



2019년 10월 2일 | Equity Research

여행

바닥이 왔지만, 증익은 2Q20부터

12월 예약률은 마이너스 한 자릿수

9월 하나/모두투어의 일본 패키지 송객 수가 각각 -77%/-90% 감소하는 등 보이콧 재팬이 지속되면서 여행업의 어려움이 지속되고 있다. 다만, 일본 대비 통상 하루 이상의 휴가가 더 필요한 동남아 지역이 겨울방학(1Q20)부터는 일본 수요의 급감을 어느 정도 흡수할 수 있을 것이다. 양사 모두 기저효과도 크지만, 12월 예약률이 마이너스 한 자릿수까지 하락한 것도 긍정적이다. 적자 전환하는 3Q 실적이 바닥이며, 증익은 기저효과가 시작되는 2Q20부터 가능할 것으로 예상된다. 늦어도 연말 전에는 비중확대에 대한 고민이 필요하다. 엄청난 펀더멘털 훼손 구간에서 예상보다 이익 체력이 높은 하나투어의 목표주가를 50,000원(+9%)으로 상향한다.

하나투어: 3Q OPM -1.9%(-4.4%p YoY)

3분기 예상 영업수익/영업이익은 1,793억원(-14% YoY)/-34억원으로 적자 전환할 것이다. 부문별 영업이익은 별도/국내(면세점 포함)/해외 자회사가 각각 -25억원/-9억원/BEP으로 전망한다. 패키지 송객 수가 62만명(-24%)으로 5개 분기 연속 역 성장했기 때문이다. 핵심 지역인 일본에서 -62% 감소했기 때문인데, 단거리 노선 부진으로 ASP는 약 13% 상승했다. 인건비 절감 등 비용 개선 노력으로 적자 폭은 예상보다 크지 않다. 국내 자회사에서는 면세점이 2Q 대비 적자가 또 한번 개선되었으며, 호텔도 소폭 흑자가 예상된다. 다만, 재팬의 경우 일본 송객 수가 급감하면서 적자 전환한 것으로 추정된다.

모두투어: 3Q OPM -5.3%(-7.9%p YoY)

3분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 674억원(-31% YoY)/-36억원으로 적자 전환할 것이다. 패키지 송객 수는 31만명(-9%)로 역시 5개 분기 연속 역 성장하고 있는데, 일본이 64% 감소했다. ASP도 약 7% 하락했다. 자회사의 합산 영업이익은 -16억원으로 자유투어/모두스테이/재팬 법인 모두 2분기 대비 적자가 확대된 것으로 추정된다. 하나투어 대비 10~12월 예약률이 상대적으로 좋은데, 1) 하나투어 대비 낮은 일본 비중과 2) 9월 진행한 박람회 영향 때문이다.

Update

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(10월 1일)
하나투어(039130)	BUY	50,000원	44,250원
모두투어(080160)	BUY	18,000원	15,350원

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,176	1,193	1,101	1,188	1,282
영업이익	십억원	75	42	24	50	76
세전이익	십억원	73	38	15	42	69
순이익	십억원	38	21	12	29	48

주: 하나/모두투어 합산
자료: 하나금융투자

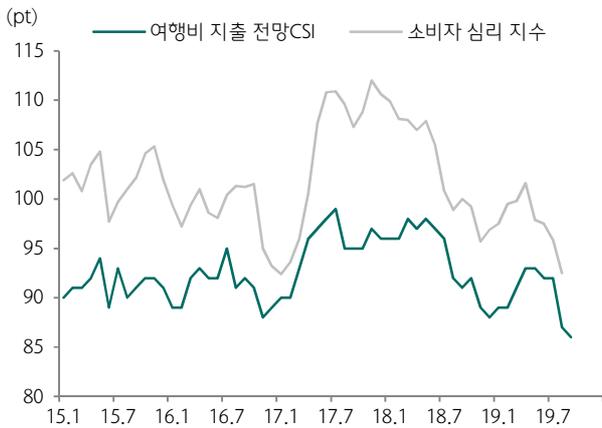


Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com



그림 1. 여행비 지출 전망 및 소비자 심리 지수



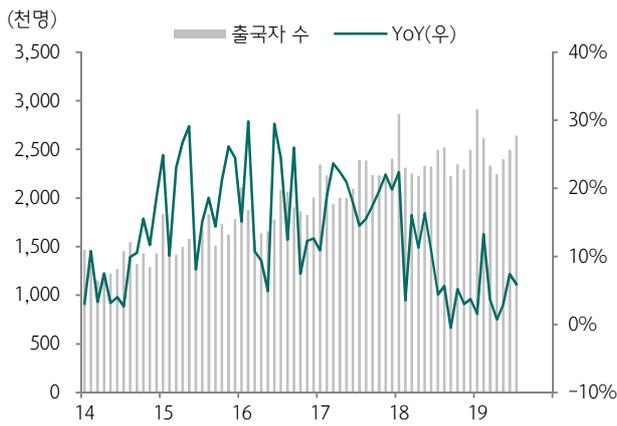
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 2. 원/엔(100엔) 환율 추이



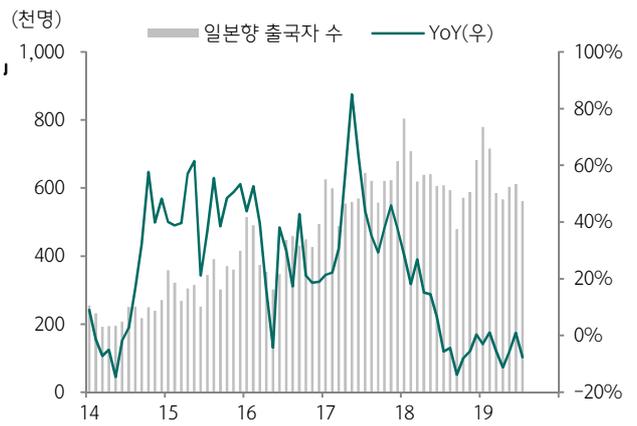
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 3. 출국자 수 추이



자료: 관광빅데이터센터, 하나금융투자

그림 4. 일본 출국자 수 추이



자료: 관광빅데이터센터, 하나금융투자

표 1. 하나투어 목표주가 상향

지배주주순이익('21년)	26	십억원
주식 수	11,616	천주
EPS	2,273	원
목표 P/E	21.9	배
목표 주가	50,000	원
현재 주가	44,250	원
상승 여력	13%	

자료: 하나금융투자

표 2. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
출국자수	26,928	27,977	29,936	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,687	6,927	6,955
하나투어 송객 수	5,861	5,362	5,767	1,660	1,381	1,377	1,442	1,541	1,293	1,194	1,334
패키지	3,708	3,113	3,320	1,102	891	821	896	964	765	621	764
항공권(FIT)	2,153	2,249	2,447	558	490	556	546	577	528	574	570
YoY											
출국자수	8%	4%	7%	14%	13%	3%	4%	6%	4%	2%	4%
하나투어 송객 수	4%	-9%	8%	17%	10%	-6%	-3%	-7%	-6%	-13%	-7%
패키지	1%	-16%	7%	17%	7%	-11%	-7%	-12%	-14%	-24%	-15%
항공권(FIT)	9%	4%	9%	15%	15%	3%	4%	3%	8%	3%	4%
하나투어 M/S	22%	19%	19%	24%	21%	20%	22%	21%	19%	17%	19%
ASP											
패키지	660	720	684	619	671	713	650	674	719	806	707
항공권(FIT)	552	552	546	536	530	608	532	555	512	602	534
YoY											
패키지	0%	9%	-5%	-7%	-1%	13%	-2%	9%	7%	13%	9%
항공권(FIT)	-1%	0%	-1%	-3%	-5%	2%	1%	4%	-3%	-1%	0%

자료: 하나금융투자

표 3. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
수탁금	3,635	3,480	3,606	980	857	924	873	970	821	845	844
매출 전환율	14.9%	14%	14%	16.2%	14.7%	14.9%	13.7%	15%	14%	12%	13%
영업수익	828	794	846	229	197	208	194	223	194	179	198
본사	542	479	500	159	126	138	120	150	115	101	113
국내 자회사	90	93	98	20	25	22	24	20	24	23	27
면세점	101	127	144	22	25	27	27	27	31	34	35
해외자회사	129	127	139	37	32	30	31	33	33	28	33
영업이익	25	15	30	12	5	5	3	13	4	(3)	2
본사	27	8	12	14	4	7	2	13	(1)	(2)	(2)
OPM	3%	2%	4%	5%	2%	3%	2%	6%	2%	-2%	1%
당기순이익	11	2	13	8	3	5	(5)	9	(4)	(3)	(1)

자료: 하나금융투자

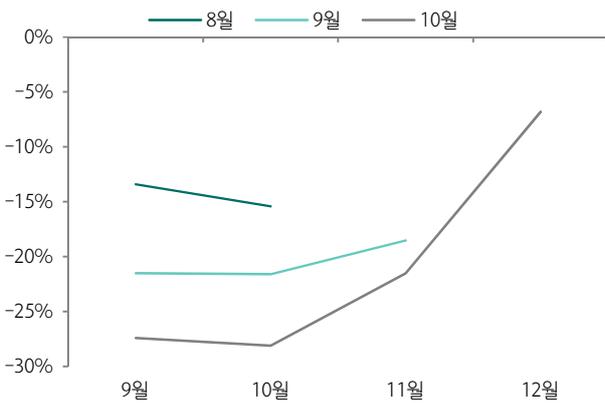
표 4. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
매출액	913	1,014	1,264	1,441	224	251	268	271	272	311	338	346
시내	234	153	311	343	41	37	37	37	81	74	75	82
공항	678	861	953	1,098	183	214	230	234	191	234	264	264
매출총이익	357	474	599	699	95	113	137	129	124	146	162	166
GPM	39%	47%	47%	49%	42%	45%	51%	48%	46%	47%	48%	48%
판매비	633	612	622	703	144	154	163	151	134	153	167	167
임차료	276	324	382	432	76	82	81	86	84	94	102	102
영업이익	(276)	(138)	(23)	(4)	(49)	(40)	(27)	(23)	(10)	(7)	(4)	(1)
OPM	-30%	-14%	-2%	0%	-22%	-16%	-10%	-8%	-4%	-2%	-1%	0%

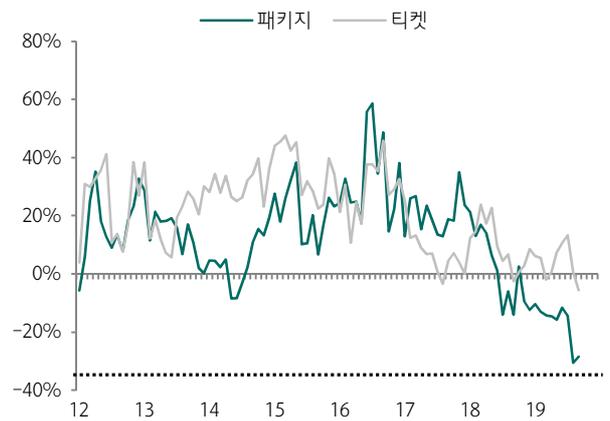
자료: 하나금융투자

그림 5. 하나투어 예약률 추이



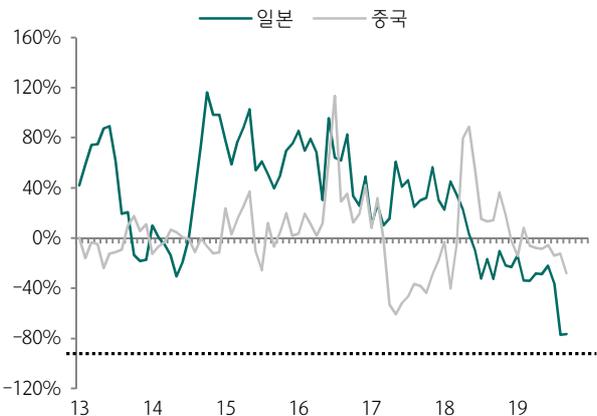
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 6. 하나투어 패키지/티켓 성장률



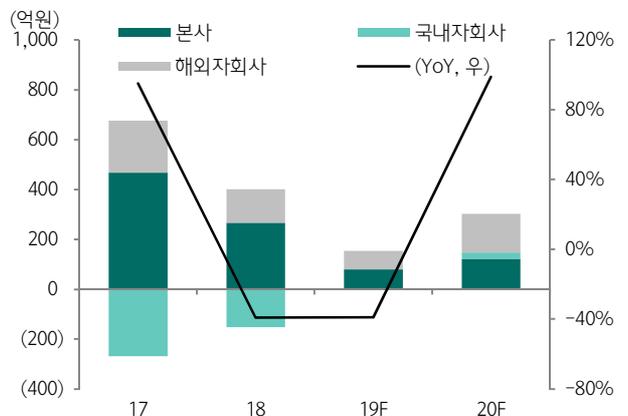
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 7. 일본/중국 승객 수 증가율



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 8. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나금융투자

표 5. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
출국자수	26,928	27,977	29,935	6,997	6,453	6,791	6,687	7,409	6,687	6,927	6,955
모두투어 송객 수	2,761	2,846	2,985	764	650	654	693	730	692	698	725
패키지	1,555	1,453	1,585	450	377	336	392	420	368	305	360
항공권(FIT)	1,206	1,393	1,400	314	274	318	300	310	325	393	365
YoY											
출국자수	8%	4%	7%	14%	13%	3%	4%	6%	4%	2%	4%
모두투어 송객 수	1%	3%	5%	8%	3%	-6%	-1%	-4%	6%	7%	5%
패키지	3%	-7%	9%	7%	14%	-5%	-2%	-7%	-2%	-9%	-8%
항공권(FIT)	-2%	15%	1%	8%	-8%	-7%	1%	-1%	19%	24%	22%
모두투어 M/S	10%	10%	10%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
ASP											
패키지	874	843	822	872	862	936	833	856	802	871	847
항공권(FIT)	500	511	498	507	480	558	494	501	448	541	494
YoY	3,109										
패키지	-3%	-4%	-3%	0%	-6%	0%	-5%	-2%	-7%	-7%	2%
항공권(FIT)	2%	-3%	-3%	3%	1%	7%	-3%	-1%	-7%	-3%	0%

자료: 하나금융투자

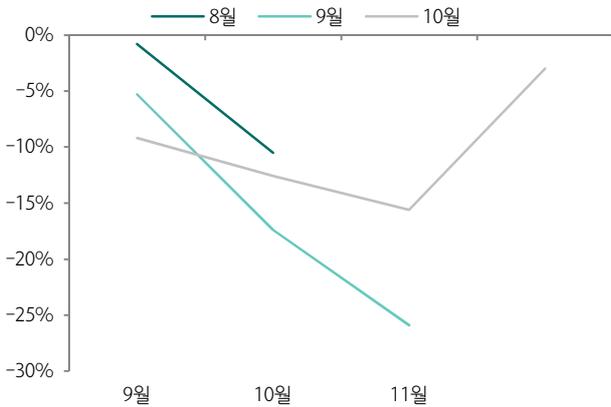
표 6. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
수탁금	1,975	1,919	1,980	551	456	492	475	515	440	478	485
여행알선	1,358	1,225	1,303	392	325	315	327	360	295	265	305
항공권대매	616	694	677	159	131	177	148	155	145	213	180
매출 전환율	18%	16%	17%	20%	18%	20%	16%	18%	16%	14%	16%
영업수익	365	307	342	110	83	97	74	92	71	67	76
본사	311	253	282	94	70	82	64	78	57	54	64
국내 자회사	62	62	70	17	15	16	14	16	15	15	17
영업이익	17	8	20	9	4	3	1	9	0	-4	3
OPM	5%	3%	6%	8%	5%	3%	1%	10%	0%	-5%	4%
당기순이익	13	8	18	8	3	1	2	8	-1	-3	3

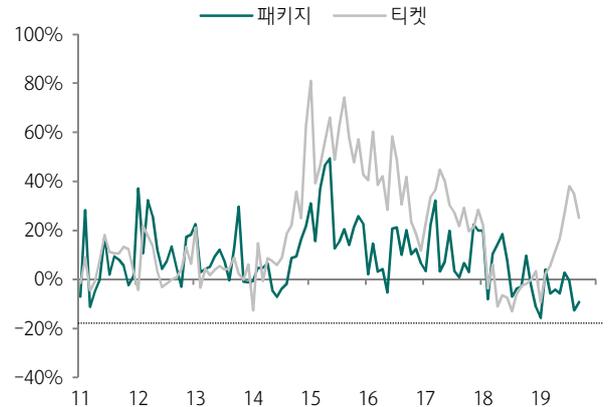
자료: 하나금융투자

그림 9. 모두투어 예약률 추이



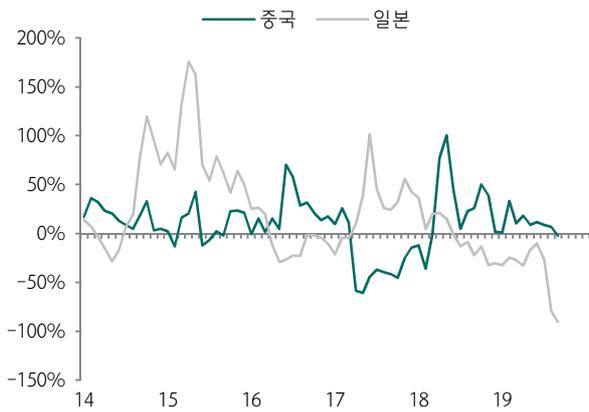
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 10. 모두투어 패키지/티켓



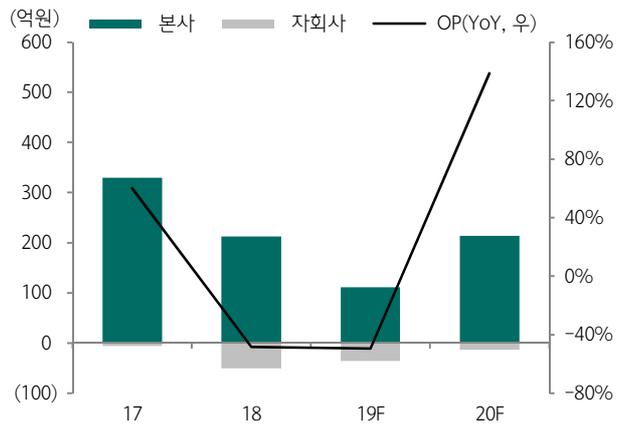
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 11. 일본/중국 송객 수 증가율



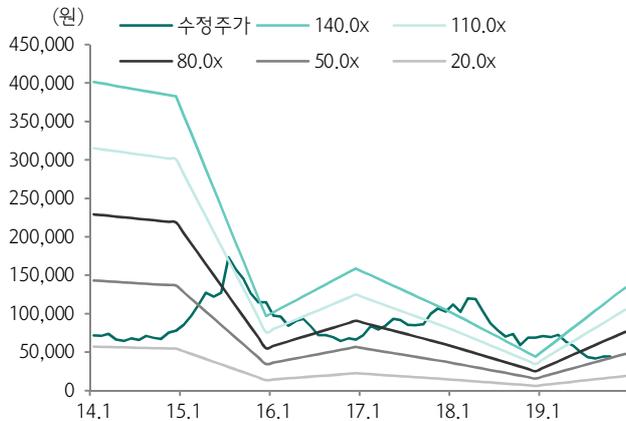
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 12. 모두투어 부문별 영업이익



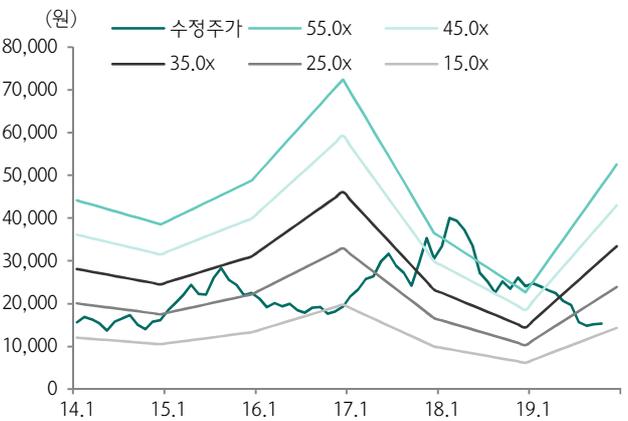
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 13. 하나투어 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

그림 14. 모두투어 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표 - 하나투어

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	804.3	828.3	793.6	846.1	917.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	804.3	828.3	793.6	846.1	917.2
판관비	763.2	803.4	778.4	816.0	864.9
영업이익	41.1	24.9	15.2	30.2	52.3
금융손익	1.5	2.3	(7.4)	(7.0)	(6.5)
중속/관계기업손익	(1.5)	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(4.4)	(3.0)	(3.4)	(3.8)
세전이익	38.3	22.3	4.7	19.8	41.9
법인세	25.4	11.7	2.7	6.7	12.6
계속사업이익	12.9	10.6	2.0	13.1	29.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	10.6	2.0	13.1	29.3
비배주주지분 순이익	(0.3)	1.8	(1.7)	2.0	2.9
지배주주순이익	13.2	8.7	3.7	11.1	26.4
지배주주지분포괄이익	9.6	10.8	1.5	9.8	22.0
NOPAT	13.9	11.8	6.4	19.9	36.6
EBITDA	61.6	47.3	34.6	49.7	70.1
성장성(%)					
매출액증가율	35.1	3.0	(4.2)	6.6	8.4
NOPAT증가율	110.6	(15.1)	(45.8)	210.9	83.9
EBITDA증가율	60.4	(23.2)	(26.8)	43.6	41.0
영업이익증가율	96.7	(39.4)	(39.0)	98.7	73.2
(지배주주)순이익증가율	65.0	(34.1)	(57.5)	200.0	137.8
EPS증가율	64.0	(33.7)	(57.9)	201.6	137.8
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	7.7	5.7	4.4	5.9	7.6
영업이익률	5.1	3.0	1.9	3.6	5.7
계속사업이익률	1.6	1.3	0.3	1.5	3.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,135	753	317	956	2,273
BPS	20,909	20,131	19,210	19,022	20,057
CFPS	6,781	5,428	2,704	3,978	5,698
EBITDAPS	5,306	4,071	2,976	4,280	6,039
SPS	69,243	71,303	68,318	72,842	78,957
DPS	1,500	1,300	1,300	1,200	1,500
주가지표(배)					
PER	90.8	91.3	139.6	46.3	19.5
PBR	4.9	3.4	2.3	2.3	2.2
PCFR	15.2	12.7	16.4	11.1	7.8
EV/EBITDA	16.3	14.2	11.6	8.0	5.3
PSR	1.5	1.0	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	6.6	4.3	1.9	5.9	13.7
ROA	2.3	1.3	0.5	1.6	3.6
ROIC	(123.3)	(92.1)	208.3	357.2	(1,438.1)
부채비율	155.6	198.5	203.2	214.9	215.5
순부채비율	(92.7)	(70.5)	(66.1)	(67.7)	(76.4)
이자보상배율(배)	56.5	19.8	1.3	2.5	4.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	454.8	497.7	483.0	504.3	556.7
금융자산	253.9	292.1	270.1	272.5	302.7
현금성자산	228.4	157.7	116.4	133.6	143.8
매출채권 등	103.4	103.7	115.1	127.8	141.8
채고자산	57.5	53.1	50.9	54.2	58.8
기타유동자산	40.0	48.8	46.9	49.8	53.4
비유동자산	173.4	218.4	202.0	201.4	192.7
투자자산	50.7	54.4	52.5	51.3	50.5
금융자산	32.5	37.0	35.4	33.6	32.0
유형자산	82.6	109.5	98.6	101.9	96.5
무형자산	13.9	22.1	18.6	15.7	13.3
기타비유동자산	26.2	32.4	32.3	32.5	32.4
자산총계	628.2	716.1	685.1	705.6	749.4
유동부채	362.3	413.6	397.1	418.6	447.6
금융부채	17.6	75.4	72.9	73.2	73.5
매입채무 등	163.8	166.7	159.7	170.3	184.6
기타유동부채	180.9	171.5	164.5	175.1	189.5
비유동부채	20.2	62.7	62.0	63.0	64.3
금융부채	8.4	47.7	47.7	47.7	47.7
기타비유동부채	11.8	15.0	14.3	15.3	16.6
부채총계	382.4	476.2	459.2	481.6	511.8
지배주주지분	208.9	199.9	189.2	187.0	199.0
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	114.5	111.3	111.3	111.3	111.3
자본조정	(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	107.5	105.4	117.4
비지배주주지분	36.8	40.0	36.7	37.1	38.5
자본총계	245.7	239.9	225.9	224.1	237.5
순금융부채	(227.9)	(169.0)	(149.4)	(151.7)	(181.5)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	66.2	20.2	(0.6)	36.0	54.9
당기순이익	12.9	10.6	2.0	13.1	29.3
조정	51.3	23.8	19.4	19.5	17.9
감가상각비	20.5	22.4	19.4	19.5	17.9
외환거래손익	0.4	1.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.5	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	28.9	(0.9)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	2.0	(14.2)	(22.0)	3.4	7.7
투자활동 현금흐름	(21.8)	(131.0)	(23.9)	(5.7)	(30.7)
투자자산감소(증가)	4.1	(3.0)	0.4	(0.4)	(0.7)
유형자산감소(증가)	(21.0)	(12.1)	(5.0)	(20.0)	(10.0)
기타	(4.9)	(115.9)	(19.3)	14.7	(20.0)
재무활동 현금흐름	32.9	36.9	(16.8)	(13.1)	(14.1)
금융부채증가(감소)	5.3	97.1	(2.4)	0.2	0.3
자본증가(감소)	22.5	(3.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	22.2	(38.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(17.1)	(18.2)	(14.4)	(13.3)	(14.4)
현금의 증감	72.3	(70.7)	(41.3)	17.3	10.1
Unlevered CFO	78.8	63.1	31.4	46.2	66.2
Free Cash Flow	44.8	7.3	(5.6)	16.0	44.9

추정 재무제표 - 모두투어

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	372.1	365.0	306.9	341.8	365.0
매출원가	94.5	87.0	58.3	62.6	65.8
매출총이익	277.6	278.0	248.6	279.2	299.2
판관비	243.7	261.4	240.2	259.0	275.1
영업이익	33.9	16.6	8.4	20.1	24.1
금융손익	0.7	1.0	1.7	2.2	2.6
중속/관계기업손익	3.0	0.1	0.1	0.1	(0.0)
기타영업외손익	(2.9)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	34.7	15.8	10.3	22.4	26.7
법인세	8.9	5.6	3.8	6.0	7.2
계속사업이익	25.8	10.2	6.5	16.4	19.5
중단사업이익	(1.0)	2.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.9	12.2	6.5	16.4	19.5
비배주주지분 순이익	0.0	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	24.9	12.6	7.8	18.0	21.6
지배주주지분포괄이익	24.6	12.4	6.7	16.9	20.1
NOPAT	25.3	10.7	5.3	14.7	17.6
EBITDA	37.0	20.6	12.2	23.8	27.7
성장성(%)					
매출액증가율	56.9	(1.9)	(15.9)	11.4	6.8
NOPAT증가율	80.7	(57.7)	(50.5)	177.4	19.7
EBITDA증가율	61.6	(44.3)	(40.8)	95.1	16.4
영업이익증가율	68.7	(51.0)	(49.4)	139.3	19.9
(지배주주)순이익증가율	48.2	(49.4)	(38.1)	130.8	20.0
EPS증가율	48.4	(49.5)	(38.0)	131.8	19.9
수익성(%)					
매출총이익률	74.6	76.2	81.0	81.7	82.0
EBITDA이익률	9.9	5.6	4.0	7.0	7.6
영업이익률	9.1	4.5	2.7	5.9	6.6
계속사업이익률	6.9	2.8	2.1	4.8	5.3

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,316	664	412	955	1,145
BPS	8,196	8,402	8,419	8,895	9,458
CFPS	1,906	1,270	645	1,258	1,457
EBITDAPS	1,956	1,090	647	1,260	1,468
SPS	19,686	19,311	16,236	18,083	19,312
DPS	450	350	420	500	550
주가지표(배)					
PER	23.2	36.3	37.3	16.1	13.4
PBR	3.7	2.9	1.8	1.7	1.6
PCFR	16.0	19.0	23.8	12.2	10.5
EV/EBITDA	13.7	18.3	18.0	8.6	6.9
PSR	1.5	1.2	0.9	0.8	0.8
재무비율(%)					
ROE	20.8	9.3	5.8	13.1	14.6
ROA	8.9	3.7	2.5	6.0	6.7
ROIC	125.4	25.2	14.0	36.8	52.1
부채비율	113.2	107.6	81.3	83.9	83.2
순부채비율	(59.1)	(66.2)	(60.2)	(66.0)	(70.3)
이자보상배율(배)	82.0	11.9	6.7	17.8	23.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	221.1	200.6	161.3	180.8	198.4
금융자산	144.6	156.2	123.9	139.2	154.0
현금성자산	53.1	57.2	40.6	46.4	54.9
매출채권 등	46.9	29.3	24.7	27.5	29.3
채고자산	25.0	10.9	9.2	10.2	10.9
기타유동자산	4.6	4.2	3.5	3.9	4.2
비유동자산	129.5	134.0	131.4	132.6	133.3
투자자산	16.5	21.5	19.3	20.6	21.5
금융자산	7.1	7.3	6.1	6.8	7.3
유형자산	100.2	100.6	100.5	100.5	100.5
무형자산	2.6	1.1	0.8	0.6	0.5
기타비유동자산	10.2	10.8	10.8	10.9	10.8
자산총계	350.6	334.6	292.7	313.3	331.7
유동부채	152.7	146.6	104.6	116.2	123.9
금융부채	15.3	23.3	0.5	0.5	0.5
매입채무 등	77.2	59.6	50.1	55.8	59.6
기타유동부채	60.2	63.7	54.0	59.9	63.8
비유동부채	33.4	26.8	26.7	26.7	26.8
금융부채	32.2	26.2	26.2	26.2	26.2
기타비유동부채	1.2	0.6	0.5	0.5	0.6
부채총계	186.2	173.4	131.3	142.9	150.6
지배주주지분	136.2	133.4	133.7	142.7	153.3
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
자본조정	(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	120.6	129.6	140.3
비지배주주지분	28.2	27.8	27.7	27.7	27.8
자본총계	164.4	161.2	161.4	170.4	181.1
순금융부채	(97.1)	(106.8)	(97.2)	(112.5)	(127.3)

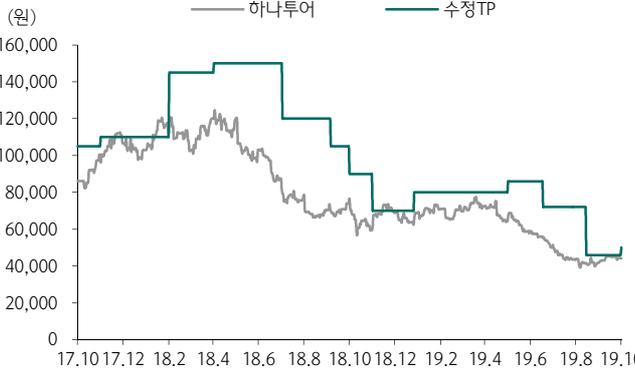
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38.2	34.4	(2.0)	27.5	28.1
당기순이익	24.9	12.2	6.5	16.4	19.5
조정	1.9	4.0	3.8	3.7	3.7
감가상각비	3.0	4.0	3.8	3.7	3.6
외환거래손익	2.3	(1.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.0)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.4)	4.6	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	11.4	18.2	(12.3)	7.4	4.9
투자활동 현금흐름	(53.8)	(18.2)	14.5	(14.3)	(10.7)
투자자산감소(증가)	5.2	(5.0)	2.2	(1.3)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(3.5)	(2.8)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(55.5)	(10.4)	15.8	(9.5)	(6.3)
재무활동 현금흐름	11.3	(12.8)	(29.0)	(7.4)	(8.9)
금융부채증가(감소)	40.1	2.0	(22.8)	0.0	0.0
자본증가(감소)	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(26.4)	(6.3)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(6.9)	(8.5)	(6.3)	(7.4)	(8.9)
현금의 증감	(5.2)	4.0	(16.5)	5.8	8.5
Unlevered CFO	36.0	24.0	12.2	23.8	27.5
Free Cash Flow	34.6	31.5	(5.5)	24.0	24.6

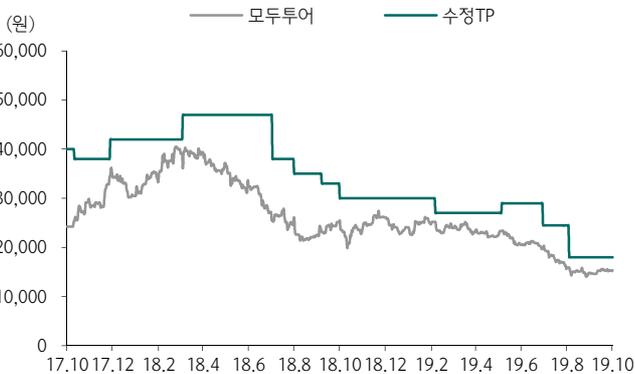
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.2	BUY	50,000		
19.8.16	BUY	46,000	-6.03%	-0.98%
19.6.19	BUY	72,000	-36.13%	-23.06%
19.5.3	BUY	86,000	-29.75%	-20.12%
18.12.28	BUY	80,000	-12.07%	-3.25%
18.11.2	BUY	70,000	-2.73%	5.00%
18.10.2	BUY	90,000	-29.65%	-21.56%
18.9.7	BUY	105,000	-33.62%	-29.62%
18.7.4	BUY	120,000	-39.56%	-32.75%
18.4.3	BUY	150,000	-30.27%	-17.00%
18.2.2	BUY	145,000	-23.12%	-16.90%
17.11.2	BUY	110,000	-1.94%	9.55%
17.10.12	BUY	105,000	-11.66%	-4.29%
17.4.6	BUY	94,000	-7.70%	4.47%

모두투어



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.5	BUY	18,000		
19.7.1	BUY	24,500	-27.96%	-16.94%
19.5.7	BUY	29,000	-26.76%	-19.14%
19.2.7	BUY	27,000	-13.12%	-6.67%
18.10.2	BUY	30,000	-18.75%	-8.50%
18.9.8	BUY	33,000	-26.97%	-23.79%
18.8.2	BUY	35,000	-36.21%	-30.43%
18.7.4	BUY	38,000	-32.24%	-26.58%
18.3.6	BUY	47,000	-26.08%	-14.26%
17.11.29	BUY	42,000	-17.15%	-3.69%
17.10.12	BUY	38,000	-23.80%	-9.61%
17.8.2	BUY	40,000	-31.00%	-23.75%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.5%	9.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 10월 02일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.