8	8.7	2.7	1.7
영업이익	11.0	(15.9)	(42.3)	(81.6)	9.6	(24.1)	적전	적전	(30.8)	61.8	흑전	흑전	(39.7)	(37.9)	126.9
순이익	43.2	흑전	42.2	적전	23.2	적전	적전	적지	(42.5)	흑전	흑전	흑전	(12.2)	(57.9)	448.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

하나투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 별도 기준)															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
출국자수 (승무원제외, 천명)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,687	6,636	6,490	6,995	6,854	7,207	7,115	26,928	27,222	28,171
하나투어 송출객(PKG+AIR, 천명)	1,661	1,385	1,390	1,442	1,545	1,298	1,131	1,240	1,413	1,350	1,449	1,473	5,878	5,214	5,685
하나투어 송출객(PKG, 천명)	1,100	889	817	896	964	765	620	740	860	788	822	911	3,702	3,089	3,381
영업수익(매출액)	158.6	125.9	137.6	120.0	149.7	114.6	137.7	159.2	133.4	103.7	160.4	159.4	542.1	561.1	556.9
해외여행알선매출	100.8	88.0	89.6	80.7	98.1	78.6	67.8	66.3	86.1	81.3	87.0	82.7	359.1	310.8	337.1
항공권매출	2.8	2.2	2.1	2.5	1.6	1.6	1.5	1.7	1.8	2.0	2.5	2.2	9.6	6.4	8.4
기타수입	14.8	17.2	13.4	16.9	15.5	20.1	9.4	13.2	14.5	16.5	10.6	14.7	62.3	58.2	56.3
영업비용(판관비)	144.7	122.1	130.3	118.3	136.8	115.4	139.1	159.8	126.4	100.9	151.6	154.6	515.4	551.1	533.5
급여	27.4	23.7	25.3	22.9	26.2	24.4	22.7	21.0	24.2	23.6	24.0	23.2	99.5	94.4	95.0
지급수수료	43.6	38.6	38.5	38.0	43.9	9.6	27.1	31.4	40.9	36.7	34.3	37.3	158.8	112.0	149.3
광고선전비	4.8	11.2	5.2	5.7	3.5	6.5	4.3	4.8	3.3	9.6	4.8	5.3	26.9	19.0	23.0
영업이익	13.9	3.8	7.2	1.7	12.9	(0.9)	(1.4)	(0.6)	6.9	2.8	8.9	4.8	26.6	10.0	23.4

자료: 한국관광공사, 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1Q17 및 1Q18 별도 매출액은 IFRS15 회계기준 변경 때문에 매출액과 영업비용이 동시에 커지게 됨. 2Q18~4Q18까지의 매출액 변동에 대한 부분은 계산은 되어있지만 본 보고서에 반영시 커지는 않았음. 회사측에서 17년 2분기~4분기까지의 회계 기준 변경 적용을 하지 않아서 비교가 불가능하기 때문임. 매출액은 바뀌지만 영업이익은 기존 수치와 거의 대부분 동일함

하나투어의 수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	823.8	851.0	3.3	848.9	865.4	1.9
영업이익	16.2	15.4	(4.7)	33.0	35.1	6.2
순이익	5.1	4.5	(12.7)	23.3	24.4	4.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망[K-IFRS 연결 기준]															
(십억원, 자본율)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액(연결)	109.2	82.8	97.3	74.4	92.3	70.6	71.5	76.2	88.2	81.5	82.1	89.7	364.4	310.7	341.6
-본사(별도)	94.0	70.4	82.3	63.8	78.0	57.4	62.2	65.0	73.6	67.9	72.1	77.6	310.6	262.6	291.2
-자회사 합산	17.0	14.5	16.5	14.1	15.7	14.8	11.2	13.2	16.3	15.4	11.7	13.8	62.1	54.9	57.1
-연결조정	(1.9)	(2.1)	(1.4)	(3.5)	(1.4)	(1.6)	(1.9)	(2.0)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(9.0)	(6.9)	(6.7)
1)모두투어인터내셔널(95.81%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5
2)모두스테이(100%)	2.8	4.0	3.9	4.5	3.9	4.6	4.2	5.2	3.9	4.7	4.3	5.3	15.2	17.9	18.2
3)코쿠스인터내셔널(89.92%)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
4)서울호텔관광전문학교(100%)	0.4	0.9	0.5	0.3									2.0	0.0	0.0
5)모두관광개발(100%)	0.4	0.6	0.4										1.3	0.0	0.0
6)자유투어(79.81%)	11.1	6.6	9.6	6.6	9.3	7.7	4.8	5.6	9.8	8.1	5.1	5.9	34.0	27.4	28.8
7)Mode Hotel & Realty(100%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	1.8	2.1	2.2
8)모두투어리츠(42.16%)17.4Q	1.1	1.1	1.2	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4	1.2	1.4	1.3	1.5	4.8	5.2	5.4
9)Modetour Japan Inc.1Q18부터	0.8	0.8	0.3	0.6	0.8	0.4	0.3	0.3	0.7	0.4	0.4	0.4	2.4	1.7	1.8
영업이익(연결)	9.5	4.3	2.5	1.0	9.1	(0.2)	(2.4)	(1.7)	3.7	2.7	5.2	3.9	16.9	4.9	15.5
-본사(별도)	10.3	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	(1.4)	(0.8)	4.9	3.4	5.6	4.2	21.0	7.5	18.2
-자회사 합산	(1.4)	(0.5)	(1.1)	(1.9)	(0.1)	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(1.1)	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(4.9)	(2.8)	(2.6)
-연결조정	0.6	0.2	(0.0)	0.5	(0.0)	0.3	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	0.1	1.2	0.2	(0.2)
1)모두투어인터내셔널(95.81%)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.5)	(0.5)
2)모두스테이(100%)	(0.6)	(0.4)	(0.9)	(0.6)	(1.3)	(1.1)	(0.9)	(1.0)	(1.3)	(1.1)	(0.8)	(0.8)	(2.4)	(4.3)	(4.0)
3)코쿠스인터내셔널(89.92%)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.1	0.0	(0.0)	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
4)서울호텔관광학교(100%,매각)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	0.0									(0.9)	0.0	0.0
5)모두관광개발(100%)	(0.3)	(0.1)	(0.1)										(0.6)	0.0	0.0
6)자유투어(79.81%)	(0.5)	(0.8)	(0.1)	(2.2)	0.3	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(3.6)	(0.7)	(0.9)
7)Mode Hotel & Realty(100%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.5	0.6	0.8
8)모두투어리츠(42.16%)17.4Q	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7	0.6	0.8	0.5	0.8	0.7	0.9	2.3	2.7	2.8
9)Modetour Japan Inc.1Q18부터	0.3	0.2	(0.3)	0.1	0.3	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	0.3	(0.6)	(0.8)
세전이익(연결)	9.7	4.7	2.6	(1.3)	11.2	0.0	(1.7)	(1.5)	6.3	5.3	6.1	4.3	16.5	8.1	22.0
순이익(연결)	7.7	2.8	1.2	0.1	8.3	(0.8)	(1.3)	(1.0)	4.6	3.9	4.5	3.0	12.8	5.2	16.0
지배순이익(연결)	7.8	2.9	1.2	0.8	8.1	(0.7)	(1.2)	(0.9)	4.6	3.9	4.3	2.7	14.4	5.3	15.5
-본사(별도)	9.4	4.0	2.9	0.8	9.0	1.9	(0.9)	(1.0)	5.8	4.3	4.5	3.0	17.1	9.0	17.5
-자회사 합산	(2.3)	(1.4)	(1.8)	(1.4)	(0.4)	(3.6)	(2.2)	(1.7)	(1.6)	(1.2)	(0.0)	0.0	(7.0)	(7.9)	(2.8)
-연결조정	0.7	0.2	0.1	1.1	(0.3)	0.9	1.8	1.7	0.4	0.8	0.0	0.1	2.1	4.1	1.3
(% YoY growth)															
매출액	47.5	23.1	33.9	(25.5)	(15.4)	(14.7)	(26.6)	2.5	(4.5)	15.4	14.9	17.7	(1.8)	(14.7)	10.0
영업이익	(13.9)	(41.0)	(69.1)	(82.7)	(3.5)	적전	적전	적전	(59.5)	흑전	흑전	흑전	(48.9)	(71.1)	217.2
순이익	(5.2)	(53.9)	(78.7)	(97.0)	7.7	적전	적전	적전	(44.5)	흑전	흑전	흑전	(54.2)	(57.3)	208.6
(이익률 %)															
영업이익	8.7	5.2	2.6	1.3	9.9	(0.3)	(3.3)	(2.2)	4.2	3.3	6.3	4.3	4.6	1.6	4.5
순이익	7.1	3.4	1.3	0.2	9.0	(1.2)	(1.8)	(1.3)	5.2	4.8	5.5	3.4	3.5	1.7	4.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 서울호텔관광전문학교 자본율은 100%였지만 2019년 1분기부터는 연결 실적에서 제외할 정도로 낮아지게 됨. 자본법으로는 계산되기 때문에 순이익에는 지속적으로 자본율만큼 영향을 줌

모두투어의 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]						
(십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	314.4	310.7	(1.2)	349.8	341.6	(2.4)
영업이익	9.2	4.9	(46.9)	17.3	15.5	(10.4)
순이익	8.3	5.2	(37.4)	17.0	16.0	(5.7)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

하나투어의 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 50,000원에서 52,500원(2020년 기준)으로 상향

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 연결 순이익	10.6	2019년 연결 순이익	4.5	12개월 FWD 연결 순이익	14.5	2020년 연결 순이익	24.4
EPS(원)	911	EPS(원)	383	EPS(원)	1,242	EPS(원)	2,101
목표주가(원)	22,775	목표주가(원)	9,575	목표주가(원)	31,050	목표주가(원)	52,525
Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0
현재주가(원)	44,250	현재주가(원)	44,250	현재주가(원)	44,250	현재주가(원)	44,250
현재주가 PER(x)	48.6	현재주가 PER(x)	115.5	현재주가 PER(x)	35.6	현재주가 PER(x)	21.1

자료: 신한금융투자 추정

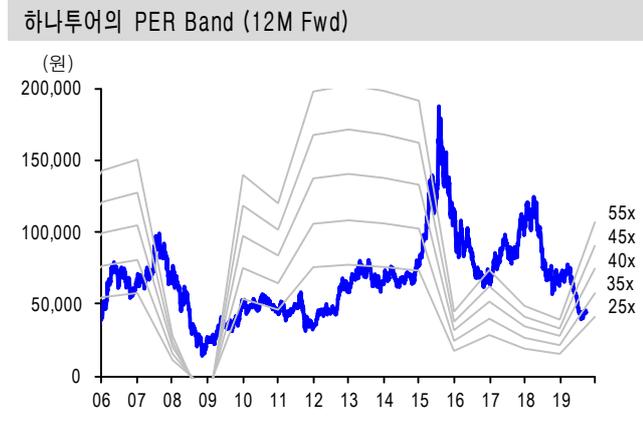
주: 목표주가를 50,000원에서 52,500원으로 5% 상향했다. 2020년 실적 개선 추정 변경 때문이다. 목표주가 산정 기준 실적은 2020년 실적이다. Multiple은 25배를 적용함.

하나투어의 Historical Valuation & Target PER

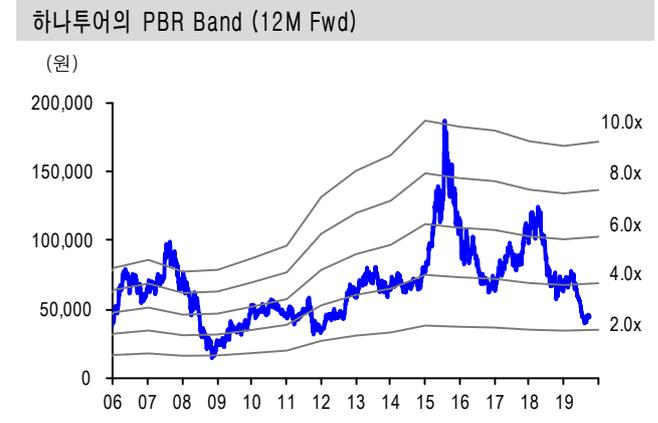
(X, %)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	평균(2008년과 2009년 제외)
PER(End)	32.3	33.1	53.8	-120.6	20.7	18.9	20.1	22.1	27.1	42.1	27.0
PER(High)	37.0	43.7	170.7	-127.3	27.3	32.6	22.7	27.9	28.2	75.0	36.8
PER(Low)	20.5	25.1	27.0	-50.0	20.2	17.1	10.0	19.8	21.3	28.1	20.3
PER(Avg)	33.1	37.3	93.4	-82.7	23.4	24.2	18.3	23.6	26.5	50.2	30.0
Premium(%)											-17%
PER(Target)	PER(High)의 평균치 적용										25.0

자료: 신한금융투자

주: Target PER 계산법. 2019년 실적은 일회적인 요인(한일 무역갈등으로 인한 일본 가지 않기 불매운동) 때문에 갑자기 나빠지게 되었음. 목표주가 계산 실적은 2020을 기준으로 함. Multiple은 2007~2016년 Band의 평균 30배에서 약 17%~20%를 할인해서 적용했다. 2020년에 출국자가 리바운드 할 전망이고, 호텔과 면세업은 정상화 되면서 시너지가 나올 수 있음. 일본쪽 패키지 회복이 옛날(14~17년) 수준까지 되지는 않을 것으로 가정해서 할인을 하게 되었음.



자료: 신한금융투자



자료: 신한금융투자

모두투어의 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 19,000원에서 18,000원(2020년 기준) 하향

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 연결 순이익	12.6	2019년 연결 순이익	5.3	12개월 FWD 연결 순이익	10.4	2020년 연결 순이익	15.5
EPS(원)	664	EPS(원)	282	EPS(원)	551.5	EPS(원)	821
목표주가(원)	14,608	목표주가(원)	6,204	목표주가(원)	12,133	목표주가(원)	18,062
Target PER(x)	22.0	Target PER(x)	22.0	Target PER(x)	22.0	Target PER(x)	22.0
현재주가(원)	15,350	현재주가(원)	15,350	현재주가(원)	15,350	현재주가(원)	15,350
현재주가 PER(x)	23.1	현재주가 PER(x)	54.4	현재주가 PER(x)	27.8	현재주가 PER(x)	18.7

자료: 신한금융투자 추정

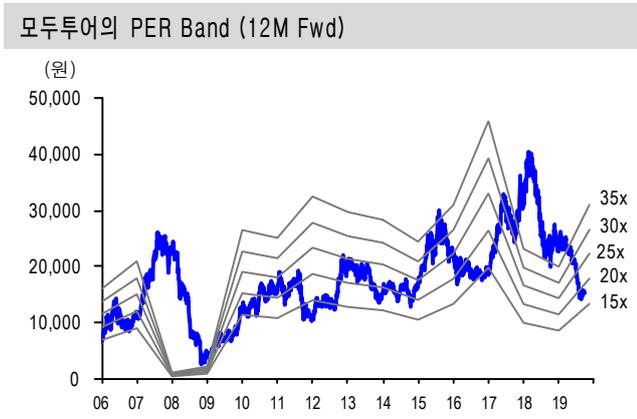
주: 목표주가를 19,000원에서 18,000원으로 -5.3% 하향했다. 목표주가 선정 기준 실적인 2020년 실적이 낮아졌기 때문이다. Multiple은 22배를 적용함. 19년~20년 실적 추정치가 내려갔다.

모두투어의 Historical Valuation & Target PER

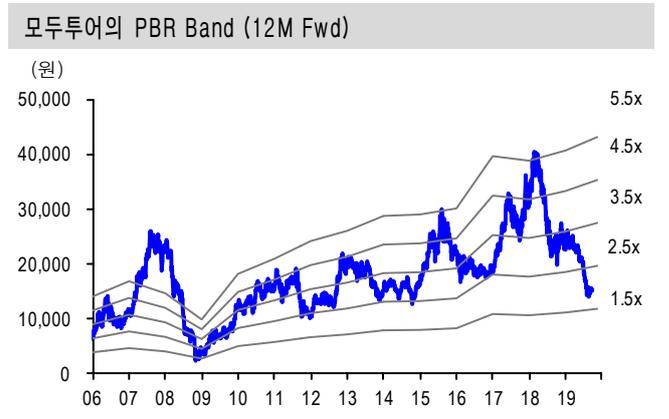
(X, %)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	평균(2008년, 2009년 제외)
PER(End)	39.1	139.9	193.3	20.0	14.7	21.5	18.9	21.7	33.1	23.0	24.2
PER(High)	43.9	746.9	201.9	22.0	26.9	24.0	26.9	23.9	44.7	26.9	30.2
PER(Low)	17.0	62.5	54.1	12.9	12.9	11.0	16.3	16.9	24.0	19.8	16.1
PER(Avg)	33.3	319.5	114.2	20.9	20.5	16.0	22.1	21.1	34.2	22.8	25.0
Premium(%)											-10
PER(Target)	PER(Avg)의 평균치 적용										22.0

자료: 신한금융투자

주: PER(Avg)는 지난 10년간의 평균 PER 수준인 25배에서 약 10% 할인 한 22배를 적용함. PER 22배는 하나투어 대비 10% 할인한 수준과 동일. 매출과 이익의 차이를 고려했음.



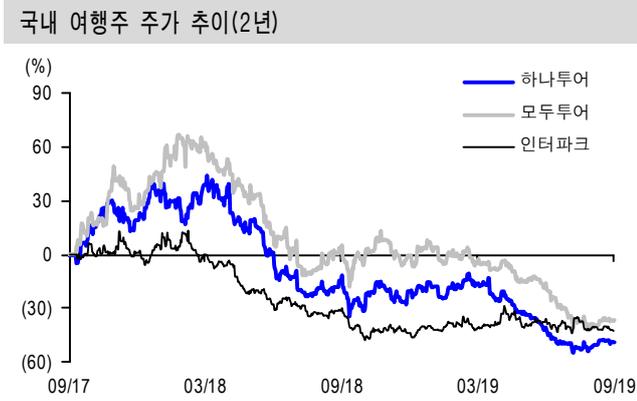
자료: 신한금융투자



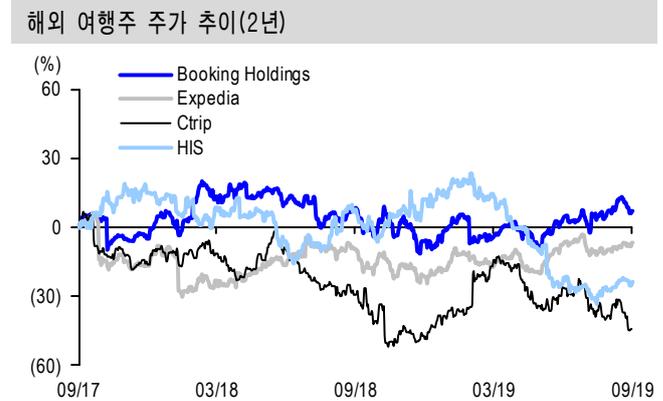
자료: 신한금융투자

Global 여행사 Valuation 요약													
회사 이름	Ticker	매출 성장률(%)		순이익 성장률(%)		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F
하나투어	039130 KS	514.0	0.5	5.8	75.9	42.9	28.3	19.9	2.4	2.3	10.4	8.3	9.0
모두투어네트워크	080160 KS	290.1	(8.3)	8.9	27.5	33.3	18.8	13.3	2.0	1.9	12.5	9.1	10.7
인터파크	108790 KS	174.7	5.4	3.9	248.7	18.0	17.2	14.6	1.1	1.0	3.3	3.1	6.2
부킹 홀딩스	BKNG US	100,089.4	4.5	8.8	0.1	7.9	19.2	16.9	16.0	15.1	13.9	12.7	60.4
시트립닷컴 인터내셔널	CTRPUS	20,675.1	16.3	17.0	0.2	36.3	24.4	18.3	1.3	1.2	21.0	16.0	6.1
차이나 인터내셔널 트레블	601888 CH	30,491.8	(0.3)	17.8	50.8	13.0	38.7	34.5	9.2	7.7	22.8	19.0	24.0
익스피디아	EXPE US	24,795.9	8.2	9.5	17.1	17.5	19.5	16.5	4.0	3.5	9.6	8.6	20.0
트립어드바이저	TRIP US	6,463.7	0.3	8.4	12.5	16.4	20.5	17.9	3.2	2.7	9.8	8.9	13.0
HIS	9603 JP	2,065.3	10.5	10.2	(0.9)	22.1	14.5	11.9	1.5	1.4	8.9	7.8	12.7
중국 CYTS 여행사	600138 CH	1,468.6	6.2	8.1	6.1	13.9	13.8	11.9	1.3	1.2	9.5	8.4	9.8

자료: Bloomberg Consensus



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표(하나투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	628.2	716.1	720.3	737.5	759.9
유동자산	454.8	497.7	534.4	568.6	601.4
현금및 현금성자산	228.4	157.7	185.2	213.6	236.1
매출채권	98.1	97.0	99.7	101.4	104.4
재고자산	57.5	53.1	54.5	55.5	57.1
비유동자산	173.4	218.4	185.9	168.9	158.5
유형자산	82.6	109.5	81.6	67.0	58.2
무형자산	13.9	22.1	16.3	12.9	10.0
투자자산	50.7	54.4	55.7	56.5	58.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	382.4	476.2	487.0	495.2	506.9
유동부채	362.3	413.6	424.0	431.9	443.2
단기차입금	10.5	69.6	71.6	72.6	74.6
매입채무	102.9	99.7	102.5	104.2	107.3
유동성 장기부채	5.9	2.3	1.3	2.3	1.0
비유동부채	20.2	62.7	63.1	63.3	63.8
사채	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
장기차입금(장기금융부채 포함)	6.2	45.5	45.5	45.5	45.5
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	245.7	239.9	233.3	242.2	252.9
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	114.5	111.3	111.3	111.3	111.3
기타자본	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)
기타포괄이익누계액	(4.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	126.9	118.2	115.4	116.9	123.5
지배주주지분	208.9	199.9	197.1	198.6	205.2
비지배주주지분	36.8	40.0	36.2	43.6	47.7
* 총차입금	26.0	123.1	124.2	126.3	127.1
* 순차입금(순현금)	(227.9)	(169.0)	(199.0)	(227.6)	(253.1)

현금흐름표(하나투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	662	202	465	489	490
당기순이익	12.9	10.6	4.5	24.4	27.3
유형자산상각비	16.1	18.3	29.5	20.4	14.8
무형자산상각비	4.4	4.1	6.8	5.3	4.0
외화환산손실(이익)	0.4	1.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.3	(0.6)	1.3	1.3	1.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.5	0.5	(1.9)	(1.9)	(1.9)
운전자본변동	2.0	(14.2)	6.3	(0.8)	3.5
(법인세납부)	(16.0)	(30.9)	(6.4)	(15.2)	(11.6)
기타	42.6	30.6	6.4	15.4	11.6
투자활동으로인한현금흐름	(21.8)	(131.0)	(5.5)	(9.1)	(10.6)
유형자산의 증가(CAPEX)	(21.4)	(12.9)	(2.0)	(6.0)	(7.0)
유형자산의 감소	0.4	0.8	0.5	0.1	1.0
무형자산의 감소(증가)	(3.8)	(6.6)	(1.0)	(2.0)	(1.0)
투자자산의 감소(증가)	6.8	1.5	0.6	1.1	0.5
기타	(3.8)	(113.8)	(3.6)	(2.3)	(4.1)
FCF	377	119	443	437	414
재무활동으로인한현금흐름	329	369	(12.2)	(10.1)	(14.7)
차입금의 증가(감소)	7.8	58.7	1.1	2.1	0.8
자기주식의 처분(취득)	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(17.1)	(18.2)	(13.3)	(12.2)	(15.5)
기타	42.2	(5.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	(0.0)	0.3	(1.3)	(1.3)	(1.3)
연결법 위반 등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(5.0)	3.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	723	(70.7)	275	283	224
기초현금	156.0	228.4	157.7	185.2	213.5
기말현금	228.4	157.7	185.2	213.5	236.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서(하나투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	804.3	828.3	851.0	865.4	891.0
증가율 (%)	35.1	3.0	2.7	1.7	3.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	804.3	828.3	851.0	865.4	891.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	763.2	803.4	835.6	830.3	854.6
영업이익	41.1	24.9	15.4	35.1	36.3
증가율 (%)	96.4	(39.5)	(37.9)	126.9	3.7
영업이익률 (%)	5.1	3.0	1.8	4.1	4.1
영업외손익	(2.8)	(2.5)	(4.6)	4.5	2.5
금융손익	1.5	2.3	2.0	2.4	2.7
기타영업외손익	(2.8)	(4.4)	(7.2)	1.4	(0.9)
종속 및 관계기업관련손익	(1.5)	(0.5)	0.7	0.7	0.7
세전계속사업이익	38.3	22.3	10.9	39.6	38.9
법인세비용	25.4	11.7	6.4	15.2	11.6
계속사업이익	12.9	10.6	4.5	24.4	27.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	10.6	4.5	24.4	27.3
증가율 (%)	71.8	(18.1)	(57.9)	448.0	11.8
순이익률 (%)	1.6	1.3	0.5	2.8	3.1
(지배주주)당기순이익	13.2	8.7	8.3	17.0	23.2
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	1.8	(3.8)	7.4	4.1
총포괄이익	8.4	14.4	4.5	24.4	27.3
(지배주주)총포괄이익	9.6	10.8	3.3	18.3	20.5
(비지배주주)총포괄이익	(1.3)	3.6	1.1	6.1	6.8
EBITDA	61.6	47.3	51.7	60.8	55.1
증가율 (%)	60.4	(23.3)	9.4	17.5	(9.3)
EBITDA 이익률 (%)	7.7	5.7	6.1	7.0	6.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표(하나투어)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,113	911	383	2,101	2,349
EPS (지배순이익, 원)	1,135	753	711	1,462	1,996
BPS (자본총계, 원)	21,154	20,651	20,081	20,848	21,768
BPS (지배지분, 원)	17,984	17,206	16,964	17,092	17,659
DPS (원)	1,500	1,300	1,000	1,400	1,500
PER (당기순이익, 배)	92.5	75.5	115.4	21.1	18.8
PER (지배순이익, 배)	90.8	91.3	62.3	30.3	22.2
PBR (자본총계, 배)	4.9	3.3	2.2	2.1	2.0
PBR (지배지분, 배)	5.7	4.0	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA (배)	16.3	14.2	6.8	5.4	5.6
배당성향 (%)	125.9	164.4	134.1	91.3	71.6
배당수익률 (%)	1.5	1.9	2.3	3.2	3.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.7	5.7	6.1	7.0	6.2
영업이익률 (%)	5.1	3.0	1.8	4.1	4.1
순이익률 (%)	1.6	1.3	0.5	2.8	3.1
ROA (%)	2.3	1.6	0.6	3.3	3.6
ROE (지배순이익, %)	6.6	4.3	4.2	8.6	11.5
ROIC (%)	(56.3)	(46.4)	(32.7)	(44.9)	(38.6)
안정성					
부채비율 (%)	155.6	198.5	208.8	204.5	200.5
순차입금비율 (%)	(92.7)	(70.5)	(85.3)	(94.0)	(100.1)
현금비율 (%)	63.0	38.1	43.7	49.5	53.3
이자보상배율 (배)	56.5	19.8	7.4	16.6	17.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(6.2)	(6.0)	(6.3)	(6.3)	(6.4)
재고자산회수기간 (일)	18.6	24.4	23.1	23.2	23.1
매출채권회수기간 (일)	40.5	43.0	42.2	42.4	42.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표(모두투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	350.6	334.6	295.7	314.1	332.4
유동자산	221.1	200.6	163.6	184.7	205.6
현금및현금성자산	53.1	57.2	41.5	50.4	63.2
매출채권	44.6	25.0	21.2	23.4	24.8
재고자산	25.0	10.9	9.3	10.2	10.8
비유동자산	129.5	134.0	132.1	129.4	126.8
유형자산	100.2	100.6	100.8	97.3	94.0
무형자산	2.6	1.1	1.0	0.7	0.5
투자자산	16.5	21.5	19.4	20.6	21.4
기타금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	186.2	173.4	133.2	142.7	149.7
유동부채	152.7	146.6	106.5	116.0	123.0
단기차입금	14.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.8	22.8	1.0	0.0	0.0
비유동부채	33.4	26.8	26.7	26.7	26.8
사채	0.0	16.8	16.8	16.8	16.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	32.2	9.4	9.4	9.4	9.4
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	164.4	161.2	162.5	171.4	182.6
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
기타자본	(18.7)	(25.4)	(25.4)	(25.4)	(25.4)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	116.3	120.3	121.7	130.1	140.8
지배주주지분	136.2	133.4	134.8	143.2	153.8
비지배주주지분	28.2	27.8	27.7	28.2	28.8
* 총차입금	47.4	49.4	27.7	26.7	26.7
* 순차입금(순현금)	(97.1)	(106.8)	(98.1)	(116.4)	(134.8)

포괄손익계 산서(모두투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	372.1	365.0	310.7	341.6	362.4
증가율 (%)	56.9	(1.9)	(14.9)	10.0	6.1
매출원가	94.5	87.0	68.6	70.6	72.7
매출총이익	277.6	278.0	242.1	271.0	289.6
매출총이익률 (%)	74.6	76.2	77.9	79.3	79.9
판매관리비	243.7	261.4	237.2	255.5	266.2
영업이익	33.9	16.6	4.9	15.5	23.4
증가율 (%)	68.6	(51.1)	(70.6)	217.2	51.0
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.6	4.5	6.5
영업외손익	0.8	(0.9)	3.2	6.5	2.2
금융손익	0.7	1.0	1.1	1.3	1.6
기타영업외손익	(2.9)	(2.0)	1.9	5.0	0.5
총속 및 관계기업 관련 손익	3.0	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	34.7	15.8	8.1	22.0	25.6
법인세비용	8.9	5.6	2.9	6.0	6.8
계속사업이익	25.8	10.2	5.2	16.0	18.8
중단사업이익	(1.0)	2.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.9	12.2	5.2	16.0	18.8
증가율 (%)	56.8	(51.1)	(57.3)	208.6	17.3
순이익률 (%)	6.7	3.3	1.7	4.7	5.2
(지배주주)당기순이익	24.9	12.6	5.3	15.5	18.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.4)	(0.1)	0.5	0.6
총포괄이익	24.7	12.1	5.2	16.0	18.8
(지배주주)총포괄이익	24.6	12.4	5.4	16.5	19.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.6)
EBITDA	37.0	20.6	9.2	19.3	26.8
증가율 (%)	61.2	(44.3)	(55.2)	109.5	38.9
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	3.0	5.7	7.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표(모두투어)

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	38.2	34.4	2.2	25.5	28.4
당기순이익	24.9	12.2	5.2	16.0	18.8
유형자산상각비	2.5	3.5	3.8	3.5	3.3
무형자산상각비	0.6	0.5	0.6	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	2.3	(1.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	(3.0)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	11.4	18.2	(7.3)	5.7	6.2
(법인세납부)	(10.4)	(8.8)	(2.9)	(6.0)	(6.8)
기타	10.1	13.4	2.8	6.0	6.7
투자활동으로인한현금흐름	(53.8)	(18.2)	12.3	(9.6)	(6.4)
유형자산의 증가(CAPEX)	(3.6)	(2.9)	(4.0)	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	(6.6)	(5.3)	2.1	(1.2)	(0.8)
기타	(43.6)	(9.8)	14.7	(8.4)	(5.6)
FCF	36.5	29.8	(8.3)	21.8	25.1
재무활동으로인한현금흐름	11.3	(12.8)	(28.0)	(4.9)	(7.1)
차입금의 증가(감소)	1.7	2.5	(21.8)	(1.0)	0.0
자기주식의 처분(취득)	16.7	6.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.9)	(8.5)	(6.3)	(3.9)	(7.1)
기타	(0.2)	(13.6)	0.1	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.2)	(2.0)	(2.1)
연결법 위반 등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.9)	0.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(5.2)	4.0	(15.8)	9.0	12.7
기초현금	58.3	53.1	57.2	41.4	50.5
기말현금	53.1	57.2	41.4	50.5	63.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

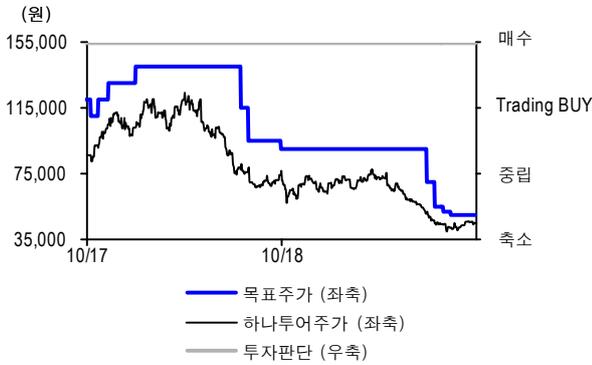
주요 투자지표(모두투어)

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,317	644	275	849	996
EPS (지배순이익, 원)	1,316	664	282	821	966
BPS (자본총계, 원)	8,701	8,529	8,597	9,071	9,663
BPS (지배지분, 원)	7,208	7,056	7,131	7,576	8,139
DPS (원)	450	350	220	400	430
PER (당기순이익, 배)	23.2	37.4	55.8	18.1	15.4
PER (지배순이익, 배)	23.2	36.3	54.5	18.7	15.9
PBR (자본총계, 배)	3.5	2.8	1.8	1.7	1.6
PBR (지배지분, 배)	4.2	3.4	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA (배)	13.7	18.3	23.8	10.5	6.9
배당성향 (%)	32.9	50.0	73.2	45.7	41.8
배당수익률 (%)	1.5	1.5	1.4	2.6	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	3.0	5.7	7.4
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.6	4.5	6.5
순이익률 (%)	6.7	3.3	1.7	4.7	5.2
ROA (%)	8.9	3.6	1.6	5.3	5.8
ROE (지배순이익, %)	20.8	9.3	4.0	11.2	12.3
ROIC (%)	277.4	26.9	11.0	38.5	85.4
안정성					
부채비율 (%)	113.2	107.6	82.0	83.2	82.0
순차입금비율 (%)	(59.1)	(66.2)	(60.4)	(67.9)	(73.8)
현금비율 (%)	34.8	39.0	39.0	43.5	51.4
이자보상배율 (배)	82.0	11.9	4.4	19.8	30.5
활동성					
순운전 자본회전율 (회)	(6.8)	(5.2)	(4.3)	(4.8)	(4.8)
재고자산회수기간 (일)	12.3	17.9	11.9	10.4	10.6
매출채권회수기간 (일)	37.1	34.8	27.1	23.8	24.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자의견 및 목표주가 추이

하나투어 (039130)

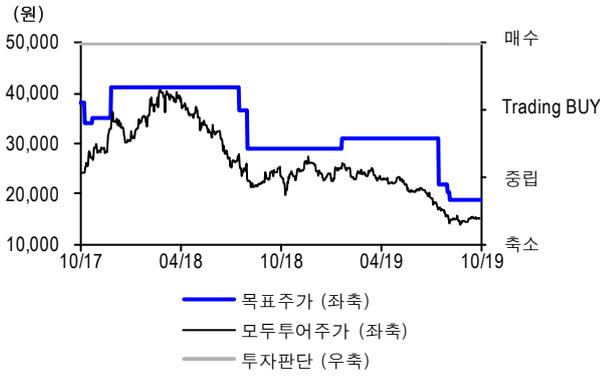


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 06월 04일	매수	120,000	(28.1)	(18.2)
2017년 10월 11일	매수	110,000	(18.2)	(15.8)
2017년 10월 25일	매수	120,000	(16.3)	(12.5)
2017년 11월 13일	매수	130,000	(18.5)	(13.5)
2018년 01월 03일	매수	140,000	(22.7)	(11.1)
2018년 07월 04일	6개월경과		(44.8)	(42.4)
2018년 07월 19일	매수	115,000	(33.8)	(31.7)
2018년 08월 02일	매수	95,000	(27.1)	(19.5)
2018년 10월 02일	매수	90,000	(23.8)	(14.0)
2019년 04월 03일	6개월경과		(30.9)	(16.4)
2019년 07월 02일	매수	70,000	(33.7)	(29.5)
2019년 07월 17일	매수	55,000	(20.4)	(18.7)
2019년 08월 02일	매수	52,000	(21.3)	(19.2)
2019년 08월 16일	매수	50,000	(13.3)	(8.9)
2019년 10월 02일	매수	52,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

모두투어 (080160)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 07월 02일	매수	38,000	(26.3)	(18.2)
2017년 10월 11일	매수	34,000	(19.9)	(16.3)
2017년 10월 25일	매수	35,000	(15.1)	(1.9)
2017년 11월 28일	매수	41,000	(13.0)	(1.3)
2018년 05월 29일		6개월경과	(29.6)	(17.9)
2018년 07월 19일	매수	36,500	(32.7)	(28.6)
2018년 08월 03일	매수	29,000	(17.8)	(5.3)
2019년 01월 22일	매수	31,000	(27.8)	(15.6)
2019년 07월 17일	매수	22,000	(24.1)	(20.9)
2019년 08월 02일	매수	20,500	(25.1)	(25.1)
2019년 08월 06일	매수	19,000	(20.9)	(16.6)
2019년 10월 02일	매수	18,000		-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 성준원 강수연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 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 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

비 매 수	◆ 매수: 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹 터	◆ 비중확대: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소: 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 09월 30일 기준)

매수 (매수)	97.49%	Trading BUY (중립)	0.5%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	------	---------	-------	---------	----