

여행

호텔/레저



박성호

02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

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

4Q19 Preview : 적자 지속

하나/모두투어 4Q19 Preview

하나투어 : 4Q19 예상 연결실적 매출액 1,671억원(-14% YoY), 영업이익 -37억원(적전 YoY), 지배주주 순이익 -43억원(적지 YoY). 영업이익 기준 컨센서스(-20억원) 하회 예상. **연결 영업이익 세부구성은 본사 -32억원, 국내 자회사 14억원(면세점 -6억원, 기타 20억원), 해외 자회사 -20억원.** 본사 예상 실적은 매출액 1,024억원(-15% YoY), 영업이익 -32억원(적전 YoY). 국제 관광알선수익(i.e. 패키지 매출)은 651억원(-19% YoY)으로 감소 추정. 해외 패키지 송객수는 56만명(-38% YoY)으로 감소한 반면, 해외 패키지 ASP는 일본향 송객급감에 따른 믹스개선 효과로 인해 81.3만원(+25% YoY)으로 상승했을 것으로 추정

모두투어 : 4Q19 예상 연결실적 매출액 685억원(-8% YoY), 영업이익 -10억원(적전 YoY), 지배주주 순이익 -13억원(적전 YoY). 영업이익 기준 컨센서스(-16억원) 상회 전망. **연결 영업이익 세부구성은 본사 -14억원, 연결자회사 합산 4억원.** 본사 예상 실적은 매출총이익 464억원(-15% YoY), 영업이익 -14억원(적전 YoY). 해외 패키지 송객수는 36만명(-9% YoY)으로 감소. 해외 패키지 ASP는 79.6만원(-5% YoY)으로 하락 추정. 주요 자회사 영업이익은 자유투어 -9억원, 리츠 21억원, 스테이 -6억원 예상. 리츠는 부동산 매각에 따른 1회성 이익이 13억원 가량 반영될 예정(컨센서스 상회 요인)

2020년 여행수요는 상저하고 흐름 → 2021년의 수요 회복강도가 중요

여행사 예약률 : 2020년 1월 하나 -32%, 모두 -3%, 노랑 -9% → 2월 하나 -18%, 모두 +11%, 노랑 -8% → 3월 하나 -18%, 모두 -6%, 노랑 +12%

☞ 모두투어의 2월 예약률과 노랑풍선의 3월 예약률이 (+)를 기록 중. 일본 및 홍콩향 여행수요 절벽현상이 지속 중이지만, 동남아, 미주 등 일부 대체 여행지로의 수요가 형성되고 있는 것으로 보임. 2019년 12월의 여행비 지출전망 CSI 지표도 91p를 기록해 **자영업자를 중심으로 여행소비 심리가 일부 회복되고 있는 것으로 추정.** 국내 내수경기는 2019년을 바닥으로 일부나마 회복될 것으로 기대되고 있음. 현재의 환율 조건이 유지된다고 가정시, 2020년 5월부터는 원화가치(달러, 엔, 유로화 대비)가 YoY로 상승 가능. 2019년 6월과 7월에 각각 홍콩시위와 일본 불매운동이 시작됐던 관계로 2020년 하반기엔 기저효과도 기대할 수 있음. 2020년 여행수요는 상저하고의 흐름을 보일 것으로 전망

하나/모두투어의 2020E PER은 하나 45.8배, 모두 33.1배로 높은 편. 양사의 2021년 패키지 송객성장률(YoY)을 15%로 가정시, 2021E PER은 하나 26.7배, 모두 16.2배로 여전히 싼 편은 아님. **홍콩, 일본향 여행의 본격적인 재개를 가정해 2021년 수요회복을 강하게 봐야만 하나/모두투어의 Valuation 지표가 매수 가능권으로 내려오게 됨.** 2020년 4월의 국회의원 총선과 2020년 7~8월의 도쿄올림픽이 여행수요에 일부 부정적으로 작용할 수 있는 관계로 **여행주에 대한 비중확대 검토는 2Q20 또는 3Q20에 해도 늦지 않는다**는 판단

[표 1] 하나투어 연결 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
연결매출액	2,293	1,967	2,084	1,938	2,229	1,937	1,832	1,671	1,798	1,876	2,095	1,978	6,823	8,283	7,668	7,747
본사	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,146	1,074	1,024	1,160	1,127	1,222	1,162	4,446	5,648	4,740	4,671
국내 자회사	422	501	485	511	470	549	579	552	517	609	672	633	1,729	1,934	2,150	2,432
SM 면세점	224	251	269	270	272	311	350	347	364	375	412	400	913	1,014	1,208	1,551
기타	197	250	216	241	198	238	229	206	153	234	260	233	817	929	870	881
해외 자회사	366	320	269	309	328	331	256	197	207	249	298	304	1,039	1,227	1,112	1,059
연결영업이익	120	48	52	29	132	36	-28	-37	14	37	112	115	408	249	103	278
본사	139	38	72	17	129	-9	-25	-32	33	19	67	56	468	270	63	174
국내 자회사	-70	-32	-25	-11	-25	8	12	14	-17	6	16	19	-259	-138	9	24
SM 면세점	-49	-40	-26	-24	-10	-7	-7	-6	-4	-1	5	7	-276	-138	-29	7
기타	-22	8	1	12	-15	15	19	20	-13	7	11	12	17	0	39	17
해외 자회사	51	42	4	22	27	37	-10	-20	-2	12	30	40	207	119	34	80
OPM	5%	2%	2%	1%	6%	2%	-2%	-2%	1%	2%	5%	6%	6%	3%	1%	4%
본사	9%	3%	5%	1%	9%	-1%	-2%	-3%	3%	2%	5%	5%	11%	5%	1%	4%
국내 자회사	-17%	-6%	-5%	-2%	-5%	1%	2%	3%	-3%	1%	2%	3%	-15%	-7%	0%	1%
SM 면세점	-22%	-16%	-10%	-9%	-4%	-2%	-2%	-2%	-1%	0%	1%	2%	-30%	-14%	-2%	0%
기타	-11%	3%	0%	5%	-7%	6%	8%	10%	-8%	3%	4%	5%	2%	0%	4%	2%
해외 자회사	14%	13%	2%	7%	8%	11%	-4%	-10%	-1%	5%	10%	13%	20%	10%	3%	8%
연결순이익(지배주주)	67	18	45	-42	91	-24	-58	-43	22	14	63	62	130	87	-34	161
NIM	3%	1%	2%	-2%	4%	-1%	-3%	-3%	1%	1%	3%	3%	2%	1%	0%	2%
성장성(YoY)																
연결매출액	34%	21%	25%	7%	-3%	-2%	-12%	-14%	-19%	-3%	14%	18%	15%	21%	-7%	1%
연결영업이익	17%	-1%	-47%	-82%	10%	-24%	적전	적전	-90%	2%	흑전	흑전	95%	-39%	-59%	170%
연결순이익	27%	흑전	10%	적전	37%	적전	적전	적지	-76%	흑전	흑전	흑전	61%	-33%	적전	흑전
[본사 실적 추정]																
[여행객 지표]																
패키지 송객수(만명)	110	89	82	90	96	76	62	56	66	57	67	68	367	370	291	257
(YoY)	17%	7%	-12%	-7%	-12%	-14%	-24%	-38%	-32%	-26%	9%	21%	20%	1%	-21%	-11%
패키지 ASP(만원)	61.9	67.2	71.7	65.0	67.4	71.9	80.9	81.3	79.6	82.7	84.9	73.2	66.2	66.1	74.1	80.0
(YoY)	-6%	0%	14%	-1%	9%	7%	13%	25%	18%	15%	5%	-10%	-3%	0%	12%	8%
매출전환율(패키지)	14.8%	14.7%	15.3%	13.8%	15.1%	14.3%	14.4%	14.4%	15.0%	14.8%	14.6%	14.5%	15.4%	15.1%	14.6%	14.7%
본사 영업수익	1,586	1,259	1,376	1,200	1,497	1,146	1,074	1,024	1,160	1,127	1,222	1,162	4,446	5,648	4,740	4,671
항공권대매수익	28	22	21	25	16	16	14	11	15	13	18	15	103	89	57	61
국제관광알선수익	1,008	880	896	807	981	786	720	651	782	695	832	716	3,748	3,693	3,138	3,025
전세기수익	403	185	324	201	344	156	212	202	207	218	239	263	-	1,236	915	927
기타수익	148	172	153	168	155	201	129	160	156	202	133	168	595	649	644	658
본사 영업비용	1,447	1,221	1,303	1,183	1,368	1,154	1,099	1,056	1,128	1,108	1,155	1,106	3,979	5,378	4,677	4,497
급여 및 성과급	274	237	253	229	262	244	241	223	272	257	254	236	973	1,010	970	1,019
광고선전비	48	112	52	57	35	65	31	38	32	54	36	55	265	290	169	176
여행비(지급수수료)	436	386	385	380	439	368	333	304	331	298	378	321	1,578	1,600	1,444	1,328
전세기비용	403	185	324	207	342	158	210	202	207	207	207	207	-	1,236	911	829
기타	286	300	289	309	290	319	285	288	285	292	280	288	1,163	1,242	1,182	1,145
본사 영업이익	139	38	72	17	129	-9	-25	-32	33	19	67	56	468	270	63	174
OPM	9%	3%	5%	1%	9%	-1%	-2%	-3%	3%	2%	5%	5%	11%	5%	1%	4%

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 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	2016	2017	2018	2019E
매출액	251	225	230	206	224	251	269	270	272	311	350	347	941	913	1,014	1,208
매출원가	136	158	143	120	129	138	131	142	148	165	186	-	355	556	540	-
COGS Ratio	54%	70%	62%	58%	58%	55%	49%	53%	54%	53%	53%	-	38%	61%	53%	-
매출총이익	115	67	88	86	95	113	137	128	124	146	164	-	586	357	474	-
GPM	46%	30%	38%	42%	42%	45%	51%	47%	46%	47%	47%	-	62%	39%	47%	-
판매비	198	162	141	132	144	154	163	151	134	153	170	-	865	633	612	-
SG&A Ratio	79%	72%	61%	64%	64%	61%	61%	56%	49%	49%	49%	-	92%	69%	60%	-
- 인건비	20	17	17	17	21	20	21	18	19	19	21	-	79	71	80	-
- 광고선전비	30	25	11	1	3	3	2	2	2	2	2	-	127	67	10	-
- 유/무형상각비	14	14	13	13	11	12	15	11	79	6	7	-	44	53	49	-
- 지급수수료	54	29	23	24	25	27	39	24	19	23	23	-	254	131	114	-
- 지급임차료	69	69	69	69	76	82	81	86	9	94	109	-	315	276	324	-
- 기타	10	8	8	8	8	11	6	10	6	9	10	-	46	34	35	-
영업이익	-82	-95	-53	-45	-49	-40	-26	-24	-10	-7	-7	-6	-279	-276	-138	-29
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%	6%	-	27%	14%	11%	-
상품재고자산	191	141	116	103	119	108	95	94	90	86	133	-	207	103	94	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 일본 주요 자회사 실적 추이

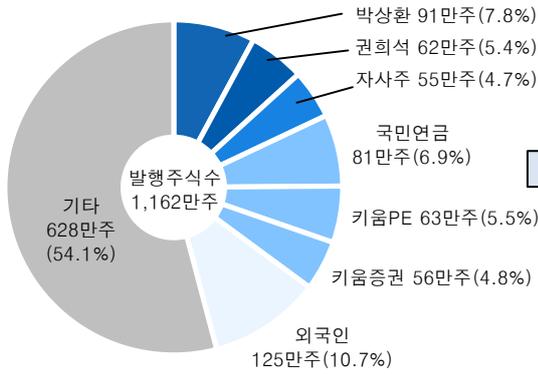
(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	2016	2017	2018	2019E
본사 일본항 패키지 (YoY)	35.2	32.9	38.3	39.8	47.2	34.5	27.9	32.1	34.5	25.4	10.7	5.6	111	146	141	76.2
	16%	38%	34%	39%	34%	5%	-27%	-20%	-27%	-26%	-62%	-82%	60%	31%	-3%	-46%
매출액 (억원)																
- 하나투어재팬	52	54	54	67	140	109	93	91	78	67	42	-	182	227	434	-
- 유아이관광버스	45	52	56	59	57	59	52	57	59	62	46	-	152	213	225	-
- 스타샵	80	90	82	99	102	77	50	59	81	67	30	-	202	351	288	-
- 아레그룩스(호텔)	-	-	-	-	-	-	-	-	47	50	57	-	-	-	-	-
영업이익 (억원)																
- 하나투어재팬	25	21	23	28	27	23	8	10	13	12	-5	-	69	97	69	-
- 유아이관광버스	4	7	5	4	2	5	-6	2	9	11	-2	-	36	20	3	-
- 스타샵	12	12	10	14	15	7	-1	-1	-5	1	-8	-	24	48	20	-
- 아레그룩스(호텔)	-	-	-	-	-	-	-	-	3	6	10	-	-	-	-	-

주: 하나투어재팬은 1Q18부터 K-IFRS 1115호 적용.

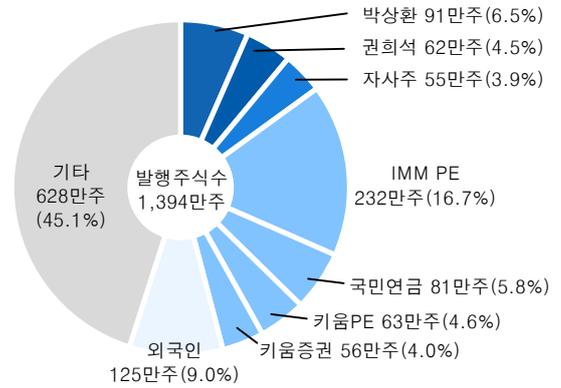
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 하나투어 지분구조 (2019년 12월 30일 기준)



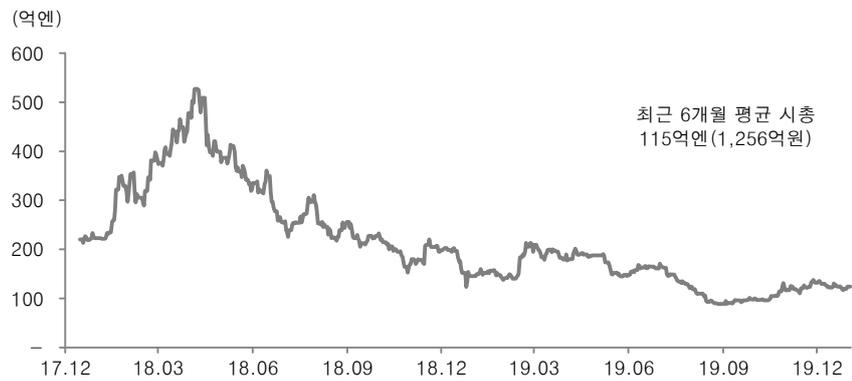
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 하나투어 지분구조 (제3자 배정 유상증자 이후)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하나투어재팬 시가총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,043	8,283	7,668	7,747	8,738
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,043	8,283	7,668	7,747	8,738
판매비	7,632	8,034	7,565	7,469	8,285
영업이익	411	249	103	278	453
EBITDA	616	473	832	1,024	1,186
영업외손익	-28	-25	-134	-20	-19
외환관련손익	11	-20	-121	0	0
이자손익	14	24	-69	-50	-49
관계기업관련손익	-15	-5	-11	0	0
기타	-38	-25	67	30	30
법인세비용차감전순이익	383	223	-31	258	434
법인세비용	254	117	30	75	127
계속사업순이익	129	106	-62	183	306
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	106	-62	183	306
지배지분순이익	132	87	-34	161	275
포괄순이익	84	144	21	264	387
지배지분포괄이익	96	108	20	248	364

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	4,423	6,099	6,042
현금및현금성자산	2,284	1,577	1,146	2,585	2,337
매출채권 및 기타채권	1,034	1,037	987	1,138	1,272
재고자산	575	531	369	453	511
비유동자산	1,734	2,184	5,195	5,338	5,538
유형자산	826	1,095	3,652	3,692	3,739
관계기업등 지분관련자산	112	101	167	310	497
기타투자자산	396	443	542	542	542
자산총계	6,282	7,161	9,618	11,437	11,580
유동부채	3,623	4,136	4,547	4,579	4,552
매입채무 및 기타채무	1,638	1,667	1,417	1,608	1,742
단기차입금	105	696	1,232	1,072	912
유동성장기부채	59	23	33	33	33
비유동부채	202	627	2,804	2,804	2,804
장기차입금	52	104	96	96	96
사채	22	23	20	20	20
부채총계	3,824	4,762	7,351	7,383	7,356
지배지분	2,089	1,999	1,891	3,380	3,522
자본금	58	58	58	70	70
자본잉여금	1,145	1,113	1,113	2,449	2,449
이익잉여금	1,269	1,182	1,016	1,076	1,218
비지배지분	368	400	376	674	702
자본총계	2,457	2,399	2,268	4,054	4,224
순차입금	-2,291	-1,725	1,322	-277	-188
총차입금	248	1,197	3,969	3,810	3,650

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	662	202	280	476	572
당기순이익	129	106	-62	183	306
감가상각비	161	183	695	706	699
외환손익	4	18	121	0	0
증속, 관계기업관련손익	15	-1	11	0	0
자산부채의 증감	20	-142	-607	-598	-612
기타현금흐름	332	39	121	185	179
투자활동 현금흐름	-218	-1,310	-666	-821	-821
투자자산	40	-62	-166	-187	-187
유형자산 증가 (CAPEX)	-214	-129	-385	-746	-746
유형자산 감소	4	8	180	0	0
기타현금흐름	-48	-1,127	-295	112	112
재무활동 현금흐름	329	369	-219	573	-808
단기차입금	77	578	446	-160	-160
사채 및 장기차입금	1	9	-11	0	0
자본	0	0	0	1,347	0
현금배당	-171	-182	-164	-132	-165
기타현금흐름	421	-37	-490	-483	-483
연결범위변동 등 기타	-50	32	174	1,211	808
현금의 증감	723	-707	-431	1,439	-248
기초 현금	1,560	2,284	1,577	1,146	2,585
기말 현금	2,284	1,577	1,146	2,585	2,337
NOPLAT	411	249	204	278	453
FCF	150	71	-59	-401	-305

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	-294	1,153	1,976
BPS	18,876	18,060	17,091	25,245	26,302
EBITDAPS	5,306	4,071	7,161	7,345	8,507
SPS	69,243	71,303	66,014	55,576	62,686
DPS	1,500	1,300	900	1,000	1,300
PER	76.7	117.9	-173.9	45.8	26.7
PBR	4.6	4.9	3.0	2.1	2.0
EV/EBITDA	13.3	19.0	9.4	6.4	5.6
PSR	1.3	1.2	0.8	1.0	0.8

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	35.1	3.0	-7.4	1.0	12.8
영업이익 증가율 (%)	96.4	-39.5	-58.6	169.8	62.8
지배순이익 증가율 (%)	64.1	-33.6	적전	흑전	71.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.1	3.0	1.3	3.6	5.2
지배순이익률 (%)	1.6	1.1	-0.4	2.1	3.2
EBITDA 마진 (%)	7.7	5.7	10.8	13.2	13.6
ROIC	-47.3	-48.8	13.6	6.5	10.4
ROA	2.3	1.3	-0.4	1.5	2.4
ROE	6.6	4.3	-1.8	6.1	8.0
부채비율 (%)	155.6	198.5	324.2	182.1	174.1
순차입금/자기자본 (%)	-109.7	-86.3	69.9	-8.2	-5.3
영업이익/금융비용 (배)	56.5	19.8	1.0	2.8	4.8

[표 4] 모두투어 연결 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
연결매출액	1,098	834	973	744	923	706	693	685	805	733	852	826	2,909	3,650	3,003	3,216
본사	943	704	823	638	780	574	560	558	660	582	679	666	3,261	3,109	2,471	2,586
자회사	155	130	150	106	143	132	133	128	145	151	173	160	-352	541	532	630
모두투어인터	0	0	1	1	0	2	2	1	0	2	2	1	1	3	5	5
자유투어	111	66	96	66	93	77	72	57	77	72	87	82	82	340	299	319
크루즈인터	0	1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	2	2	2
모두투어 REITs	11	11	12	14	12	14	16	11	11	11	11	11	11	48	53	44
서울호텔학교	4	9	5	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	0	0
모두스테이	28	40	39	45	39	46	53	50	47	55	62	55	55	152	188	218
다낭호텔	4	4	5	5	6	5	5	5	5	5	5	5	5	18	20	20
모두투어재팬	8	8	3	6	8	4	3	3	5	6	6	6	6	24	18	22
연결영업이익	91	40	25	10	91	-2	-22	-10	38	5	52	45	45	166	58	141
본사	105	46	36	25	93	4	-13	-14	44	10	45	30	30	212	69	130
자회사	-14	-6	-11	-15	-1	-6	-9	4	-6	-5	7	15	-10	-46	-12	11
모두투어인터	-2	-2	-1	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-2	-6	-4	-4
자유투어	-5	-8	-1	-22	3	-3	-7	-9	-6	-7	-1	-3	0	-36	-15	-16
크루즈인터	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
모두투어 REITs	5	5	5	7	6	7	8	21	8	8	8	8	4	23	42	31
서울호텔학교	-6	-1	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-9	-9	0	0
모두스테이	-6	-4	-9	-6	-13	-11	-7	-6	-6	-5	-3	9	4	-24	-38	-4
다낭호텔	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	3	5	5	4
모두투어재팬	3	2	-3	0	3	-3	-2	-2	-2	-1	3	1	-	2	-4	1
OPM	8%	5%	3%	1%	10%	0%	-3%	-1%	5%	1%	6%	5%	11%	5%	2%	4%
본사	11%	7%	4%	4%	12%	1%	-2%	-3%	7%	2%	7%	5%	10%	7%	3%	5%
자회사	-9%	-5%	-7%	-14%	-1%	-5%	-7%	3%	-4%	-3%	4%	9%	3%	-9%	-2%	2%
연결순이익(지배주주)	74	26	12	8	81	-7	0	-13	42	-2	34	29	269	126	61	103
NIM	7%	3%	1%	1%	9%	-1%	0%	-2%	5%	0%	4%	3%	9%	3%	2%	3%
성장성(YoY)																
연결매출액	48%	24%	34%	-3%	-16%	-15%	-29%	-8%	-13%	4%	23%	21%	23%	25%	-18%	7%
연결영업이익	-17%	-46%	-69%	-82%	0%	-105%	적전	적전	-58%	흑전	흑전	흑전	59%	-48%	-66%	146%
연결순이익	-8%	-56%	-82%	-88%	9%	적전	적전	적전	-49%	적지	흑전	흑전	61%	-55%	-49%	69%
[본사 실적 추정]																
[여행객 지표]																
패키지 송객수(만명)	45	38	34	39	42	37	31	36	40	36	35	40	150	155	145	152
(YoY)	7%	13%	-5%	-2%	-7%	-2%	-8%	-9%	-5%	-2%	13%	14%	12%	3%	-6%	4%
패키지 ASP(만원)	87.2	86.2	93.6	83.3	85.6	80.2	86.1	79.6	85.6	81.0	87.8	80.0	89.9	87.4	82.9	83.5
(YoY)	0%	-6%	0%	-5%	-2%	-7%	-8%	-5%	0%	1%	2%	1%	6%	-3%	-5%	1%
매출전환율(패키지)	13.8%	14.3%	13.7%	12.7%	14.1%	12.3%	13.0%	12.2%	13.1%	11.9%	14.0%	12.7%	15.4%	13.6%	13.0%	12.9%
본사 영업수익	710	593	577	549	643	500	461	464	563	475	562	538	2,493	2,429	2,067	2,139
항공권대매수익	50	35	40	41	41	39	47	40	32	31	49	35	157	167	167	148
국제관광알선수익	539	466	432	415	507	364	349	345	448	350	432	410	2,083	1,852	1,564	1,640
기타수익	121	93	104	93	95	98	65	78	83	94	81	92	254	411	336	351
본사 영업비용	605	547	540	520	550	496	474	478	519	465	517	508	2,163	2,212	1,998	2,009
급여 및 성과급	166	169	158	147	161	173	156	151	160	167	169	161	638	640	642	657
광고선전비	70	57	56	57	52	58	47	46	44	40	47	55	200	240	203	185
지급수수료	293	244	249	220	253	212	219	217	228	203	246	225	1,068	1,006	900	902
기타	76	77	77	95	84	53	52	64	87	56	55	67	257	326	253	265
본사 영업이익	105	46	36	25	93	4	-13	-14	44	10	45	30	331	212	69	130
OPM	15%	8%	6%	4%	14%	1%	-3%	-3%	8%	2%	8%	6%	13%	9%	3%	6%

주: 모두투어 본사와 자유투어 매출액 인식기준은 1Q18부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경. 2017년 매출액은 소급 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	3,003	3,216	3,669
매출원가	945	870	562	612	760
매출총이익	2,776	2,780	2,441	2,604	2,909
판매비	2,437	2,614	2,383	2,463	2,628
영업이익	339	166	58	141	281
EBITDA	370	206	158	245	384
영업외손익	8	-9	45	-5	-3
외환관련손익	-25	12	12	0	0
이자손익	10	10	-4	-12	-10
관계기업관련손익	30	1	9	0	0
기타	-7	-32	26	7	7
법인세비용차감전순이익	347	158	102	136	278
법인세비용	89	56	42	31	63
계속사업순이익	258	102	60	105	215
중단사업순이익	-10	20	0	0	0
당기순이익	249	122	60	105	215
지배지분순이익	249	126	61	103	211
포괄순이익	247	121	57	101	210
지배지분포괄이익	246	124	55	93	195

주: 영업이익의 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	1,950	2,032	2,219
현금및현금성자산	531	572	487	493	622
매출채권 및 기타채권	469	293	283	335	375
재고자산	250	109	101	128	147
비유동자산	1,295	1,340	1,752	1,748	1,748
유형자산	1,002	1,006	1,413	1,413	1,410
관계기업등 지분관련자산	80	65	82	82	82
기타투자자산	85	150	134	134	134
자산총계	3,506	3,346	3,702	3,780	3,966
유동부채	1,527	1,466	1,334	1,334	1,334
매입채무 및 기타채무	772	596	591	591	591
단기차입금	140	0	4	4	4
유동성장기부채	8	228	20	20	20
비유동부채	334	268	812	812	812
장기차입금	302	71	509	509	509
사채	0	168	181	181	181
부채총계	1,862	1,734	2,146	2,146	2,146
지배지분	1,362	1,333	1,285	1,348	1,502
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	292	292	290	290	290
이익잉여금	1,163	1,203	1,197	1,265	1,420
비지배지분	282	278	271	286	318
자본총계	1,644	1,612	1,556	1,634	1,821
순차입금	-971	-1,068	-695	-701	-830
총차입금	474	494	833	833	833

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	382	344	164	272	404
당기순이익	249	122	60	105	215
감가상각비	25	35	96	100	103
외환손익	23	-11	-6	0	0
종속, 관계기업관련손익	-4	-1	-9	0	0
자산부채의 증감	114	182	-18	26	49
기타현금흐름	-24	17	40	40	37
투자활동 현금흐름	-538	-182	-222	18	18
투자자산	-66	-53	-9	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-36	-29	-292	-100	-100
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-437	-101	79	119	119
재무활동 현금흐름	113	-128	55	-117	-139
단기차입금	-5	-128	-4	0	0
사채 및 장기차입금	22	153	238	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-85	-70	-43	-64
기타현금흐름	165	-67	-110	-75	-75
연결범위변동 등 기타	-9	7	-81	-167	-154
현금의 증감	-52	40	-84	6	129
기초 현금	583	531	572	487	493
기말 현금	531	572	487	493	622
NOPLAT	339	166	58	141	281
FCF	361	300	-176	139	269

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 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	322	547	1,115
BPS	7,487	7,441	7,266	7,623	8,495
EBITDAPS	1,956	1,090	834	1,297	2,034
SPS	19,686	19,311	15,888	17,016	19,411
DPS	450	350	200	320	520
PER	20.8	44.5	56.6	33.1	16.2
PBR	3.7	4.0	2.5	2.4	2.1
EV/EBITDA	11.7	23.3	19.0	12.3	7.6
PSR	1.4	1.5	1.1	1.1	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	56.9	-1.9	-17.7	7.1	14.1
영업이익 증가율 (%)	68.6	-51.1	-65.2	143.9	99.1
지배순이익 증가율 (%)	48.4	-49.5	-51.6	70.0	104.0
매출총이익률 (%)	74.6	76.2	81.3	81.0	79.3
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.9	4.4	7.7
지배순이익률 (%)	6.7	3.4	2.0	3.2	5.7
EBITDA 마진 (%)	9.9	5.6	5.3	7.6	10.5
ROIC	251.3	33.2	8.3	17.2	31.2
ROA	8.9	3.7	1.7	2.8	5.4
ROE	20.8	9.3	4.6	7.8	14.8
부채비율 (%)	113.2	107.6	137.9	131.4	117.9
순차입금/자기자본 (%)	-71.3	-80.1	-54.1	-52.0	-55.2
영업이익/금융비용 (배)	82.0	11.9	1.9	4.1	8.1

[표 5] 하나/모두투어 패키지상품 송객수 추이

하나투어	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%
4Q19	55.8	5.6	7.6	32.5	3.4	4.6	2.0	-38%	-82%	-37%	-5%	-5%	-18%	-4%
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%	4%	-20%	-14%	2%
2019.10	19.5	1.7	3.1	10.4	1.1	2.2	1.0	-32%	-82%	-30%	1%	-15%	-11%	-2%
2019.11	18.3	2.0	2.6	10.7	1.1	1.3	0.5	-38%	-80%	-37%	-8%	-5%	-22%	-10%
2019.12	18.0	1.9	1.8	11.4	1.2	1.1	0.5	-42%	-84%	-45%	-7%	5%	-26%	1%
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%
4Q19	35.6	0.6	6.8	21.3	2.7	2.8	1.0	-9%	-90%	-17%	15%	29%	-1%	12%
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	13.6	2.2	2.7	6.8	0.7	1.1	0.2	-6%	-27%	10%	0%	-27%	7%	-26%
2019.04	12.5	2.0	3.0	5.4	0.6	1.1	0.3	-5%	-33%	18%	3%	-26%	7%	-18%
2019.05	11.6	2.2	2.8	4.4	0.7	1.3	0.3	-6%	-17%	9%	-9%	-18%	5%	-17%
2019.06	12.4	2.2	2.8	5.1	0.8	1.3	0.2	2%	-10%	12%	6%	-2%	6%	-25%
2019.07	10.9	1.5	2.2	4.9	0.7	1.3	0.3	-1%	-26%	9%	5%	0%	4%	-24%
2019.08	10.1	0.5	2.5	5.0	0.7	1.2	0.2	-13%	-79%	7%	2%	-5%	-2%	-5%
2019.09	9.8	0.2	2.3	5.1	0.7	1.1	0.3	-10%	-90%	-2%	14%	-8%	-2%	-6%
2019.10	11.7	0.1	2.7	6.3	0.9	1.3	0.4	-12%	-94%	-14%	14%	6%	11%	3%
2019.11	11.8	0.2	2.3	7.2	0.9	0.8	0.3	-13%	-91%	-22%	9%	31%	-6%	7%
2019.12	12.0	0.3	1.8	7.8	1.0	0.7	0.3	-2%	-85%	-14%	21%	55%	-13%	36%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 노랑풍선 패키지상품 송객수 추이

	패키지상품 송객수(명)						YoY					
	전체	일본	중국	동남아	유럽	남태평양/미주	전체	일본	중국	동남아	유럽	남태평양/미주
1Q18	179,300	40,300	24,167	78,774	19,401	16,658	-	-	-	-	-	-
2Q18	153,615	32,028	22,317	56,473	24,974	17,823	-	-	-	-	-	-
3Q18	146,253	26,335	21,334	56,823	26,305	15,456	-	-	-	-	-	-
4Q18	147,286	23,960	23,502	63,602	22,706	13,516	-	-	-	-	-	-
1Q19	174,662	31,227	23,121	79,322	26,097	14,895	-3%	-23%	-4%	1%	35%	-11%
2Q19	147,813	22,914	21,432	62,599	25,149	15,719	-4%	-28%	-4%	11%	1%	-12%
3Q19	138,918	9,525	16,918	73,733	22,692	16,050	-5%	-64%	-21%	30%	-14%	4%
4Q19	131,297	2,362	15,482	77,417	20,028	16,011	-11%	-90%	-34%	22%	-12%	18%
2018.01	69,121	15,952	9,576	30,696	6,855	6,042	-	-	-	-	-	-
2018.02	56,412	14,101	6,907	24,382	5,331	5,691	-	-	-	-	-	-
2018.03	53,767	10,247	7,684	23,696	7,215	4,925	-	-	-	-	-	-
2018.04	50,859	11,517	7,989	18,086	7,248	6,019	-	-	-	-	-	-
2018.05	52,817	11,235	7,946	18,566	9,192	5,878	-	-	-	-	-	-
2018.06	49,939	9,276	6,382	19,821	8,534	5,926	-	-	-	-	-	-
2018.07	49,078	9,964	6,196	18,742	9,036	5,140	-	-	-	-	-	-
2018.08	50,593	10,019	7,163	19,666	9,062	4,683	-	-	-	-	-	-
2018.09	46,582	6,352	7,975	18,415	8,207	5,633	-	-	-	-	-	-
2018.10	48,722	6,923	9,032	17,986	9,332	5,449	-	-	-	-	-	-
2018.11	46,902	7,762	7,608	21,327	6,566	3,639	-	-	-	-	-	-
2018.12	51,662	9,275	6,862	24,289	6,808	4,428	-	-	-	-	-	-
2019.01	60,510	11,492	7,593	27,948	8,629	4,848	-12%	-28%	-21%	-9%	26%	-20%
2019.02	61,698	11,840	8,337	28,341	7,868	5,312	9%	-16%	21%	16%	48%	-7%
2019.03	52,454	7,895	7,191	23,033	9,600	4,735	-2%	-23%	-6%	-3%	33%	-4%
2019.04	47,946	7,210	7,789	20,505	7,282	5,160	-6%	-37%	-3%	13%	0%	-14%
2019.05	49,236	7,571	7,075	19,943	9,204	5,443	-7%	-33%	-11%	7%	0%	-7%
2019.06	50,631	8,133	6,568	22,151	8,663	5,116	1%	-12%	3%	12%	2%	-14%
2019.07	52,859	7,129	5,776	26,064	8,334	5,556	8%	-28%	-7%	39%	-8%	8%
2019.08	45,312	2,037	5,889	24,981	7,839	4,566	-10%	-80%	-18%	27%	-13%	-2%
2019.09	40,747	359	5,253	22,688	6,519	5,928	-13%	-94%	-34%	23%	-21%	5%
2019.10	43,032	577	6,315	23,512	7,203	5,428	-12%	-92%	-30%	31%	-23%	0%
2019.11	40,975	721	4,832	24,378	5,978	5,066	-13%	-91%	-36%	14%	-9%	39%
2019.12	47,290	1,064	4,335	29,527	6,847	5,517	-8%	-89%	-37%	22%	1%	25%

자료: 노랑풍선, 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%
2019	290.7	76.2	39.1	127.6	14.5	25.5	7.8	-21%	-46%	-17%	-2%	-12%	-5%	-4%
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%
2019	144.5	16.6	29.7	72.7	9.1	13.0	3.4	-7%	-46%	2%	4%	-4%	5%	-8%

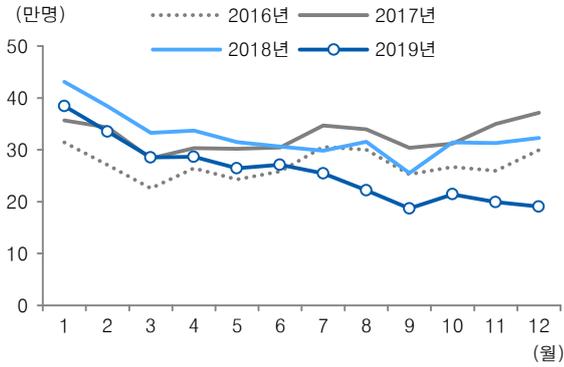
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[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
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%
2019.10	-33%	-28%	-14%	-12%	-12%	-14%	-1%	2%	-12%	-6%	28%	40%	8%
2019.11	-38%	-24%	-21%	-17%	-13%	-3%	-3%	4%	-13%	1%	2%	-9%	2%
2019.12	-42%	-32%	-18%	-18%	-2%	-3%	11%	-6%	-8%	-9%	-8%	12%	-

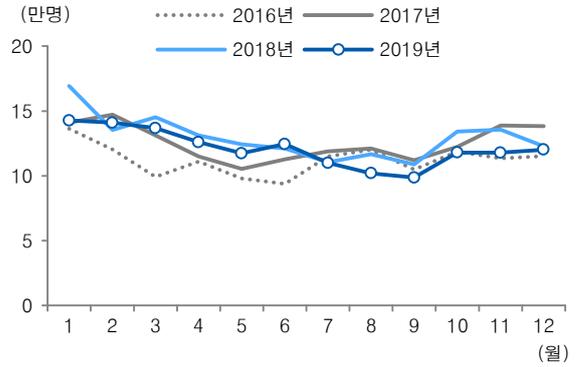
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 하나투어, 전체 패키지 송객수 추이



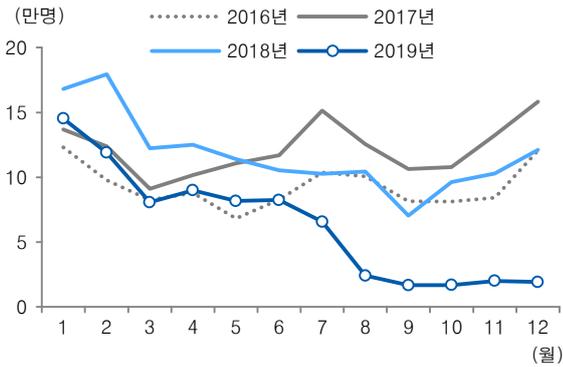
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 모두투어, 전체 패키지 송객수 추이



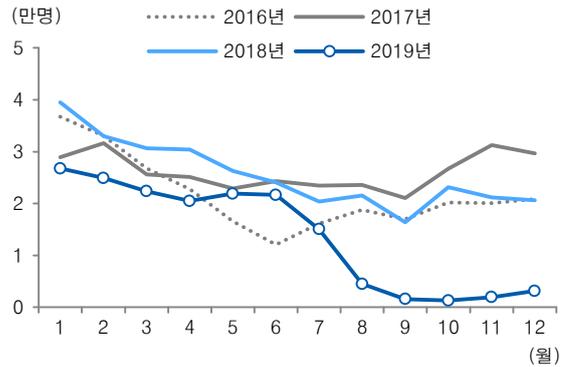
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 하나투어, 일본향 패키지 송객수 추이



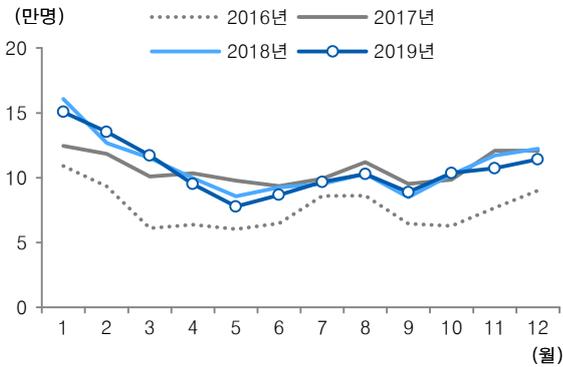
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 모두투어, 일본향 패키지 송객수 추이



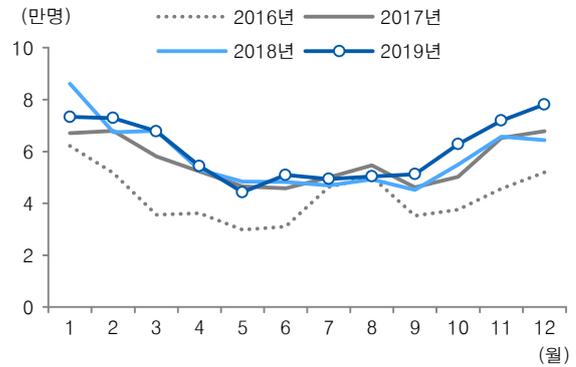
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 하나투어, 동남아향 패키지 송객수 추이



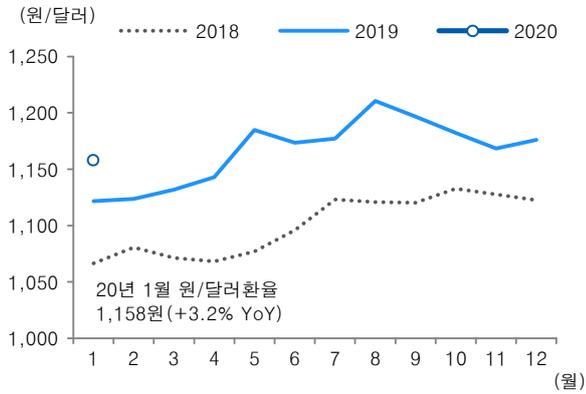
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 모두투어, 동남아향 패키지 송객수 추이



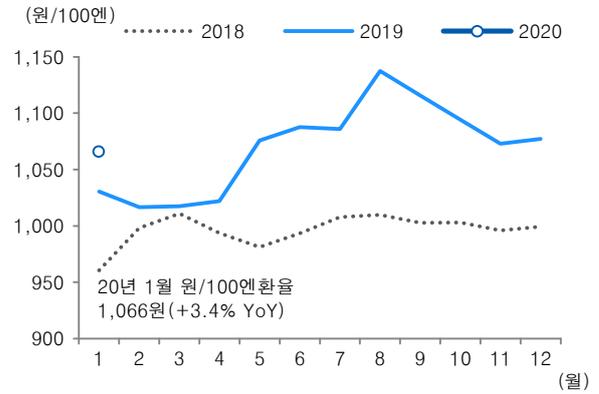
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 원/달러 환율 추이



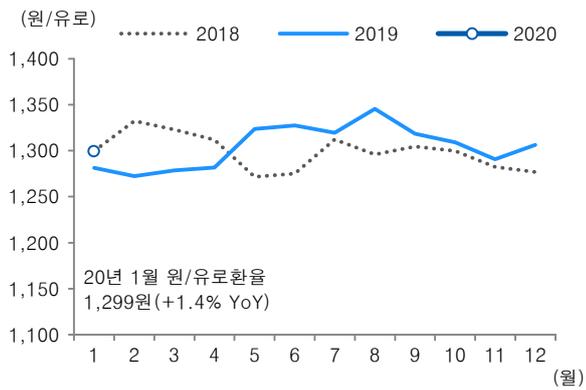
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 원/100엔 환율 추이



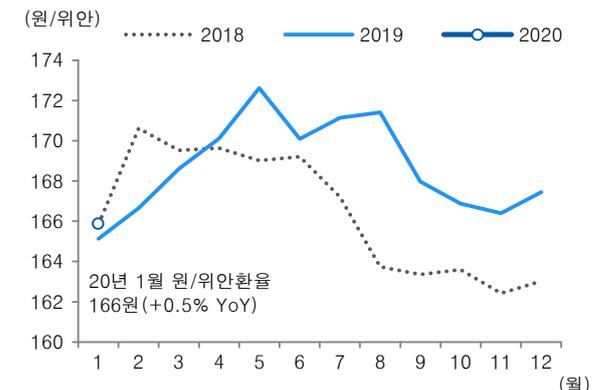
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 원/유로 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 원/위안 환율 추이



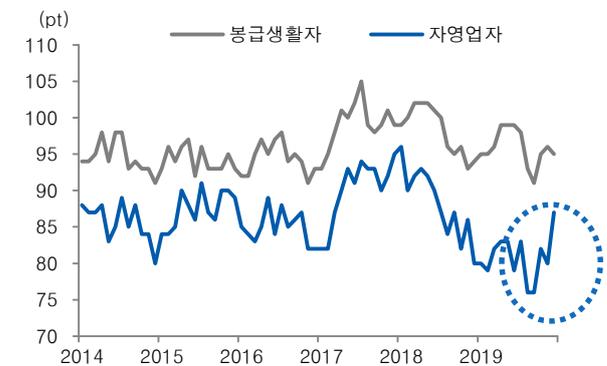
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 여행비 지출전망 CSI



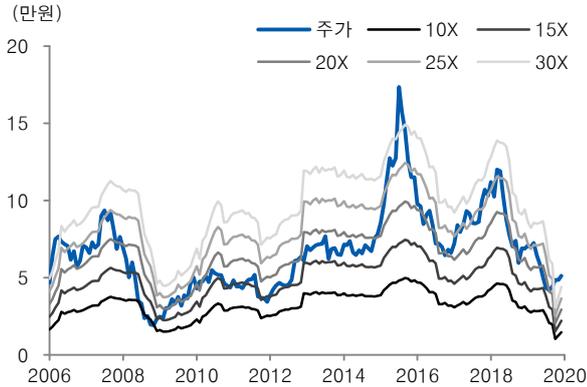
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 여행비 지출전망 CSI (봉급생활자 vs 자영업자)



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 하나투어 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



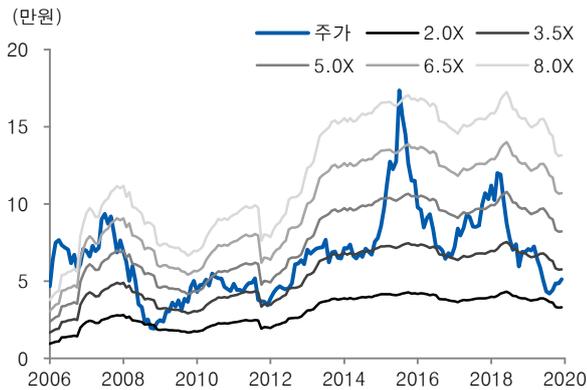
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 모두투어 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



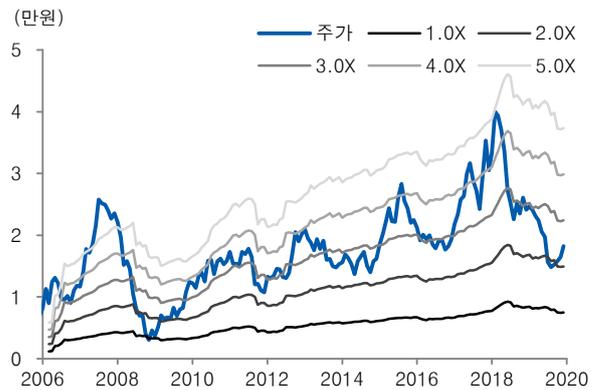
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 하나투어 PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



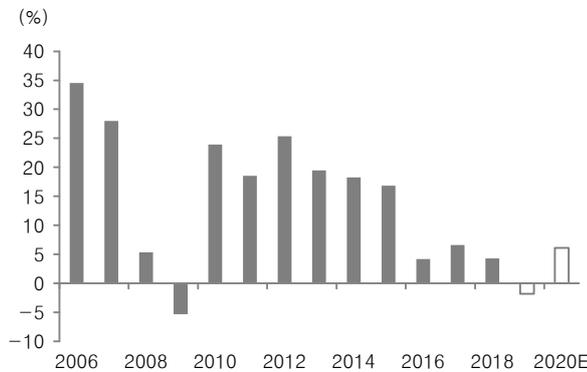
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 모두투어 PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



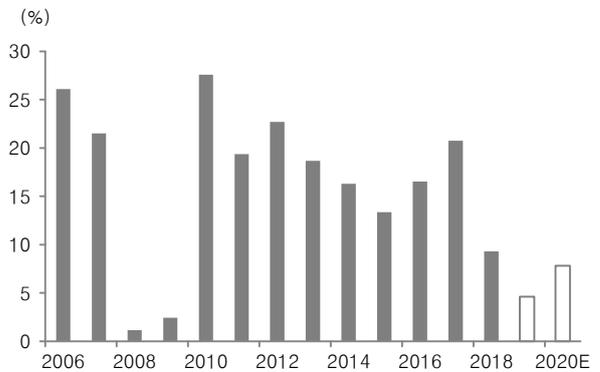
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 하나투어 ROE 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 모두투어 ROE 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 2019-2020년 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

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													

4월							4월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
	1	2	3	4	5	6				1	2	3	4
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	6						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													

2019							2020						
7월							7월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
	1	2	3	4	5	6				1	2	3	4
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

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			

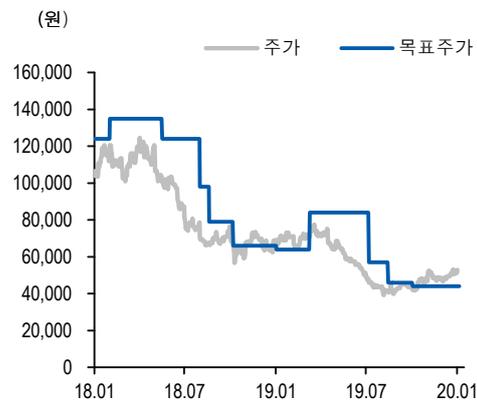
10월							10월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
			1	2	3	5					1	2	3
6	7	8	9	10	11	12	4	5	6	7	8	9	10
13	14	15	16	17	18	19	11	12	13	14	15	16	17
20	21	22	23	24	25	26	18	19	20	21	22	23	24
27	28	29	30	31			25	26	27	28	29	30	31

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
2020-01-03	HOLD	44,000	1년		
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

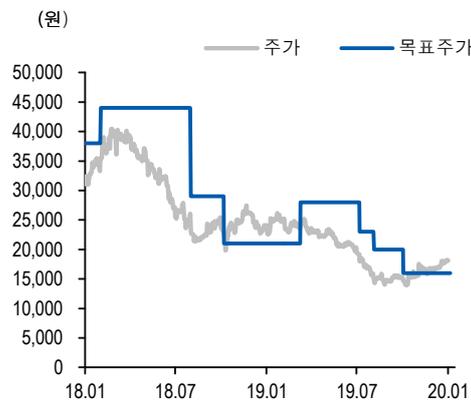
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

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 투자의사결정은 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
2020-01-03	HOLD	16,000	1년		
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 배주자는 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 투자의사결정은 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.