

## 여행

호텔/레저



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
하나투어	HOLD (D)	44,000 (D)
모두투어	HOLD (D)	16,000 (D)

## 3Q19 Preview : 하나/모두투어 적자 예상

## 하나/모두투어 3Q19 Preview

**하나투어** : 3Q19 예상 연결실적 매출액 1,641억원(-21% YoY), 영업이익 -33억원(적전 YoY), 지배주주 순이익 -48억원(적전 YoY). 영업이익 기준 컨센서스(1개월 기준; -11억원) 하회 예상.

**연결 영업이익의 세부구성은 본사 -19억원, 국내 자회사 -5억원(면세점 -6억원, 기타 1억원), 해외 자회사 -9억원.** 본사 예상 실적은 매출액 1,072억원(-22% YoY), 영업이익 -19억원(적전 YoY). 국제관광알선수익(i.e. 패키지 매출)은 737억원(-18% YoY)으로 감소 추정. 해외 패키지 송객수는 62만명(-24% YoY)으로 감소한 반면, 해외 패키지 ASP는 일본향 송객급감에 따른 믹스개선 효과로 인해 80.3만원(+12% YoY)으로 증가했을 것으로 추정

**모두투어** : 3Q19 예상 연결실적 매출액 709억원(-27% YoY), 영업이익 -24억원(적전 YoY), 지배주주 순이익 -21억원(적전 YoY). 영업이익 기준 컨센서스(1개월 기준; 3억원) 하회 전망. **연결 영업이익의 세부구성은 본사 -9억원, 연결자회사 합산 -15억원.** 본사 예상 실적은 매출총이익 488억원(-15% YoY), 영업이익 -9억원(적전 YoY). 해외 패키지 송객수는 31만명(-8% YoY)으로 감소. 해외 패키지 ASP는 86.6만원(-8% YoY)으로 하락 추정

**2011년보다도 안 좋은 업황** 원화가치 하락과 내수경기 불안이 해외여행 수요약세 요인으로 작용 중인 가운데, 일본상품 불매운동으로 인해 일본향 여행수요가 급락하면서, 여행업황은 2011년 일본 대지진 당시보다도 안좋은 모습. 하나투어 기준으로 보면, 2008년 금융위기 직후보다 조금 나은 수준임

하나/모두투어의 12월 예약률 감소폭이 10~11월 대비 완화되는 모습을 보이고 있지만, 일본향 상품의 리드타임이 짧은 점을 감안시 바닥권 통과신호로 보긴 이른 상태.[표8 참조] 한일갈등이 장기화될 경우, 일부 일본향 여행수요가 중국, 동남아 등으로 대체될 수 있겠지만 전체수요 증가를 의미하는 수준으로 견인하기엔 역부족일 것

**바닥권 매집시점으로 이른다** 하나/모두투어에 대한 투자의견을 HOLD로 각각 하향조정하며, 목표주기도 하나투어 4.4만원, 모두투어 1.6만원으로 하향조정. 하나투어 목표주가는 SOTP(Sum-of-the-parts) 방식을 통해 산출.[표4 참조] 참고로, 하나투어 영업가치는 본사의 2020E 순이익에 Target PER 24배를 적용. 모두투어 목표주가는 2020E EPS 790원에 Target PER 20배를 적용해 산출

현재의 업황국면에선, 일본비중이 적은 모두투어에 대한 상대선호 의견 제시. 한일갈등 해소 및 여행업황 강세전환시, 반대로 하나투어의 주가 상승탄력이 상대적으로 클 것. **하나/모두투어의 주가는 상당히 싸진 상태이지만, 여행업황 약세국면이 장기화될 가능성이 있어 바닥권 매집시점으로 이른 시기로 판단.** 하나투어의 2020E PBR은 2.3배로 2008년 금융위기 당시의 2배에 근접 중. 따라서, 주가의 Downside Risk는 크진 않을 것. 하나/모두투어 주가는 당분간 좁은 박스권에서 횡보할 것으로 전망

[표 1] 하나투어 연결 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년	19년(e)	20년(e)
<b>연결매출액</b>	<b>1,713</b>	<b>1,626</b>	<b>1,669</b>	<b>1,814</b>	<b>2,293</b>	<b>1,967</b>	<b>2,084</b>	<b>1,938</b>	<b>2,229</b>	<b>1,937</b>	<b>1,641</b>	<b>1,654</b>	<b>6,823</b>	<b>8,283</b>	<b>7,461</b>	<b>7,731</b>
본사	1,131	1,046	1,067	1,203	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,146	1,072	1,042	4,446	5,648	4,757	4,886
국내 자회사	428	436	435	430	422	501	485	511	470	549	486	517	1,729	1,934	2,022	2,227
SM 면세점	251	225	230	206	224	251	269	270	272	311	317	308	913	1,005	1,208	1,377
기타	177	211	205	224	197	250	216	241	198	238	169	209	817	929	814	850
해외 자회사	236	258	258	287	366	320	269	309	328	331	179	197	1,039	1,227	1,035	1,095
<b>연결영업이익</b>	<b>103</b>	<b>48</b>	<b>99</b>	<b>158</b>	<b>120</b>	<b>48</b>	<b>52</b>	<b>29</b>	<b>132</b>	<b>36</b>	<b>-33</b>	<b>-24</b>	<b>408</b>	<b>249</b>	<b>111</b>	<b>274</b>
본사	159	86	94	129	139	38	72	17	129	-9	-19	-25	468	270	76	166
국내 자회사	-107	-89	-47	-16	-70	-32	-25	-11	-25	8	-5	7	-259	-138	-15	35
SM 면세점	-82	-95	-53	-45	-49	-40	-26	-24	-10	-7	-6	-5	-276	-138	-29	7
기타	-25	6	6	29	-22	8	1	12	-15	15	1	12	17	0	13	28
해외 자회사	51	51	50	55	51	42	4	22	27	37	-9	-6	207	119	49	73
OPM	6%	3%	6%	9%	5%	2%	2%	1%	6%	2%	-2%	-1%	6%	3%	1%	4%
본사	14%	8%	9%	11%	9%	3%	5%	1%	9%	-1%	-2%	-2%	11%	5%	2%	3%
국내 자회사	-25%	-20%	-11%	-4%	-17%	-6%	-5%	-2%	-5%	1%	-1%	1%	-15%	-7%	-1%	2%
SM 면세점	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-16%	-10%	-9%	-4%	-2%	-2%	-2%	-30%	-14%	-2%	1%
기타	-14%	3%	3%	13%	-11%	3%	0%	5%	-7%	6%	1%	6%	2%	0%	2%	3%
해외 자회사	21%	20%	19%	19%	14%	13%	2%	7%	8%	11%	-5%	-3%	20%	10%	5%	7%
<b>연결순이익(지배주주)</b>	<b>52</b>	<b>-28</b>	<b>40</b>	<b>65</b>	<b>67</b>	<b>18</b>	<b>45</b>	<b>-42</b>	<b>91</b>	<b>-24</b>	<b>-48</b>	<b>-41</b>	<b>130</b>	<b>87</b>	<b>-22</b>	<b>127</b>
NIM	3%	-2%	2%	4%	3%	1%	2%	-2%	4%	-1%	-3%	-2%	2%	1%	0%	2%
<b>성장성(YoY)</b>																
연결매출액	15%	16%	4%	23%	34%	21%	25%	7%	-3%	-2%	-21%	-15%	15%	21%	-10%	4%
연결영업이익	7%	흑전	-5%	313%	17%	-1%	-47%	-82%	10%	-24%	적전	적전	95%	-39%	-55%	147%
연결순이익	39%	적지	-37%	160%	27%	흑전	10%	적전	37%	적전	적전	적전	61%	-33%	적전	흑전
<b>[본사 실적 추정]</b>																
<b>[여행객 지표]</b>																
패키지 송객수(만명)	94	83	93	97	110	89	82	90	96	76	62	72	367	370	307	326
(YoY)	21%	20%	15%	26%	17%	7%	-12%	-7%	-12%	-14%	-24%	-20%	20%	1%	-17%	6%
패키지 ASP(만원)	65.8	67.5	63.0	65.9	61.9	67.2	71.7	65.0	67.4	71.9	80.3	71.6	66.2	66.1	72.1	72.8
(YoY)	-8%	-1%	-8%	3%	-6%	0%	14%	-1%	9%	7%	12%	10%	-3%	0%	9%	1%
매출전환율(패키지)	15.6%	14.8%	15.5%	15.8%	14.8%	14.7%	15.3%	13.8%	15.1%	14.3%	14.8%	14.0%	15.4%	15.1%	14.6%	14.5%
<b>본사 영업수익</b>	<b>1,131</b>	<b>1,046</b>	<b>1,067</b>	<b>1,203</b>	<b>1,586</b>	<b>1,259</b>	<b>1,376</b>	<b>1,200</b>	<b>1,497</b>	<b>1,146</b>	<b>1,072</b>	<b>1,042</b>	<b>4,446</b>	<b>5,648</b>	<b>4,757</b>	<b>4,886</b>
항공권대매수익	27	26	22	28	28	22	21	25	16	16	20	17	103	89	69	68
국제관광알선수익	968	869	903	1,008	1,008	880	896	807	981	786	737	720	3,748	3,693	3,225	3,453
전세기수익	-	-	-	-	403	185	324	201	344	156	141	134	-	1,236	774	636
기타수익	136	150	141	167	148	172	153	168	155	201	174	171	595	649	701	729
본사 영업비용	972	960	973	1,074	1,447	1,221	1,303	1,183	1,368	1,154	1,091	1,068	3,979	5,378	4,681	4,721
급여 및 성과급	247	224	262	240	274	237	253	229	262	244	235	224	973	1,010	965	1,014
광고선전비	47	93	50	76	48	112	52	57	35	65	41	49	265	290	189	230
여행비지급수수료	409	375	372	422	436	386	385	380	439	368	377	348	1,578	1,600	1,532	1,660
전세기비용	-	-	-	-	403	185	324	207	342	158	141	134	-	1,236	774	548
기타	269	269	290	335	286	300	289	309	290	319	297	313	1,163	1,242	1,220	1,268
<b>본사 영업이익</b>	<b>159</b>	<b>86</b>	<b>94</b>	<b>129</b>	<b>139</b>	<b>38</b>	<b>72</b>	<b>17</b>	<b>129</b>	<b>-9</b>	<b>-19</b>	<b>-25</b>	<b>468</b>	<b>270</b>	<b>76</b>	<b>166</b>
OPM	14%	8%	9%	11%	9%	3%	5%	1%	9%	-1%	-2%	-2%	11%	5%	2%	3%

주: 하나투어 본사 매출액 인식기준은 1Q18부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경됨. 2017년 매출액은 소급 적용되지 않은 점에 유의.

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SM 면세점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	16년	17년	18년	19년(e)
<b>매출액</b>	<b>251</b>	<b>225</b>	<b>230</b>	<b>206</b>	<b>224</b>	<b>251</b>	<b>269</b>	<b>270</b>	<b>272</b>	<b>311</b>	<b>317</b>	<b>308</b>	<b>941</b>	<b>913</b>	<b>1,014</b>	<b>1,208</b>
매출원가	136	158	143	120	129	138	131	142	148	165	-	-	355	556	540	-
COGS Ratio	54%	70%	62%	58%	58%	55%	49%	53%	54%	53%	-	-	38%	61%	53%	-
매출총이익	115	67	88	86	95	113	137	128	124	146	-	-	586	357	474	-
GPM	46%	30%	38%	42%	42%	45%	51%	47%	46%	47%	-	-	62%	39%	47%	-
판매비	198	162	141	132	144	154	163	151	134	153	-	-	865	633	612	-
SG&A Ratio	79%	72%	61%	64%	64%	61%	61%	56%	49%	49%	-	-	92%	69%	60%	-
- 인건비	20	17	17	17	21	20	21	18	19	19	-	-	79	71	80	-
- 광고선전비	30	25	11	1	3	3	2	2	2	2	-	-	127	67	10	-
- 유/무형상각비	14	14	13	13	11	12	15	11	79	6	-	-	44	53	49	-
- 지급수수료	54	29	23	24	25	27	39	24	19	23	-	-	254	131	114	-
- 지급임차료	69	69	69	69	76	82	81	86	9	94	-	-	315	276	324	-
- 기타	10	8	8	8	8	11	6	10	6	9	-	-	46	34	35	-
<b>영업이익</b>	<b>-82</b>	<b>-95</b>	<b>-53</b>	<b>-45</b>	<b>-49</b>	<b>-40</b>	<b>-26</b>	<b>-24</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-279</b>	<b>-276</b>	<b>-138</b>	<b>-29</b>
OPM	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-16%	-10%	-9%	-4%	-2%	-2%	-2%	-30%	-30%	-14%	-2%
지급수수료 / 매출액	22%	13%	10%	12%	11%	11%	14%	9%	7%	7%	-	-	27%	14%	11%	-
<b>상품재고자산</b>	<b>191</b>	<b>141</b>	<b>116</b>	<b>103</b>	<b>119</b>	<b>108</b>	<b>95</b>	<b>94</b>	<b>90</b>	<b>86</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>207</b>	<b>103</b>	<b>94</b>	<b>-</b>

주: 상기 손익계산서의 매출액은 순매출 기준임. 하나투어의 SM 면세점 지분율은 90.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 일본 주요 자회사 실적 추이

	2017년				2018년				2019년				연간			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	16년	17년	18년	
본사 일본향 패키지(만명) (YoY)	35.2	32.9	38.3	39.8	47.2	34.5	27.9	32.1	34.5	25.4	10.7	-	111	146	141	
	16%	38%	34%	39%	34%	5%	-27%	-20%	-27%	-26%	-62%	-	60%	31%	-3%	
<b>매출액 (억원)</b>																
- 하나투어재팬	52	54	54	67	140	109	93	91	78	67	-	-	182	227	434	
- 유아이관광버스	45	52	56	59	57	59	52	57	59	62	-	-	152	213	225	
- 스타샵	80	90	82	99	102	77	50	59	81	67	-	-	202	351	288	
- 아레그룩스(호텔)	-	-	-	-	-	-	-	-	47	50	-	-	-	-	-	
<b>영업이익 (억원)</b>																
- 하나투어재팬	25	21	23	28	27	23	8	10	13	12	-	-	69	97	69	
- 유아이관광버스	4	7	5	4	2	5	-6	2	9	11	-	-	36	20	3	
- 스타샵	12	12	10	14	15	7	-1	-1	-5	1	-	-	24	48	20	
- 아레그룩스(호텔)	-	-	-	-	-	-	-	-	3	6	-	-	-	-	-	

주: 하나투어재팬은 1Q18 부터 K-IFRS 1115호 적용

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 하나투어, 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

부 문	가 치	비 고
본사 영업가치	4,272 억원	2020년 예상 순이익 178 억원 x Target PER 24 배 하나투어재팬 6개월 평균 시가총액 1,515 억원 x 지분율 51.1% x 할인율 25%
면세점 및 국내자회사 영업가치	0 억원	
일본 자회사 지분가치	581 억원	
기타 해외자회사 영업가치	0 억원	
보통주 주주가치(A)	4,852 억원	
발행주식수(B)	1,107 만주	발행주식수 1,162 만주 - 자사주 55 만주
주당 주주가치(C=A/B)	<b>44,000 원</b>	

자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,043	8,283	7,461	7,731	8,330
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,043	8,283	7,461	7,731	8,330
판매비	7,632	8,034	7,350	7,457	7,999
영업이익	411	249	111	274	331
EBITDA	616	473	829	999	1,061
영업외손익	-28	-25	-109	-66	-68
외환관련손익	11	-20	-70	0	0
이자손익	14	24	-83	-96	-98
관계기업관련손익	-15	-5	-1	0	0
기타	-38	-25	45	30	30
법인세비용차감전순이익	383	223	2	207	263
법인세비용	254	117	39	60	69
계속사업순이익	129	106	-37	147	194
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	106	-37	147	194
지배지분순이익	132	87	-22	127	170
포괄순이익	84	144	60	258	305
지배지분포괄이익	96	108	54	252	298

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	4,548	4,977	4,707	4,928	4,950
현금및현금성자산	2,284	1,577	1,229	1,230	1,124
매출채권 및 기타채권	1,034	1,037	1,057	1,202	1,288
재고자산	575	531	462	538	579
비유동자산	1,734	2,184	5,168	5,298	5,424
유형자산	826	1,095	3,699	3,739	3,770
관계기업등 지분관련자산	112	101	219	338	458
기타투자자산	396	443	531	531	531
자산총계	6,282	7,161	9,874	10,225	10,374
유동부채	3,623	4,136	4,743	4,936	5,040
매입채무 및 기타채무	1,638	1,667	1,568	1,747	1,837
단기차입금	105	696	1,153	1,166	1,180
유동성장기부채	59	23	29	29	29
비유동부채	202	627	2,827	2,827	2,827
장기차입금	52	104	101	101	101
사채	22	23	19	19	19
부채총계	3,824	4,762	7,570	7,763	7,867
지배지분	2,089	1,999	1,925	2,058	2,095
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	1,145	1,113	1,113	1,113	1,113
이익잉여금	1,269	1,182	1,027	1,049	1,086
비지배지분	368	400	379	405	412
자본총계	2,457	2,399	2,304	2,463	2,507
순차입금	-2,291	-1,725	1,108	1,122	1,240
총차입금	248	1,197	3,906	3,919	3,933

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	662	202	615	872	928
당기순이익	129	106	-37	147	194
감가상각비	161	183	690	696	705
외환손익	4	18	72	0	0
종속, 관계기업관련손익	15	-1	1	0	0
자산부채의 증감	20	-142	-305	-188	-183
기타현금흐름	332	39	194	217	213
투자활동 현금흐름	-218	-1,310	-948	-891	-891
투자자산	40	-62	-88	-120	-120
유형자산 증가 (CAPEX)	-214	-129	-569	-736	-736
유형자산 감소	4	8	172	0	0
기타현금흐름	-48	-1,127	-462	-35	-35
재무활동 현금흐름	329	369	-177	-501	-529
단기차입금	77	578	401	14	14
사채 및 장기차입금	1	9	-8	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-171	-182	-164	-136	-164
기타현금흐름	421	-37	-406	-379	-379
연결범위변동 등 기타	-50	32	162	520	386
현금의 증감	723	-707	-348	0	-105
기초 현금	1,560	2,284	1,577	1,229	1,230
기말 현금	2,284	1,577	1,229	1,230	1,124
NOPLAT	411	249	111	274	331
FCF	150	71	-2,139	-4	55

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,135	753	-192	1,095	1,462
BPS	18,876	18,060	17,396	18,597	18,932
EBITDAPS	5,306	4,071	7,137	8,597	9,132
SPS	69,243	71,303	64,231	66,553	71,709
DPS	1,500	1,300	950	1,200	1,400
PER	76.7	117.9	-229.9	40.4	30.2
PBR	4.6	4.9	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	13.3	19.0	7.8	6.5	6.3
PSR	1.3	1.2	0.7	0.7	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	35.1	3.0	-9.9	3.6	7.7
영업이익 증가율 (%)	96.4	-39.5	-55.5	147.1	20.8
지배순이익 증가율 (%)	64.1	-33.6	적전	혹전	33.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.1	3.0	1.5	3.5	4.0
지배순이익률 (%)	1.6	1.1	-0.3	1.6	2.0
EBITDA 마진 (%)	7.7	5.7	11.1	12.9	12.7
ROIC	-47.3	-48.8	-140.3	6.8	8.4
ROA	2.3	1.3	-0.3	1.3	1.6
ROE	6.6	4.3	-1.1	6.4	8.2
부채비율 (%)	155.6	198.5	328.5	315.2	313.8
순차입금/자기자본 (%)	-109.7	-86.3	57.6	54.5	59.2
영업이익/금융비용 (배)	56.5	19.8	1.0	2.2	2.6

[표 5] 모두투어 연결 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년	19년(e)	20년(e)
<b>연결매출액</b>	<b>740</b>	<b>673</b>	<b>727</b>	<b>770</b>	<b>1,098</b>	<b>834</b>	<b>973</b>	<b>744</b>	<b>923</b>	<b>706</b>	<b>709</b>	<b>672</b>	<b>2,909</b>	<b>3,650</b>	<b>3,010</b>	<b>3,293</b>
본사	643	573	625	652	943	704	823	638	780	574	554	544	3,261	3,109	2,452	2,598
자회사	97	100	102	117	155	130	150	106	143	132	155	128	-352	541	558	695
모두투어인터	4	3	4	4	0	0	1	1	0	2	1	1	15	3	4	4
자유투어	55	54	58	62	111	66	96	66	93	77	87	56	228	340	313	391
크루즈인터	0	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	0	2	2	2	2
모두투어 REITs	-	-	-	10	11	11	12	14	12	14	11	11	10	48	47	44
서울호텔학교	4	12	7	10	4	9	5	3	0	0	0	0	33	20	0	0
모두스데이	27	26	29	35	28	40	39	45	39	46	47	50	117	152	182	212
다낭호텔	4	4	4	4	4	4	5	5	6	5	5	5	16	18	20	19
모두투어재팬	-	-	-	-	8	8	3	6	8	4	4	4		24	20	23
<b>연결영업이익</b>	<b>110</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>55</b>	<b>91</b>	<b>40</b>	<b>25</b>	<b>10</b>	<b>91</b>	<b>-2</b>	<b>-24</b>	<b>-2</b>	<b>321</b>	<b>166</b>	<b>64</b>	<b>195</b>
본사	119	79	88	45	105	46	36	25	93	4	-9	4	331	212	91	155
자회사	-9	-5	-7	11	-14	-6	-11	-15	-1	-6	-15	-6	-10	-46	-27	40
모두투어인터	-1	-1	-1	0	-2	-2	-1	-1	-2	-1	-1	-1	-2	-6	-5	0
자유투어	2	-2	-3	3	-5	-8	-1	-22	3	-3	-6	-4	0	-36	-9	-2
크루즈인터	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
모두투어 REITs	-	-	-	4	5	5	5	7	6	7	7	7	4	23	28	29
서울호텔학교	-6	1	-3	-1	-6	-1	-2	0	0	0	0	0	-9	-9	0	0
모두스데이	-2	-2	1	7	-6	-4	-9	-6	-13	-11	-11	-6	4	-24	-42	-4
다낭호텔	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1	3	5	5	4
모두투어재팬	-	-	-	-	3	2	-3	0	3	-3	-5	-3	-	2	-7	13
OPM	15%	11%	11%	7%	8%	5%	3%	1%	10%	0%	-3%	0%	11%	5%	2%	6%
본사	19%	14%	14%	7%	11%	7%	4%	4%	12%	1%	-2%	1%	10%	7%	4%	6%
자회사	-9%	-5%	-7%	9%	-9%	-5%	-7%	-14%	-1%	-5%	-10%	-4%	3%	-9%	-5%	6%
<b>연결순이익(지배주주)</b>	<b>81</b>	<b>60</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>74</b>	<b>26</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>81</b>	<b>-7</b>	<b>-21</b>	<b>-6</b>	<b>269</b>	<b>120</b>	<b>47</b>	<b>149</b>
NIM	11%	9%	9%	8%	7%	3%	1%	1%	9%	-1%	-3%	-1%	9%	3%	2%	5%
<b>성장성(YoY)</b>																
연결매출액	24%	24%	13%	30%	48%	24%	34%	-3%	-16%	-15%	-27%	-10%	23%	25%	-18%	9%
연결영업이익	155%	101%	-2%	45%	-17%	-46%	-69%	-82%	0%	-105%	적전	적전	59%	-48%	-62%	205%
연결순이익	130%	70%	-7%	127%	-8%	-56%	-82%	-88%	9%	적전	적전	적전	61%	-55%	-61%	215%
<b>[본사 실적 추정]</b>																
[여행객 지표]																
패키지 송객수(만명)	42	33	35	40	45	38	34	39	42	37	31	36	150	155	146	158
(YoY)	18%	10%	3%	15%	7%	13%	-5%	-2%	-7%	-2%	-8%	-8%	12%	3%	-6%	9%
패키지 ASP(만원)	87.2	91.7	93.9	87.7	87.2	86.2	93.6	83.3	85.6	80.2	86.6	80.0	89.9	87.4	83.1	83.0
(YoY)	2%	9%	5%	11%	0%	-6%	0%	-5%	-2%	-7%	-8%	-4%	6%	-3%	-5%	0%
매출전환율(패키지)	15.1%	15.7%	15.6%	15.3%	13.8%	14.3%	13.7%	12.7%	14.1%	12.3%	12.7%	12.5%	15.4%	13.6%	13.0%	13.0%
<b>본사 영업수익</b>	<b>643</b>	<b>573</b>	<b>625</b>	<b>652</b>	<b>710</b>	<b>593</b>	<b>577</b>	<b>549</b>	<b>643</b>	<b>500</b>	<b>488</b>	<b>481</b>	<b>2,493</b>	<b>2,429</b>	<b>2,111</b>	<b>2,297</b>
항공권대매수익	34	37	37	48	50	35	40	41	41	39	62	41	157	167	183	202
국제관광알선수익	551	480	517	535	539	466	432	415	507	364	343	359	2,083	1,852	1,572	1,706
기타수익	58	56	71	69	121	93	104	93	95	98	83	81	254	411	356	389
본사 영업비용	524	494	536	608	605	547	540	520	550	496	497	477	2,163	2,212	2,020	2,142
급여 및 성과급	159	152	157	169	166	169	158	147	161	173	151	151	638	640	637	657
광고선전비	37	40	44	79	70	57	56	57	52	58	55	48	200	240	214	205
지급수수료	271	241	271	284	293	244	249	220	253	212	237	212	1,068	1,006	914	997
기타	57	61	63	76	76	77	77	95	84	53	53	65	257	326	255	283
<b>본사 영업이익</b>	<b>119</b>	<b>79</b>	<b>88</b>	<b>45</b>	<b>105</b>	<b>46</b>	<b>36</b>	<b>25</b>	<b>93</b>	<b>4</b>	<b>-9</b>	<b>4</b>	<b>331</b>	<b>212</b>	<b>91</b>	<b>155</b>
OPM	19%	14%	14%	7%	15%	8%	6%	4%	14%	1%	-2%	1%	13%	9%	4%	7%

주: 모두투어 본사와 자유투어 매출액 인식기준은 1Q18부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경. 2017년 매출액은 소금 적용되지 않음. 본사 실적 추정파트의 본사 영업수익은 K-IFRS 적용전 기준으로 환산  
 자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	3,721	3,650	3,005	3,293	3,918
매출원가	945	870	483	434	763
매출총이익	2,776	2,780	2,522	2,859	3,155
판매비	2,437	2,614	2,457	2,664	2,809
영업이익	339	166	64	195	347
EBITDA	370	206	191	353	514
영업외손익	8	-9	14	0	4
외환관련손익	-25	12	6	0	0
이자손익	10	10	-2	-7	-3
관계기업관련손익	30	1	3	0	0
기타	-7	-32	8	7	7
법인세비용차감전순이익	347	158	79	195	351
법인세비용	89	56	32	42	81
계속사업순이익	258	102	47	152	271
중단사업순이익	-10	20	0	0	0
당기순이익	249	122	47	152	271
지배지분순이익	249	126	47	149	265
포괄순이익	247	121	47	155	273
지배지분포괄이익	246	124	42	169	298

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,211	2,006	1,990	2,264	2,648
현금및현금성자산	531	572	471	690	984
매출채권 및 기타채권	469	293	343	382	442
재고자산	250	109	143	163	194
비유동자산	1,295	1,340	1,784	1,782	1,777
유형자산	1,002	1,006	1,430	1,430	1,419
관계기업등 지분관련자산	80	65	76	78	80
기타투자자산	85	150	154	154	154
자산총계	3,506	3,346	3,774	4,046	4,426
유동부채	1,527	1,466	1,362	1,492	1,620
매입채무 및 기타채무	772	596	685	816	943
단기차입금	140	0	35	35	35
유동성장기부채	8	228	19	19	19
비유동부채	334	268	857	857	857
장기차입금	302	71	514	514	514
사채	0	168	174	174	174
부채총계	1,862	1,734	2,218	2,348	2,476
자본지분	1,362	1,333	1,286	1,402	1,610
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	292	292	290	290	290
이익잉여금	1,163	1,203	1,184	1,297	1,506
비지배지분	282	278	270	295	339
자본총계	1,644	1,612	1,556	1,697	1,950
순차입금	-971	-1,068	-558	-777	-1,070
총차입금	474	494	908	908	908

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	382	344	60	355	447
당기순이익	249	122	47	152	271
감가상각비	25	35	124	155	166
외환손익	23	-11	-5	0	0
중속, 관계기업관련손익	-4	-1	-3	0	0
자산부채의 증감	114	182	-177	-22	-57
기타현금흐름	-24	17	75	69	67
투자활동 현금흐름	-538	-182	-273	-59	-59
투자자산	-66	-53	-10	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-36	-29	-343	-155	-155
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-437	-101	80	98	98
재무활동 현금흐름	113	-128	113	-102	-124
단기차입금	-5	-128	28	0	0
사채 및 장기차입금	22	153	242	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-85	-70	-43	-64
기타현금흐름	165	-67	-87	-60	-60
연결범위변동 등 기타	-9	7	0	26	30
현금의 증감	-52	40	-100	219	294
기초 현금	583	531	572	471	690
기말 현금	531	572	471	690	984
NOPLAT	339	166	64	195	347
FCF	361	300	-356	134	223

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,316	664	249	790	1,402
BPS	7,487	7,441	7,251	7,908	9,083
EBITDAPS	1,956	1,090	1,012	1,869	2,721
SPS	19,686	19,311	15,900	17,426	20,731
DPS	450	350	200	320	520
PER	20.8	44.5	61.1	19.2	10.8
PBR	3.7	4.0	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.7	23.3	13.4	6.7	4.1
PSR	1.4	1.5	1.0	0.9	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	56.9	-1.9	-17.7	9.6	19.0
영업이익 증가율 (%)	68.6	-51.1	-61.2	202.7	77.9
지배순이익 증가율 (%)	48.4	-49.5	-62.5	217.5	77.5
매출총이익률 (%)	74.6	76.2	83.9	86.8	80.5
영업이익률 (%)	9.1	4.6	2.1	5.9	8.8
지배순이익률 (%)	6.7	3.4	1.6	4.5	6.8
EBITDA 마진 (%)	9.9	5.6	6.4	10.7	13.1
ROIC	251.3	33.2	8.4	23.6	45.8
ROA	8.9	3.7	1.3	3.8	6.3
ROE	20.8	9.3	3.6	11.1	17.6
부채비율 (%)	113.2	107.6	142.6	138.4	127.0
순차입금/자기자본 (%)	-71.3	-80.1	-43.4	-55.4	-66.5
영업이익/금융비용 (배)	82.0	11.9	2.1	5.5	9.8

[표 6] 하나/모두투어 패키지상품 송객수 추이

하나라	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
1Q18	110.0	47.0	11.2	40.3	4.5	5.2	1.9	17%	34%	-18%	17%	2%	11%	8%
2Q18	88.9	34.4	12.5	27.8	4.2	7.9	2.1	7%	5%	73%	-6%	-2%	11%	-6%
3Q18	82.1	27.9	11.4	28.4	4.2	8.1	2.0	-11%	-27%	14%	-7%	-7%	25%	-21%
4Q18	89.7	32.1	12.0	34.2	3.6	5.7	2.1	-7%	-20%	17%	1%	-19%	11%	-33%
1Q19	96.4	34.5	10.6	40.3	4.0	5.5	1.6	-12%	-27%	-5%	0%	-11%	5%	-16%
2Q19	76.5	25.3	11.6	26.0	3.5	8.0	2.0	-14%	-26%	-7%	-7%	-16%	1%	-4%
3Q19	62.0	10.7	9.4	28.9	3.6	7.4	2.2	-24%	-62%	-17%	2%	-15%	-8%	7%
2018.07	28.2	10.2	3.6	9.5	1.4	2.6	0.7	-14%	-32%	15%	-4%	-8%	20%	-14%
2018.08	29.7	10.5	4.1	10.3	1.5	2.9	0.5	-6%	-17%	13%	-8%	-1%	39%	-26%
2018.09	24.2	7.1	3.7	8.6	1.3	2.6	0.8	-14%	-33%	14%	-10%	-13%	16%	-25%
2018.10	29.2	9.6	4.5	10.3	1.3	2.5	1.0	2%	-11%	36%	4%	-1%	18%	-15%
2018.11	29.6	10.3	4.1	11.7	1.2	1.7	0.6	-10%	-22%	18%	-3%	-21%	21%	-47%
2018.12	30.8	12.1	3.3	12.3	1.2	1.5	0.5	-13%	-23%	-3%	1%	-30%	-5%	-42%
2019.01	37.2	14.5	3.8	15.1	1.4	1.9	0.6	-10%	-14%	-14%	-6%	-20%	6%	-21%
2019.02	32.2	11.9	3.3	13.5	1.3	1.6	0.6	-13%	-34%	8%	7%	-3%	13%	-7%
2019.03	27.0	8.1	3.5	11.7	1.3	1.9	0.5	-14%	-34%	-6%	2%	-8%	-3%	-19%
2019.04	26.7	9.0	4.0	9.5	1.1	2.5	0.6	-15%	-28%	-8%	-5%	-23%	3%	4%
2019.05	24.4	8.1	3.8	7.8	1.2	2.8	0.7	-16%	-28%	-9%	-9%	-8%	-1%	-9%
2019.06	25.3	8.2	3.8	8.7	1.2	2.8	0.7	-11%	-22%	-6%	-6%	-16%	2%	-4%
2019.07	24.1	6.6	3.1	9.7	1.3	2.7	0.7	-15%	-36%	-14%	2%	-11%	5%	0%
2019.08	20.6	2.4	3.6	10.3	1.3	2.4	0.6	-30%	-77%	-12%	0%	-15%	-16%	27%
2019.09	17.3	1.7	2.7	8.9	1.0	2.2	0.8	-27%	-76%	-27%	5%	-20%	-14%	2%
모두투어	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
1Q18	44.9	10.3	6.3	22.1	2.7	2.5	0.9	7%	20%	-17%	15%	-1%	-2%	-17%
2Q18	37.6	8.1	7.7	15.0	2.5	3.4	1.0	13%	12%	72%	3%	0%	3%	-19%
3Q18	33.5	5.8	6.7	14.1	2.2	3.6	1.0	-5%	-14%	18%	-6%	-18%	7%	-31%
4Q18	39.2	6.5	8.2	18.5	2.1	2.8	0.9	-2%	-26%	31%	1%	-24%	17%	-28%
1Q19	42.0	7.4	7.2	21.4	2.2	3.0	0.8	-7%	-28%	13%	-3%	-20%	19%	-11%
2Q19	36.8	6.4	8.7	15.0	2.1	3.6	0.8	-2%	-21%	13%	0%	-15%	6%	-20%
3Q19	31.1	2.1	7.0	15.1	2.1	4.3	0.8	-8%	-64%	4%	7%	-5%	0%	-13%
2018.07	11.0	2.0	2.0	4.7	0.7	1.2	0.4	-7%	-13%	5%	-6%	-19%	-2%	-23%
2018.08	11.6	2.2	2.4	4.9	0.7	1.2	0.3	-4%	-9%	23%	-10%	-24%	20%	-33%
2018.09	10.8	1.6	2.4	4.5	0.8	1.2	0.4	-3%	-22%	26%	-2%	-12%	6%	-35%
2018.10	13.4	2.3	3.2	5.5	0.8	1.1	0.4	10%	-13%	50%	9%	0%	14%	-23%
2018.11	13.5	2.1	3.0	6.6	0.7	0.9	0.3	-3%	-32%	39%	1%	-31%	20%	-30%
2018.12	12.2	2.1	2.1	6.4	0.6	0.8	0.2	-11%	-31%	1%	-5%	-35%	17%	-33%
2019.01	14.2	2.7	2.2	7.3	0.8	1.0	0.3	-16%	-32%	1%	-15%	-20%	12%	-15%
2019.02	14.0	2.5	2.3	7.3	0.7	0.9	0.3	4%	-24%	33%	8%	-13%	46%	7%
2019.03	13.7	2.2	2.7	6.8	0.7	1.1	0.2	-6%	-27%	10%	0%	-27%	7%	-26%
2019.04	12.6	2.0	3.0	5.4	0.6	1.1	0.3	-4%	-33%	18%	3%	-26%	7%	-18%
2019.05	11.7	2.2	2.8	4.4	0.7	1.3	0.3	-6%	-17%	9%	-9%	-18%	5%	-17%
2019.06	12.5	2.2	2.8	5.1	0.8	1.3	0.2	3%	-10%	12%	6%	-2%	6%	-25%
2019.07	11.0	1.5	2.2	4.9	0.7	1.3	0.3	-1%	-26%	9%	5%	0%	4%	-24%
2019.08	10.2	0.5	2.5	5.0	0.7	1.2	0.2	-13%	-79%	7%	2%	-5%	-2%	-5%
2019.09	9.9	0.2	2.3	5.1	0.7	1.1	0.3	-9%	-90%	-2%	14%	-8%	-2%	-6%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 하나/모두투어 패키지상품 송객수 추이

하너투어	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2008	112.7	24.7	26.9	43.6	8.6	6.6	2.3	-12%	-2%	-21%	-12%	-1%	-6%	-26%
2009	79.2	16.5	24.7	24.2	6.8	4.9	2.1	-30%	-33%	-8%	-44%	-21%	-27%	-7%
2010	132.1	34.8	39.7	37.2	9.1	8.0	3.4	67%	111%	60%	54%	33%	65%	60%
2011	139.2	20.2	43.4	51.9	9.0	10.4	4.3	5%	-42%	9%	40%	-1%	30%	24%
2012	159.5	25.7	47.8	60.7	9.6	11.1	4.7	15%	27%	10%	17%	7%	6%	10%
2013	181.9	35.1	46.1	70.8	10.2	14.6	5.2	14%	36%	-4%	17%	6%	32%	10%
2014	190.2	41.6	44.2	69.3	10.2	19.3	5.5	5%	19%	-4%	-2%	1%	32%	5%
2015	230.1	69.5	47.5	76.4	11.4	18.8	6.6	21%	67%	7%	10%	11%	-3%	21%
2016	304.4	111.4	59.9	91.9	14.8	18.5	8.0	32%	60%	26%	20%	30%	-2%	22%
2017	366.7	146.3	41.1	128.5	17.7	23.5	9.7	20%	31%	-32%	40%	20%	27%	21%
2018	370.2	141.2	47.0	130.5	16.5	26.9	8.1	1%	-3%	15%	2%	-7%	15%	-16%

모두투어	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2008	48.0	8.2	13.7	17.5	4.6	3.1	0.9	-11%	7%	-19%	-14%	-2%	-4%	-15%
2009	32.1	5.2	8.4	12.0	3.9	1.9	0.8	-33%	-37%	-39%	-32%	-16%	-39%	-2%
2010	73.1	16.9	20.4	23.9	5.9	3.9	2.0	127%	227%	143%	100%	54%	107%	136%
2011	78.5	7.8	23.4	34.7	5.4	4.6	2.6	7%	-54%	15%	45%	-9%	17%	31%
2012	87.4	9.1	24.9	39.2	6.6	4.8	2.9	11%	16%	6%	13%	23%	6%	11%
2013	93.2	12.6	22.5	41.8	7.6	5.6	3.0	7%	39%	-10%	7%	15%	16%	4%
2014	97.9	15.0	26.4	38.7	6.8	7.9	3.2	5%	19%	17%	-8%	-10%	40%	6%
2015	122.9	27.1	29.0	46.9	7.7	9.1	3.2	25%	80%	10%	21%	13%	16%	0%
2016	134.4	26.1	35.1	51.3	9.3	8.2	4.3	9%	-4%	21%	10%	22%	-10%	35%
2017	150.0	31.4	24.1	67.2	10.7	11.7	4.8	12%	20%	-31%	31%	15%	43%	12%
2018	155.0	30.7	29.0	69.7	9.5	12.4	3.7	3%	-2%	20%	4%	-11%	6%	-24%

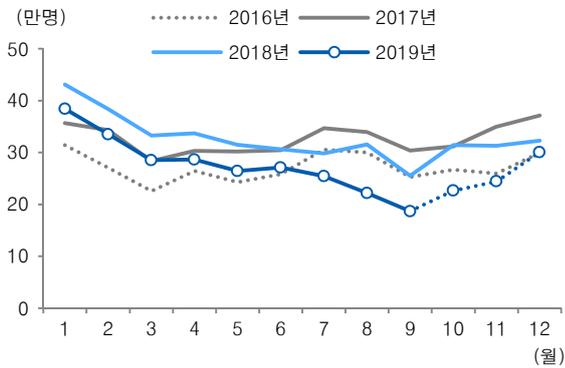
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 하나투어/모두투어/노랑풍선 패키지 송객증가율(YoY) 및 예약률 추이

	하나투어				모두투어				노랑풍선				
	패키지 송객 증가율(YoY)	예약률			패키지 송객 증가율(YoY)	예약률			패키지 송객 증가율(YoY)	예약률			
		M+1	M+2	M+3		M+1	M+2	M+3		M+1	M+2	M+3	M+4
2018.01	21%	10%	30%	11%	20%	7%	39%	25%	-	-	-	-	-
2018.02	13%	14%	4%	5%	-8%	15%	12%	3%	-	-	-	-	-
2018.03	17%	17%	7%	0%	11%	15%	10%	4%	-	-	-	-	-
2018.04	14%	8%	9%	11%	14%	18%	9%	12%	-	-	-	-	-
2018.05	6%	15%	10%	24%	18%	10%	11%	10%	-	-	-	-	-
2018.06	1%	5%	12%	2%	8%	13%	16%	12%	-	-	-	-	-
2018.07	-14%	-3%	-5%	-12%	-7%	-1%	-8%	11%	-	-	-	-	-
2018.08	-6%	-7%	-3%	-15%	-4%	-1%	23%	3%	-	-	-	-	-
2018.09	-14%	-7%	-17%	-18%	-3%	10%	-5%	-15%	-	-	-	-	-
2018.10	2%	-10%	-6%	-12%	10%	-3%	-9%	-19%	-	-	-	-	-
2018.11	-10%	-16%	-24%	18%	-2%	-10%	-19%	30%	-	-	-	-	-
2018.12	-13%	-21%	23%	-5%	-11%	-16%	20%	-10%	-	-	-	-	-
2019.01	-10%	-1%	-7%	-1%	-16%	10%	-10%	1%	-12%	-	-	-	-
2019.02	-13%	-12%	-4%	3%	4%	-4%	4%	3%	9%	-	-	-	-
2019.03	-14%	-15%	-9%	4%	-6%	-3%	-4%	20%	-2%	-	-	-	-
2019.04	-15%	-15%	-5%	-1%	-4%	-6%	5%	10%	-6%	-	-	-	-
2019.05	-16%	-13%	-7%	-15%	-6%	5%	-2%	-3%	-7%	6%	31%	23%	51%
2019.06	-12%	-4%	-14%	-8%	3%	1%	-14%	1%	1%	23%	14%	42%	32%
2019.07	-14%	-18%	-13%	-15%	-1%	-11%	-1%	-11%	8%	-4%	12%	12%	59%
2019.08	-30%	-22%	-22%	-19%	-13%	-5%	-17%	-26%	-10%	1%	2%	41%	57%
2019.09	-27%	-28%	-22%	-7%	-9%	-13%	-16%	-3%	-13%	-4%	21%	61%	68%

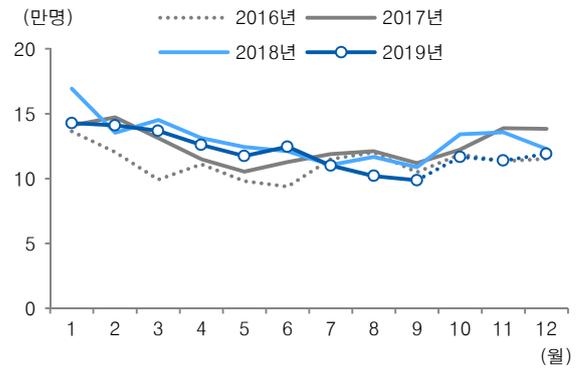
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 하나투어, 패키지 송객수 추이 및 전망



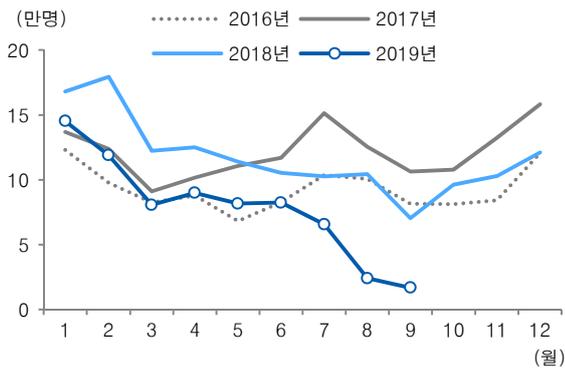
주: 2019년 10~12월 패키지 송객수는 10월 초의 예약률이 마감까지 유지될 경우의 송객수임  
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 모두투어, 패키지 송객수 추이 및 전망



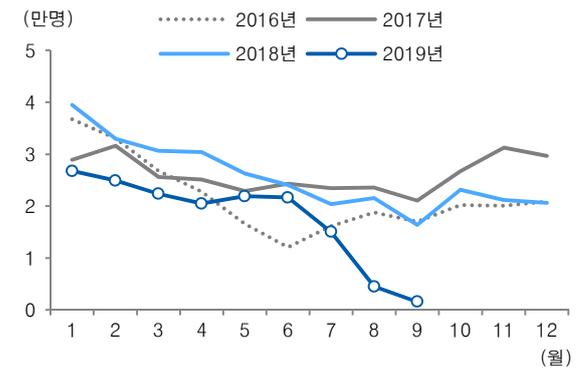
주: 2019년 10~12월 패키지 송객수는 10월 초의 예약률이 마감까지 유지될 경우의 송객수임  
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하나투어, 일본향 패키지 송객수 추이



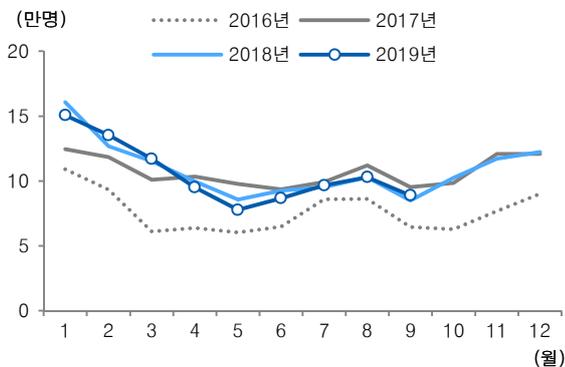
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 모두투어, 일본향 패키지 송객수 추이



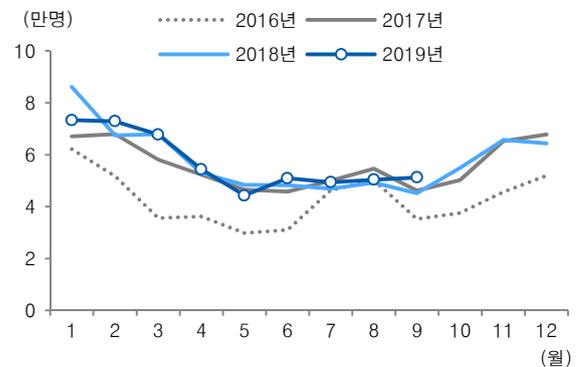
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 하나투어, 동남아향 패키지 송객수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 모두투어, 동남아향 패키지 송객수 추이



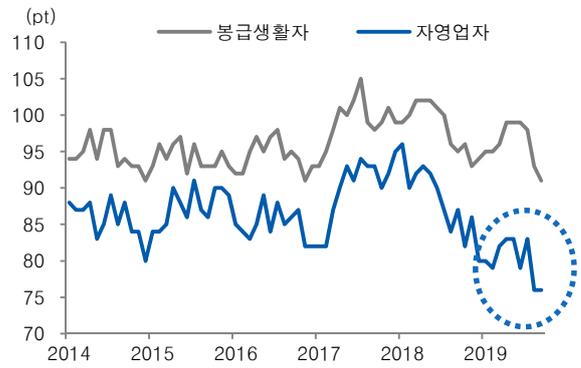
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 여행비 지출전망 CSI



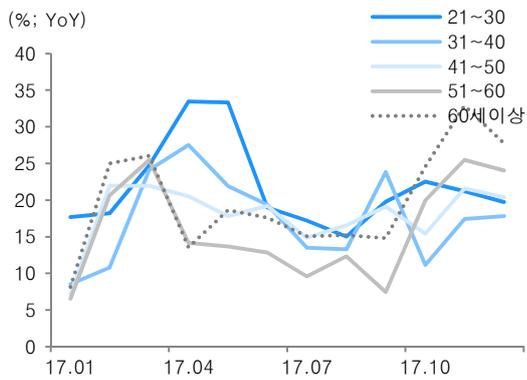
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 여행비 지출전망 CSI (봉급생활자 vs 자영업자)



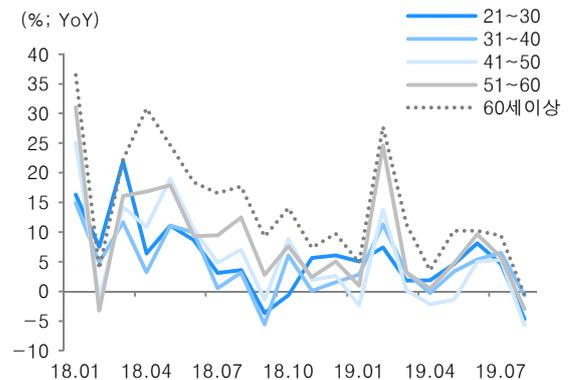
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 연령대별 출국자수 증감율(YoY) 추이 - 여행업 호황기



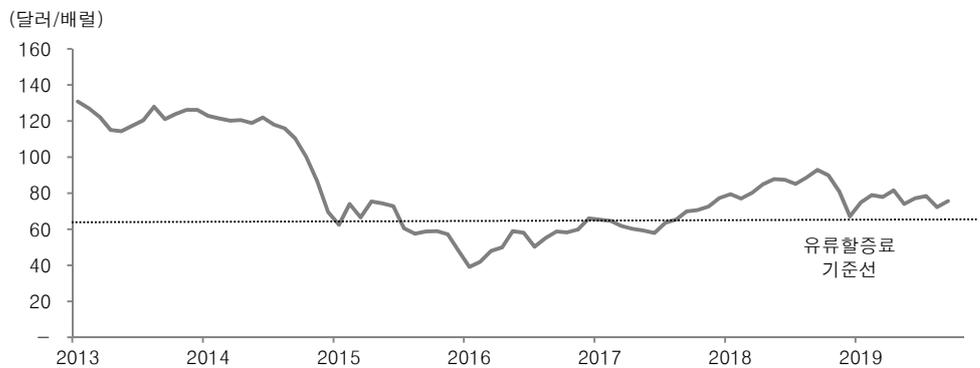
자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 연령대별 출국자수 증감율(YoY) 추이 - 여행업 불황기



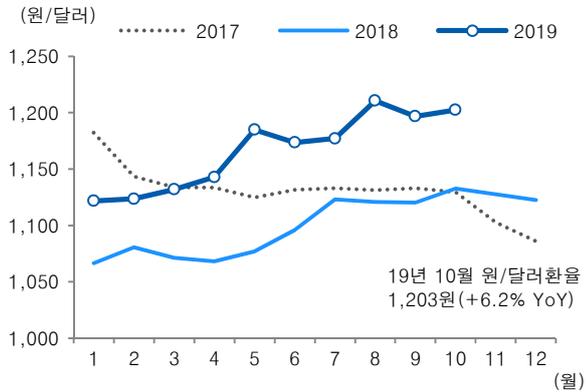
자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 싱가포르 항공유 가격 추이



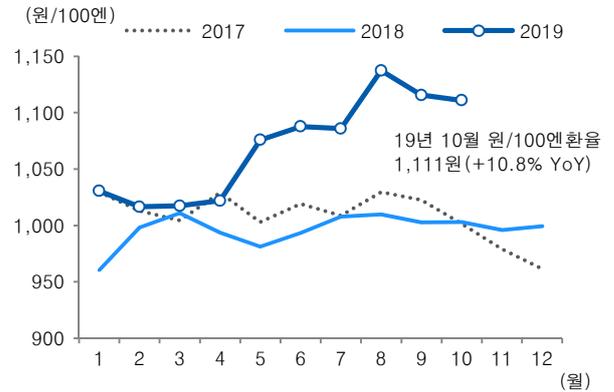
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 원/달러 환율 추이



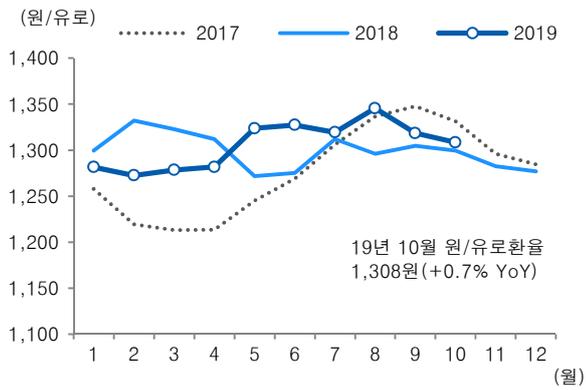
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 원/100엔 환율 추이



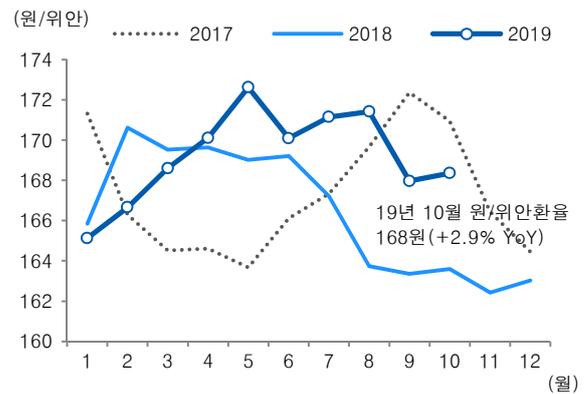
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 원/유로 환율 추이



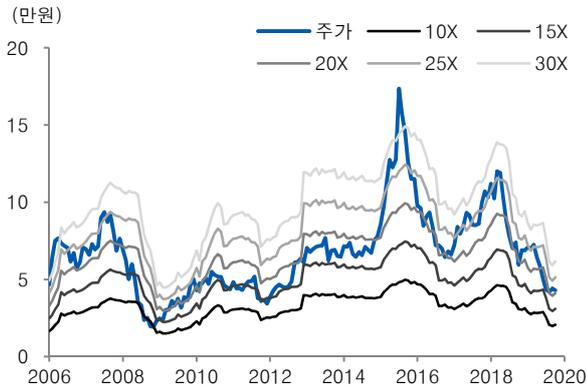
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 원/위안 환율 추이



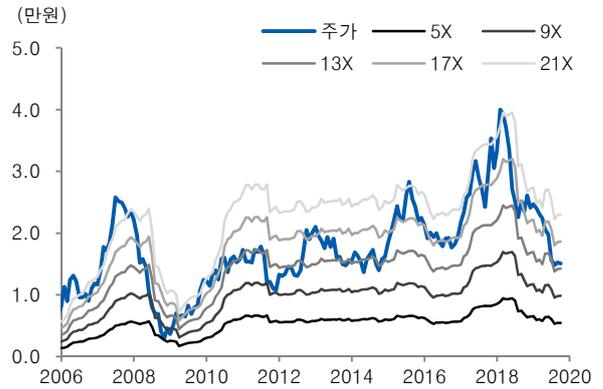
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 하나투어 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



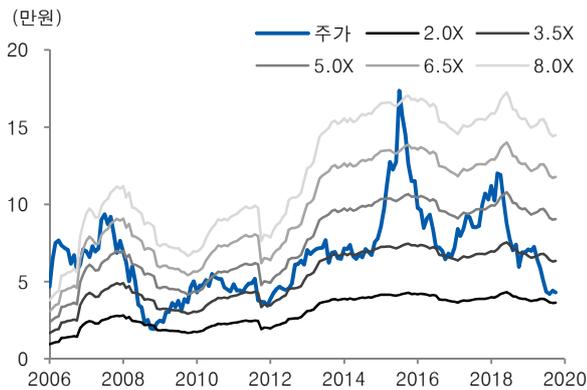
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 모두투어 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



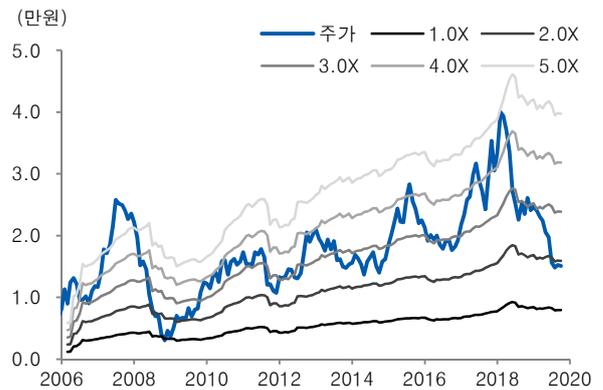
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 하나투어 PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



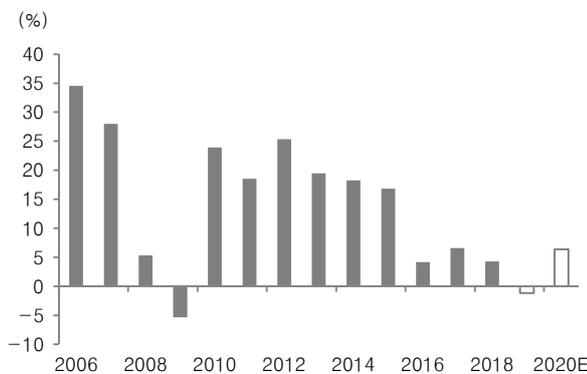
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 모두투어 PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



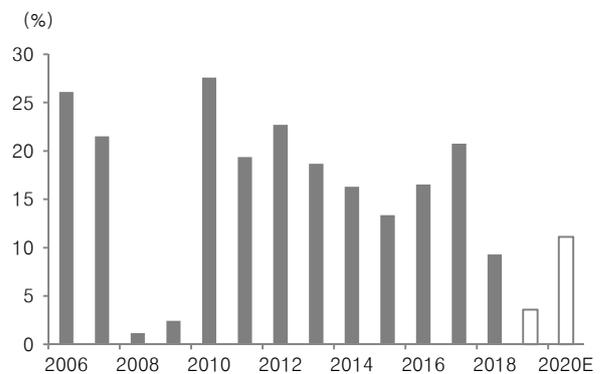
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 하나투어 ROE 추이 및 전망



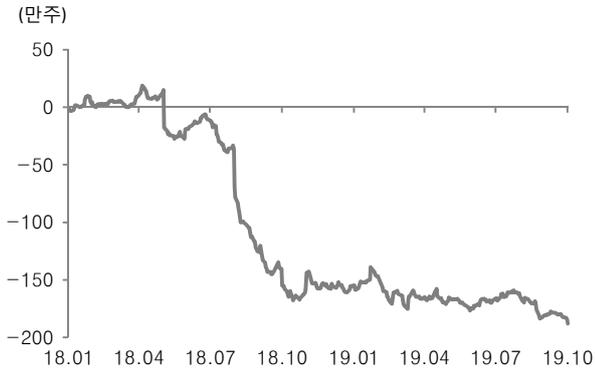
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 모두투어 ROE 추이 및 전망



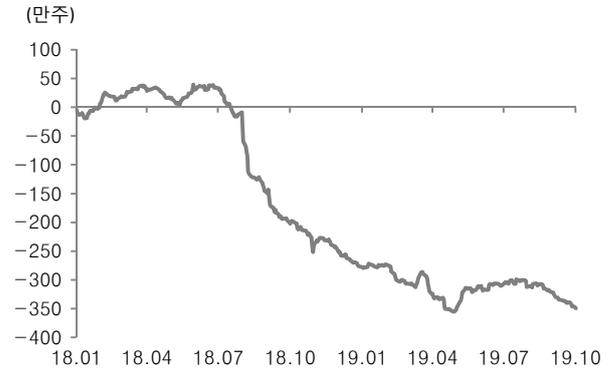
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 하나투어 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



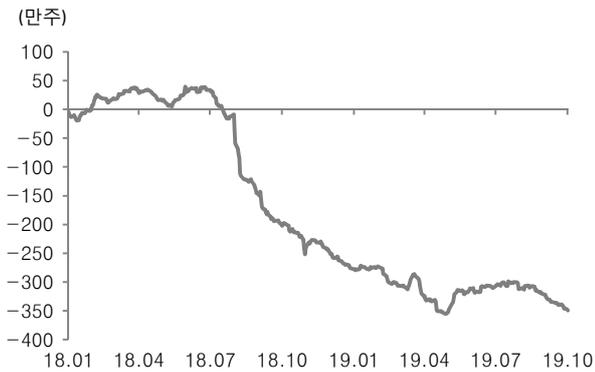
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 모두투어 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



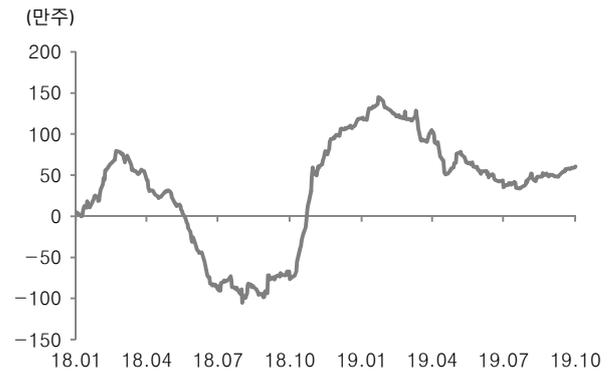
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 하나투어 기관 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 모두투어 기관 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 2019E~20E 하나/모두투어 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

하나투어	2019E			2020E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	8,009	7,461	-6.8	8,841	7,731	-12.6
영업이익	271	111	-59.1	396	274	-30.9
당기순이익	141	-22	적전	245	127	-48.1
EPS(원)	1,210	-192	적전	2,107	1,095	-48.0
모두투어	2019E			2020E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	3,309	3,005	-9.2	3,960	3,293	-16.8
영업이익	121	64	-46.8	270	195	-27.8
당기순이익	88	47	-46.6	207	149	-27.9
EPS(원)	465	249	-46.5	1,094	790	-27.8

주: 기존 추정치는 2019년 8월 발간보고서 기준.

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 10] 2018-2019년 휴일 비교 (대체휴일 포함)

2019							2020						
1월							1월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
		1	2	3	4	5				1	2	3	4
6	7	8	9	10	11	12	5	6	7	8	9	10	11
13	14	15	16	17	18	19	12	13	14	15	16	17	18
20	21	22	23	24	25	26	19	20	21	22	23	24	25
27	28	29	30	31			26	27	28	29	30	31	

▶ 2020년 1월 27일은 대체휴일(설)

2월							2월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
					1	2							1
3	4	5	6	7	8	9	2	3	4	5	6	7	8
10	11	12	13	14	15	16	9	10	11	12	13	14	15
17	18	19	20	21	22	23	16	17	18	19	20	21	22
24	25	26	27	28			23	24	25	26	27	28	29

▶ 2020년의 진한 음영기간(7월 24일~8월 9일)은 도쿄 올림픽 기간

7월							7월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
	1	2	3	4	5	6							
7	8	9	10	11	12	13	5	6	7	8	9	10	11
14	15	16	17	18	19	20	12	13	14	15	16	17	18
21	22	23	24	25	26	27	19	20	21	22	23	24	25
28	29	30	31				26	27	28	29	30	31	

▶ 2020년의 진한 음영기간(7월 24일~8월 9일)은 도쿄 올림픽 기간

8월							8월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
				1	2	3							1
4	5	6	7	8	9	10	2	3	4	5	6	7	8
11	12	13	14	15	16	17	9	10	11	12	13	14	15
18	19	20	21	22	23	24	16	17	18	19	20	21	22
25	26	27	28	29	30	31	23	24	25	26	27	28	29
							30	31					

▶ 2020년의 진한 음영기간(7월 24일~8월 9일)은 도쿄 올림픽 기간

3월							3월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
					1	2	1	2	3	4	5	6	7
3	4	5	6	7	8	9	8	9	10	11	12	13	14
10	11	12	13	14	15	16	15	16	17	18	19	20	21
17	18	19	20	21	22	23	22	23	24	25	26	27	28
24	25	26	27	28	29	30	29	30	31				
31													

9월							9월							
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토	
1	2	3	4	5	6	7				1	2	3	4	5
8	9	10	11	12	13	14	6	7	8	9	10	11	12	
15	16	17	18	19	20	21	13	14	15	16	17	18	19	
22	23	24	25	26	27	28	20	21	22	23	24	25	26	
29	30						27	28	29	30				

4월							4월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
	1	2	3	4	5	6							
7	8	9	10	11	12	13	5	6	7	8	9	10	11
14	15	16	17	18	19	20	12	13	14	15	16	17	18
21	22	23	24	25	26	27	19	20	21	22	23	24	25
28	29	30					26	27	28	29	30		

▶ 2020년 4월 15일은 21대 국회의원 선거일

5월							5월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
			1	2	3	4						1	2
5	6	7	8	9	10	11	3	4	5	6	7	8	9
12	13	14	15	16	17	18	10	11	12	13	14	15	16
19	20	21	22	23	24	25	17	18	19	20	21	22	23
26	27	28	29	30	31		24	25	26	27	28	29	30
							31						

▶ 2019년 5월 6일은 대체휴일(어린이날)

6월							6월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
						1		1	2	3	4	5	6
2	3	4	5	6	7	8	7	8	9	10	11	12	13
9	10	11	12	13	14	15	14	15	16	17	18	19	20
16	17	18	19	20	21	22	21	22	23	24	25	26	27
23	24	25	26	27	28	29	28	29	30				
30													

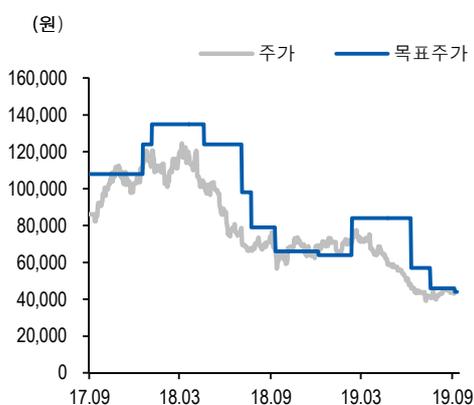
10월							10월							
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토	
			1	2	3	4	5							
6	7	8	9	10	11	12	4	5	6	7	8	9	10	
13	14	15	16	17	18	19	11	12	13	14	15	16	17	
20	21	22	23	24	25	26	18	19	20	21	22	23	24	
27	28	29	30	31			25	26	27	28	29	30	31	

11월							11월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
					1	2	1	2	3	4	5	6	7
3	4	5	6	7	8	9	8	9	10	11	12	13	14
10	11	12	13	14	15	16	15	16	17	18	19	20	21
17	18	19	20	21	22	23	22	23	24	25	26	27	28
24	25	26	27	28	29	30	29	30					

12월							12월							
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토	
1	2	3	4	5	6	7				1	2	3	4	5
8	9	10	11	12	13	14	6	7	8	9	10	11	12	
15	16	17	18	19	20	21	13	14	15	16	17	18	19	
22	23	24	25	26	27	28	20	21	22	23	24	25	26	
29	30	31					27	28	29	30	31			

자료: 유안타증권 리서치센터

## 하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-04	HOLD	44,000	1년		
2019-08-16	BUY	46,000	1년	-5.80	-0.98
2019-07-08	BUY	57,000	1년	-23.99	-18.07
2019-03-11	BUY	84,000	1년	-24.01	-7.86
2019-01-03	HOLD	64,000	1년	8.88	-
2018-10-08	HOLD	66,000	1년	0.48	-
2018-08-21	BUY	79,000	1년	-11.68	-3.16
2018-08-02	BUY	98,000	1년	-30.63	-29.08
2018-05-18	BUY	124,000	1년	-29.76	-16.53
2018-02-02	BUY	135,000	1년	-16.80	-7.78

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

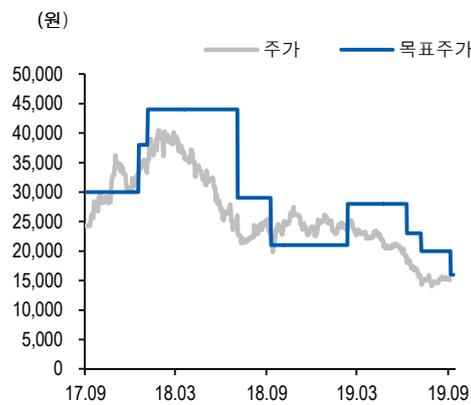
\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자:박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-04	HOLD	16,000	1년		
2019-08-06	BUY	20,000	1년	-24.86	-20.75
2019-07-08	BUY	23,000	1년	-25.91	-19.57
2019-03-11	BUY	28,000	1년	-21.21	-10.00
2018-10-08	HOLD	21,000	1년	15.82	-
2018-08-02	BUY	29,000	1년	-20.69	-12.24
2018-02-02	BUY	44,000	1년	-23.55	-8.07
2018-01-15	BUY	38,000	1년	-8.94	-6.71
2017-09-29	BUY	30,000	1년	2.28	20.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자:박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.