

여행

박성호



02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
하나투어	BUY (M)	124,000 (U)
모두투어	BUY (M)	38,000 (U)

## 4Q17E 하나/모두투어 실적 및 여행업 지표 점검

### 4Q17E 하나/모두투어 연결 실적

**하나투어** : 4Q17 예상 연결실적 매출액 1,752억원(+19% YoY), 영업이익 147억원(+285% YoY), 지배주주 순이익 110억원(+336% YoY). 영업이익 기준 컨센서스(120억원)를 20% 가량 상회 예상. 연결 영업이익 세부구성은 본사 141억원, 국내 자회사 -45억원(면세점 -55억원, 기타 10억원), 해외 자회사 52억원. 본사 실적은 패키지 강세 및 이연실적 효과로 인해 초강세 전망

**모두투어** : 4Q17 예상 연결실적 매출액 744억원(+26% YoY), 영업이익 51억원(+34% YoY), 지배주주 순이익 43억원(+51% YoY). 영업이익 기준 컨센서스(67억원)를 20% 가량 하회 예상. 연결 영업이익 세부구성은 본사 49억원, 자회사 합산 2억원. 본사 예상 실적은 매출액 630억원(+24% YoY), 영업이익 49억원(-9% YoY). 본사 감익은 성과급 및 광고선전비(TV광고, 드라마 PPL) 증가에 기인

### 여행업 주요 지표 점검

**하나/모두투어 예약률**(1월 2일 기준) : 2018년 1월 하나 +44%, 모두 +26% → 2월 하나 +6%, 모두 +6% → 3월 하나 +48%, 모두 +54%

☞ 하나/모두투어의 1Q18 예약률은 매우 좋은 상황. 2월의 경우에만, 평창동계올림픽 효과로 인해 약세. 2018년 아웃바운드 여행수요는 **국내 LCC들의 항공공급량 확대와 원화가치 강세(전년대비)**로 인해 지속적으로 좋은 모습을 보일 전망. 여기에, 2018년엔 전년도 한중관계 악화로 인해 위축됐던 **중국향 여행수요 회복 기대**. 참고로, 2017년 하나/모두투어 패키지 송객수는 각각 367만명, 150만명 기록. 2018년 하나/모두투어 패키지 송객수는 중국을 제외한 전지역에서 제로성장을 기록하더라도 중국향 송객수가 2016년 수준으로 회복하게 되면, 각각 5%, 7%씩 성장 가능 구조

**항공 지표** : 인천공항 국제선 연간 여객수용능력은 2018년 1월의 인천공항 제2터미널 개장으로 인해 기존 5,200만명 → 7,200만명으로 확대. 2017년 인천공항 연간 여객수는 6,208만명 기록. 인천공항 제2터미널 개장은 동 공항 항공노선 증편에 있어 잠재 병목현상 소멸요인인 관계로 긍정적. 또한, 김해 공항도 2018년 1월부터 시간당 평균 항공기 이착륙 횟수를 주중 18회 → 20회, 주말 24회 → 26회로 확대(주당 195회 추가 운항 가능)하는 관계로 항공노선 증편 가능 기대

참고로, **2017년 동계시즌(2017.10.29 ~ 2018.3.24)의 정기편 LCC 주간 운항횟수는 1,309편(+28% YoY, +15% QoQ)으로 증가한 상태**. 공항 Capa 및 아웃바운드 업황을 감안시, 2018년 하계 시즌에도 동 추세 유지 기대

**유류할증료** : 2018년 1월의 국제선 유류할증료는 3단계 요율 적용. 싱가포르 항공유의 1월 평균 가격이 배럴당 79달러를 점을 감안시, 2월 유류할증료는 3~4단계 적용 전망. 아웃바운드 수요 위축을 우려할 수준은 아님

**목표주가 조정** 하나투어에 대한 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 기존 10.8만원 → 12.4만원으로 상향. 신규 목표주가 12.4만원은 2018년 예상 조정 EPS(면세점 BEP 전제시) 4,440원에 Target PER 28배 적용. 모두투어에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 3만원 → 3.8만원으로 상향. 신규 목표주가 3.8만원은 2018년 예상 EPS 1,708원에 Target PER 22배 적용

## [하나투어 연결 실적]

[표 1] 4Q17E 하나투어 연결 영업이익 147억원(+285% YoY)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	16년	17년(e)	18년(e)
<b>연결매출액</b>	<b>1,490</b>	<b>1,397</b>	<b>1,600</b>	<b>1,469</b>	<b>1,713</b>	<b>1,626</b>	<b>1,669</b>	<b>1,752</b>	<b>1,799</b>	<b>1,718</b>	<b>1,929</b>	<b>1,846</b>	<b>5,956</b>	<b>6,761</b>	<b>7,292</b>
본사	1,038	863	1,041	915	1,131	1,046	1,067	1,131	1,237	1,098	1,260	1,185	3,858	4,374	4,781
국내 자회사	330	438	460	424	428	436	435	464	404	470	495	497	1,653	1,763	1,866
SM 면세점	191	255	265	230	251	225	230	224	210	248	253	246	941	930	957
기타	140	183	195	194	177	211	205	240	194	222	242	252	712	833	909
해외 자회사	197	183	192	210	236	258	258	259	259	284	284	284	782	1,010	1,111
<b>연결영업이익</b>	<b>96</b>	<b>-28</b>	<b>104</b>	<b>38</b>	<b>103</b>	<b>48</b>	<b>99</b>	<b>147</b>	<b>212</b>	<b>131</b>	<b>195</b>	<b>189</b>	<b>210</b>	<b>398</b>	<b>727</b>
본사	113	4	127	60	159	86	94	141	172	74	136	122	304	480	505
국내 자회사	-64	-77	-71	-64	-107	-89	-47	-45	-20	-9	-6	1	-276	-288	-34
SM 면세점	-67	-78	-64	-71	-82	-95	-53	-55	-23	-19	-18	-9	-280	-286	-68
기타	3	1	-7	6	-25	6	6	10	3	10	12	10	3	-3	35
해외 자회사	47	45	48	43	51	51	50	52	60	65	65	65	182	203	256
OPM	6%	-2%	6%	3%	6%	3%	6%	8%	12%	8%	10%	10%	4%	6%	10%
본사	11%	0%	12%	7%	14%	8%	9%	12%	14%	7%	11%	10%	8%	11%	11%
국내 자회사	-19%	-17%	-16%	-15%	-25%	-20%	-11%	-10%	-5%	-2%	-1%	0%	-17%	-16%	-2%
SM 면세점	-35%	-30%	-24%	-31%	-33%	-42%	-23%	-25%	-11%	-7%	-7%	-3%	-30%	-31%	-7%
기타	2%	1%	-4%	3%	-14%	3%	3%	4%	1%	5%	5%	4%	0%	0%	4%
해외 자회사	24%	24%	25%	20%	21%	20%	19%	20%	23%	23%	23%	23%	23%	20%	23%
<b>연결순이익(지배주주)</b>	<b>38</b>	<b>-47</b>	<b>64</b>	<b>25</b>	<b>52</b>	<b>-24</b>	<b>40</b>	<b>110</b>	<b>136</b>	<b>79</b>	<b>124</b>	<b>121</b>	<b>80</b>	<b>178</b>	<b>459</b>
NIM	3%	-3%	4%	2%	3%	-2%	2%	6%	8%	5%	6%	7%	1%	3%	6%
<b>성장성(YoY)</b>															
연결매출액	26%	28%	49%	18%	15%	16%	4%	19%	5%	6%	16%	5%	30%	14%	8%
연결영업이익	-43%	적전	47%	-58%	7%	흑전	-5%	285%	106%	170%	98%	28%	-53%	90%	83%
연결순이익	-69%	적전	120%	-62%	39%	적지	-37%	336%	159%	흑전	206%	10%	-74%	122%	158%
<b>[본사 실적 추정]</b>															
[여행객 지표]															
패키지 승객수(만명)	77	70	81	77	94	83	93	97	109	97	110	108	304	367	426
(YoY)	27%	32%	47%	25%	21%	20%	15%	26%	16%	17%	19%	12%	32%	20%	16%
ASP(만원)	71.8	68.2	68.4	63.9	65.8	67.5	63.0	64.9	61.9	62.1	59.2	59.7	68.1	66.0	60.7
(YoY)	-13%	-17%	-14%	-14%	-8%	-1%	-8%	2%	-6%	-8%	-6%	-8%	-15%	-3%	-8%
패키지 매출전환율(%)	15.6%	14.3%	16.1%	15.1%	15.6%	14.8%	15.5%	15.5%	15.6%	15.0%	16.3%	15.1%	15.3%	15.3%	15.5%
<b>본사 영업수익</b>	<b>1,038</b>	<b>863</b>	<b>1,041</b>	<b>915</b>	<b>1,131</b>	<b>1,046</b>	<b>1,067</b>	<b>1,131</b>	<b>1,237</b>	<b>1,098</b>	<b>1,260</b>	<b>1,185</b>	<b>3,858</b>	<b>4,374</b>	<b>4,781</b>
항공권대매수익	27	30	28	35	27	26	22	17	30	25	36	31	120	93	121
국제관광광선수익	867	678	888	737	968	869	903	971	1,055	908	1,066	975	3,171	3,711	4,004
기타알선수익	110	105	94	103	102	109	111	101	118	123	127	137	411	423	505
기타수익	34	51	31	41	34	42	31	42	35	43	32	43	156	148	152
본사 영업비용	925	860	914	855	972	960	973	989	1,065	1,024	1,124	1,063	3,554	3,894	4,277
급여 및 성과급	229	196	232	202	247	224	262	210	260	236	257	221	858	942	974
광고선전비	34	101	58	67	47	93	50	93	56	97	71	97	260	282	320
여행비지급수수료	381	316	369	322	409	375	372	402	455	398	472	446	1,388	1,558	1,770
주식보상비용	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	0	0
기타	279	248	254	264	269	269	290	284	294	294	325	299	1,045	1,112	1,212
<b>본사 영업이익</b>	<b>113</b>	<b>4</b>	<b>127</b>	<b>60</b>	<b>159</b>	<b>86</b>	<b>94</b>	<b>141</b>	<b>172</b>	<b>74</b>	<b>136</b>	<b>122</b>	<b>304</b>	<b>480</b>	<b>505</b>
OPM	11%	0%	12%	7%	14%	8%	9%	12%	14%	7%	11%	10%	8%	11%	11%

주: 2008~13년 ASP는 전체 패키지 수탁금을 해외패키지 승객수로 나눠서 산출. 2014년 이후의 ASP는 하나투어 IR 공시 기준으로 변환

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SM 면세점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	15년	16년	17년(e)	18년(e)
<b>매출액</b>	<b>191</b>	<b>255</b>	<b>265</b>	<b>230</b>	<b>251</b>	<b>225</b>	<b>230</b>	<b>228</b>	<b>250</b>	<b>260</b>	<b>280</b>	<b>290</b>	<b>104</b>	<b>941</b>	<b>935</b>	<b>1,080</b>
매출원가	67	94	101	94	136	158	143	141	113	117	126	131	38	355	578	486
COGS Ratio	35%	37%	38%	41%	54%	70%	62%	62%	45%	45%	45%	45%	37%	38%	62%	45%
매출총이익	124	161	164	136	115	67	88	87	138	143	154	160	66	586	358	594
GPM	65%	63%	62%	59%	46%	30%	38%	38%	55%	55%	55%	55%	63%	62%	38%	55%
판매비	191	236	230	207	198	162	141	142	160	162	172	168	131	865	643	662
SG&A Ratio	100%	92%	87%	90%	79%	72%	61%	62%	64%	62%	62%	58%	127%	92%	69%	61%
- 인건비	20	21	20	18	20	17	17	17	18	18	18	18	22	79	71	70
- 광고선전비	21	34	42	30	30	25	11	12	22	22	22	22	15	127	79	88
- 유/무형상각비	6	11	13	13	14	14	13	13	13	13	13	13	3	44	53	51
- 지급수수료	50	73	67	64	54	29	23	23	30	31	42	38	20	254	130	141
- 지급임차료	83	86	79	67	69	69	69	69	69	69	69	69	65	315	276	276
- 기타	10	11	10	15	10	8	8	8	9	9	9	9	6	46	35	36
<b>영업이익</b>	<b>-67</b>	<b>-75</b>	<b>-66</b>	<b>-71</b>	<b>-82</b>	<b>-95</b>	<b>-53</b>	<b>-55</b>	<b>-23</b>	<b>-19</b>	<b>-18</b>	<b>-9</b>	<b>-66</b>	<b>-279</b>	<b>-286</b>	<b>-68</b>
OPM	-35%	-29%	-25%	-31%	-33%	-42%	-23%	-24%	-9%	-7%	-7%	-3%	-63%	-30%	-31%	-6%
지급수수료 / 매출액	26%	29%	25%	28%	22%	13%	10%	10%	12%	12%	15%	13%	19%	27%	14%	13%
<b>상품재고자산</b>	<b>-</b>	<b>210</b>	<b>225</b>	<b>207</b>	<b>191</b>	<b>141</b>	<b>116</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>66</b>	<b>207</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

주: 상기 손익계산서의 매출액은 순매출 기준임. 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] SM 면세점 임대차 계약

구분	인천공항점 (제 1 터미널)	서울 시내점	물류창고
임대면적(매장)	918m <sup>2</sup>	9,981m <sup>2</sup> → 5,315m <sup>2</sup> (-47%)	2,314m <sup>2</sup>
임대기간	영업개시일로부터 5년	2015.9.1~2025.8.31	2015.10.1~2018.9.30
계약대상	인천국제공항공사	하나투어, 천호기업 → 하나투어	한국면세점협회
연 임대료	207 억원	66 억원 → 47 억원	6 억원

주: 서울 시내점은 2Q17~3Q17 매장규모 축소. 자료: SM 면세점

[표 4] 2016년 인천공항 면세점별 매출액 및 임대료 현황

(단위: 억원)

대기업	중소 중견	계	매출액	임대료	임대료 비중
롯데			11,455	4,518	39%
신라			6,969	2,638	38%
신세계			2,001	742	37%
SM(하나투어)			908	237	26%
삼익악기			530	210	40%
시티플러스			684	193	28%
엔타스			391	118	30%
계			22,938	8,656	38%

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SM 면세점 인천공항점 제 2 터미널 - 2018년 1월 개장 예정



- 인천공항 제2터미널 DF4 구역 낙찰
- 전 품목 판매 가능 구역
- 대한항공, 델타, 에어프랑스, KLM 이주 예정

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 하나투어 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>연결매출액</b>	<b>1,819</b>	<b>1,287</b>	<b>2,580</b>	<b>2,682</b>	<b>3,079</b>	<b>3,527</b>	<b>3,858</b>	<b>4,594</b>	<b>5,956</b>	<b>6,761</b>	<b>7,292</b>	<b>8,138</b>
본사	1,728	1,239	2,181	2,264	2,592	2,976	3,154	3,600	3,858	4,374	4,781	5,221
국내 자회사	-	-	-	-	425	500	566	669	1,653	1,763	1,866	2,464
SM 면세점	-	-	-	-	-	-	-	104	941	930	957	1,242
기타	-	-	-	-	-	-	-	566	712	833	909	1,000
해외 자회사	-	-	-	-	224	231	338	591	782	1,010	1,111	1,222
<b>연결영업이익</b>	<b>139</b>	<b>-25</b>	<b>316</b>	<b>240</b>	<b>396</b>	<b>403</b>	<b>403</b>	<b>448</b>	<b>210</b>	<b>398</b>	<b>727</b>	<b>891</b>
본사	98	4	272	217	347	365	314	348	304	480	505	572
국내 자회사	-	-	-	-	43	10	39	-32	-276	-288	-34	38
SM 면세점	-	-	-	-	-	-	-	-42	-280	-286	-68	-8
기타	-	-	-	-	-	-	-	10	3	-3	35	46
해외 자회사	-	-	-	-	6	28	51	131	182	203	256	281
OPM	8%	-2%	12%	9%	13%	11%	10%	10%	4%	6%	10%	11%
본사	6%	0%	12%	10%	13%	12%	10%	10%	8%	11%	11%	11%
국내 자회사	-	-	-	-	10%	2%	7%	-5%	-17%	-16%	-2%	2%
SM 면세점	-	-	-	-	-	-	-	-41%	-30%	-31%	-7%	-1%
기타	-	-	-	-	-	-	-	2%	0%	0%	4%	5%
해외 자회사	-	-	-	-	3%	12%	15%	22%	23%	20%	23%	23%
<b>연결순이익(지배주주)</b>	<b>50</b>	<b>-51</b>	<b>247</b>	<b>212</b>	<b>353</b>	<b>340</b>	<b>334</b>	<b>313</b>	<b>80</b>	<b>178</b>	<b>459</b>	<b>580</b>
NIM	3%	-4%	10%	8%	11%	10%	9%	7%	1%	3%	6%	7%
<b>성장성(YoY)</b>												
연결매출액	-	-29%	101%	4%	15%	15%	9%	19%	30%	14%	8%	12%
연결영업이익	-	적전	흑전	-24%	65%	2%	0%	11%	-53%	90%	83%	23%
연결순이익	-	적전	흑전	-14%	66%	-4%	-2%	-6%	-74%	122%	158%	26%
<b>[본사 실적 추정]</b>												
[여행객 지표]												
패키지 승객수(만명)	113	79	132	139	160	182	190	230	304	367	426	487
(YoY)	-12%	-30%	67%	5%	15%	14%	5%	21%	32%	20%	16%	14%
ASP(만원)	90.7	82.1	95.9	104.4	101.7	100.9	90.7	79.7	68.1	66.0	60.7	57.6
(YoY)	8%	-10%	17%	9%	-3%	-1%	-10%	-12%	-15%	-3%	-8%	-5%
패키지 매출전환율(%)	12.0%	12.9%	13.7%	13.3%	13.9%	14.1%	15.4%	16.3%	15.3%	15.3%	15.5%	15.6%
<b>본사 영업수익</b>	<b>1,728</b>	<b>1,239</b>	<b>2,181</b>	<b>2,264</b>	<b>2,592</b>	<b>2,976</b>	<b>3,154</b>	<b>3,600</b>	<b>3,858</b>	<b>4,374</b>	<b>4,781</b>	<b>5,221</b>
항공권대매수익	396	302	244	156	120	104	119	122	120	93	121	136
국제관광광알선수익	1,228	836	1,741	1,927	2,256	2,596	2,665	2,997	3,171	3,711	4,004	4,378
기타알선수익	77	75	135	137	166	217	279	373	411	423	505	552
기타수익	28	26	61	45	50	59	92	108	156	148	152	155
본사 영업비용	1,630	1,235	1,909	2,047	2,245	2,611	2,840	3,252	3,554	3,894	4,277	4,649
급여 및 성과급	382	341	470	490	560	649	727	832	858	942	974	1,021
광고선전비	57	27	86	96	99	149	175	208	260	282	320	350
여행비지급수수료	689	481	828	870	927	1,087	1,120	1,328	1,388	1,558	1,770	1,987
주식보상비용	67	43	26	29	30	23	19	12	2	0	0	0
기타	435	343	500	563	629	702	800	872	1,045	1,112	1,212	1,292
<b>본사 영업이익</b>	<b>98</b>	<b>4</b>	<b>272</b>	<b>217</b>	<b>347</b>	<b>365</b>	<b>314</b>	<b>348</b>	<b>304</b>	<b>480</b>	<b>505</b>	<b>572</b>
OPM	6%	0%	12%	10%	13%	12%	10%	10%	8%	11%	11%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	4,594	5,955	6,761	7,292	8,138
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,594	5,955	6,761	7,292	8,138
판매비	4,147	5,746	6,363	6,565	7,247
영업이익	447	209	398	727	891
EBITDA	546	384	602	932	1,031
영업외손익	22	30	-19	21	26
외환관련손익	-14	-10	2	0	0
이자손익	33	17	15	21	26
관계기업관련손익	-5	-2	-7	0	0
기타	8	25	-30	0	0
법인세비용차감전순손익	469	239	378	747	917
법인세비용	128	164	221	245	278
계속사업순손익	342	75	158	503	639
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	342	75	158	503	639
지배지분순이익	317	80	174	459	580
포괄순이익	347	80	152	509	645
지배지분포괄이익	321	84	157	475	602

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

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	3,402	3,457	4,215	4,753	5,454
현금및현금성자산	1,465	1,560	1,876	2,356	2,925
매출채권 및 기타채권	695	967	1,028	1,077	1,188
재고자산	93	243	165	174	194
비유동자산	1,641	1,746	1,745	1,600	1,460
유형자산	593	918	852	751	635
관계기업등 지분관련자산	212	118	110	110	111
기타투자자산	532	409	390	390	390
자산총계	5,044	5,202	5,960	6,353	6,915
유동부채	2,754	2,867	3,574	3,632	3,764
매입채무 및 기타채무	1,145	1,237	1,321	1,364	1,463
단기차입금	192	34	135	150	183
유동성장기부채	24	22	36	36	36
비유동부채	116	215	264	264	264
장기차입금	67	80	94	94	94
사채	0	32	28	28	28
부채총계	2,871	3,082	3,838	3,896	4,028
지배지분	1,969	1,895	1,898	2,197	2,582
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	910	920	920	920	920
이익잉여금	1,349	1,264	1,272	1,565	1,950
비지배지분	204	226	224	259	305
자본총계	2,173	2,121	2,122	2,457	2,887
순차입금	-1,898	-1,666	-1,876	-2,341	-2,877
총차입금	298	193	305	320	353

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	350	275	716	1,206	1,258
당기순이익	342	75	158	503	639
감가상각비	61	131	160	161	116
외환손익	2	3	5	0	0
중속, 관계기업관련손익	5	5	7	0	0
자산부채의 증감	-197	-73	149	362	344
기타현금흐름	137	134	238	180	159
투자활동 현금흐름	-9	67	-171	-62	-62
투자자산	-222	145	54	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-164	-480	-199	-60	-60
유형자산 감소	4	8	3	0	0
기타현금흐름	372	394	-29	-2	-2
재무활동 현금흐름	-24	-255	-71	-169	-180
단기차입금	46	-161	102	15	33
사채 및 장기차입금	54	47	9	0	0
자본	0	0	1	0	0
현금배당	-161	-169	-174	-174	-203
기타현금흐름	37	28	-10	-10	-10
연결범위변동 등 기타	9	9	-158	-495	-447
현금의 증감	326	96	316	480	570
기초 현금	1,139	1,465	1,560	1,876	2,356
기말 현금	1,465	1,560	1,876	2,356	2,925
NOPLAT	447	209	398	727	891
FCF	63	-313	320	996	1,045

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 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)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	2,732	692	1,498	3,955	4,994
BPS	17,837	17,122	17,148	19,856	23,332
EBITDAPS	4,703	3,308	5,185	8,020	8,872
SPS	39,550	51,268	58,200	62,770	70,056
DPS	1,500	1,500	1,500	1,765	2,100
PER	45.6	118.1	74.1	28.1	22.2
PBR	7.0	4.8	6.5	5.6	4.8
EV/EBITDA	23.4	20.9	18.7	11.6	10.0
PSR	3.2	1.6	1.9	1.8	1.6

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	19.2	29.6	13.5	7.9	11.6
영업이익 증가율 (%)	10.6	-53.2	89.9	82.8	22.6
지배순이익 증가율 (%)	-5.1	-74.7	116.6	163.9	26.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.7	3.5	5.9	10.0	10.9
지배순이익률 (%)	6.9	1.3	2.6	6.3	7.1
EBITDA 마진 (%)	11.9	6.5	8.9	12.8	12.7
ROIC	-47.8	-19.5	-68.0	-111.6	-111.6
ROA	6.7	1.6	3.1	7.5	8.7
ROE	16.8	4.2	9.2	22.4	24.3
부채비율 (%)	132.1	145.3	180.9	158.6	139.5
순차입금/자기자본 (%)	-96.4	-87.9	-98.8	-106.5	-111.4
영업이익/금융비용 (배)	110.4	33.5	57.2	108.0	120.0

## [모두투어 연결 실적]

[표 6] 4Q17E 모두투어 연결 영업이익 51 억원(+34% YoY)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	16년	17년(e)	18년(e)
<b>연결매출액</b>	<b>595</b>	<b>543</b>	<b>642</b>	<b>591</b>	<b>740</b>	<b>673</b>	<b>727</b>	<b>744</b>	<b>877</b>	<b>732</b>	<b>894</b>	<b>815</b>	<b>2,371</b>	<b>2,883</b>	<b>3,318</b>
본사	531	464	557	507	643	573	625	630	758	607	767	681	2,058	2,471	2,813
자회사	64	79	85	84	97	100	102	114	119	125	127	134	313	413	505
모두투어인터	7	5	4	5	4	3	4	4	4	3	4	4	20	14	14
자유투어	25	28	39	37	55	54	58	58	72	70	75	75	129	225	292
크루즈인터	0	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	0	2	2	2
모두투어에이치엔디	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	-	-
모두관광개발	6	7	8	7	6	6	5	7	6	6	5	7	28	25	25
서울호텔학교	5	14	7	10	4	12	7	10	4	12	7	10	36	33	33
모두스테이	23	28	29	31	27	26	29	31	30	28	32	34	111	112	124
다낭호텔	-	-	-	-	4	4	4	4	4	4	4	4	0	15	15
<b>연결영업이익</b>	<b>45</b>	<b>37</b>	<b>83</b>	<b>38</b>	<b>110</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>51</b>	<b>132</b>	<b>53</b>	<b>135</b>	<b>86</b>	<b>201</b>	<b>316</b>	<b>405</b>
본사	65	48	90	54	119	79	88	49	133	52	131	85	257	335	402
자회사	-20	-11	-7	-16	-9	-5	-7	2	-1	1	3	1	-56	-19	4
모두투어인터	0	-2	-1	0	-1	-1	-1	-1	0	0	0	0	-3	-3	0
자유투어	-10	-8	-3	-12	2	-2	-3	2	4	-1	5	1	-33	-1	9
크루즈인터	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0
모두투어에이치엔디	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
모두관광개발	-2	0	0	0	-1	-1	-2	-1	0	0	0	0	-1	-5	0
서울호텔학교	-7	1	-4	-2	-6	1	-3	-2	-6	1	-3	-2	-12	-11	-11
모두스테이	-2	-1	-1	-1	-2	-2	1	3	0	1	1	1	-4	0	3
다낭호텔	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1	-	3	2
OPM	8%	7%	13%	6%	15%	11%	11%	7%	15%	7%	15%	11%	8%	11%	12%
본사	12%	10%	16%	11%	19%	14%	14%	8%	18%	9%	17%	12%	12%	14%	14%
자회사	-31%	-14%	-8%	-19%	-9%	-5%	-7%	2%	-1%	1%	3%	0%	-18%	-5%	1%
<b>연결순이익(지배주주)</b>	<b>39</b>	<b>36</b>	<b>69</b>	<b>30</b>	<b>81</b>	<b>60</b>	<b>63</b>	<b>43</b>	<b>103</b>	<b>44</b>	<b>107</b>	<b>69</b>	<b>168</b>	<b>248</b>	<b>323</b>
NIM	7%	7%	11%	5%	11%	9%	9%	6%	12%	6%	12%	8%	7%	9%	10%
<b>성장성(YoY)</b>															
연결매출액	18%	9%	25%	12%	24%	24%	13%	26%	19%	9%	23%	10%	16%	22%	15%
연결영업이익	-28%	-29%	150%	123%	155%	101%	-2%	34%	20%	-28%	65%	67%	22%	57%	28%
연결순이익	-31%	-13%	113%	952%	130%	70%	-7%	51%	28%	-28%	68%	61%	27%	48%	30%
<b>[본사 실적 추정]</b>															
[여행객 지표]															
패키지 승객수(만명)	36	30	34	35	42	33	35	40	48	38	42	47	135	150	175
(YoY)	6%	5%	17%	10%	18%	10%	3%	15%	15%	13%	19%	18%	9%	12%	16%
패키지 ASP(만원)	85.9	84.6	89.4	79.3	87.2	91.7	93.9	87.2	89.0	86.2	94.8	80.3	84.8	89.8	87.4
(YoY)	-2%	-3%	3%	-8%	2%	9%	5%	10%	2%	-6%	1%	-8%	-2%	6%	-3%
매출전환율(패키지)	14.3%	15.0%	15.8%	14.9%	15.1%	15.7%	15.6%	15.4%	15.1%	15.5%	15.8%	15.2%	15.0%	15.5%	15.4%
<b>본사 영업수익</b>	<b>531</b>	<b>464</b>	<b>557</b>	<b>507</b>	<b>643</b>	<b>573</b>	<b>625</b>	<b>630</b>	<b>758</b>	<b>607</b>	<b>767</b>	<b>681</b>	<b>2,058</b>	<b>2,471</b>	<b>2,813</b>
항공권대매수익	44	34	36	40	34	37	37	34	44	47	50	46	153	142	187
국제관광알선수익	438	383	482	412	551	480	517	538	646	502	631	573	1,715	2,086	2,352
기타수익	49	47	40	55	58	56	71	58	68	58	86	62	190	242	274
본사 영업비용	466	416	466	453	524	494	536	581	625	555	636	596	1,801	2,136	2,412
급여 및 성과급	146	133	141	140	159	152	157	172	163	167	172	166	561	641	667
광고선전비	36	35	31	40	37	40	44	66	53	49	54	52	143	188	208
지급수수료	228	194	236	213	271	241	271	274	344	272	339	301	871	1,058	1,256
기타	55	54	58	59	57	61	63	68	65	69	71	76	227	249	281
<b>본사 영업이익</b>	<b>65</b>	<b>48</b>	<b>90</b>	<b>54</b>	<b>119</b>	<b>79</b>	<b>88</b>	<b>49</b>	<b>133</b>	<b>52</b>	<b>131</b>	<b>85</b>	<b>257</b>	<b>335</b>	<b>402</b>
OPM	12%	10%	16%	11%	19%	14%	14%	8%	18%	9%	17%	12%	12%	14%	14%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 배우 김수현, 2017년 11월부터 모두투어 TV 광고시작 → 향후 3년간 온/오프라인 브랜드 홍보활동 예정



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 모두투어, KBS 수목드라마 『흑기사』 PPL 광고 진행



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 모두투어 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>연결매출액</b>	<b>1,250</b>	<b>1,379</b>	<b>1,470</b>	<b>1,647</b>	<b>2,043</b>	<b>2,371</b>	<b>2,883</b>	<b>3,318</b>	<b>3,688</b>
본사	1,222	1,334	1,429	1,552	1,822	2,058	2,471	2,813	3,082
자회사	28	45	40	95	221	313	413	505	605
모두투어인터	-	-	14	16	21	20	14	14	14
자유투어	-	-	-	-	60	129	225	292	380
크루즈인터	-	-	3	4	4	2	2	2	2
모두투어에이치엔디	-	-	6	5	3	1	-	-	-
모두관광개발	-	-	27	36	24	28	25	25	25
서울호텔학교	-	-	-	21	49	36	33	33	33
모두스데이	-	-	-	29	77	111	112	124	136
다낭호텔	-	-	-	-	-	-	15	15	15
<b>연결영업이익</b>	<b>162</b>	<b>213</b>	<b>158</b>	<b>166</b>	<b>165</b>	<b>201</b>	<b>316</b>	<b>405</b>	<b>510</b>
본사	160	212	197	213	225	257	335	402	486
자회사	1	1	-39	-47	-60	-56	-19	4	24
모두투어인터	-	-	-	-37	-1	-3	-3	0	0
자유투어	-	-	-	-	-47	-33	-1	9	19
크루즈인터	-	-	-	0	0	-1	0	0	0
모두투어에이치엔디	-	-	-	-1	0	0	0	0	0
모두관광개발	-	-	-	0	-2	-1	-5	0	0
서울호텔학교	-	-	-	-7	-6	-12	-11	-11	-11
모두스데이	-	-	-	2	-4	-4	0	3	14
다낭호텔	-	-	-	-	-	-	3	2	2
OPM	13%	15%	11%	10%	8%	8%	11%	12%	14%
본사	13%	16%	14%	14%	12%	12%	14%	14%	16%
자회사	5%	2%	-97%	-49%	-27%	-18%	-5%	1%	4%
<b>연결순이익(지배주주)</b>	<b>136</b>	<b>176</b>	<b>161</b>	<b>153</b>	<b>132</b>	<b>168</b>	<b>248</b>	<b>323</b>	<b>402</b>
NIM	11%	13%	11%	9%	6%	7%	9%	10%	11%
<b>성장성(YoY)</b>									
연결매출액	-	10%	7%	12%	24%	16%	22%	15%	11%
연결영업이익	-	32%	-26%	5%	-1%	22%	57%	28%	26%
연결순이익	-	30%	-8%	-5%	-14%	27%	48%	30%	24%
<b>[본사 실적 추정]</b>									
[여행객 지표]									
패키지 승객수(만명)	84	93	94	98	123	135	150	175	194
(YoY)	9%	11%	1%	4%	25%	9%	12%	16%	11%
패키지 ASP(만원)	101.2	99.8	101.6	100.0	86.9	84.8	89.8	87.4	85.7
(YoY)	2%	-1%	2%	-2%	-13%	-2%	6%	-3%	-2%
매출전환율(패키지)	11.7%	12.2%	12.9%	13.4%	14.1%	15.0%	15.5%	15.4%	15.5%
<b>본사 영업수익</b>	<b>1,222</b>	<b>1,334</b>	<b>1,429</b>	<b>1,552</b>	<b>1,822</b>	<b>2,058</b>	<b>2,471</b>	<b>2,813</b>	<b>3,082</b>
항공권대매수익	142	119	97	109	161	153	142	187	208
국제관광알선수익	995	1,132	1,237	1,316	1,506	1,715	2,086	2,352	2,574
기타수익	85	83	104	127	156	190	242	274	300
본사 영업비용	1,062	1,122	1,232	1,339	1,598	1,801	2,136	2,412	2,597
급여 및 성과급	354	385	403	433	495	561	641	667	710
광고선전비	43	47	59	85	116	143	188	208	200
지급수수료	430	476	616	661	801	871	1,058	1,256	1,363
기타	235	214	153	161	186	227	249	281	324
<b>본사 영업이익</b>	<b>160</b>	<b>212</b>	<b>197</b>	<b>213</b>	<b>225</b>	<b>257</b>	<b>335</b>	<b>402</b>	<b>486</b>
OPM	13%	16%	14%	14%	12%	12%	14%	14%	16%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	2,043	2,371	2,883	3,318	3,688
매출원가	82	112	120	119	119
매출총이익	1,961	2,259	2,764	3,200	3,569
판매비	1,797	2,058	2,447	2,794	3,059
영업이익	165	201	316	405	510
EBITDA	195	229	342	432	537
영업외손익	15	28	17	17	19
외환관련손익	2	5	-10	0	0
이자손익	6	12	11	11	13
관계기업관련손익	2	22	8	6	6
기타	5	-11	8	0	0
법인세비용차감전순이익	180	229	333	422	529
법인세비용	51	70	91	100	128
계속사업순이익	128	159	242	322	401
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	128	159	242	322	401
지배지분순이익	132	168	243	323	402
포괄순이익	133	156	239	315	393
지배지분포괄이익	137	165	241	321	400

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,145	1,511	1,866	2,156	2,481
현금및현금성자산	446	583	549	807	1,078
매출채권 및 기타채권	265	388	465	508	561
재고자산	41	1	1	1	2
비유동자산	680	592	1,205	1,204	1,216
유형자산	147	219	215	220	223
관계기업등 지분관련자산	250	208	83	83	89
기타투자자산	159	9	63	63	63
자산총계	1,825	2,104	3,071	3,360	3,697
유동부채	757	1,031	1,342	1,384	1,427
매입채무 및 기타채무	420	588	686	686	686
단기차입금	2	5	150	193	235
유동성장기부채	5	5	7	7	7
비유동부채	71	46	328	328	328
장기차입금	18	23	304	304	304
사채	19	0	0	0	0
부채총계	828	1,077	1,670	1,712	1,754
자본금	996	1,034	1,348	1,555	1,833
자본잉여금	63	63	95	95	95
이익잉여금	280	279	292	292	292
이익잉여금	854	976	1,150	1,364	1,642
비지배지분	0	-8	53	93	110
자본총계	997	1,027	1,401	1,648	1,942
순차입금	-644	-930	-809	-1,026	-1,254
총차입금	62	73	485	527	569

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	-30	317	341	466	533
당기순이익	128	159	242	322	401
감가상각비	24	22	20	20	22
외환손익	-1	-5	6	0	0
종속, 관계기업관련손익	-2	-14	-8	-6	-6
자산부채의 증감	-191	116	57	113	102
기타현금흐름	12	39	23	16	15
투자활동 현금흐름	-55	-61	-368	-91	-91
투자자산	6	74	-66	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-25	-12	-15	-25	-25
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-38	-123	-287	-66	-66
재무활동 현금흐름	-21	-119	152	-67	-82
단기차입금	-18	3	34	42	42
사채 및 장기차입금	36	5	23	0	0
자본	88	0	0	0	0
현금배당	-61	-46	-69	-109	-124
기타현금흐름	-65	-81	165	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	-160	-49	-90
현금의 증감	-106	137	-35	259	271
기초 현금	553	446	583	549	807
기말 현금	446	583	549	807	1,078
NOPLAT	165	201	316	405	510
FCF	-68	272	298	424	490

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

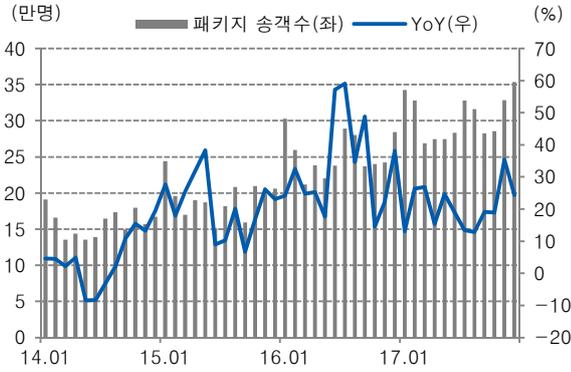
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	1,051	1,330	1,287	1,708	2,125
BPS	8,432	8,976	7,411	8,545	10,072
EBITDAPS	1,550	1,820	1,810	2,283	2,840
SPS	16,216	18,816	15,256	17,558	19,511
DPS	390	600	600	680	800
PER	33.1	21.6	25.4	19.1	15.4
PBR	4.1	3.2	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	19.1	11.7	15.8	12.1	9.4
PSR	2.1	1.5	2.1	1.9	1.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	24.1	16.0	21.6	15.1	11.1
영업이익 증가율 (%)	-0.9	22.3	57.0	28.2	25.8
지배순이익 증가율 (%)	-13.7	26.6	45.1	32.7	24.4
매출총이익률 (%)	96.0	95.3	95.8	96.4	96.8
영업이익률 (%)	8.1	8.5	11.0	12.2	13.8
지배순이익률 (%)	6.5	7.1	8.4	9.7	10.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	9.7	11.9	13.0	14.6
ROIC	-65.0	-85.8	-82.2	-94.3	-134.5
ROA	6.5	8.5	9.4	10.0	11.4
ROE	13.4	16.5	20.4	22.2	23.7
부채비율 (%)	83.1	104.9	119.2	103.9	90.3
순차입금/자기자본 (%)	-64.7	-90.0	-60.0	-66.0	-68.4
영업이익/금융비용 (배)	37.0	46.2	159.5	149.1	173.2

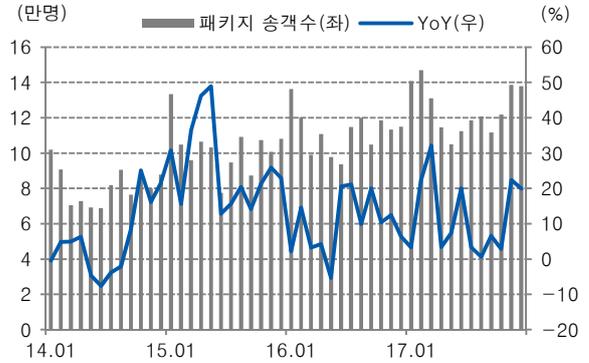
## [하나/모두투어 패키지 지표]

[그림 4] 하나투어, 패키지 송객수 증감율(YoY) 추이



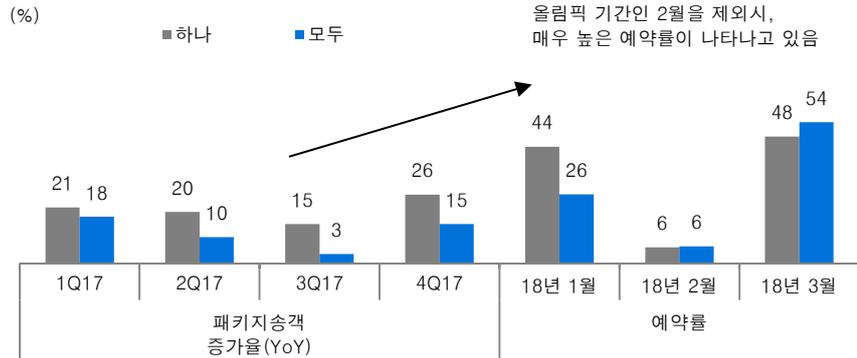
자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 모두투어, 패키지 송객수 증감율(YoY) 추이



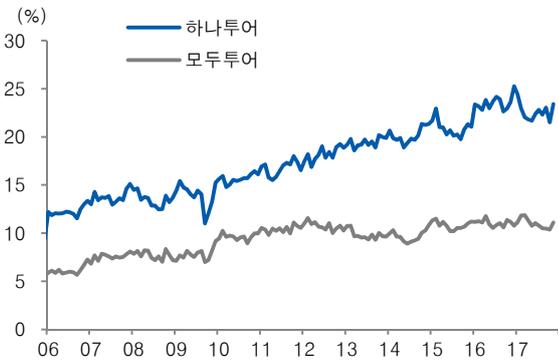
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 하나/모두투어 예약률 (1월 2일 기준)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 하나/모두투어 M/S 추이 (패키지+발권 기준)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 하나/모두투어간 M/S 격차 추이



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

## [하나/모두투어 밸류에이션 및 수급]

[그림 9] 하나투어, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



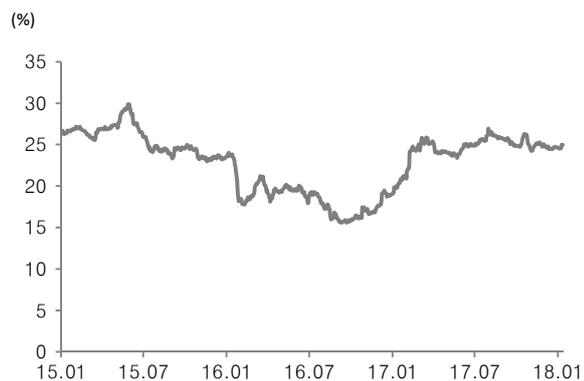
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 모두투어, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



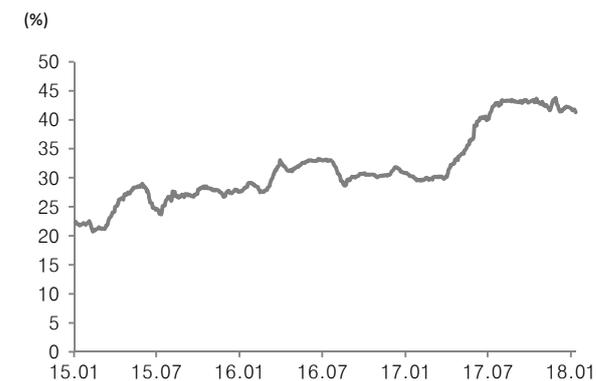
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 하나투어 외국인 지분율 추이 (2015.1.1~현재)



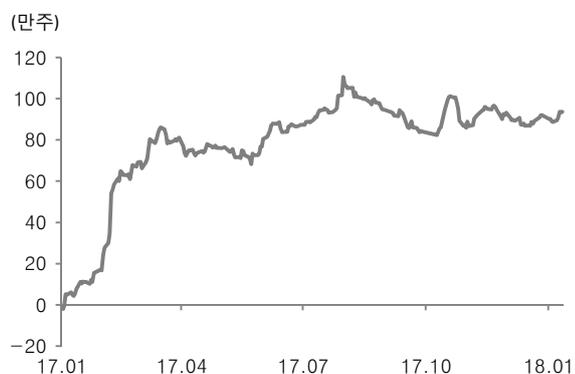
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 모두투어 외국인 지분율 추이 (2015.1.1~현재)



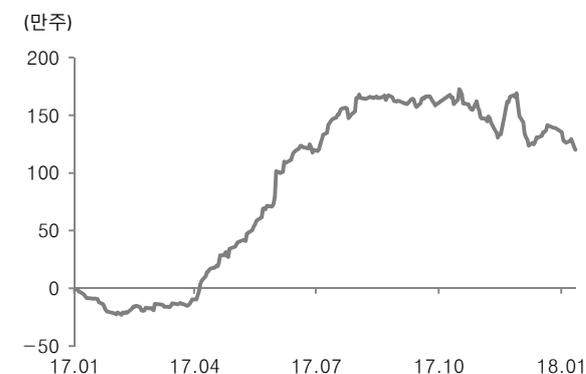
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 하나투어 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2017.1.1~현재)



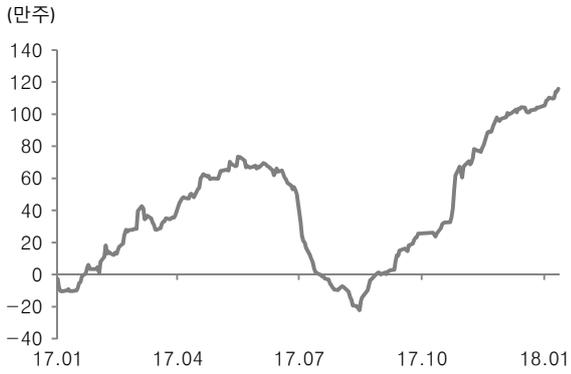
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 모두투어 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2017.1.1~현재)



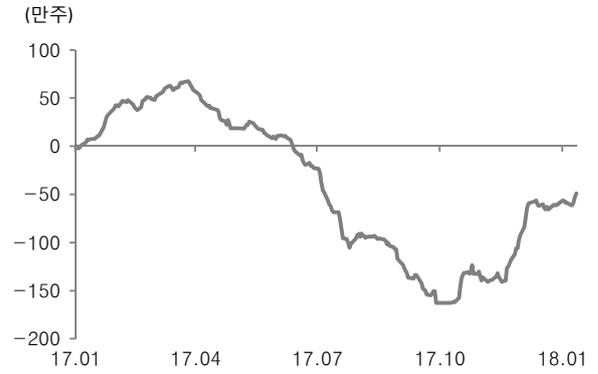
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 하나투어 기관 누적 순매수 수량 추이 (2017.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 모두투어 기관 누적 순매수 수량 추이 (2017.1.1~현재)



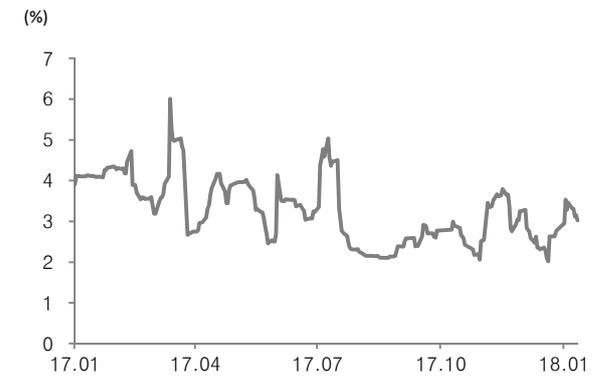
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 하나투어 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2017.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

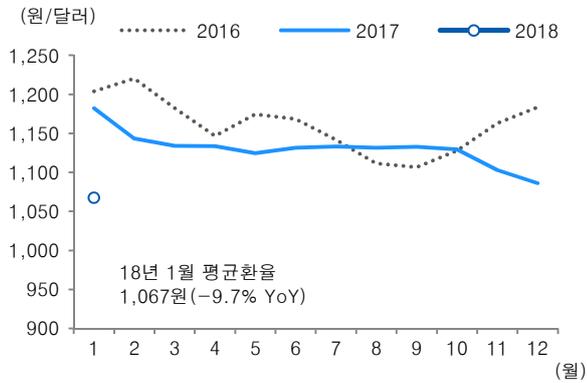
[그림 18] 모두투어 발행주식수 대비 대차잔고 추이 (2017.1.1~현재)



자료: 유안타증권 리서치센터

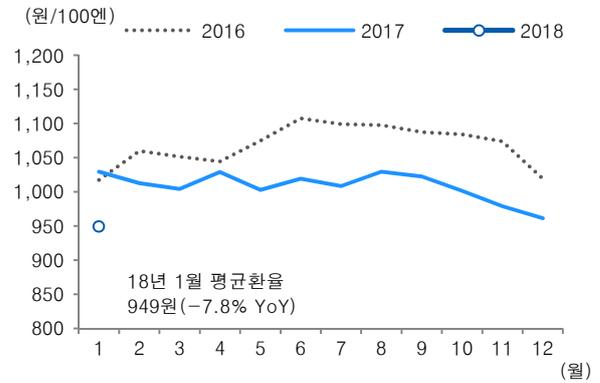
## [4대 통화 대비 원화가치 추이]

[그림 19] 원/달러 환율 추이



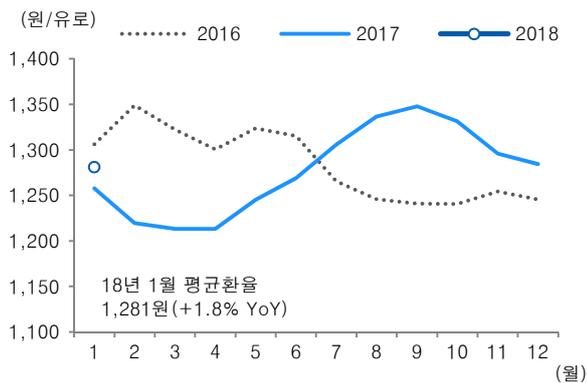
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 원/100엔 환율 추이



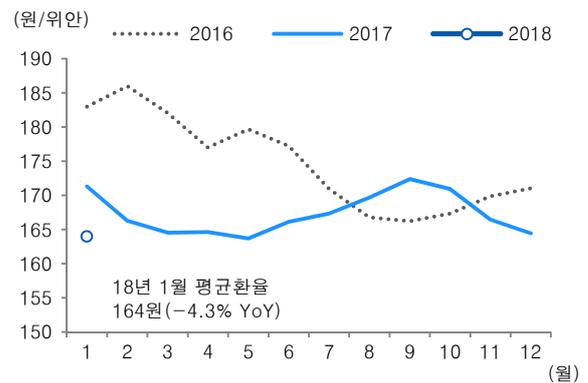
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 원/유로 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 원/위안 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## [항공 지표]

[표 8] 한국 국제선 노선 항공사별 공급량

		국제선 노선 공급석			비중		
		2016년 1~11월(만석)	2017년 1~11월(만석)	YoY (%)	2016년 1~11월(%)	2017년 1~11월(%)	YoY (%p)
대형 국적사	대한항공	2,234	2,211	-1.0	27.1	25.6	-1.5
	아시아나항공	1,535	1,491	-2.9	18.7	17.3	-1.4
	소계	3,769	3,702	-1.8	45.8	42.9	-2.9
저비용 항공사 (LCC)	에어부산	237	328	38.0	2.9	3.8	0.9
	에어서울	11	99	780.4	0.1	1.1	1.0
	이스타항공	222	263	18.2	2.7	3.0	0.3
	제주항공	437	594	35.9	5.3	6.9	1.6
	진에어	407	516	27.0	4.9	6.0	1.0
	티웨이항공	221	349	57.8	2.7	4.0	1.4
	소계	1,536	2,149	39.9	18.7	24.9	6.2
국적사 계		5,306	5,851	10.3	64.5	67.7	3.3
외항사 계		2,926	2,786	-4.8	35.5	32.3	-3.3
총 계		8,232	8,638	4.9	100.0	100.0	-

주: LCC는 외항사 LCC 제외 기준  
 자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 한국 국제선 노선 항공사별 여객수

		국제선 노선 여객수			비중		
		2016년 1~11월(명)	2017년 1~11월(명)	YoY (%)	2016년 1~11월(%)	2017년 1~11월(%)	YoY (%p)
대형 국적사	대한항공	1,749	1,728	-1.2	26.2	24.7	-1.5
	아시아나항공	1,275	1,219	-4.4	19.1	17.4	-1.7
	소계	3,024	2,947	-2.5	45.3	42.1	-3.2
저비용 항공사 (LCC)	에어부산	196	269	37.5	2.9	3.8	0.9
	에어서울	7	71	970.6	0.1	1.0	0.9
	이스타항공	188	226	20.6	2.8	3.2	0.4
	제주항공	371	527	42.1	5.6	7.5	2.0
	진에어	336	440	30.8	5.0	6.3	1.2
	티웨이항공	181	295	63.0	2.7	4.2	1.5
	소계	1,278	1,828	43.0	19.2	26.1	7.0
국적사 계		4,302	4,776	11.0	64.5	68.2	3.7
외항사 계		2,371	2,225	-6.1	35.5	31.8	-3.7
총 계		6,673	7,001	4.9	100.0	100.0	-

주: LCC는 외항사 LCC 제외 기준  
 자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 10] 국제선 정기편 항공노선, 주간 운항횟수 인가 추이

(단위: 회)

	2012년		2013년		2014년		2015년		2016년		2017년	
	하계	동계										
중국	860	720	915	831	1,023	1,132	1,209	1,230	1,317	1,254	1,343	1,051
일본	581	617	663	635	651	634	670	696	817	947	971	1,087
홍콩	190	158	207	216	218	250	259	181	240	246	280	275
대만	85	60	95	116	106	135	135	128	176	182	238	215
태국	163	182	164	190	178	188	165	182	170	220	177	210
필리핀	174	217	186	197	231	216	207	177	219	222	266	255
베트남	96	115	97	112	123	164	146	175	234	233	200	344
기타 아시아	237	235	255	273	265	316	272	295	295	354	327	388
미주	403	507	500	421	448	441	425	510	472	505	478	501
구주	212	190	223	199	205	227	201	194	183	209	233	218
대양주	45	36	40	37	40	41	32	24	35	45	38	43
기타	146	144	166	160	170	175	182	129	163	159	184	180
전체	2,838	2,961	3,063	3,055	3,305	3,517	3,903	3,906	4,321	4,316	4,735	4,418
국내 LCC	217	260	258	339	339	438	533	694	892	1,022	1,143	1,309
[증가율: YoY]												
중국	7%	10%	6%	15%	12%	36%	18%	9%	9%	2%	2%	-16%
일본	6%	25%	14%	3%	-2%	0%	3%	10%	22%	36%	19%	15%
홍콩	28%	7%	9%	37%	5%	16%	19%	-28%	-7%	36%	17%	12%
대만	10%	15%	12%	93%	12%	16%	27%	-5%	30%	42%	9%	18%
태국	24%	15%	1%	4%	9%	-1%	-7%	-3%	3%	21%	4%	-5%
필리핀	17%	35%	7%	-9%	24%	10%	-10%	-18%	6%	25%	14%	15%
베트남	32%	25%	1%	-3%	27%	46%	19%	7%	60%	33%	14%	48%
기타 아시아	31%	11%	8%	16%	4%	16%	3%	-7%	8%	20%	11%	10%
미주	-1%	22%	24%	-17%	-10%	5%	-5%	16%	11%	-1%	1%	-1%
구주	0%	2%	5%	5%	-8%	14%	-2%	-15%	-9%	8%	27%	4%
대양주	36%	-3%	-11%	3%	0%	11%	-20%	-41%	9%	88%	9%	-4%
기타	12%	10%	14%	11%	2%	9%	7%	-26%	-10%	23%	13%	13%
전체	11%	12%	8%	3%	8%	15%	18%	11%	11%	10%	10%	2%
국내 LCC	171%	45%	19%	30%	31%	29%	57%	58%	67%	47%	28%	28%

주: 양복기준. 주 1 회 운항이어도 2 개 국가 경유시 운항총계와 국가/노선군 총계간 차이 발생

2017년 하계시즌은 17년 3월 26일 ~ 17년 10월 28일, 2017년 동계시즌은 17년 10월 29일 ~ 18년 3월 24일

자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 11] 국제선 정기편 항공노선, 국내 LCC 운항편수 비중 추이

(단위: 회, %)

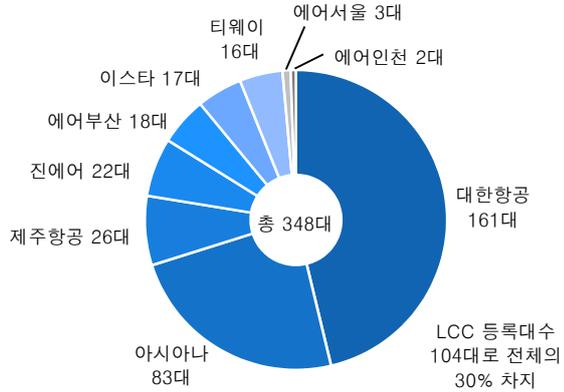
	2012년		2013년		2014년		2015년		2016년		2017년	
	하계	동계										
전체	2,838	2,961	3,063	3,055	3,305	3,517	3,903	3,906	4,321	4,316	4,735	4,418
국내 LCC 비중	8%	9%	8%	11%	10%	12%	14%	18%	21%	24%	24%	30%

주: 양복기준. 주 1 회 운항이어도 2 개 국가 경유시 운항총계와 국가/노선군 총계간 차이 발생

2017년 하계시즌은 17년 3월 26일 ~ 17년 10월 28일, 2017년 동계시즌은 17년 10월 29일 ~ 18년 3월 24일

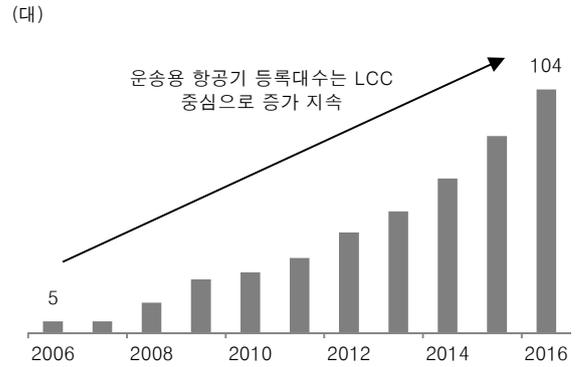
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 운송용 항공기 등록대수 (2016년 국적기 기준)



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 운송용 항공기 등록대수 추이 (국적 LCC)



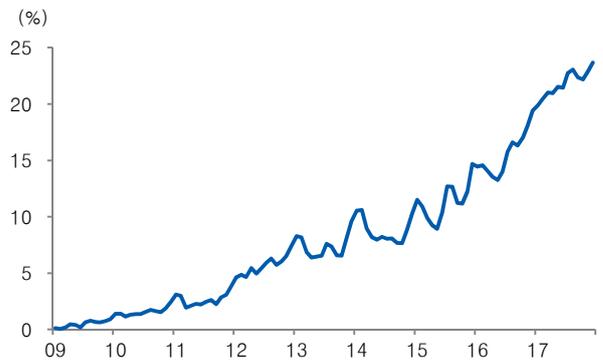
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 인천공항 국내 LCC 이용객수 추이



자료: 인천공항공사, 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 인천공항 국제선 이용객 중 국내 LCC 이용객 비중 추이



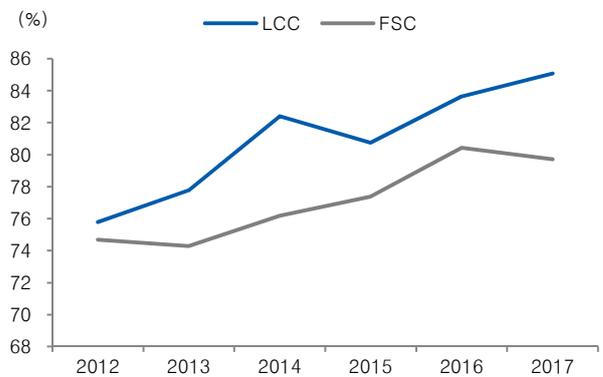
자료: 인천공항공사, 유안타증권 리서치센터

[그림 27] 국내 LCC 공급/판매좌석 증가율(YoY) 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

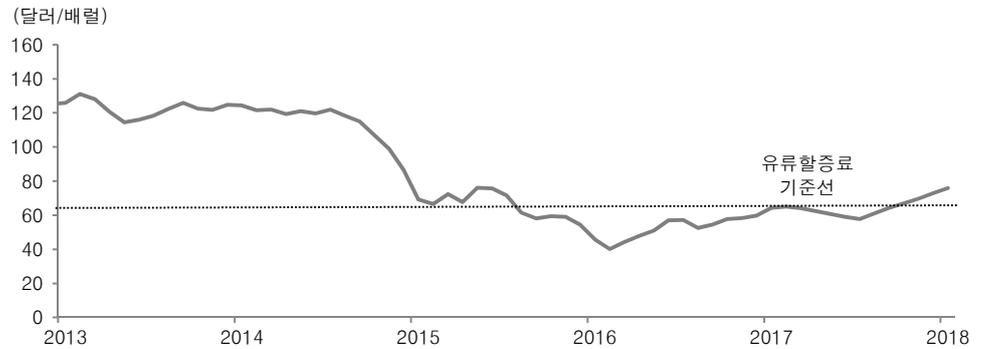
[그림 28] 국내 LCC 및 FSC의 좌석판매율 추이



주: 2017년 데이터는 11월 누적 기준  
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

## [유류할증료 지표]

[그림 29] 싱가포르 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 12] 여객 유류할증료 부과기준

(단위: 달러, 달러/배럴)

	싱가포르 항공유		일반노선(달러)		일본노선(달러)		비고
	센트/갤런	달러/배럴	단거리	장거리	부산, 제주 ↔ 후쿠오카	기타노선	
1 단계	150~159	63~67	2	5	1	1	2017년 10월
2 단계	160~169	67~71	6	14	3	3	2017년 11월
3 단계	170~179	71~76	10	23	5	5	2017년 12월 ~ 2018년 1월
4 단계	180~189	76~80	14	32	7	7	
5 단계	190~199	80~84	18	41	8	9	
6 단계	200~209	84~88	22	50	10	11	
7 단계	210~219	88~92	26	59	12	13	
8 단계	220~229	92~97	30	68	14	15	
9 단계	230~239	97~101	34	77	16	17	
10 단계	240~249	101~105	38	86	18	20	
11 단계	250~259	105~109	42	95	20	22	
12 단계	260~269	109~113	46	104	22	24	
13 단계	270~279	113~118	50	113	23	26	
14 단계	280~289	118~122	54	122	25	28	
15 단계	290~299	122~126	58	131	27	30	
16 단계	300~309	126~130	62	140	29	32	
17 단계	310~319	130~134	66	149	31	34	
18 단계	320~329	134~139	70	158	33	36	
19 단계	330~339	139~143	74	167	35	38	
20 단계	340~349	143~147	78	176	37	40	
21 단계	350~359	147~151	82	185	38	42	
22 단계	360~369	151~155	86	194	40	44	
23 단계	370~379	155~160	90	203	42	46	
24 단계	380~389	160~164	94	212	44	48	
25 단계	390~399	164~168	98	221	46	50	
26 단계	400~409	168~172	101	230	48	52	
27 단계	410~419	172~176	105	239	50	54	
28 단계	420~429	176~180	109	248	52	56	
29 단계	430~439	180~185	113	257	53	59	
30 단계	440~449	185~189	117	266	55	61	
31 단계	450~459	189~193	121	275	57	63	
32 단계	460~469	193~197	125	284	59	65	
33 단계	470~	197~	129	293	61	67	

자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 13] 2017~18년 대한항공 국제선 유류할증료 추이 (편도기준)

(단위: 원)

대권거리(마일)	주요노선 (인천 출발/도착 노선)	17.01	17.02 ~17.04	17.05~17.09	17.10	17.11	17.12	18.01
~ 500 미만	웨이하이, 엔타이, 다렌, 선양, 칭다오, 후쿠오카, 나가사키, 오이타, 옌지, 오카야마, 가고시마	유류할증료 미부과	1,200	유류할증료 미부과	1,200	3,600	4,800	4,400
500~ 1,000미만	톈진, 블라디보스토크, 상하이, 지난, 오사카, 베이징, 나고야, 허페이, 시즈오카, 황산, 하네다, 오키나와, 나리타, 아오모리, 우한, 삿포로, 타이베이		1,200		1,200	4,800	6,000	5,500
1,000~ 1,500미만	시안, 샤먼, 가오슝, 울란바타르, 광저우, 선전, 홍콩, 마카오, 구이양, 이르쿠츠크, 난닝		1,200		1,200	4,800	8,400	7,700
1,500~ 2,000미만	클라크필드, 마닐라, 쿤밍, 하노이, 다낭, 세부, 사이판, 비엔티안		2,400		2,400	7,200	10,800	9,900
2,000~ 3,000미만	괌, 나트랑, 우루무치, 치앙마이, 코토르, 시엠립, 호치민, 프놈펜, 코타키나발루, 방콕, 양곤, 카트만두, 푸켓, 쿠알라룸푸르, 싱가포르, 델리		2,400		2,400	8,400	14,400	13,200
3,000~ 4,000미만	타슈켄트, 자카르타, 덴파사르 발리, 뭄바이, 콜롬보		3,600		3,600	12,000	18,000	16,500
4,000~ 5,000미만	몰디브 말레, 모스크바, 두바이, 상트페테르부르크, 아부다비, 호놀룰루, 브리즈번, 이스탄불		3,600		3,600	15,600	27,600	25,300
5,000~ 6,500미만	델라비브, 밴쿠버, 프라하, 비엔나, 시드니, 시애틀, 프랑크푸르트, 암스테르담, 런던, 파리, 로마, 샌프란시스코, 로스앤젤레스, 마드리드		7,200		7,200	16,800	31,200	28,600
6,500~ 10,000미만	시카고, 토론토, 디트로이트, 델러스, 뉴욕, 워싱턴, 휴스턴, 애틀랜타		8,400		8,400	19,200	34,800	31,900
10,000 이상	취항도시 없음		9,600		9,600	24,000	36,000	33,000

자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

[표 14] 2017~18년 아시아나 국제선 유류할증료 추이 (편도기준)

(단위: 원)

대권거리(마일)	주요노선 (인천 출발/도착 노선)	17.01	17.02 ~17.04	17.05~17.09	17.10	17.11	17.12	18.01
~ 500 미만	다렌, 미야자키, 선양, 옌지, 엔타이, 웨이하이, 창춘, 칭다오, 후쿠오카	유류할증료 미부과	1,200	유류할증료 미부과	1,200	3,600	4,800	4,400
500~ 1,000미만	나고야, 난징, 도쿄, 베이징, 상하이, 샌다이, 오사카, 오키나와, 창사, 타이베이, 톈진, 하바로프스크, 하얼빈, 항저우		1,200		1,200	4,800	7,200	6,600
1,000~ 1,500미만	광저우, 구이린, 선전, 시안, 청두, 충칭, 홍콩, 사할린		2,400		2,400	7,200	10,800	9,900
1,500~ 2,000미만	다낭, 마닐라, 사이판, 세부, 클라크필드, 하노이		3,600		3,600	8,400	13,200	12,100
2,000~ 2,500미만	방콕, 호치민, 팔라우, 프놈펜		3,600		3,600	9,600	15,600	14,300
2,500~ 3,000미만	델리, 싱가포르, 아스티나, 알마티, 푸켓		3,600		3,600	10,800	18,000	16,500
3,000~ 4,000미만	자카르타, 타슈켄트		4,800		4,800	12,000	20,400	18,700
4,000~ 5,000미만	이스탄불, 호놀룰루		6,000		6,000	14,000	25,200	23,100
5,000 이상	뉴욕, 런던, 로마, LA, 바르셀로나, 베네치아, 샌프란시스코, 시드니, 시애틀, 시카고, 파리, 프랑크푸르트		6,000		6,000	16,800	30,000	27,500

자료: 아시아나항공, 유안타증권 리서치센터

## [하나/모두투어 패키지 데이터]

[표 15] 하나투어 패키지상품 ASP 추이

	패키지 ASP(만원)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2010	87	69	67	93	154	236	191	-	-	-	-	-	-	-
2011	90	61	78	88	180	244	197	4%	-12%	16%	-5%	16%	3%	3%
2012	90	51	75	92	178	243	212	0%	-16%	-3%	5%	-1%	-1%	7%
2013	90	55	81	92	171	207	205	0%	7%	7%	0%	-4%	-15%	-3%
2014	89	48	80	90	170	185	206	-1%	-13%	-1%	-2%	-1%	-10%	1%
2015	80	47	73	85	143	172	185	-11%	-1%	-8%	-6%	-16%	-7%	-10%
2016	64	31	64	73	122	171	174	-20%	-35%	-13%	-13%	-15%	0%	-6%
1Q13	91	64	76	94	202	209	219	0%	11%	3%	-3%	3%	-8%	4%
2Q13	84	52	77	86	133	220	195	-5%	18%	2%	0%	-18%	-14%	3%
3Q13	97	55	86	97	176	211	219	2%	6%	15%	4%	2%	-19%	-1%
4Q13	87	45	83	89	172	180	191	2%	-13%	8%	0%	-3%	-12%	-17%
1Q14	93	56	81	94	205	176	188	2%	-12%	7%	0%	2%	-16%	-14%
2Q14	90	46	82	90	147	188	200	7%	-11%	7%	4%	10%	-15%	3%
3Q14	92	44	81	88	171	197	223	-5%	-20%	-6%	-9%	-3%	-7%	2%
4Q14	82	45	77	87	156	169	210	-7%	-1%	-8%	-3%	-9%	-6%	10%
1Q15	82	51	68	88	167	157	194	-12%	-8%	-15%	-7%	-18%	-11%	3%
2Q15	80	47	74	88	130	167	159	-12%	1%	-10%	-2%	-11%	-11%	-21%
3Q15	82	43	77	78	130	195	209	-11%	-2%	-5%	-11%	-24%	-1%	-6%
4Q15	75	47	75	84	140	162	179	-8%	3%	-2%	-3%	-10%	-4%	-15%
1Q16	69	43	62	82	152	138	155	-16%	-17%	-8%	-6%	-9%	-12%	-20%
2Q16	62	24	68	65	101	193	179	-22%	-48%	-7%	-25%	-22%	15%	13%
3Q16	64	26	65	70	121	187	193	-21%	-41%	-16%	-11%	-7%	-4%	-8%
4Q16	59	29	60	73	114	153	164	-21%	-38%	-20%	-13%	-19%	-6%	-8%
1Q17	63	36	60	75	130	140	170	-8%	-16%	-5%	-9%	-14%	2%	10%
2Q17	65	35	47	67	108	194	184	4%	44%	-30%	3%	6%	1%	3%
3Q17	59	29	45	61	107	205	191	-8%	11%	-31%	-12%	-11%	10%	-1%
2016.01	68	42	57	83	172	136	170	-19%	-21%	-9%	-9%	-10%	-14%	-16%
2016.02	75	50	67	86	162	136	149	-10%	-10%	-9%	-3%	-7%	-8%	-21%
2016.03	62	35	64	76	118	140	145	-19%	-19%	-8%	-7%	-11%	-13%	-25%
2016.04	61	30	74	65	99	179	160	-21%	-32%	1%	-20%	-18%	-9%	16%
2016.05	67	23	70	69	107	203	192	-19%	-53%	-11%	-19%	-20%	4%	4%
2016.06	59	18	61	62	99	195	186	-25%	-61%	-10%	-36%	-28%	74%	24%
2016.07	64	23	58	68	121	217	214	-22%	-33%	-19%	-15%	-16%	6%	-2%
2016.08	61	25	65	68	123	172	179	-26%	-47%	-16%	-13%	-7%	-17%	-7%
2016.09	69	30	73	75	119	168	185	-16%	-41%	-9%	-3%	6%	-1%	-13%
2016.10	65	30	65	76	109	195	188	-20%	-43%	-24%	-7%	-4%	6%	-10%
2016.11	59	32	62	69	108	129	154	-16%	-28%	-7%	-16%	-20%	-8%	6%
2016.12	54	25	52	75	125	119	137	-26%	-43%	-24%	-14%	-27%	-14%	-14%
2017.01	65	34	63	80	147	147	175	-5%	-21%	10%	-3%	-14%	8%	3%
2017.02	62	37	56	74	139	129	159	-17%	-26%	-17%	-14%	-14%	-5%	7%
2017.03	63	37	60	68	104	143	178	1%	7%	-6%	-10%	-12%	2%	23%
2017.04	68	41	52	67	101	200	209	11%	36%	-30%	3%	2%	12%	30%
2017.05	64	34	44	69	117	198	183	-3%	47%	-38%	0%	9%	-3%	-5%
2017.06	62	30	47	66	108	184	164	5%	65%	-22%	5%	10%	-6%	-12%
2017.07	57	25	46	64	109	219	175	-10%	6%	-20%	-6%	-10%	1%	-18%
2017.08	58	31	46	63	122	182	166	-4%	25%	-30%	-8%	-1%	6%	-8%
2017.09	62	31	42	57	92	213	220	-10%	4%	-42%	-24%	-23%	27%	19%

주: 하나투어 ASP는 수탁금, 송객수 데이터를 활용해 역산한 수치임  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 16] 하나투어 패키지상품 승객수 추이

	패키지상품 승객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2010	132.1	34.8	39.7	37.2	9.1	8.0	3.4	-	-	-	-	-	-	-
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%
1Q13	47.4	9.7	10.3	21.6	2.4	2.4	1.0	20%	56%	-7%	31%	-8%	26%	-5%
2Q13	43.7	10.3	11.0	14.5	2.4	4.2	1.3	18%	84%	-14%	24%	21%	22%	-2%
3Q13	47.4	8.8	12.3	17.4	2.6	4.8	1.5	13%	35%	-4%	13%	4%	35%	19%
4Q13	43.4	6.2	12.5	17.3	2.8	3.2	1.4	5%	-16%	13%	2%	11%	49%	28%
1Q14	49.2	10.0	9.5	22.1	2.7	3.8	1.2	4%	2%	-8%	3%	10%	57%	25%
2Q14	41.8	8.1	11.5	12.6	2.4	5.9	1.3	-4%	-22%	4%	-13%	2%	42%	3%
3Q14	48.7	11.0	12.0	15.9	2.3	6.0	1.5	3%	25%	-2%	-9%	-9%	24%	3%
4Q14	50.4	12.6	11.3	18.7	2.8	3.7	1.4	16%	104%	-10%	8%	-1%	13%	-3%
1Q15	61.0	17.0	10.8	24.8	3.0	4.0	1.3	24%	71%	14%	12%	12%	8%	9%
2Q15	52.9	14.6	13.4	14.8	2.6	5.8	1.6	26%	81%	17%	18%	7%	-3%	25%
3Q15	54.9	17.0	11.0	17.0	2.6	5.5	1.8	13%	55%	-8%	7%	12%	-8%	14%
4Q15	61.4	20.9	12.3	19.8	3.1	3.4	1.9	22%	65%	9%	6%	13%	-7%	35%
1Q16	77.5	30.3	12.0	26.4	3.3	3.8	1.7	27%	78%	11%	6%	10%	-6%	28%
2Q16	69.7	23.9	16.2	18.9	3.4	5.3	1.9	32%	63%	21%	28%	31%	-7%	18%
3Q16	80.6	28.6	16.8	23.6	3.7	5.6	2.3	47%	68%	53%	39%	42%	0%	31%
4Q16	76.7	28.6	14.9	23.0	4.3	3.8	2.1	25%	37%	22%	16%	38%	10%	12%
1Q17	94.0	35.2	13.5	34.4	4.4	4.7	1.8	21%	16%	13%	30%	33%	24%	3%
2Q17	83.3	32.9	7.2	29.5	4.2	7.2	2.3	20%	38%	-55%	56%	23%	34%	17%
3Q17	92.7	38.3	10.0	30.7	4.6	6.5	2.6	15%	34%	-41%	30%	23%	17%	12%
4Q17	96.8	39.8	10.3	34.0	4.5	5.1	3.1	26%	39%	-31%	48%	4%	35%	47%
2016.01	30.3	12.3	4.2	10.9	1.2	1.2	0.6	24%	85%	3%	3%	4%	-24%	24%
2016.02	26.0	9.8	3.8	9.3	1.1	1.2	0.6	33%	69%	19%	16%	20%	8%	44%
2016.03	21.2	8.2	4.0	6.1	1.0	1.4	0.5	25%	80%	12%	0%	6%	2%	15%
2016.04	23.8	8.8	5.2	6.4	1.1	1.7	0.6	25%	69%	2%	17%	19%	-1%	9%
2016.05	22.0	6.8	5.6	6.0	1.1	1.8	0.6	18%	30%	12%	23%	26%	-13%	7%
2016.06	23.8	8.3	5.3	6.5	1.2	1.9	0.7	57%	97%	64%	45%	51%	-6%	44%
2016.07	28.9	10.4	5.9	8.6	1.3	2.0	0.8	59%	64%	114%	56%	48%	-6%	24%
2016.08	28.0	10.1	5.7	8.6	1.3	1.8	0.6	35%	62%	29%	23%	35%	2%	12%
2016.09	23.7	8.2	5.2	6.4	1.2	1.8	0.9	49%	83%	36%	43%	44%	6%	55%
2016.10	24.0	8.1	5.9	6.3	1.3	1.5	0.9	15%	33%	13%	4%	24%	-11%	4%
2016.11	24.2	8.4	4.9	7.7	1.5	1.1	0.6	22%	26%	19%	20%	45%	5%	18%
2016.12	28.4	12.1	4.1	9.0	1.5	1.2	0.6	38%	49%	42%	22%	44%	68%	19%
2017.01	34.3	13.7	4.5	12.4	1.6	1.4	0.6	13%	11%	8%	14%	32%	23%	7%
2017.02	32.8	12.4	5.1	11.8	1.4	1.5	0.7	26%	27%	32%	27%	24%	18%	0%
2017.03	26.9	9.1	3.9	10.1	1.4	1.8	0.5	27%	10%	0%	65%	45%	30%	3%
2017.04	27.5	10.2	2.4	10.3	1.5	2.3	0.7	15%	16%	-53%	62%	39%	36%	10%
2017.05	27.5	11.1	2.2	9.8	1.3	2.4	0.8	25%	62%	-60%	62%	14%	31%	20%
2017.06	28.3	11.7	2.6	9.3	1.4	2.5	0.8	19%	41%	-52%	44%	18%	34%	22%
2017.07	32.8	15.1	3.2	9.9	1.6	2.2	0.8	13%	46%	-47%	16%	22%	10%	9%
2017.08	31.6	12.6	3.6	11.2	1.5	2.1	0.7	13%	25%	-37%	30%	18%	15%	13%
2017.09	28.3	10.6	3.3	9.5	1.5	2.2	1.1	19%	30%	-38%	48%	28%	27%	14%
2017.10	28.6	10.8	3.3	9.9	1.3	2.1	1.2	19%	33%	-43%	57%	2%	37%	30%
2017.11	32.8	13.2	3.5	12.1	1.5	1.4	1.1	35%	57%	-29%	57%	-2%	31%	80%
2017.12	35.4	15.8	3.4	12.1	1.7	1.6	0.8	24%	31%	-17%	34%	12%	37%	37%

자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

[표 17] 모두투어 패키지상품 ASP 추이

	패키지 ASP(만원)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2010	103	84	72	93	133	283	238	-	-	-	-	-	-	-
2011	106	82	77	92	143	283	235	3%	-2%	8%	-2%	8%	0%	-1%
2012	105	71	79	91	146	269	244	-1%	-14%	2%	-1%	2%	-5%	4%
2013	102	66	77	90	138	254	218	-3%	-6%	-2%	-1%	-6%	-6%	-11%
2014	100	60	79	86	137	243	198	-2%	-10%	2%	-5%	-1%	-4%	-9%
2015	87	55	69	77	124	214	201	-13%	-9%	-12%	-10%	-10%	-12%	2%
2016	85	60	69	71	124	209	195	-2%	11%	0%	-8%	0%	-2%	-3%
1Q13	100	69	76	95	149	242	203	-2%	-7%	2%	-1%	-7%	-2%	-10%
2Q13	99	64	74	82	119	270	210	-7%	-3%	-9%	-1%	-12%	-3%	-15%
3Q13	108	75	81	91	140	270	235	0%	-2%	2%	1%	-5%	-3%	-11%
4Q13	99	53	91	88	144	218	220	-3%	-19%	14%	-3%	1%	-15%	-6%
1Q14	102	63	78	96	157	230	201	1%	-8%	2%	0%	5%	-5%	-1%
2Q14	106	58	81	82	122	273	205	7%	-10%	10%	0%	3%	1%	-3%
3Q14	102	60	81	82	135	245	216	-6%	-21%	1%	-10%	-4%	-10%	-8%
4Q14	92	58	74	81	132	214	169	-7%	9%	-18%	-8%	-8%	-2%	-23%
1Q15	87	56	69	87	131	200	171	-14%	-12%	-12%	-9%	-17%	-13%	-15%
2Q15	87	45	73	70	110	221	211	-18%	-22%	-10%	-14%	-10%	-19%	3%
3Q15	87	51	66	72	117	236	214	-15%	-15%	-18%	-12%	-13%	-3%	-1%
4Q15	86	66	68	75	135	186	205	-6%	14%	-9%	-7%	2%	-13%	21%
1Q16	86	63	69	83	149	194	187	-2%	13%	0%	-5%	14%	-3%	9%
2Q16	85	46	72	64	112	233	205	-3%	3%	-2%	-9%	1%	5%	-3%
3Q16	89	65	70	68	122	232	207	3%	28%	5%	-6%	4%	-2%	-3%
4Q16	79	63	66	66	115	167	178	-8%	-4%	-3%	-13%	-15%	-10%	-13%
1Q17	87	71	69	77	133	177	185	2%	13%	0%	-7%	-11%	-9%	-1%
2Q17	92	66	64	69	114	223	211	9%	43%	-11%	7%	2%	-4%	3%
3Q17	94	70	62	69	116	228	231	5%	8%	-11%	2%	-4%	-2%	12%
2016.01	87	67	66	85	162	187	198	-3%	13%	-3%	-6%	19%	-9%	20%
2016.02	92	69	73	89	161	202	190	2%	13%	2%	-2%	18%	6%	10%
2016.03	77	50	67	70	124	193	169	-4%	11%	1%	-7%	6%	-6%	-6%
2016.04	80	53	71	62	117	216	194	-6%	19%	-5%	-13%	0%	-7%	-1%
2016.05	85	32	73	65	112	238	219	-6%	-33%	-4%	-12%	-3%	12%	-2%
2016.06	90	53	73	66	107	240	200	5%	27%	8%	1%	9%	10%	-5%
2016.07	91	62	68	68	115	249	203	1%	35%	13%	-6%	-5%	-2%	-6%
2016.08	84	64	66	65	129	218	204	-4%	16%	-7%	-14%	4%	-5%	-6%
2016.09	94	70	76	70	121	228	213	13%	36%	13%	8%	15%	4%	2%
2016.10	83	64	71	61	108	182	199	-10%	3%	-7%	-16%	-15%	-20%	-11%
2016.11	77	63	65	65	116	150	161	-5%	0%	4%	-12%	-9%	1%	-15%
2016.12	78	63	58	70	120	160	161	-9%	-13%	-5%	-11%	-19%	6%	-17%
2017.01	91	77	67	83	153	177	182	4%	15%	1%	-3%	-6%	-5%	-8%
2017.02	88	72	68	80	136	175	172	-5%	4%	-7%	-11%	-15%	-14%	-9%
2017.03	83	65	71	67	111	179	203	8%	29%	7%	-4%	-11%	-7%	20%
2017.04	91	67	69	69	117	225	212	15%	27%	-3%	11%	0%	4%	10%
2017.05	95	69	67	70	121	226	220	12%	115%	-7%	9%	9%	-5%	0%
2017.06	89	62	57	67	103	219	200	-1%	17%	-21%	1%	-4%	-9%	0%
2017.07	94	67	62	70	115	230	214	3%	7%	-9%	2%	0%	-7%	5%
2017.08	94	76	65	73	121	226	216	12%	19%	-1%	12%	-6%	4%	6%
2017.09	94	68	61	63	113	228	256	0%	-3%	-20%	-10%	-6%	0%	21%

주: 모두투어 ASP는 회사 공시데이터 기준

자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

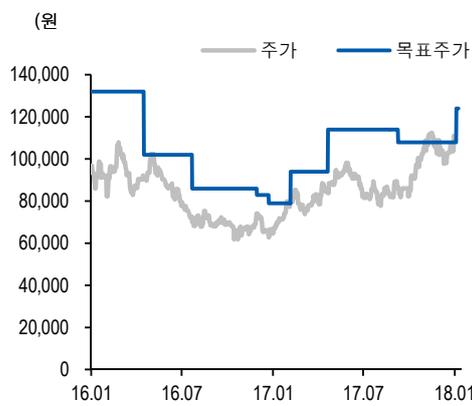
[표 18] 모두투어 패키지상품 송객수 추이

	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2010	76.7	16.9	20.4	23.9	5.9	3.9	2.0	-	-	-	-	-	-	-
2011	83.7	7.8	23.4	34.7	5.4	4.6	2.6	9%	-54%	15%	45%	-9%	17%	31%
2012	93.0	9.1	24.9	39.2	6.6	4.8	2.9	11%	16%	6%	13%	23%	6%	11%
2013	100.6	12.6	22.5	41.8	7.6	5.6	3.0	1%	39%	-10%	7%	15%	16%	4%
2014	104.4	15.0	26.4	38.7	6.8	7.9	3.2	4%	19%	17%	-8%	-10%	40%	6%
2015	128.5	27.1	29.0	46.9	7.7	9.1	3.2	26%	80%	10%	21%	13%	16%	0%
2016	134.6	26.1	35.1	51.3	9.3	8.2	4.3	9%	-4%	21%	10%	22%	-10%	35%
2017	150.4	31.4	24.1	67.2	10.7	11.7	4.8	12%	20%	-31%	31%	15%	43%	12%
1Q13	26.6	3.9	4.9	13.4	1.9	0.9	0.6	5%	65%	-23%	18%	13%	13%	-1%
2Q13	23.8	3.5	5.7	8.1	1.8	1.7	0.8	0%	86%	-12%	9%	20%	3%	3%
3Q13	26.4	3.0	6.3	10.9	1.9	1.8	0.9	1%	35%	-6%	4%	20%	16%	6%
4Q13	23.8	2.2	5.6	9.4	2.0	1.3	0.8	-2%	-14%	4%	-4%	8%	43%	6%
1Q14	27.7	4.2	6.2	11.9	1.9	1.5	0.7	3%	7%	28%	-12%	0%	63%	9%
2Q14	23.0	2.8	6.8	7.0	1.5	2.2	0.8	-2%	-21%	19%	-14%	-19%	32%	7%
3Q14	26.3	3.8	7.0	9.3	1.6	2.4	0.9	1%	26%	10%	-15%	-19%	36%	1%
4Q14	27.4	4.3	6.3	10.5	1.9	1.7	0.8	16%	93%	14%	12%	-4%	38%	8%
1Q15	34.5	7.8	6.3	14.7	2.1	1.8	0.7	27%	87%	1%	24%	10%	21%	4%
2Q15	30.4	6.6	8.0	8.7	1.7	2.9	0.8	36%	135%	18%	25%	18%	30%	-1%
3Q15	31.9	6.2	6.9	11.0	1.8	2.5	0.8	17%	65%	-2%	18%	12%	5%	-14%
4Q15	31.7	6.5	7.8	12.4	2.1	1.9	0.9	23%	51%	23%	18%	11%	10%	11%
1Q16	35.6	9.7	6.6	14.9	2.1	1.4	0.8	6%	24%	5%	1%	3%	-22%	15%
2Q16	30.3	5.1	9.9	9.7	2.1	2.3	1.0	5%	-22%	23%	11%	25%	-21%	26%
3Q16	34.0	5.2	9.4	13.2	2.3	2.5	1.4	17%	-17%	38%	20%	32%	-2%	80%
4Q16	34.7	6.1	9.2	13.5	2.8	2.0	1.1	10%	-6%	18%	9%	30%	6%	21%
1Q17	42.0	8.6	7.6	19.3	2.8	2.5	1.0	18%	-11%	15%	29%	30%	76%	29%
2Q17	33.3	7.2	4.5	14.5	2.5	3.4	1.2	10%	41%	-55%	49%	15%	48%	16%
3Q17	35.2	6.8	5.7	15.1	2.7	3.4	1.4	3%	31%	-39%	15%	17%	36%	1%
4Q17	39.9	8.8	6.3	18.3	2.8	2.4	1.2	15%	43%	-31%	36%	0%	20%	11%
2016.01	13.6	3.7	2.3	6.2	0.7	0.5	0.3	2%	25%	-1%	-3%	-13%	-25%	4%
2016.02	12.0	3.3	2.1	5.2	0.7	0.4	0.3	15%	26%	15%	12%	8%	-19%	27%
2016.03	9.9	2.7	2.2	3.6	0.7	0.5	0.2	3%	20%	1%	-4%	17%	-21%	16%
2016.04	11.1	2.3	3.5	3.6	0.7	0.7	0.3	4%	-12%	15%	11%	17%	-28%	37%
2016.05	9.8	1.7	3.3	3.0	0.7	0.8	0.4	-5%	-29%	5%	4%	21%	-27%	11%
2016.06	9.4	1.2	3.1	3.1	0.8	0.8	0.3	21%	-27%	70%	20%	37%	-8%	35%
2016.07	11.5	1.6	3.0	4.6	0.8	0.9	0.5	21%	-23%	57%	26%	42%	-5%	85%
2016.08	12.0	1.9	3.2	5.0	0.7	0.8	0.3	10%	-23%	29%	15%	23%	-1%	65%
2016.09	10.5	1.7	3.2	3.5	0.8	0.8	0.5	20%	-2%	32%	19%	32%	2%	88%
2016.10	11.9	2.0	3.9	3.8	0.8	0.8	0.5	10%	-2%	21%	3%	43%	-5%	39%
2016.11	11.3	2.0	2.9	4.6	1.0	0.6	0.3	12%	-4%	14%	18%	34%	2%	14%
2016.12	11.5	2.1	2.4	5.2	0.9	0.6	0.3	7%	-11%	18%	6%	18%	34%	6%
2017.01	14.1	2.9	2.5	6.7	1.0	0.7	0.4	3%	-21%	10%	8%	33%	39%	34%
2017.02	14.7	3.2	2.7	6.8	0.9	0.8	0.4	22%	-4%	26%	31%	26%	94%	21%
2017.03	13.1	2.6	2.5	5.8	0.9	1.0	0.3	32%	-4%	11%	63%	32%	97%	34%
2017.04	11.5	2.5	1.4	5.2	0.9	1.0	0.4	3%	10%	-59%	44%	20%	59%	15%
2017.05	10.5	2.3	1.3	4.6	0.8	1.1	0.4	8%	38%	-61%	56%	20%	35%	8%
2017.06	11.3	2.4	1.7	4.6	0.8	1.2	0.4	20%	101%	-44%	48%	7%	53%	25%
2017.07	11.9	2.3	1.9	5.0	0.9	1.2	0.5	3%	45%	-37%	8%	16%	38%	-13%
2017.08	12.1	2.4	1.9	5.5	0.9	1.0	0.4	1%	26%	-40%	9%	22%	27%	8%
2017.09	11.2	2.1	1.9	4.6	0.9	1.1	0.5	7%	24%	-41%	31%	15%	44%	10%
2017.10	12.2	2.7	2.1	5.0	0.8	1.0	0.5	3%	32%	-45%	34%	-4%	20%	11%
2017.11	13.9	3.1	2.1	6.5	1.0	0.7	0.4	22%	56%	-25%	43%	-1%	25%	14%
2017.12	13.8	3.0	2.0	6.8	1.0	0.7	0.3	20%	42%	-14%	31%	5%	17%	7%

자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터



하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-01-15	BUY	124,000	1년		
2017-09-20	BUY	108,000	1년	-7.12	4.17
2017-05-02	BUY	114,000	1년	-23.17	-13.86
2017-02-16	BUY	94,000	1년	-14.29	-5.85
2017-01-03	BUY	79,000	1년	-9.43	1.65
2016-12-10	BUY	83,000	1년	-17.31	-11.69
2016-08-02	BUY	86,000	1년	-20.00	-12.33
2016-04-27	BUY	102,000	1년	-14.83	0.49
2016-01-12	BUY	132,000	1년	-29.41	-18.18

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

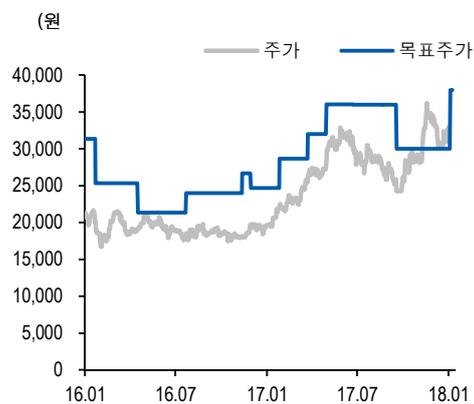
\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

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
2018-01-15	BUY	38,000	1년		
2017-09-29	BUY	30,000	1년	2.28	20.67
2017-07-18	무상증자	36,000		-	-
2017-07-04	BUY	36,000	1년	-19.58	-16.11
2017-05-11	BUY	36,019	1년	-13.49	-8.70
2017-04-04	BUY	32,017	1년	-16.04	-14.27
2017-02-06	BUY	28,682	1년	-18.94	-10.12
2016-12-10	BUY	24,679	1년	-19.86	-11.35
2016-11-23	BUY	26,681	1년	-30.47	-26.13
2016-08-02	BUY	24,012	1년	-22.91	-17.50

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.