



2018년 4월 3일 | Equity Research

여행

2분기 예약률은 당연히 반등하고 있습니다

본업의 예약률 회복과 자회사들의 구조적 성장 시작

전년 황금연휴에 따른 2분기 여행 수요 둔화 우려는, 연휴가 길지 않기에 리드타임(예약에서 출국까지)이 짧아서 뒤늦게 반등하고 있는 것뿐이다. 하나/모두투어의 5월 예약률은 3월 -4.5%/2.5% → 4월 6.6%/9.8%로 개선되었으며, 6월까지 개선 추세가 지속될 것이다. 2분기에 여행 한번 가지 않을 것처럼 우려할 필요가 없다. 뿐만 아니라 자회사들의 구조적인 개선으로 하나/모두투어가 2016년 기준으로 3년 간 각각 320억원/90억원 이상 개선되며, 추가적인 EPS 상향 요인도 뚜렷하다. 최선호주로 하나투어(TP 14.5만원 → 15만원으로 상향)뿐만 아니라 여행주의 비중확대를 추천한다.

하나투어: 1Q OPM 8.3%(+2.3%p YoY)

1분기 예상 영업수익/영업이익은 1,860억원(+9% YoY)/155억원(+50%)으로 컨센서스(167억원)를 하회할 것이다. 전체 송객 수는 165만명(+16%)이며, 일본 지역이 41% 성장하면서 ASP는 -7% 하락한 것으로 예상된다. 면세점 영업적자는 40억원으로 추정된다. 면세점은 2017년 276억원의 영업적자를 기록했으나, T1 임대료 인하로 2018년/2019년 영업적자가 114억원/67억원까지 축소될 것이다. 또한, 호텔 사업부가 2017년 51억원의 영업적자를 기록했는데, 하반기 사드 규제 완화에 따른 ADR 회복으로 연간 약 -10억원까지 개선될 것으로 기대하고 있다.

모두투어: 1Q OPM 13.0%(-1.9%p YoY)

1분기 예상 영업수익/영업이익은 804억원(+9% YoY)/105억원(-5%)으로 컨센서스(122억원)를 하회할 것이다. 전체 송객 수는 76만명(+8%)이나, 일본 지역이 20% 성장하면서 ASP는 -2% 하락한 것으로 예상된다. 자회사들의 합산 영업이익은 4Q17(+13억원)에 이어 리츠 연결 및 자유투어 성장 지속으로 약 3억원이 기여할 것으로 예상된다. 또한, 빠르면 하반기부터 일본/중국/유럽 3국(영국/프랑스/스페인) 등 해외 자회사들이 연결 반영되는데, 분기 합산 10억원 내외의 영업이익을 기록하고 있는 것으로 파악된다. 늦어도 2019년 온기 반영될 것이나, 추정치에는 미 반영되어었다.

Update

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(4월 2일)
하나투어(039130)	BUY	150,000원(상향)	121,000원
모두투어(080160)	BUY	47,000원	38,250원

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	833	973	1,124	1,261	1,393
영업이익	십억원	41	73	115	141	154
세전이익	십억원	47	71	119	147	161
순이익	십억원	25	37	84	104	119

주: 하나/모두투어 합산
자료: 하나금융투자



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

1분기 Preview

1분기 컨센서스는 다소 높지만, 비수기의 성수기화로 연간 실적 추정은 유지

1분기 컨센서스가 다소 높게 형성되어 있음

다만, 비수기의 성수기화로 2Q/4Q 여행 비중이 상승하면서 연간으로 안정적인 이익 성장 가능

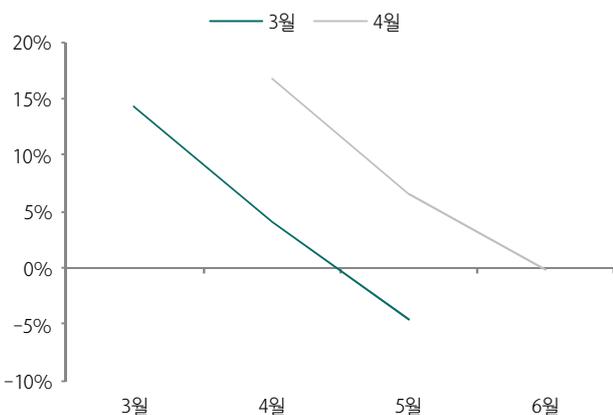
하나/모두투어의 1분기 영업이익은 다소 높게 형성되어 있는 컨센서스를 하회할 것이다. 1Q17의 경우 2016년 12월 '최순실 게이트'로 겨울방학 여행수요가 12월~2월에 분산되지 않고, 1~2월에 집중되면서 모두투어는 사상 최대 분기 영업이익을 시현하는 등 역기저효과가 있다. 이런 부분들이 고려되지 않고 이익 추정치가 다소 높게 형성되어 있는 것은 사실이지만, 과거와 달리 2분기/4분기 여행 비중이 상승하면서 비수기의 성수기화가 진행되고 있기에 연간 실적에 대한 우려는 할 필요가 없다. 전년 2분기 황금연휴에 따른 역기저효과에 대한 우려도 5월 예약률이 하나/모두투어 각각 3월 -4.5%/+2.5% → 4월 +6.6%/+9.8%로 반등하면서 해소되고 있다. 2분기에 여행 한번 가지 않을 것처럼 우려하지 말자. 6월까지 예약률은 계속 반등할 것으로 전망한다.

그림 1. 2017년/2018년 2분기 공휴일

2017년 5월							2018년 5월							2018년 6월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
	1	2	3 석가탄신일	4	5 어린이날	6			1	2	3	4	5 어린이날						1	2
7	8	9 대통령선거	10	11	12	13	6	7 대체휴일	8	9	10	11	12	3	4	5	6 연중일	7	8	9
14	15	16	17	18	19	20	13	14	15	16	17	18	19	10	11	12	13 지방선거	14	15	16
21	22	23	24	25	26	27	20	21	22 부처님오신날	23	24	25	26	17	18	19	20	21	22	23

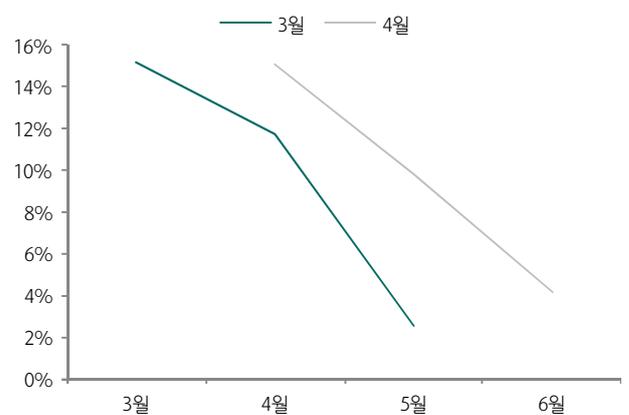
자료: 하나금융투자

그림 2. 하나투어 예약률 추이 - 6월까지 반등 추세 이어질 듯



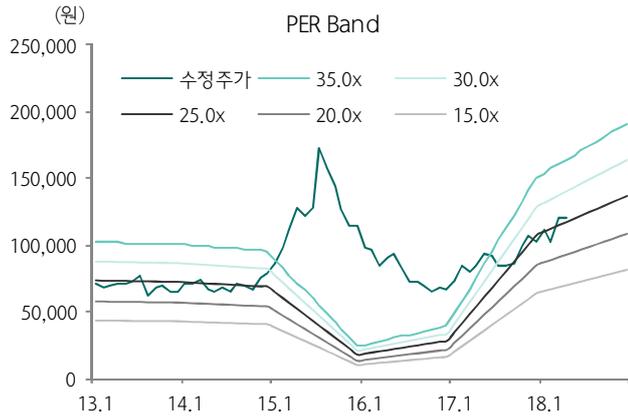
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 3. 모두투어 예약률 추이 - 6월까지 반등 추세 이어질 듯



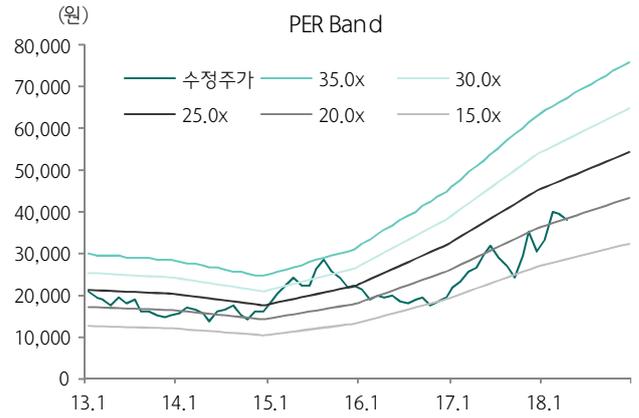
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 4. 하나투어 12MF P/E 차트



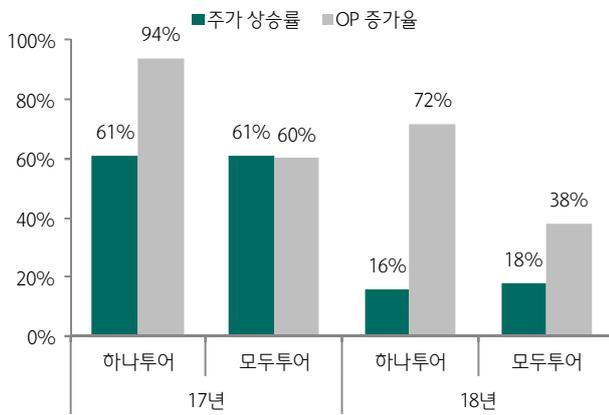
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 5. 모두투어 12MF P/E 차트



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 6. 하나/모두투어의 영업이익 및 주가 상승률(4/2일 기준)



자료: 하나금융투자

그림 7. 하나/모두투어의 '19년 영업이익 컨센서스 - 1년간 20% 상승



자료: Valuewise, 하나금융투자

1. 하나투어: 1Q OPM 8.3%(+2.3%p YoY)

1분기 예상 영업수익/영업이익은 1,860억원(+9% YoY)/155억원(+50%)

1분기 예상 영업수익/영업이익은 1,860억원(+9% YoY)/155억원(+50%)으로 컨센서스(167억원)를 하회할 것이다. 전체 송객 수는 165만명(+16%)이며, 일본 지역이 41% 성장하면서 ASP는 -7% 하락한 것으로 예상된다.

사드 규제 완화 시 면세점의 추가적인 이익 개선 + 2017년 50억원의 적자를 기록한 호텔 부문의 개선 기대

사드 규제 완화 시 면세점의 이익 개선이 예상되는데, 1) 공항점(T1)의 임대료 인하와 시내점의 추가적인 다운사이징 고려 등으로 영업적자가 2017년 276억원에서 2018년/2019년 114억원/67억원까지 축소될 것이다. 다운사이징이 완료된 상황에서 금한령이 완화된다면 추가적인 이익 개선이 예상된다. 또한, 호텔 사업부가 2017년 51억원의 영업적자를 기록했는데, 하반기 사드 규제 해소에 따른 ADR 회복으로 연간 40억원 이상 개선된 약 10억원의 영업적자까지 개선될 것으로 기대하고 있다. 면세점 및 호텔 부문의 개선 가능성은 추가적인 EPS 상향 요인이다.

표 1. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	16	17	18F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
출국자수	20,844	24,837	28,438	6,114	5,713	6,572	6,438	6,970	6,398	7,690	7,381
하나투어 송객 수	4,904	5,630	6,703	1,422	1,256	1,466	1,487	1,654	1,490	1,830	1,729
패키지	3,045	3,658	4,388	939	831	925	963	1,106	993	1,165	1,125
항공권(FIT)	1,859	1,972	2,314	483	425	540	524	548	497	665	604
YoY											
출국자수	17%	19%	15%	18%	22%	16%	21%	14%	12%	17%	15%
하나투어 송객 수	31%	15%	19%	19%	15%	9%	17%	16%	19%	25%	16%
패키지	32%	20%	20%	21%	19%	15%	26%	18%	20%	26%	17%
항공권(FIT)	30%	6%	17%	15%	7%	1%	4%	13%	17%	23%	15%
하나투어 M/S	24%	23%	24%	23%	22%	22%	23%	24%	23%	24%	23%
ASP											
패키지	680	664	629	662	706	630	662	619	656	611	632
항공권(FIT)	541	558	538	550	559	595	526	533	548	559	512

자료: 하나금융투자

표 2. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	16	17	18F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
수탁금	3,077	3,529	4,004	887	824	905	913	976	924	1,084	1,020
매출 전환율	12.5%	12.6%	12.6%	12.8%	12.7%	11.8%	13.2%	12.5%	12.7%	12.2%	13.1%
영업수익	596	682	784	171	163	167	181	186	185	204	209
본사	386	445	506	113	105	107	120	122	117	132	134
국내 자회사	71	82	88	18	21	20	22	18	24	23	23
면세점	94	91	109	25	23	23	21	24	26	29	30
해외자회사	78	104	126	24	26	26	29	31	30	31	35
영업이익	21	41	70	10	5	10	16	15	10	25	20
면세점	(28)	(28)	(11)	(8)	(9)	(5)	(5)	(4)	(4)	0	(3)
OPM	3.5%	6.0%	9.0%	6.0%	3.0%	5.9%	8.7%	8.3%	5.6%	12.1%	9.5%
당기순이익	7	13	49	5	-4	4	7	11	6	19	13

자료: 하나금융투자

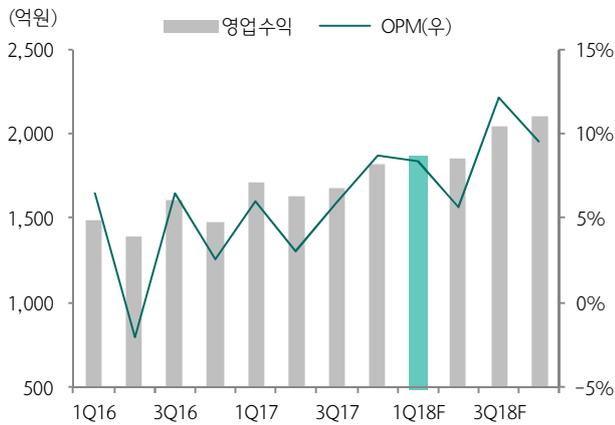
표 3. 하나투어 면세점 실적 추정 - 2018년 공항면세점 임대료 인하(약 28%) 반영(1분기부터 적용되나 3분기 소급 반영)

(단위: 억원)

	16	17F	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액	948	933	1,090	1,311	251	225	230	227	238	264	289	299
시내	314	234	273	355	82	63	44	46	52	62	75	84
공항	634	699	817	956	169	162	186	181	186	202	215	215
매출총이익	586	361	473	577	115	67	88	91	95	122	127	128
GPM	62%	39%	43%	44%	46%	30%	38%	40%	40%	46%	44%	43%
판매비	865	639	588	656	198	162	141	138	140	166	125	157
임차료	315	276	274	293	69	69	69	69	69	89	43	73
영업이익	(279)	(278)	(116)	(79)	(82)	(95)	(53)	(47)	(45)	(45)	2	(28)
OPM	-29%	-30%	-11%	-6%	-33%	-42%	-23%	-21%	-19%	-17%	1%	-9%

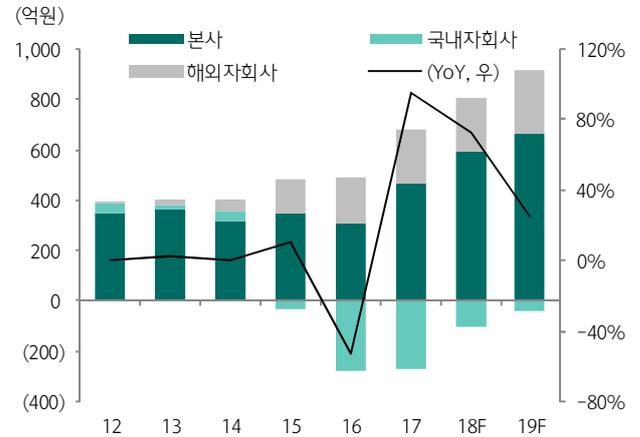
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 8. 분기별 실적 - 1Q 영업이익 50% (YoY) 개선



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 9. 하나투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 210억원



자료: 하나투어, 하나금융투자

2. 모두투어: 1Q OPM 13.0%(-1.9%p YoY)

1분기 예상 영업수익/영업이익은 804억원(+9% YoY)/105억원(-5%)

1분기 예상 영업수익/영업이익은 804억원(+9% YoY)/105억원(-5%)으로 컨센서스(122억원)를 하회할 것이다. 전체 송객 수는 76만명(+8%)이나, 일본 지역이 20% 성장하면서 ASP는 -2% 하락한 것으로 예상된다. 자회사들의 합산 영업이익은 4Q17(+13억원)에 이어 리츠 연결 및 자유투어 성장 지속으로 약 3억원이 기여할 것으로 예상된다.

사드 규제 완화 수혜는 다소 벗어나 있지만, 1) 하나투어 상승 시 대부분 동반 상승, 2) 2019년 EPS 상향 요인 뚜렷해 긍정적 주가 흐름 전망

최근 개선 되고 있는 사드 규제 완화에 대한 수혜에서는 벗어나 있지만, 1) 모두투어가 하나투어 대비 밸류에이션이 20~30% 할인 받고 있는 여행업종 주가 흐름의 특성상 하나투어 반등 구간을 같이 향유할 가능성이 매우 높고(2015년 하나투어가 면세점 낙찰 이후 18만원까지 상승 시 모두투어도 동반 상승), 2) 늦어도 2019년부터 일본/중국/유럽 3국(영국/프랑스/스페인) 등 해외 자회사들이 연결 반영되면서, 연간 40억원 내외의 영업이익이 추가될 것으로 예상하기에 여전히 긍정적인 주가 흐름을 전망한다.

표 4. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	16	17	18F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
출국자수	20,844	24,837	28,438	6,114	5,713	6,572	6,438	6,970	6,741	7,558	7,170
모두투어 송객 수	2,299	2,733	3,172	709	630	695	698	764	754	876	778
패키지	1,346	1,503	1,735	420	332	352	399	450	398	450	436
항공권(FIT)	953	1,230	1,437	289	299	343	298	314	356	425	342
YoY											
출국자수	17%	19%	15%	18%	22%	16%	21%	14%	18%	15%	11%
모두투어 송객 수	19%	19%	16%	23%	21%	13%	18%	8%	20%	26%	12%
패키지	9%	12%	15%	18%	10%	3%	15%	7%	20%	28%	9%
항공권(FIT)	35%	29%	17%	30%	38%	26%	23%	8%	19%	24%	15%
모두투어 M/S	11%	11%	11%	12%	11%	11%	11%	11%	11%	12%	11%
ASP											
패키지	848	899	881	872	920	939	877	855	920	911	844
항공권(FIT)	569	506	500	494	474	520	510	475	465	515	490
YoY											
패키지	-2%	6%	-2%	-1.9%	-2.9%	2.9%	-8.1%	-2.0%	0.0%	-3.0%	-3.7%
항공권(FIT)	-11%	-1%	-3%	-12.7%	-16.1%	-9.2%	-8.7%	-4.0%	-2.0%	-1.0%	-3.8%

자료: 하나금융투자

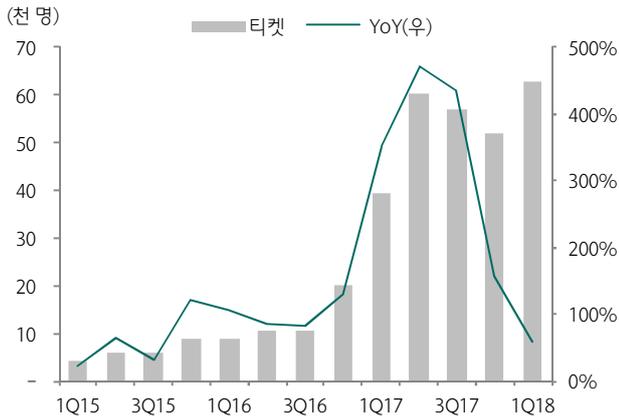
표 5. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	16	17	18F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
수탁금	1,624	1,967	2,230	509	447	509	502	533	532	629	536
여행알선	1,141	1,352	1,529	366	305	330	350	384	366	410	368
항공권대매	482	615	701	143	142	178	152	149	165	219	168
매출 전환율	14.6%	14.8%	15.2%	14.5%	15.1%	14.3%	15.3%	15.1%	15.6%	14.8%	15.6%
영업수익	237	291	339	74	67	73	77	80	83	93	83
본사	206	249	287	64	57	62	65	68	69	79	70
국내 자회사	33	44	56	10	11	11	13	13	14	14	14
영업이익	20	32	44	11.0	7.3	8.1	5.6	10.5	9.3	15.4	9.0
OPM	8.5%	11.0%	13.0%	14.9%	10.9%	11.2%	7.3%	13.0%	11.3%	16.6%	10.7%
당기순이익	16	24	34	8	6	6	4	8	7	11	8

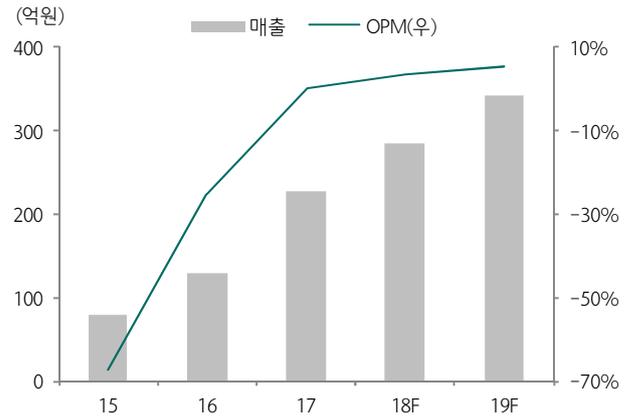
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 10. 자유투어 티켓 송객 수 - 1Q 송객 수 60% (YoY) 증가



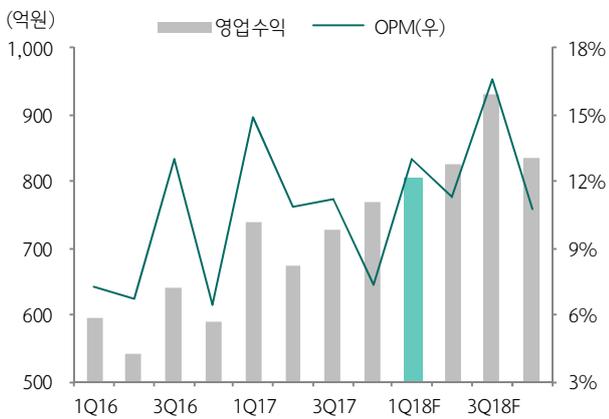
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 11. 자유투어 실적 추이 - '19년 영업이익 18억원 예상



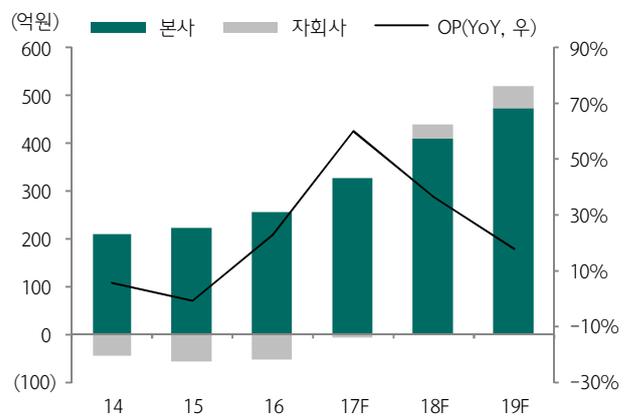
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 12. 분기별 실적 - 1Q 영업이익 105억원(-5%) 추정



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 13. 모두투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 43억원 + α



자료: 모두투어, 하나금융투자

추정 재무제표 - 하나투어

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	595.5	682.3	784.4	878.3	965.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	595.5	682.3	784.4	878.3	965.4
판매비	574.6	641.5	714.1	790.7	869.8
영업이익	20.9	40.8	70.3	87.6	95.6
금융손익	1.8	1.5	1.6	1.9	2.2
중속/관계기업손익	(0.2)	(1.5)	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	(2.8)	(0.4)	0.5	0.0
세전이익	23.9	38.0	71.4	90.1	97.8
법인세	16.4	25.3	22.5	27.9	25.3
계속사업이익	7.5	12.7	48.9	62.2	72.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.5	12.7	48.9	62.2	72.5
비배주주지분 순이익	(0.5)	(0.3)	(1.0)	(1.2)	(1.7)
지배주주순이익	8.0	13.0	49.9	63.4	74.1
지배주주지분포괄이익	8.4	9.4	56.7	72.0	84.0
NOPAT	6.6	13.7	48.2	60.5	70.9
EBITDA	38.4	61.3	87.2	101.7	107.5
성장성(%)					
매출액증가율	29.6	14.6	15.0	12.0	9.9
NOPAT증가율	(79.8)	107.6	251.8	25.5	17.2
EBITDA증가율	(29.7)	59.6	42.3	16.6	5.7
영업이익증가율	(53.2)	95.2	72.3	24.6	9.1
(지배주주)순이익증가율	(74.8)	62.5	283.8	27.1	16.9
EPS증가율	(74.7)	61.3	284.9	27.1	16.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	6.4	9.0	11.1	11.6	11.1
영업이익률	3.5	6.0	9.0	10.0	9.9
계속사업이익률	1.3	1.9	6.2	7.1	7.5
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	692	1,116	4,295	5,458	6,383
BPS	19,237	20,553	23,418	27,352	32,115
CFPS	4,396	6,756	7,446	8,792	9,246
EBITDAPS	3,308	5,281	7,505	8,754	9,255
SPS	51,268	58,738	67,526	75,613	83,106
DPS	1,500	1,500	1,600	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	95.6	92.3	28.2	22.2	19.0
PBR	3.4	5.0	5.2	4.4	3.8
PCFR	15.0	15.2	16.3	13.8	13.1
EV/EBITDA	16.3	16.4	13.2	10.6	9.4
PSR	1.3	1.8	1.8	1.6	1.5
재무비율(%)					
ROE	4.2	6.6	22.5	24.3	23.8
ROA	1.6	2.3	7.8	8.8	9.1
ROIC	(34.5)	(98.1)	(99.9)	(75.3)	(66.8)
부채비율	145.3	150.4	148.4	141.6	132.2
순부채비율	(77.9)	(94.4)	(106.0)	(112.6)	(115.7)
이자보상배율(배)	33.5	56.1	87.1	108.5	118.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	345.7	430.3	508.7	598.5	692.6
금융자산	185.9	253.9	310.6	378.4	450.0
현금성자산	156.0	228.4	281.3	344.7	411.2
매출채권 등	96.7	98.0	108.8	120.8	134.1
채고자산	24.3	14.6	16.7	18.7	20.6
기타유동자산	38.8	63.8	72.6	80.6	87.9
비유동자산	174.6	174.5	170.2	168.1	167.7
투자자산	52.7	50.7	58.3	65.3	71.8
금융자산	40.9	39.6	45.5	50.9	56.0
유형자산	91.8	82.6	74.0	67.5	62.4
무형자산	15.9	13.9	10.6	8.1	6.3
기타비유동자산	14.2	27.3	27.3	27.2	27.2
자산총계	520.2	604.7	678.9	766.6	860.3
유동부채	286.7	343.1	383.7	425.8	464.8
금융부채	7.8	17.6	12.6	12.8	12.9
매입채무 등	123.7	144.6	166.3	186.2	204.6
기타유동부채	155.2	180.9	204.8	226.8	247.3
비유동부채	21.5	20.2	21.9	23.6	25.1
금융부채	12.9	8.4	8.4	8.4	8.4
기타비유동부채	8.6	11.8	13.5	15.2	16.7
부채총계	308.2	363.3	405.6	449.3	489.8
지배주주지분	189.5	204.8	238.0	283.8	339.1
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	92.0	114.5	114.5	114.5	114.5
자본조정	(33.9)	(34.0)	(34.0)	(34.0)	(34.0)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(4.4)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
이익잉여금	126.4	122.8	156.1	201.7	257.1
비지배주주지분	22.6	36.7	35.3	33.5	31.4
자본총계	212.1	241.5	273.3	317.3	370.5
순금융부채	(165.2)	(227.9)	(289.6)	(357.3)	(428.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	27.5	66.2	91.4	97.8	102.2
당기순이익	7.5	12.7	48.9	62.2	72.5
조정	27.3	51.2	16.8	14.0	11.9
감가상각비	17.5	20.5	16.8	14.0	11.9
외환거래손익	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	1.5	0.0	0.0	0.0
기타	9.3	28.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(7.3)	2.3	25.7	21.6	17.8
투자활동 현금흐름	6.7	(21.8)	(16.9)	(16.8)	(17.0)
투자자산감소(증가)	23.1	4.1	(8.1)	(7.5)	(6.9)
유형자산감소(증가)	(47.2)	(21.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	30.8	(4.9)	(3.8)	(4.3)	(5.1)
재무활동 현금흐름	(25.5)	32.9	(21.6)	(17.5)	(18.7)
금융부채증가(감소)	(10.1)	5.3	(5.0)	0.2	0.2
자본증가(감소)	1.1	22.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	22.2	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(16.9)	(17.1)	(16.6)	(17.7)	(18.8)
현금의 증감	9.6	72.3	52.9	63.4	66.5
Unlevered CFO	51.1	78.5	86.5	102.1	107.4
Free Cash Flow	(20.5)	44.8	86.4	92.8	97.2

추정 재무제표 - 모두투어

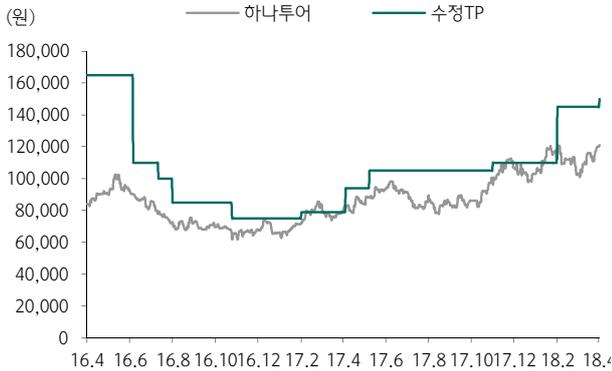
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	237.1	290.9	339.5	382.5	427.5
매출원가	11.2	10.9	13.8	14.7	15.9
매출총이익	225.9	280.0	325.7	367.8	411.6
판매비	205.8	247.9	281.5	314.6	352.9
영업이익	20.1	32.1	44.2	53.2	58.7
금융손익	1.2	0.7	1.0	1.2	1.2
중속/관계기업손익	2.2	3.0	3.1	3.3	3.4
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(1.1)	(0.8)	(0.6)
세전이익	22.9	32.9	47.2	56.8	62.8
법인세	7.0	8.7	13.2	15.9	17.6
계속사업이익	15.9	24.2	34.0	40.9	45.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.9	24.2	34.0	40.9	45.2
비지배주주지분 순이익	(0.9)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
지배주주순이익	16.8	24.2	34.1	41.0	45.2
지배주주지분포괄이익	16.5	23.9	34.0	40.9	45.2
NOPAT	14.0	23.6	31.8	38.3	42.2
EBITDA	22.9	35.2	47.1	56.1	61.6
성장성(%)					
매출액증가율	16.1	22.7	16.7	12.7	11.8
NOPAT증가율	18.6	68.6	34.7	20.4	10.2
EBITDA증가율	17.4	53.7	33.8	19.1	9.8
영업이익증가율	21.8	59.7	37.7	20.4	10.3
(지배주주)순이익증가율	27.3	44.0	40.9	20.2	10.2
EPS증가율	26.5	44.2	41.1	20.2	10.2
수익성(%)					
매출총이익률	95.3	96.3	95.9	96.2	96.3
EBITDA이익률	9.7	12.1	13.9	14.7	14.4
영업이익률	8.5	11.0	13.0	13.9	13.7
계속사업이익률	6.7	8.3	10.0	10.7	10.6
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	887	1,279	1,805	2,169	2,391
BPS	6,983	8,121	9,493	11,084	12,801
CFPS	1,329	1,859	2,590	3,086	3,399
EBITDAPS	1,214	1,860	2,495	2,970	3,261
SPS	12,544	15,394	17,963	20,238	22,618
DPS	600	450	600	700	800
주가지표(배)					
PER	21.8	23.8	21.2	17.6	16.0
PBR	2.8	3.8	4.0	3.5	3.0
PCFR	14.5	16.4	14.8	12.4	11.3
EV/EBITDA	11.8	14.4	13.2	10.4	8.9
PSR	1.5	2.0	2.1	1.9	1.7
재무비율(%)					
ROE	16.5	20.3	23.1	23.3	21.8
ROA	8.5	8.8	9.4	10.0	9.9
ROIC	(167.1)	(120.9)	(102.3)	(96.1)	(87.5)
부채비율	104.9	107.5	103.4	97.6	92.7
순부채비율	(90.6)	(59.6)	(68.7)	(75.7)	(81.3)
이자보상배율(배)	46.2	66.1	63.1	84.4	103.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	151.1	208.7	251.2	296.7	345.3
금융자산	100.3	144.6	176.4	212.3	251.1
현금성자산	58.3	53.1	69.7	92.2	116.7
매출채권 등	38.8	45.1	52.6	59.3	66.3
채고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타유동자산	11.9	18.9	22.0	24.9	27.7
비유동자산	59.2	129.5	132.8	135.8	138.9
투자자산	21.7	16.5	19.2	21.7	24.2
금융자산	0.9	8.5	9.9	11.2	12.5
유형자산	21.9	22.5	23.4	24.2	24.9
무형자산	5.6	2.6	2.2	2.0	1.8
기타비유동자산	10.0	87.9	88.0	87.9	88.0
자산총계	210.4	338.2	384.0	432.5	484.2
유동부채	103.1	141.8	161.6	179.8	198.9
금융부채	3.2	15.3	14.5	14.5	14.5
매입채무 등	58.8	66.6	77.7	87.6	97.9
기타유동부채	41.1	59.9	69.4	77.7	86.5
비유동부채	4.6	33.4	33.6	33.8	34.0
금융부채	4.2	32.2	32.2	32.2	32.2
기타비유동부채	0.4	1.2	1.4	1.6	1.8
부채총계	107.7	175.2	195.2	213.6	232.9
지배주주지분	103.5	134.8	160.8	190.8	223.3
자본금	6.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	27.9	29.2	29.2	29.2	29.2
자본조정	(28.6)	(18.7)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
기타포괄이익누계액	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	97.6	114.9	140.8	170.9	203.3
비지배주주지분	(0.8)	28.2	28.1	28.0	28.0
자본총계	102.7	163.0	188.9	218.8	251.3
순금융부채	(93.0)	(97.1)	(129.7)	(165.7)	(204.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	31.7	38.2	47.1	52.8	57.5
당기순이익	15.9	24.2	34.0	40.9	45.2
조정	4.2	1.7	3.0	3.0	2.9
감가상각비	2.8	3.0	3.0	2.9	3.0
외환거래손익	(0.5)	2.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.1)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	(0.6)	0.0	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	11.6	12.3	10.1	8.9	9.4
투자활동 현금흐름	(6.1)	(53.8)	(21.5)	(19.4)	(20.2)
투자자산감소(증가)	19.2	5.2	(2.8)	(2.4)	(2.5)
유형자산감소(증가)	(1.1)	(1.3)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(24.2)	(57.7)	(15.2)	(13.5)	(14.2)
재무활동 현금흐름	(11.9)	11.3	(9.0)	(10.9)	(12.7)
금융부채증가(감소)	0.5	40.1	(0.8)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.1)	4.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(26.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(4.6)	(6.9)	(8.2)	(10.9)	(12.7)
현금의 증감	13.7	(5.2)	16.6	22.4	24.6
Unlevered CFO	25.1	35.1	48.9	58.3	64.2
Free Cash Flow	30.5	36.8	43.6	49.3	54.0

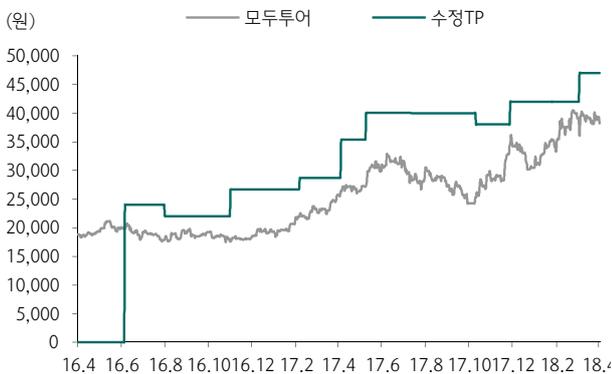
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.4.3	BUY	150,000		
18.2.2	BUY	145,000	-23.12%	-16.90%
17.11.2	BUY	110,000	-1.94%	9.55%
17.5.10	BUY	105,000	-16.28%	-4.29%
17.4.6	BUY	94,000	-10.59%	-5.74%
17.2.2	BUY	79,000	-0.45%	8.10%
16.10.26	BUY	75,000	-9.96%	-1.20%
16.8.2	BUY	85,000	-17.45%	-11.29%
16.7.13	BUY	100,000	-24.22%	-20.70%
16.6.7	BUY	110,000	-22.65%	-18.27%
15.11.3	BUY	165,000	-38.89%	-16.36%

모두투어



날짜	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.3.6	BUY	47,000		
17.11.29	BUY	42,000	-17.15%	-3.69%
17.10.12	BUY	38,000	-23.80%	-9.61%
17.7.13	BUY	40,000	-30.46%	-23.75%
17.5.11	BUY	40,021	-22.96%	-17.83%
17.4.6	BUY	35,352	-23.99%	-22.45%
17.2.7	BUY	28,682	-18.70%	-9.19%
16.11.2	BUY	26,681	-28.26%	-18.00%
16.8.2	BUY	22,011	-15.38%	-10.00%
16.6.7	BUY	24,012	-20.89%	-13.61%

투자이견 분류 및 적용

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급 비율

투자등급	BUY (매수)	Neutral (중립)	Reduce (비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 4월 3일 현재 해당 회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재 의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.