



여행업



3Q 영업실적 주춤했으나, 성장세는 변함없어

2015. 11. 4

Analyst 김승철 (6309-4604) / RA 노우호(6309-2604)

Overweight

Top Picks

하나투어(039130)
Buy, TP 165,000 원

모두투어(080160)
Buy, TP 45,000 원

▶ Investment Point

[하나투어] 10 월 송출객 YoY 18.3%, 3 분기 송출객 YoY 17.8% 성장

- 하나투어 10 월 전체 송출객수 YoY 18.3% 성장한 21 만명, 3 분기 전체 송출객수 YoY 17.8% 성장한 93 만명 기록
- 10 월 패키지 송출객수는 전년대비 약 7.0% 증가, 항공권 판매는 전년대비 16.3% 성장
- 지역별 송출객 성장률로는 일본이 50.9%로 강세 지속, 미주 39.8% 고성장, 동남아시아 지역 +2.0%, 중국 +5.7%, 유럽 +8.2%로 성장하며 MERS 수요 부진 극복
- 예약률 고성장: 11 월(+24.8%), 12 월(+25.3%), 2016 년 1 월(+29.8%)

[모두투어] 10 월 송출객 YoY 30.1%, 3 분기 송출객 YoY 32.4% 성장

- 모두투어 10 월 전체 송출객수는 전년대비 30.1% 증가한 17 만명, 3 분기 전체 송출객수 YoY 32.4% 증가한 49 만명 기록
- 10 월 패키지 송출객수는 전년대비 21.4% 증가, 항공권 판매는 전년대비 47.8% 성장
- 지역별로 일본 41.6% 증가하며 강세 지속, 중국 22.7% 동남아 17.8%, 유럽 14.4% 증가, 반면 미주지역 1.8% 감소
- 예약률 고성장: 11 월(+31.8%), 12 월(+37.2%), 2016 년 1 월(+25.8%)

하나투어 3Q15 Review

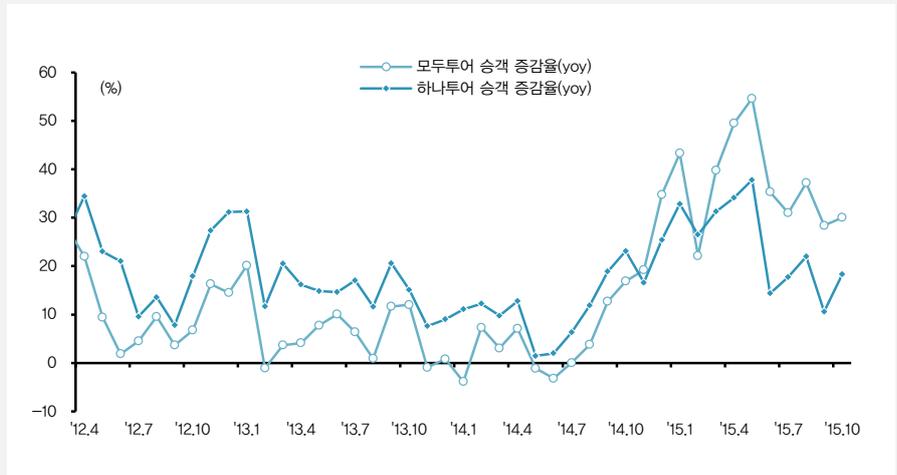
(단위: 억원)	3Q15P	3Q14	YoY%	2Q15	QoQ%
매출액	1,072	1,047	2.3%	1,092	-1.9%
영업이익	71	136	-47.9%	117	-39.7%
당기순이익	34	115	-70.7%	106	-68.1%

모두투어 3Q15 Review

(단위: 억원)	3Q15P	3Q14	YoY%	2Q15	QoQ%
매출액	515	470	9.5%	496	3.8%
영업이익	33	70	-52.4%	52	-36.5%
당기순이익	30	32	-7.7%	40	-25.0%

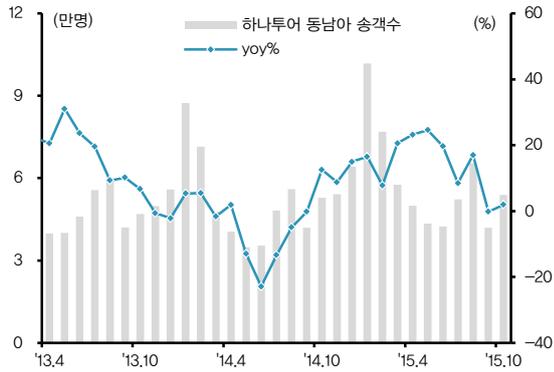
자료: 메리츠증권리서치센터

[그림 1] 하나투어 모두투어 송출객 증감률 추이



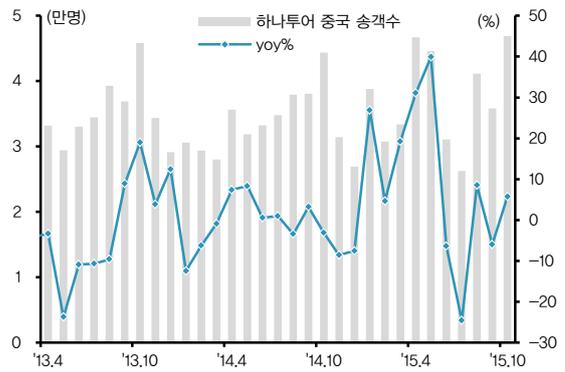
자료: 하나투어, 모두투어

[그림 2] 하나투어 월별 동남아 송객



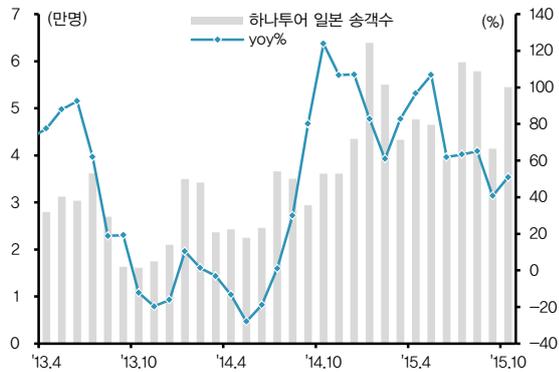
자료: 하나투어

[그림 3] 하나투어 월별 중국 송객



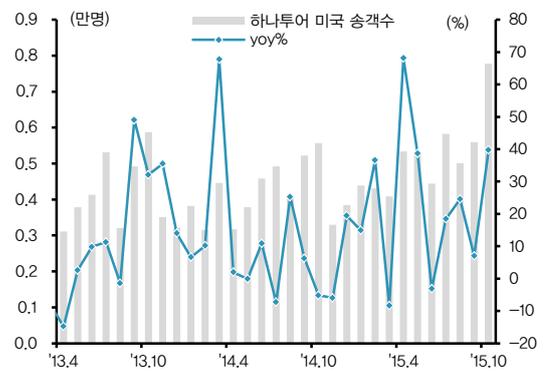
자료: 하나투어

[그림 4] 하나투어 월별 일본 송객



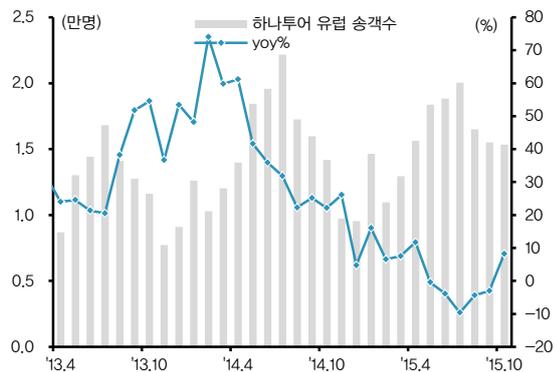
자료: 하나투어

[그림 5] 하나투어 월별 미주 송객



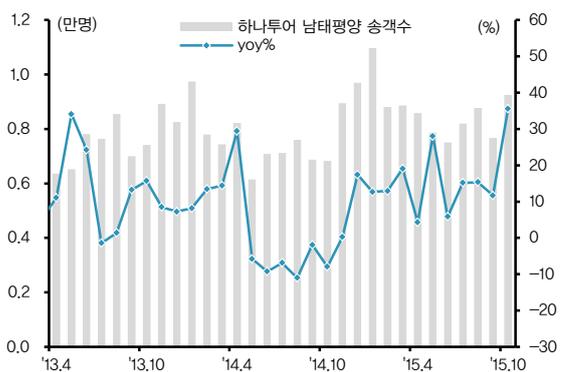
자료: 하나투어

[그림 6] 하나투어 월별 유럽 송객



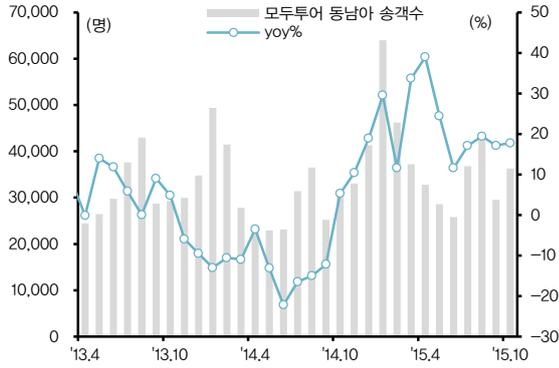
자료: 하나투어

[그림 7] 하나투어 월별 남태평양 송객



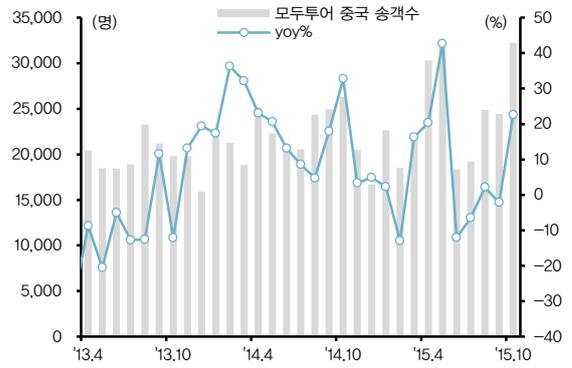
자료: 하나투어

[그림 8] 모두투어 월별 동남아 송객



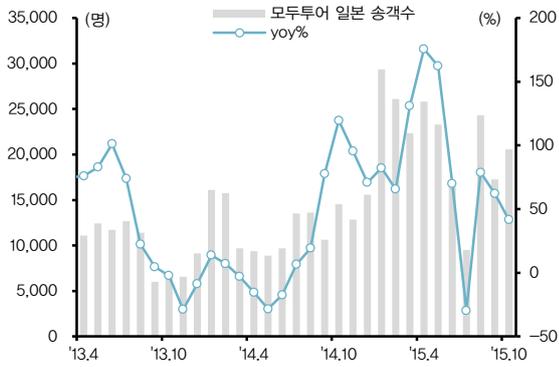
자료: 모두투어

[그림 9] 모두투어 월별 중국 송객



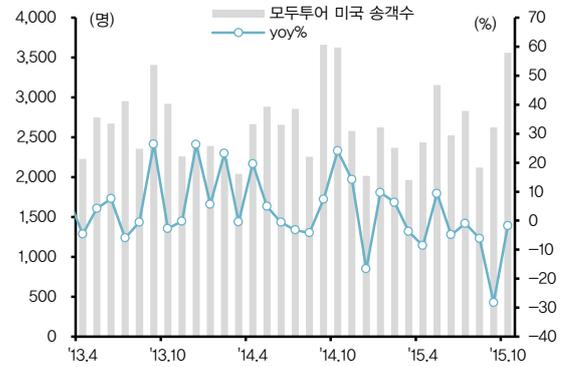
자료: 모두투어

[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 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,855	4,337	7,504	8,558	영업활동현금흐름	1,037	379	949	968
매출원가	0	0	0	0	당기순이익(손실)	354	368	698	805
매출총이익	3,855	4,337	7,504	8,558	유형자산감가상각비	40	91	84	74
판매비와관리비	3,450	3,935	6,680	7,607	무형자산상각비	32	32	23	17
영업이익	404	402	825	951	운전자본의 증감	547	-108	148	76
금융수익	41	45	50	60	투자활동 현금흐름	-395	-165	-505	-212
중속/관계기업관련손익	4	4	4	4	유형자산의 증가(CAPEX)	-103	-83	-66	-53
기타영업외손익	13	26	28	30	투자자산의 감소(증가)	-83	-60	-415	-135
세전계속사업이익	462	477	907	1,045	재무활동 현금흐름	-317	-157	-136	-141
법인세비용	108	110	209	240	차입금증감	111	-14	7	2
당기순이익	354	368	698	805	자본의증가	10	0	0	0
지배주주지분 순이익	334	347	660	761	현금의증가	321	57	308	615
					기초현금	819	1,139	1,197	1,505
					기말현금	1,139	1,197	1,505	2,120

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	3,164	3,376	4,177	4,977	주당데이터(원)				
현금및현금성자산	1,139	1,197	1,505	2,120	SPS	33,183	37,332	64,604	73,674
매출채권	499	624	1,080	1,232	EPS(지배주주)	2,879	2,990	5,679	6,547
재고자산	10	8	14	16	CFPS	4,921	4,750	8,262	9,228
비유동자산	1,210	1,232	1,611	1,712	EBITDAPS	4,098	4,524	8,020	8,970
유형자산	463	454	437	415	BPS	14,464	16,502	21,150	26,610
무형자산	123	90	67	50	DPS	1,300	1,300	1,300	1,300
투자자산	510	574	994	1,133	배당수익률(%)	1.0	1.0	1.0	1.0
자산총계	4,374	4,608	5,787	6,689	Valuation(Multiple)				
유동부채	2,430	2,436	3,039	3,272	PER	46.9	45.2	23.8	20.6
매입채무	758	731	1,264	1,442	PCR	27.4	28.4	16.3	14.6
단기차입금	133	133	133	133	PSR	4.1	3.6	2.1	1.8
유동성장기부채	15	0	0	0	PBR	9.3	8.2	6.4	5.1
비유동부채	64	67	89	96	EBITDA	476	526	932	1,042
사채	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.8	12.3	6.6	5.4
장기차입금	17	17	17	17	Key Financial Ratio(%)				
부채총계	2,494	2,503	3,128	3,368	자기자본이익률(ROE)	18.2	18.2	29.1	26.8
자본금	58	58	58	58	EBITDA이익률	12.3	12.1	12.4	12.2
자본잉여금	921	921	921	921	부채비율	132.7	118.9	117.6	101.4
기타포괄이익누계액	-15	-15	-15	-15	금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0
이익잉여금	1,186	1,391	1,907	2,525	이자보상배율(x)	148.9	109.7	229.4	258.1
비지배주주지분	77	97	136	180	매출채권회전율(x)	6.9	7.7	8.8	7.4
자본총계	1,880	2,105	2,660	3,322	재고자산회전율(x)	526.9	470.6	667.9	561.5

[표 2] 모두투어 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,647	1,946	2,009	2,587	영업활동현금흐름	294	107	156	435
매출원가	0	0	0	0	당기순이익(손실)	140	135	130	304
매출총이익	1,608	1,946	2,009	2,587	유형자산감가상각비	17	21	23	26
판매비와관리비	1,442	1,770	1,839	2,185	무형자산상각비	4	3	2	1
영업이익	166	176	171	402	운전자본의 증감	113	-52	1	105
금융수익	7	2	3	5	투자활동 현금흐름	-456	-146	-60	-250
중속/관계기업관련손익	2	0	0	0	유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-35	-36	-37
기타영업외손익	18	0	0	0	투자자산의 감소(증가)	0	-34	-7	-66
세전계속사업이익	193	178	173	407	재무활동 현금흐름	336	-62	-72	-84
법인세비용	53	43	43	104	차입금증감	339	0	0	0
당기순이익	140	135	130	304	자본의증가	2	0	0	0
지배주주지분 순이익	153	135	130	304	현금의증가	189	-100	24	101
					기초현금	364	553	453	477
					기말현금	553	453	477	578

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,323	1,380	1,435	1,811	주당데이터(원)				
현금및현금성자산	553	453	477	578	SPS	13,070	15,443	15,948	20,530
매출채권	192	243	251	324	EPS(지배주주)	1,218	1,074	1,031	2,409
재고자산	0	0	0	0	CFPS	1,734	1,582	1,557	3,407
비유동자산	920	966	984	1,060	EBITDAPS	1,488	1,582	1,556	3,405
유형자산	134	149	162	173	BPS	7,494	8,020	8,401	10,059
무형자산	43	40	38	36	DPS	510	600	700	800
투자자산	188	222	230	295	배당수익률(%)	1.4	1.6	1.9	2.2
자산총계	2,243	2,346	2,418	2,871	Valuation(Multiple)				
유동부채	842	880	907	1,151	PER	30.2	34.2	35.6	15.3
매입채무	0	0	0	0	PCR	21.2	23.2	23.6	10.8
단기차입금	59	59	59	59	PSR	2.8	2.4	2.3	1.8
유동성장기부채	0	0	0	0	PBR	4.9	4.6	4.4	3.7
비유동부채	311	311	311	313	EBITDA	188	199	196	429
사채	0	0	0	0	EV/EBITDA	22.0	20.8	21.0	9.0
장기차입금	291	291	291	291	Key Financial Ratio(%)				
부채총계	1,152	1,192	1,219	1,463	자기자본이익률(ROE)	16.3	13.3	12.1	25.3
자본금	63	63	63	63	EBITDA이익률	11.4	10.2	9.8	16.6
자본잉여금	284	284	284	284	부채비율	105.7	103.3	101.6	104.0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	금융비용부담률	0.4	0.7	0.7	0.5
이익잉여금	782	846	891	1,099	이자보상배율(x)	23.6	13.4	13.1	30.8
비지배주주지분	104	104	104	104	매출채권회전율(x)	8.0	8.9	8.1	9.0
자본총계	1,091	1,154	1,200	1,407	재고자산회전율(x)	3,787.0	4,012.8	4,143.9	5,334.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2015년 11월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2015년 11월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2015년 11월 4일 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, 노우호)

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 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)
 - 아래 종목투자의견은 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 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.
 - 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

투자의견 비율

구분	투자의견 비율(%)
매수	78.5
중립	18.8
매도	2.7

하나투어(039130)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2014.12.08	산업분석	Buy	95,000	김승철	
2015.01.05	산업브리프	Buy	95,000	김승철	
2015.02.03	기업브리프	Buy	105,000	김승철	
2015.02.03	산업브리프	Buy	105,000	김승철	
2015.03.03	산업브리프	Buy	105,000	김승철	
2015.05.07	산업브리프	Buy	145,000	김승철	
2015.06.02	산업브리프	Buy	145,000	김승철	
2015.07.02	산업브리프	Buy	145,000	김승철	
2015.07.13	기업브리프	Buy	165,000	김승철	
2015.10.02	산업브리프	Buy	165,000	김승철	
2015.11.04	산업브리프	Buy	165,000	김승철	

모두투어(080160)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2014.12.08	산업분석	Buy	35,000	김승철	
2015.01.05	산업브리프	Buy	35,000	김승철	
2015.02.03	산업브리프	Buy	35,000	김승철	
2015.05.07	산업브리프	Buy	45,000	김승철	
2015.06.02	산업브리프	Buy	45,000	김승철	
2015.07.02	산업브리프	Buy	45,000	김승철	
2015.09.24	산업분석	Buy	45,000	김승철	
2015.10.02	산업브리프	Buy	45,000	김승철	
2015.11.04	산업브리프	Buy	45,000	김승철	