



# 여행업



## 12월 모객 실적: 일본 송출객 성장과 동남아 지역의 회복

2015. 1. 5

Analyst 김승철 (6309-4604) / RA 남은영 (6309-2639)

### Overweight

Top Picks

하나투어(039130)  
Buy, TP 95,000 원

모두투어(080160)  
Buy, TP 35,000 원

▶ Investment Point

**[하나투어] 12월 송출객 YoY 25.4% 증가, 완전한 회복세 지속**

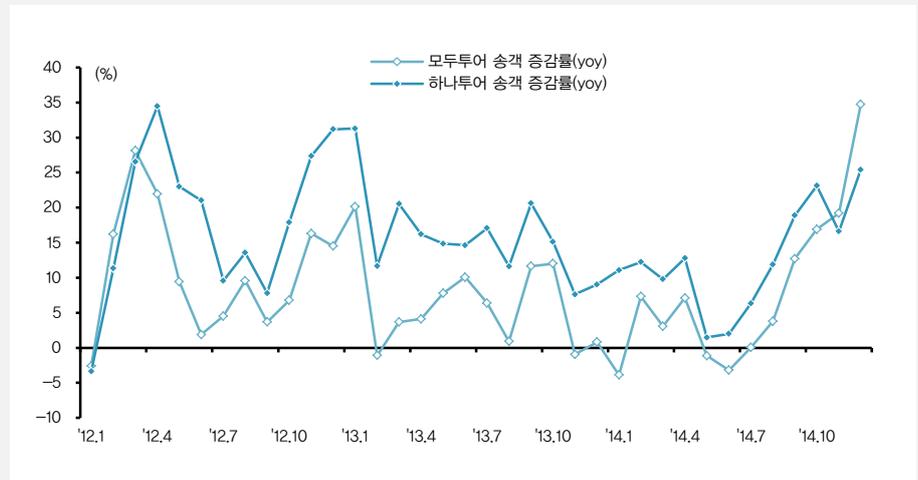
- 하나투어 12월 전체 송출객 수는 전년대비 25.4% 증가한 27.3만 명을 기록
- 패키지 송출객수는 전년대비 약 19.4% 증가한 16.7만 명
- 항공권 판매는 전년대비 약 36.2% 성장

- 지역별로는 일본 패키지 모객 인원이 전년대비 107.0% 급증한 4.3만명으로 추산
- 엔저효과에 따른 가격 경쟁력과 기저효과가 맞물려 큰 폭의 성장을 기록
- 연중 주춤했던 동남아 송출객 수는 4분기부터 본격적으로 회복되며 12월에는 전년대비 14.9% 성장한 6.4만명을 기록

**[모두투어] 12월 송출객 YoY 34.8% 증가, 성장세 지속**

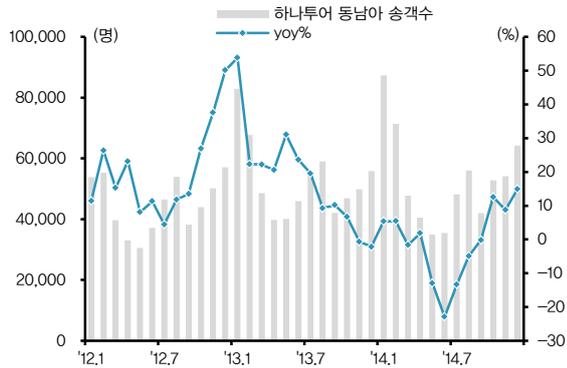
- 모두투어 12월 전체 송출객 수는 전년대비 34.8% 증가한 14.2만 명을 기록
- 패키지 송출객수는 전년대비 약 21.8% 증가한 8.8만 명
- 항공권 판매는 전년대비 약 62.8% 성장
- 항공권 발권시스템 교체 효과와 맞물려 항공권 판매 등 FIT 사업에 적극적으로 뛰어든 결과로 파악됨
- 지역별로는 일본 전년대비 70.8% 성장한 1.5만명
- 유럽 29.2% 성장하며 고성장세가 지속, 동남아 지역 18.9% 성장하며 상반기 이연 되었던 동남아 여행 수요가 완전한 회복세로 전환

[그림 1] 하나투어 모두투어 송출객 증감률 추이



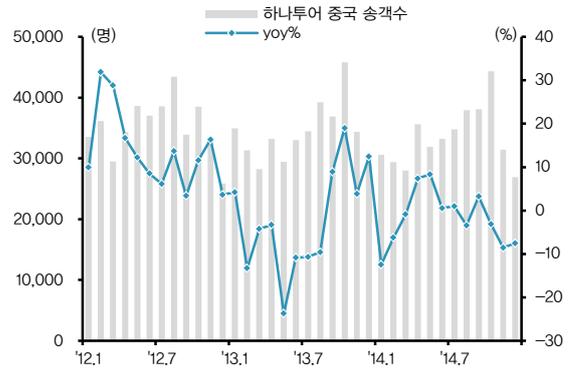
자료: 하나투어, 모두투어

[그림 2] 하나투어 월별 동남아 송객



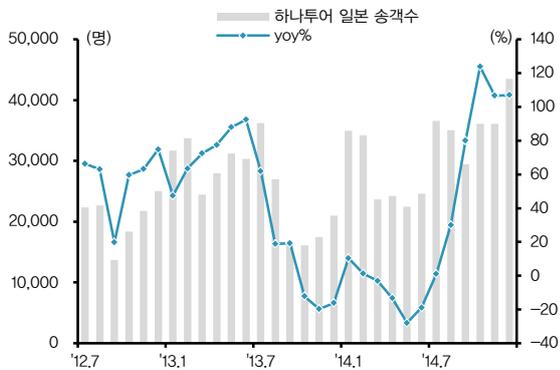
자료: 하나투어

[그림 3] 하나투어 월별 중국 송객



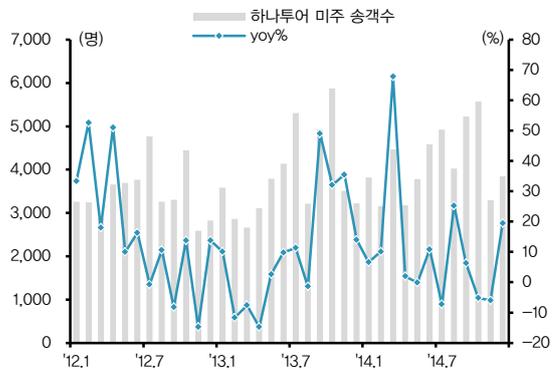
자료: 하나투어

[그림 4] 하나투어 월별 일본 송객



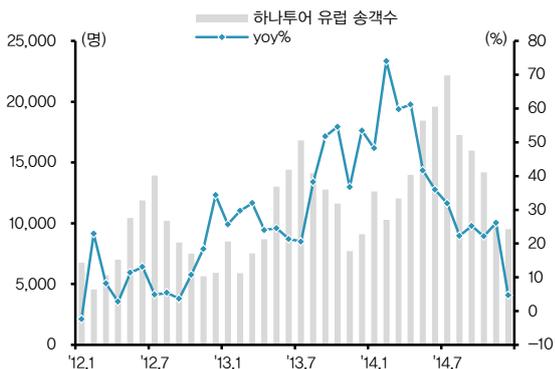
자료: 하나투어

[그림 5] 하나투어 월별 미주 송객



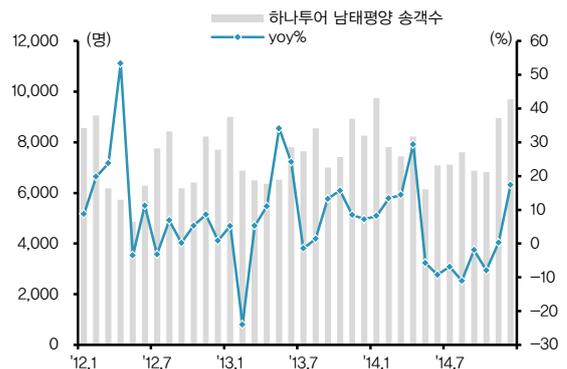
자료: 하나투어

[그림 6] 하나투어 월별 유럽 송객



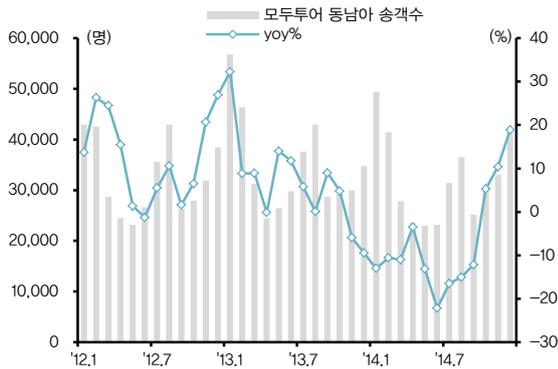
자료: 하나투어

[그림 7] 하나투어 월별 남태평양 송객



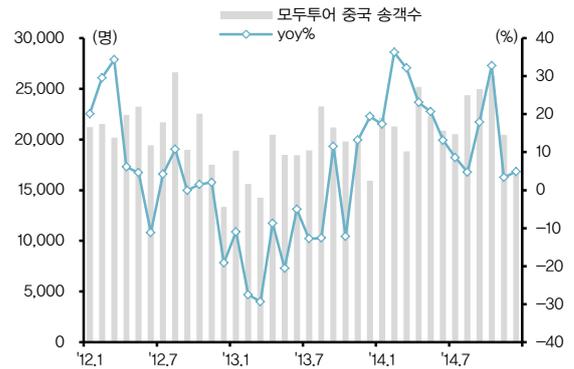
자료: 하나투어

[그림 8] 모두투어 월별 동남아 송객



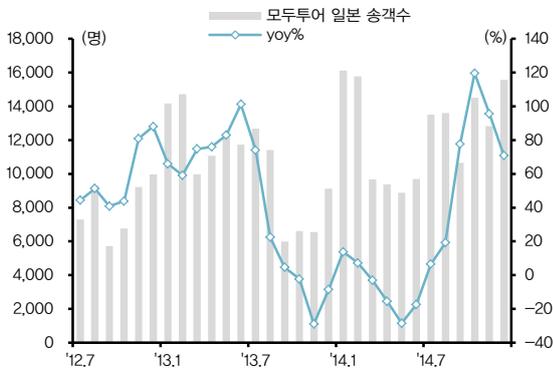
자료: 모두투어

[그림 9] 모두투어 월별 중국 송객



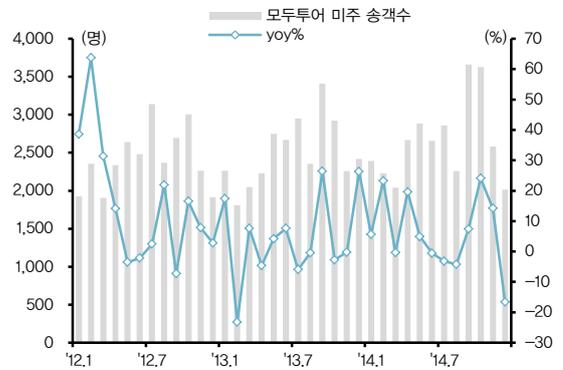
자료: 모두투어

[그림 10] 모두투어 월별 일본 송객



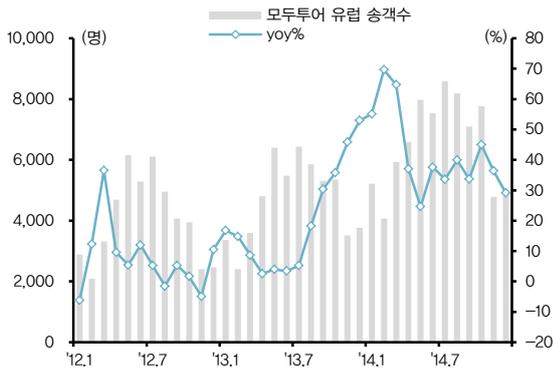
자료: 모두투어

[그림 11] 모두투어 월별 미주 송객



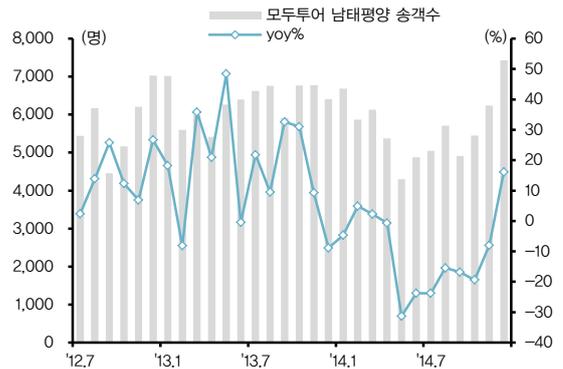
자료: 모두투어

[그림 12] 모두투어 월별 유럽 송객



자료: 모두투어

[그림 13] 모두투어 월별 남태평양 송객



자료: 모두투어

[표 1] 하나투어 4Q14 실적 전망						
(단위: 억원)	4Q14F	4Q13	3Q14	YoY%	QoQ%	Consensus
매출액	982	832	1,047	18.1%	-6.2%	963
영업이익	76	61	136	26.1%	-43.6%	100
법인세차감전이익	134	92	151	46.1%	-11.4%	N/A
지배주주지분 순이익	106	59	108	80.2%	-1.9%	96

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 2] 모두투어 4Q14 실적 전망						
(단위: 억원)	4Q14F	4Q13	3Q14	YoY%	QoQ%	Consensus
매출액	353	359	470	-1.8%	-24.9%	406
영업이익	15	38	70	-60.8%	-78.6%	42
법인세차감전이익	2	49	61	-96.3%	-97.0%	N/A
지배주주지분 순이익	33	39	43	-13.9%	-22.6%	34

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 3] 하나투어 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	3,527	3,869	4,639	4,938	영업활동현금흐름	459	501	562	608
매출원가	0	0	0	0	당기순이익(손실)	361	359	501	527
매출총이익	3,527	3,869	4,639	4,938	유형자산감가상각비	30	64	44	43
판매비와관리비	3,123	3,492	4,080	4,356	무형자산상각비	23	22	17	14
기타손익	101	110	132	141	운전자본의 증감	13	56	-1	24
영업이익	404	377	558	582	투자활동 현금흐름	-413	-123	-163	-97
금융수익	50	53	61	70	유형자산의 증가(CAPEX)	-77	-62	-49	-40
종속/관계기업관련손익	-1	0	0	0	투자자산의 감소(증가)	-220	-41	-93	-36
기타영업외손익	36	49	52	56	재무활동 현금흐름	-150	-128	-147	-178
세전계속사업이익	488	479	671	707	차입금증감	-54	-3	0	0
법인세비용	128	120	171	181	자본의증가	37	0	0	0
당기순이익	361	359	501	527	현금의증가	-112	250	252	334
지배주주지분 순이익	340	352	491	516	기초현금	930	819	1,068	1,321
					기말현금	819	1,068	1,321	1,654

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,785	3,039	3,437	3,844	<b>주당데이터(원)</b>				
현금및현금성자산	819	1,068	1,321	1,654	SPS	30,359	33,308	39,933	42,513
매출채권	611	588	705	751	EPS(지배주주)	2,923	3,031	4,223	4,445
재고자산	4	5	5	6	CFPS	4,947	4,404	5,785	5,980
비유동자산	980	997	1,078	1,096	EBITDAPS	3,923	3,986	5,338	5,501
유형자산	348	346	352	348	BPS	15,064	17,214	20,092	23,082
무형자산	112	89	72	58	DPS	1,100	1,096	1,528	1,608
투자자산	424	465	558	594	배당수익률(%)	1.7	1.4	2.0	2.1
자산총계	3,765	4,036	4,514	4,941	<b>Valuation(Multiple)</b>				
유동부채	1,808	1,843	1,989	2,070	PER	22.1	25.7	18.3	17.4
매입채무	540	542	650	692	PCR	13.1	17.7	13.4	12.9
단기차입금	69	69	69	69	PSR	2.1	2.3	1.9	1.8
유동성장기부채	3	0	0	0	PBR	4.3	4.5	3.8	3.3
비유동부채	31	33	37	39	EBITDA	456	463	620	639
사채	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.8	14.3	10.3	9.4
장기차입금	10	10	10	10	<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
부채총계	1,839	1,875	2,026	2,109	자기자본이익률(ROE)	19.5	17.8	21.8	20.1
자본금	58	58	58	58	EBITDA이익률	12.9	12.0	13.4	12.9
자본잉여금	911	911	911	911	부채비율	95.5	86.8	81.5	74.5
기타포괄이익누계액	-8	-8	-8	-8	금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	988	1,215	1,532	1,866	이자보상배율(x)	207.2	261.5	394.3	410.0
비지배주주지분	65	72	82	92	매출채권회전율(x)	6.6	6.5	7.2	6.8
자본총계	1,926	2,161	2,488	2,832	재고자산회전율(x)	857.1	865.1	934.6	884.0

[표 4] 모두투어 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	1,470	1,591	1,968	2,131	영업활동현금흐름	155	171	310	296
매출원가	0	0	0	0	당기순이익(손실)	153	155	237	257
매출총이익	1,454	1,591	1,968	2,131	유형자산감가상각비	10	11	11	11
판매비와관리비	1,296	1,455	1,719	1,842	무형자산상각비	3	2	2	1
기타손익	0	0	0	0	운전자본의 증감	-65	3	61	26
영업이익	158	136	249	290	투자활동 현금흐름	-123	-64	-177	-83
금융수익	17	18	21	25	유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-10	-10	-10
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	투자자산의 감소(증가)	-28	-16	-48	-21
기타영업외손익	26	0	0	0	재무활동 현금흐름	-85	-61	-60	-60
세전계속사업이익	201	154	270	315	차입금증감	17	-1	0	0
법인세비용	48	37	65	76	자본의증가	0	0	0	0
당기순이익	153	155	237	257	현금의증가	-54	46	73	153
지배주주지분 순이익	161	152	232	252	기초현금	418	364	409	482
					기말현금	364	409	482	635

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	1,170	1,300	1,584	1,828	<b>주당데이터(원)</b>				
현금및현금성자산	364	409	482	635	SPS	11,663	12,627	15,622	16,916
매출채권	220	256	317	343	EPS(지배주주)	1,278	1,203	1,842	2,002
재고자산	0	0	1	1	CFPS	2,055	1,479	2,325	2,536
비유동자산	353	366	412	432	EBITDAPS	1,357	1,178	2,076	2,392
유형자산	100	99	99	98	BPS	6,992	7,735	9,112	10,646
무형자산	13	11	9	8	DPS	500	500	500	500
투자자산	188	204	252	273	배당수익률(%)	2.2	2.0	2.0	2.0
자산총계	1,523	1,666	1,996	2,259	<b>Valuation(Multiple)</b>				
유동부채	567	612	756	818	PER	18.0	20.1	13.5	12.5
매입채무	0	0	0	0	PCR	11.2	16.4	10.7	9.8
단기차입금	5	5	5	5	PSR	2.0	1.9	1.6	1.5
유동성장기부채	1	0	0	0	PBR	3.3	3.1	2.7	2.3
비유동부채	59	62	71	75	EBITDA	171	148	262	301
사채	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.3	15.3	8.0	6.2
장기차입금	7	7	7	7	<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
부채총계	626	674	827	893	자기자본이익률(ROE)	18.7	16.1	21.7	20.1
자본금	63	63	63	63	EBITDA이익률	11.6	9.3	13.3	14.1
자본잉여금	281	281	281	281	부채비율	69.7	67.9	70.7	65.4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	698	790	962	1,154	이자보상배율(x)	641.9	399.8	753.7	875.5
비지배주주지분	4	7	12	17	매출채권회전율(x)	6.2	6.7	6.9	6.5
자본총계	898	992	1,169	1,366	재고자산회전율(x)	3,044.9	3,970.1	4,223.4	3,970.5

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2015년 1월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2015년 1월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2015년 1월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철, 남은영)

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

### 투자등급 관련사항

#### 1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

#### 2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

하나투어(039130)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2014.12.8	산업분석	Buy	95,000원	김승철	
2015.1.5	산업브리프	Buy	95,000원	김승철	

모두투어(080160)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2014.12.8	산업분석	Buy	35,000원	김승철	
2015.1.5	산업브리프	Buy	35,000원	김승철	