



2018년 9월 7일 | Equity Research

# 여행

## 9월까지진 어렵지만 10월부터 반등 기대

### 양 사 모두 10월부터 반등 기대 중

해외 여행 센터먼트에 가장 민감한 일본에서 7월~9월 초까지 지진 → 폭염 → 태풍 → 지진이라는 믿기 힘든 자연재해 싸이클로 1) 2014년 세월호 참사 이후 첫 3개월 연속 마이너스 성장 2) 2010년 이후 분기 기준 첫 송객 수 역 성장이 예상된다. 그러나, 하나투어의 10월 예약률은 -13% → -3%까지 개선되었으며, 모두투어의 10월 예약률은 온라인 박람회 등의 영향으로 +23%까지 상승했다. 전년 대비 리드타임이 짧아진 만큼 10월 이후 예약률은 충분히 더 기대해 볼만하다. 목표주가는 '19년 EPS를 하향하면서 하나투어/모두투어 각각 10.5만원(-13%)/3.3만원(-6%)으로 하향하지만, '19년 예상 P/E 기준 각각 18배/15배라는 본 적 없는 역사적 저점 밸류에이션이 주가의 하방을 지지해 줄 것으로 기대한다. 다만, 주가는 3분기 실적 컨센서스가 높은 만큼 충분히 하향 조정된 후에 반등할 것으로 예상된다.

### 하나투어: 3Q OPM 3.1%(-2.8%p YoY)

3분기 예상 영업수익/영업이익은 1,831억원(+10% YoY)/56억원(-43%)으로 기존 예상치(70억원) 및 컨센서스(119억원)를 크게 하회할 것이다. 송객 수는 144만명(-2%)으로 2010년 이후 분기 기준 첫 역 성장을 경험할 것으로 예상되며, 예상 패키지/FIT 증가율은 각각 -6%/+5%이다. 핵심 지역인 일본이 7월/월 각각 -32%/-17% 역 성장했는데 태풍/지진 영향으로 9월에도 역 성장할 것이다. 부문별 영업이익은 별도 49억원(-48% YoY), 해외자회사 30억원(-42%), 그리고 면세점 포함 국내 자회사 -23억원이 예상된다.

### 모두투어: 3Q OPM 6.0%(-5.2%p YoY)

3분기 예상 영업수익/영업이익은 884억원(+22% YoY)/53억원(-35%)으로 컨센서스(62억원)를 하회할 것이다. 송객 수는 66만명(-4%)로 하나투어와 같이 2010년 이후 분기 기준 첫 역 성장이 예상되며, 예상 패키지/FIT 증가율은 각각 -4%/-5%이다. 일본 비중이 약 21%인데, 이 중 큐슈 지역 비중(후쿠오카 등)이 높아 상대적으로 오사카/삿포로의 태풍/지진 영향은 낮은 것으로 판단된다.

Update

**Overweight**

**Top picks 및 관심종목**

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(9월 6일)
하나투어(039130)	BUY	105,000원(하향)	69,900원
모두투어(080160)	BUY	33,000원(하향)	23,450원

**Financial Data**

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	833	973	1233	1407	1564
영업이익	십억원	41	73	63	108	131
세전이익	십억원	47	71	68	114	137
순이익	십억원	25	37	44	74	95

주: 하나/모두투어 합산  
자료: 하나금융투자



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

표 1 하나투어 목표주가 하향

지배주주순이익('19년)	45	십억원
주식 수	11,616	천주
EPS	3,869	원
목표 P/E('19년)	27.0	배
	104,451	원
목표 주가	105,000	원
현재 주가	69,900	원
상승 여력	50	%

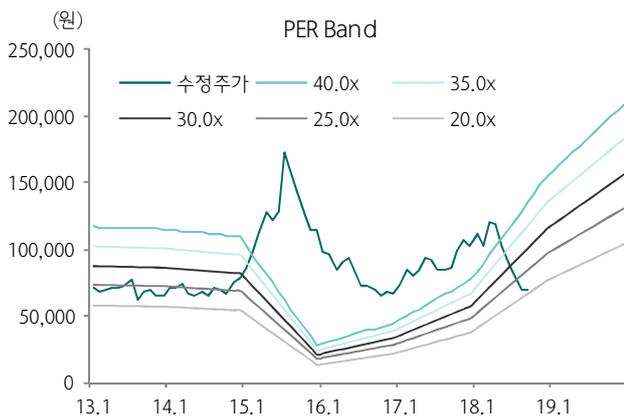
자료: 하나금융투자

표 2 모두투어 목표주가 하향

지배주주순이익('19년)	29	십억원
주식 수	18,900	천주
EPS	1,550	원
목표 P/E	21.6	배
	33,487	원
목표 주가	33,000	원
현재 주가	23,450	원
상승 여력	41	%

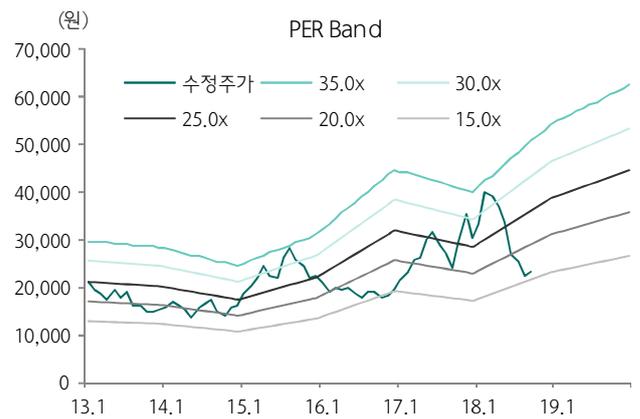
자료: 하나금융투자

그림 1. 하나투어 12MF P/E 차트 - 2019년 기준 P/E 18배



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 2. 모두투어 12MF P/E 차트 - 역사적 하단



자료: 모두투어, 하나금융투자

표 3. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	17	18	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
출국자수	24,837	27,445	31,013	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,901	7,094
하나투어 송객 수	5,630	6,084	7,185	1,422	1,256	1,466	1,487	1,660	1,381	1,435	1,608
패키지	3,658	3,886	4,661	939	831	925	963	1,102	891	870	1,023
항공권(FIT)	1,972	2,198	2,524	483	425	540	524	558	490	565	586
YoY											
출국자수	19%	11%	13%	18%	22%	16%	21%	14%	13%	5%	10%
하나투어 송객 수	15%	8%	18%	19%	15%	9%	17%	17%	10%	-2%	8%
패키지	20%	6%	20%	21%	19%	15%	26%	17%	7%	-6%	6%
항공권(FIT)	6%	11%	15%	15%	7%	1%	4%	15%	15%	5%	12%
하나투어 M/S	23%	22%	23%	23%	22%	22%	23%	24%	21%	21%	23%
ASP											
패키지	664	624	594	662	706	630	662	619	671	605	605
항공권(FIT)	558	535	516	550	559	595	526	536	530	577	500
YoY											
패키지	-2%	-6%	-5%	-8%	4%	-8%	4%	-7%	-5%	-4%	-9%
항공권(FIT)	-1%	-4%	-4%	-3%	4%	5%	6%	-3%	-5%	-3%	-5%

자료: 하나금융투자

표 4. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	17	18	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
수탁금	3,529	3,601	4,070	887	824	905	913	980	857	853	911
매출 전환율	12.6%	15.4%	15.5%	12.8%	12.7%	11.8%	13.2%	16.2%	14.7%	13.7%	16.9%
영업수익	682	844	965	171	163	167	181	229	197	183	235
본사	445	555	630	113	105	107	120	159	126	117	154
국내 자회사	82	93	102	18	21	20	22	20	25	23	26
면세점	91	106	114	25	23	23	21	22	25	28	30
해외자회사	104	133	167	24	26	26	29	37	32	27	37
영업이익	41	37	71	10	5	10	16	12	5	6	14
본사	47	33	51	16	9	9	13	14	4	5	10
OPM	6.0%	4.3%	7.3%	6.0%	3.0%	5.9%	8.7%	5.2%	2.4%	3.1%	6.0%
당기순이익	13	23	47	5	-4	4	7	8	3	4	9

자료: 하나금융투자

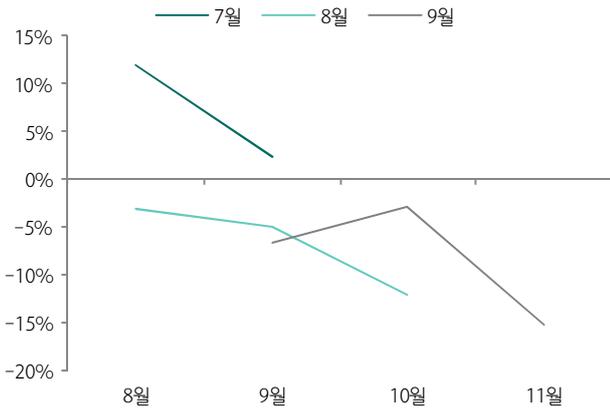
표 5. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

	16	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	940	913	1,058	1,139	251	225	230	206	224	251	282	301
시내	307	234	155	190	82	63	44	46	41	37	37	40
공항	634	678	903	949	169	162	186	160	183	214	246	260
매출총이익	586	357	471	518	115	67	88	86	95	113	127	135
GPM	62%	39%	44%	46%	46%	30%	38%	42%	42%	45%	45%	45%
판관비	865	633	611	624	198	162	141	132	144	154	155	158
임차료	315	276	321	326	69	69	69	69	76	82	82	82
영업이익	(279)	(276)	(140)	(106)	(82)	(95)	(53)	(45)	(49)	(40)	(28)	(23)
OPM	-30%	-30%	-13%	-9%	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-16%	-10%	-8%

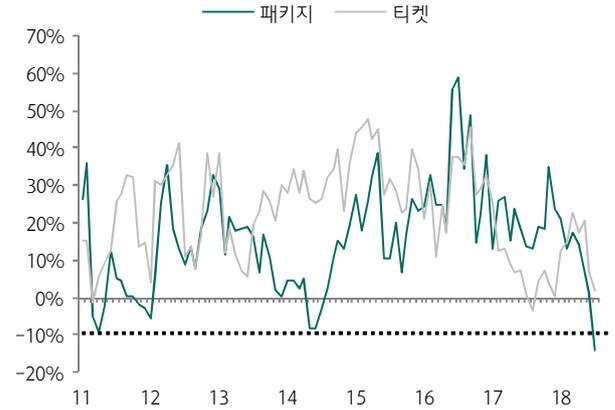
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나투어 예약률 추이 - 리드타임 짧아 10월부터 반등 기대



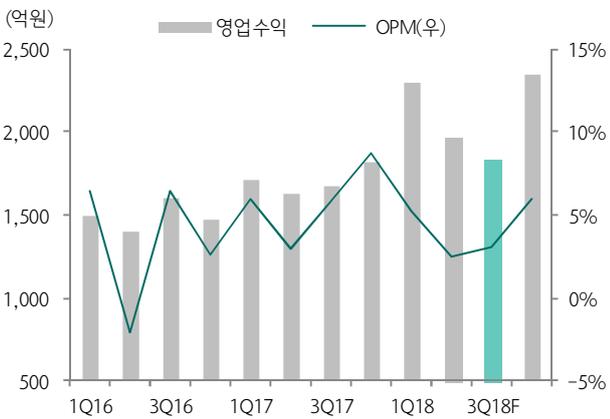
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 4. 하나투어 패키지/티켓 성장률 - 세월호 이후 첫 3개월 역 성장



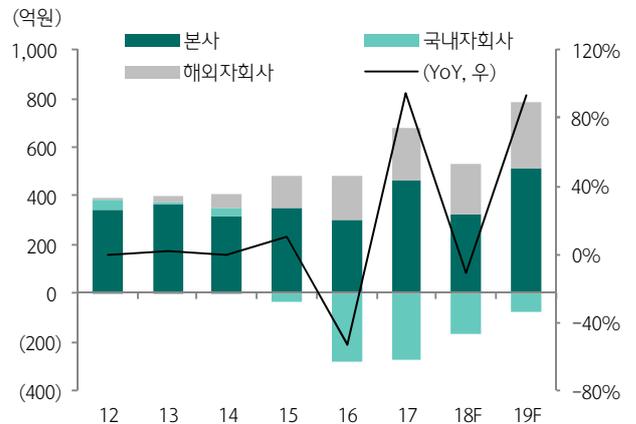
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 5. 하나투어 분기별 실적 - 3Q 영업이익 -43% (YoY)



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 6. 하나투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 194억원



자료: 하나투어, 하나금융투자

표 6. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
출국자수	24,837	27,445	31,013	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,901	7,094
모두투어 송객 수	2,733	2,855	3,232	709	630	695	698	764	650	664	776
패키지	1,503	1,606	1,818	420	332	352	399	450	377	338	441
항공권(FIT)	1,230	1,249	1,415	289	299	343	298	314	274	326	335
YoY											
출국자수	19%	11%	13%	18%	22%	16%	21%	14%	13%	5%	10%
모두투어 송객 수	19%	4%	13%	23%	21%	13%	18%	8%	3%	-4%	11%
패키지	12%	7%	13%	18%	10%	3%	15%	7%	14%	-4%	10%
항공권(FIT)	29%	2%	13%	30%	38%	26%	23%	8%	-8%	-5%	12%
모두투어 M/S	11%	10%	10%	12%	11%	11%	11%	11%	10%	10%	11%
ASP											
패키지	899	868	851	872	920	939	877	872	862	925	826
항공권(FIT)	506	500	500	494	474	520	510	507	480	512	499
YoY											
패키지	6%	-4%	-2%	2%	9%	5%	11%	0%	-6%	-2%	-6%
항공권(FIT)	-11%	-1%	-2%	-6%	-2%	-4%	8%	3%	1%	-2%	-2%

자료: 하나금융투자

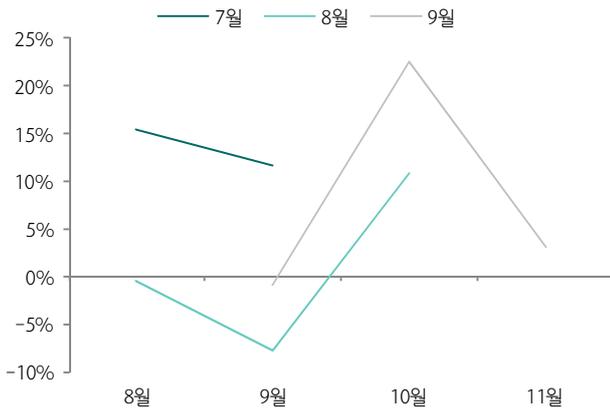
표 7. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
수탁금	1,967	2,019	2,233	509	447	509	502	551	456	480	532
여행알선	1,352	1,394	1,546	366	305	330	350	392	325	313	364
항공권대매	615	625	687	143	142	178	152	159	131	167	167
매출 전환율	14.8%	19.3%	19.8%	14.5%	15.1%	14.3%	15.3%	19.9%	18.3%	18.4%	20.2%
영업수익	291	389	442	74	67	73	77	110	83	88	107
본사	249	327	367	64	57	62	65	94	70	73	89
국내 자회사	44	68	82	10	11	11	13	17	15	17	19
영업이익	32	27	37	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	4.0	5.3	8.2
OPM	11.0%	6.8%	8.3%	14.9%	10.9%	11.2%	7.3%	8.3%	4.8%	6.0%	7.7%
당기순이익	24	21	29	8	6	6	4	8	3	4	7

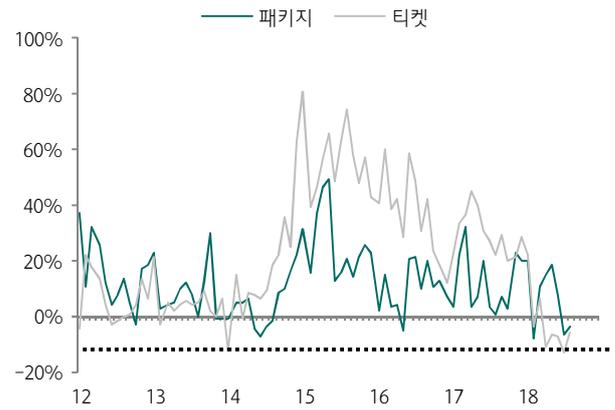
자료: 하나금융투자

그림 7. 모두투어 예약률 추이 - 일본 비중 낮아 상대적 선방



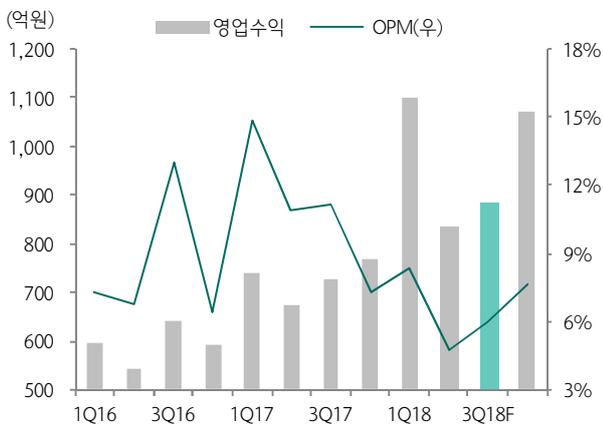
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 8. 모두투어 패키지/티켓 성장률 - 세월호 이후 첫 3개월 역 성장



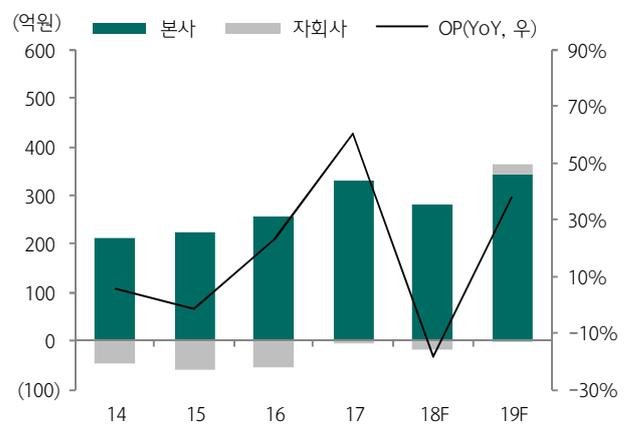
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 9. 분기별 실적 - 3Q 영업이익 -35% (YoY)



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 10. 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 20억원 + ∞



자료: 모두투어, 하나금융투자

추정 재무제표 - 하나투어

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>595.5</b>	<b>682.3</b>	<b>843.8</b>	<b>965.3</b>	<b>1,072.2</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	595.5	682.3	843.8	965.3	1,072.2
판매비	574.6	641.5	807.2	894.6	984.1
<b>영업이익</b>	<b>20.9</b>	<b>40.8</b>	<b>36.5</b>	<b>70.7</b>	<b>88.1</b>
금융손익	1.8	1.5	1.6	1.9	2.2
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	(2.8)	(0.4)	0.5	0.0
<b>세전이익</b>	<b>23.9</b>	<b>38.0</b>	<b>37.8</b>	<b>73.1</b>	<b>90.3</b>
법인세	16.4	25.3	15.1	26.3	25.3
계속사업이익	7.5	12.7	22.7	46.8	65.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>7.5</b>	<b>12.7</b>	<b>22.7</b>	<b>46.8</b>	<b>65.0</b>
비지배주주지분 순이익	(0.5)	(0.3)	0.5	1.9	4.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>8.0</b>	<b>13.0</b>	<b>22.2</b>	<b>44.9</b>	<b>60.8</b>
지배주주지분포괄이익	8.4	9.4	26.3	54.2	75.3
NOPAT	6.6	13.7	21.9	45.2	63.4
EBITDA	38.4	61.3	53.4	84.7	100.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	29.6	14.6	23.7	14.4	11.1
NOPAT증가율	(79.8)	107.6	59.9	106.4	40.3
EBITDA증가율	(29.7)	59.6	(12.9)	58.6	18.1
영업이익증가율	(53.2)	95.2	(10.5)	93.7	24.6
(지배주주)순이익증가율	(74.8)	62.5	70.8	102.3	35.4
EPS증가율	(74.7)	61.3	71.3	102.3	35.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	6.4	9.0	6.3	8.8	9.3
영업이익률	3.5	6.0	4.3	7.3	8.2
계속사업이익률	1.3	1.9	2.7	4.8	6.1
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	692	1,116	1,912	3,868	5,230
BPS	19,237	20,553	21,036	23,475	27,276
CFPS	4,396	6,756	4,551	7,333	8,604
EBITDAPS	3,308	5,281	4,593	7,295	8,613
SPS	51,268	58,738	72,636	83,101	92,304
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	95.6	92.3	36.6	18.1	13.4
PBR	3.4	5.0	3.3	3.0	2.6
PCFR	15.0	15.2	15.4	9.5	8.1
EV/EBITDA	16.3	16.4	10.7	6.0	4.4
PSR	1.3	1.8	1.0	0.8	0.8
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.2	6.6	10.7	20.0	23.3
ROA	1.6	2.3	3.5	6.2	7.5
ROIC	(34.5)	(98.1)	(37.6)	(43.1)	(45.7)
부채비율	145.3	150.4	175.0	176.7	165.9
순부채비율	(77.9)	(94.4)	(113.4)	(123.3)	(127.2)
이자보상배율(배)	33.5	56.1	45.2	87.6	109.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>345.7</b>	<b>430.3</b>	<b>504.9</b>	<b>591.3</b>	<b>687.9</b>
금융자산	185.9	253.9	300.6	362.0	433.9
현금성자산	156.0	228.4	271.2	328.2	395.2
매출채권 등	96.7	98.0	108.8	120.8	134.1
재고자산	24.3	14.6	18.0	20.6	22.9
기타유동자산	38.8	63.8	77.5	87.9	97.0
<b>비유동자산</b>	<b>174.6</b>	<b>174.5</b>	<b>174.6</b>	<b>174.6</b>	<b>175.7</b>
투자자산	52.7	50.7	62.7	71.8	79.7
금융자산	40.9	39.6	48.9	56.0	62.2
유형자산	91.8	82.6	74.0	67.5	62.4
무형자산	<b>15.9</b>	<b>13.9</b>	<b>10.6</b>	<b>8.1</b>	<b>6.3</b>
기타비유동자산	<b>14.2</b>	<b>27.3</b>	<b>27.3</b>	<b>27.2</b>	<b>27.3</b>
<b>자산총계</b>	<b>520.2</b>	<b>604.7</b>	<b>679.5</b>	<b>765.9</b>	<b>863.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>286.7</b>	<b>343.1</b>	<b>409.5</b>	<b>464.0</b>	<b>511.9</b>
금융부채	7.8	17.6	12.0	12.2	12.4
매입채무 등	123.7	144.6	178.8	204.6	227.3
기타유동부채	155.2	180.9	218.7	247.2	272.2
<b>비유동부채</b>	<b>21.5</b>	<b>20.2</b>	<b>23.0</b>	<b>25.1</b>	<b>26.9</b>
금융부채	<b>12.9</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>
기타비유동부채	8.6	11.8	14.6	16.7	18.5
<b>부채총계</b>	<b>308.2</b>	<b>363.3</b>	<b>432.5</b>	<b>489.1</b>	<b>538.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>189.5</b>	<b>204.8</b>	<b>210.4</b>	<b>238.7</b>	<b>282.8</b>
자본금	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>
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	128.4	156.7	200.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>22.6</b>	<b>36.7</b>	<b>36.7</b>	<b>38.1</b>	<b>41.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>212.1</b>	<b>241.5</b>	<b>247.1</b>	<b>276.8</b>	<b>324.7</b>
순금융부채	(165.2)	(227.9)	(280.2)	(341.4)	(413.1)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>27.5</b>	<b>66.2</b>	<b>86.4</b>	<b>92.3</b>	<b>101.8</b>
당기순이익	7.5	12.7	22.7	46.8	65.0
조정	27.3	51.2	16.8	14.1	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	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	(7.3)	2.3	46.9	31.4	24.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>6.7</b>	<b>(21.8)</b>	<b>(21.3)</b>	<b>(18.9)</b>	<b>(18.5)</b>
투자자산감소(증가)	23.1	4.1	(12.5)	(9.5)	(8.4)
유형자산감소(증가)	(47.2)	(21.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	30.8	(4.9)	(3.8)	(4.4)	(5.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(25.5)</b>	<b>32.9</b>	<b>(22.2)</b>	<b>(16.4)</b>	<b>(16.4)</b>
금융부채증가(감소)	(10.1)	5.3	(5.6)	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	0.0
배당지급	(16.9)	(17.1)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>9.6</b>	<b>72.3</b>	<b>42.9</b>	<b>57.0</b>	<b>66.9</b>
Unlevered CFO	51.1	78.5	52.9	85.2	99.9
Free Cash Flow	(20.5)	44.8	81.4	87.3	96.8

추정 재무제표 - 모두투어

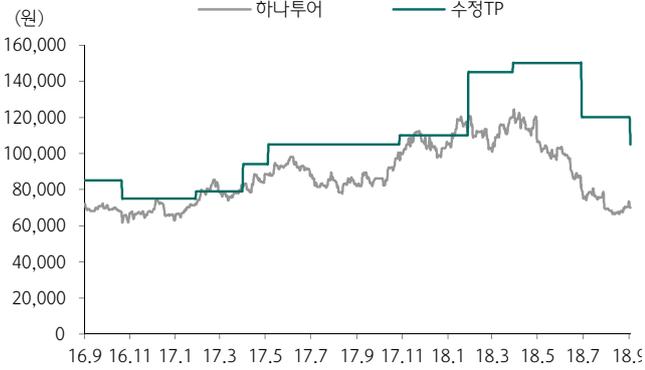
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>237.1</b>	<b>290.9</b>	<b>389.0</b>	<b>441.8</b>	<b>491.5</b>
매출원가	11.2	10.9	87.6	97.2	109.9
매출총이익	225.9	280.0	301.4	344.6	381.6
판매비	205.8	247.9	274.7	307.8	339.1
<b>영업이익</b>	<b>20.1</b>	<b>32.1</b>	<b>26.6</b>	<b>36.8</b>	<b>42.6</b>
금융손익	1.2	0.7	1.0	1.2	1.2
중속/관계기업손익	2.2	3.0	2.8	2.9	3.1
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(0.6)	(0.3)	(0.1)
<b>세전이익</b>	<b>22.9</b>	<b>32.9</b>	<b>29.9</b>	<b>40.6</b>	<b>46.8</b>
법인세	7.0	8.7	8.4	11.4	13.1
계속사업이익	15.9	24.2	21.5	29.2	33.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>24.2</b>	<b>21.5</b>	<b>29.2</b>	<b>33.7</b>
비지배주주지분 순이익	(0.9)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>16.8</b>	<b>24.2</b>	<b>21.6</b>	<b>29.3</b>	<b>33.7</b>
지배주주지분포괄이익	16.5	23.9	21.5	29.2	33.7
NOPAT	14.0	23.6	19.2	26.5	30.6
EBITDA	22.9	35.2	29.6	39.7	45.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	16.1	22.7	33.7	13.6	11.2
NOPAT증가율	18.6	68.6	(18.6)	38.0	15.5
EBITDA증가율	17.4	53.7	(15.9)	34.1	14.6
영업이익증가율	21.8	59.7	(17.1)	38.3	15.8
(지배주주)순이익증가율	27.3	44.0	(10.7)	35.6	15.0
EPS증가율	26.5	44.2	(10.6)	35.6	15.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	95.3	96.3	77.5	78.0	77.6
EBITDA이익률	9.7	12.1	7.6	9.0	9.3
영업이익률	8.5	11.0	6.8	8.3	8.7
계속사업이익률	6.7	8.3	5.5	6.6	6.9
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	887	1,279	1,143	1,550	1,783
BPS	6,983	8,121	8,831	9,954	11,311
CFPS	1,329	1,859	1,670	2,227	2,555
EBITDAPS	1,214	1,860	1,566	2,101	2,409
SPS	12,544	15,394	20,580	23,373	26,005
DPS	400	450	450	450	450
<b>주가지표(배)</b>					
PER	21.8	23.8	20.5	15.1	13.1
PBR	2.8	3.8	2.7	2.4	2.1
PCFR	14.5	16.4	14.0	10.5	9.2
EV/EBITDA	11.8	14.4	11.7	8.0	6.3
PSR	1.5	2.0	1.1	1.0	0.9
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	16.5	20.3	15.3	18.4	18.5
ROA	8.5	8.8	5.9	7.1	7.3
ROIC	(167.1)	(120.9)	(53.1)	(52.0)	(50.4)
부채비율	104.9	107.5	122.7	121.0	116.7
순부채비율	(90.6)	(59.6)	(70.7)	(77.6)	(83.3)
이자보상배율(배)	46.2	66.1	38.0	58.3	75.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>151.1</b>	<b>208.7</b>	<b>257.1</b>	<b>297.3</b>	<b>340.9</b>
금융자산	100.3	144.6	171.4	200.0	232.6
현금성자산	58.3	53.1	49.2	61.1	78.1
매출채권 등	38.8	45.1	60.3	68.5	76.2
채고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타유동자산	11.9	18.9	25.2	28.6	31.9
<b>비유동자산</b>	<b>59.2</b>	<b>129.5</b>	<b>135.6</b>	<b>139.2</b>	<b>142.5</b>
투자자산	21.7	16.5	22.0	25.0	27.8
금융자산	0.9	8.5	11.3	12.9	14.3
유형자산	21.9	22.5	23.4	24.2	24.9
무형자산	<b>5.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>
기타비유동자산	<b>10.0</b>	<b>87.9</b>	<b>88.0</b>	<b>88.0</b>	<b>88.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>210.4</b>	<b>338.2</b>	<b>392.8</b>	<b>436.5</b>	<b>483.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>103.1</b>	<b>141.8</b>	<b>182.6</b>	<b>204.9</b>	<b>226.0</b>
금융부채	3.2	15.3	14.5	14.5	14.5
매입채무 등	58.8	66.6	89.1	101.2	112.5
기타유동부채	41.1	59.9	79.0	89.2	99.0
<b>비유동부채</b>	<b>4.6</b>	<b>33.4</b>	<b>33.9</b>	<b>34.1</b>	<b>34.3</b>
금융부채	<b>4.2</b>	<b>32.2</b>	<b>32.2</b>	<b>32.2</b>	<b>32.2</b>
기타비유동부채	0.4	1.2	1.7	1.9	2.1
<b>부채총계</b>	<b>107.7</b>	<b>175.2</b>	<b>216.4</b>	<b>239.0</b>	<b>260.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>103.5</b>	<b>134.8</b>	<b>148.2</b>	<b>169.5</b>	<b>195.1</b>
자본금	<b>6.3</b>	<b>9.5</b>	<b>9.5</b>	<b>9.5</b>	<b>9.5</b>
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	128.3	149.5	175.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>(0.8)</b>	<b>28.2</b>	<b>28.1</b>	<b>28.0</b>	<b>28.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>102.7</b>	<b>163.0</b>	<b>176.3</b>	<b>197.5</b>	<b>223.1</b>
순금융부채	(93.0)	(97.1)	(124.7)	(153.3)	(185.9)
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>31.7</b>	<b>38.2</b>	<b>44.8</b>	<b>43.1</b>	<b>47.0</b>
당기순이익	15.9	24.2	21.5	29.2	33.7
조정	4.2	1.7	2.9	2.9	3.0
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)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	11.6	12.3	20.4	11.0	10.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(53.8)</b>	<b>(39.8)</b>	<b>(23.1)</b>	<b>(21.9)</b>
투자자산감소(증가)	19.2	5.2	(5.6)	(3.0)	(2.8)
유형자산감소(증가)	(1.1)	(1.3)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(24.2)	(57.7)	(30.7)	(16.6)	(15.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(11.9)</b>	<b>11.3</b>	<b>(9.0)</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(8.1)</b>
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)	(8.1)	(8.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>13.7</b>	<b>(5.2)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>12.0</b>	<b>17.0</b>
Unlevered CFO	25.1	35.1	31.6	42.1	48.3
Free Cash Flow	30.5	36.8	41.3	39.6	43.5

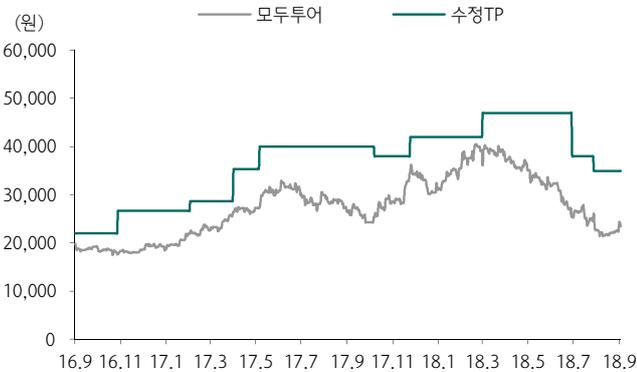
투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.7	BUY	105,000		
18.7.4	BUY	120,000	-39.56%	-32.75%
18.4.3	BUY	150,000	-30.27%	-17.00%
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%

모두투어



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.7	BUY	33,000		
18.8.2	BUY	35,000		
18.7.4	BUY	38,000	-32.24%	-26.58%
18.3.6	BUY	47,000	-26.08%	-14.26%
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%

투자이전 분류 및 적용

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 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	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 5일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 9월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 9월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.