



2018년 10월 2일 | Equity Research

# 여행

## 태풍이 계속 온다

### 태풍이 멈춘 뒤에 다시 이연수요를 고민해보자

여행 수요 부진을 모두 일본의 외부환경 탓으로 돌릴 수는 없다. 하지만, 과거에 이렇게까지 심했던 적이 있었나 싶을 만큼 믿기 힘든 지진/태풍 사이클이 지속되고 있다. 최근 태풍은 간사이 공항 폐쇄로 이어졌으며, 또 다른 태풍도 대기 중이다. 일본의 지속되는 자연 재해로 2009년 이후 첫 4개월 연속 마이너스 패키지 성장 예상된다. 목표주가는 '19년 EPS를 하향하면서 하나투어/모두투어 각각 9.0만원(-14%)/3.0만원(-9%)으로 하향하지만, 모든 지표가 바닥인 만큼 최소한 자연재해가 끝난 후에 이연수요에 대해 한번 더 고민해보고자 한다. 전년 4분기 황금연휴에 따른 역기저효과와는 어쩔 수 없지만 예약률 추세를 되돌리기만 해도 반등이 가능할 것으로 기대하고 있다. 태풍이 멈추길 기도해보자.

### 하나투어: 3Q OPM 1.6%(-4.3%p YoY)

3분기 예상 영업수익/영업이익은 1,876억원(+12% YoY)/30억원(-70%)으로 기존 예상치(56억원) 및 컨센서스(104억원)를 크게 하회할 것이다. 송객 수는 138만명(-6%)으로 2010년 이후 분기 기준 첫 역 성장이며, 패키지/FIT 증가율은 각각 -11%/+3% 변동했다. 핵심 지역인 일본의 송객 수가 -27% 하락했는데, 이 정도의 하락 폭은 2011년 후쿠시마 원전 사고 이후 처음이다. 다만 일본 지역의 하락 폭이 커 패키지 ASP는 약 10% 상승한 것으로 추정된다. 부문별 예상 영업이익은 별도 36억원(-62% YoY), 해외자회사 23억원(-56%), 그리고 면세점 포함 국내 자회사 -29억원이다.

### 모두투어: 3Q OPM 2.9%(-8.3%p YoY)

3분기 예상 영업수익/영업이익은 859억원(+18% YoY)/21억원(-74%)으로 기존 예상치(53억원) 및 컨센서스(71억원)를 크게 하회할 것이다. 9월 대비 추정치가 하향된 것은 여행박람회 3분기(2017년은 4분기)에 반영된 영향이다. 송객 수는 67만명(-4%)로 하나투어와 같이 2010년 이후 분기 기준 첫 역 성장했으며, 패키지/FIT 증가율은 각각 -5%/-8%이다. 자회사 합산 이익은 -7억원으로 전년과 비슷하다.

Update

## Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(10월 1일)
하나투어(039130)	BUY	90,000원(하향)	76,500원
모두투어(080160)	BUY	30,000원(하향)	25,450원

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	833	973	1,230	1,385	1,537
영업이익	십억원	41	73	52	93	116
세전이익	십억원	47	71	57	100	122
순이익	십억원	25	37	37	65	82

주: 하나/모두투어 합산  
자료: 하나금융투자



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

표 1 하나투어 목표주가 하향

지배주주순이익('19년)	38	십억원
주식 수	11,616	천주
EPS	3,246	원
목표 P/E('19년)	27.0	배
	87,630	원
목표 주가	90,000	원
현재 주가	76,500	원
상승 여력	18	%

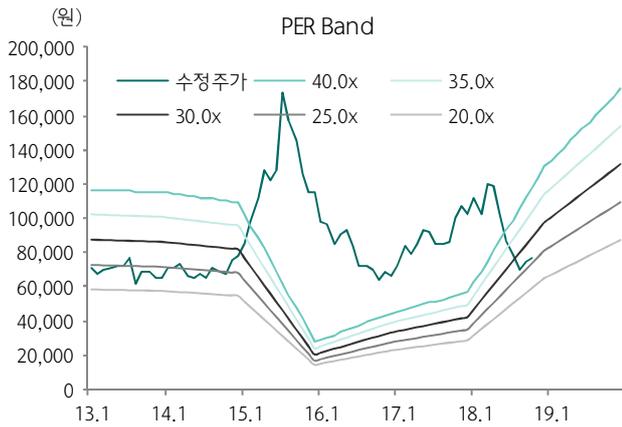
자료: 하나금융투자

표 2 모두투어 목표주가 하향

지배주주순이익('19년)	28	십억원
주식 수	18,900	천주
EPS	1,455	원
목표 P/E	21.6	배
	31,433	원
목표 주가	31,000	원
현재 주가	25,450	원
상승 여력	22	%

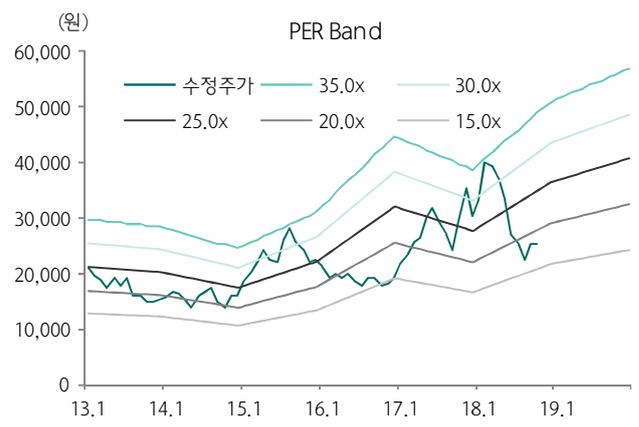
자료: 하나금융투자

그림 1. 하나투어 12MF P/E 차트 - 역사적 하단 부근



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 2. 모두투어 12MF P/E 차트 - 역사적 하단 부근



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	27,321	30,599	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,934	6,937
하나투어 송객 수	5,630	5,948	6,722	1,422	1,256	1,466	1,487	1,660	1,381	1,377	1,530
패키지	3,658	3,775	4,267	939	831	925	963	1,102	891	821	961
항공권(FIT)	1,972	2,173	2,456	483	425	540	524	558	490	556	569
YoY											
출국자수	19%	10%	12%	18%	22%	16%	21%	14%	13%	6%	8%
하나투어 송객 수	15%	6%	13%	19%	15%	9%	17%	17%	10%	-6%	3%
패키지	20%	3%	13%	21%	19%	15%	26%	17%	7%	-11%	0%
항공권(FIT)	6%	10%	13%	15%	7%	1%	4%	15%	15%	3%	9%
하나투어 M/S	23%	22%	22%	23%	22%	22%	23%	24%	21%	20%	22%
ASP											
패키지	664	647	634	662	706	630	662	619	671	693	619
항공권(FIT)	558	535	516	550	559	595	526	536	530	577	499
YoY											
패키지	-2%	-3%	-2%	-8%	4%	-8%	4%	-7%	-5%	10%	-6%
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	3,607	3,974	887	824	905	913	980	857	890	879
매출 전환율	12.6%	15.4%	15.4%	12.8%	12.7%	11.8%	13.2%	16.2%	14.7%	13.6%	16.8%
영업수익	682	842	948	171	163	167	181	229	197	188	229
본사	445	554	612	113	105	107	120	159	126	121	148
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	27	59	10	5	10	16	12	5	3	7
본사	47	27	42	16	9	9	13	14	4	4	6
OPM	6.0%	3.2%	6.2%	6.0%	3.0%	5.9%	8.7%	5.2%	2.4%	1.6%	3.0%
당기순이익	13	17	39	5	-4	4	7	8	3	2	5

자료: 하나금융투자

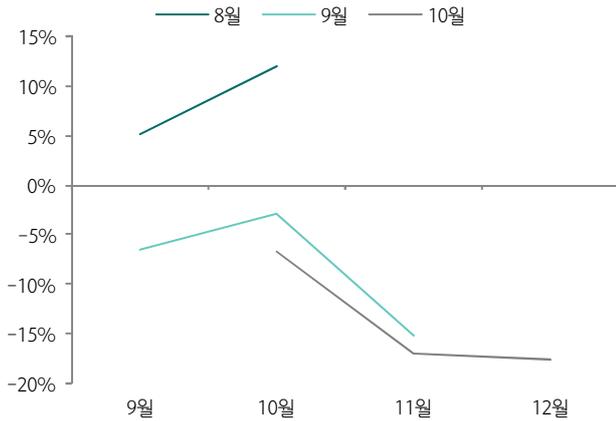
표 5. 하나투어 면세점 실적 추정

(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	462	518	115	67	88	86	95	113	121	132
GPM	62%	39%	44%	46%	46%	30%	38%	42%	42%	45%	43%	44%
판관비	865	633	611	622	198	162	141	132	144	154	155	158
임차료	315	276	321	326	69	69	69	69	76	82	82	82
영업이익	(279)	(276)	(149)	(104)	(82)	(95)	(53)	(45)	(49)	(40)	(34)	(26)
OPM	-30%	-30%	-14%	-9%	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-16%	-12%	-9%

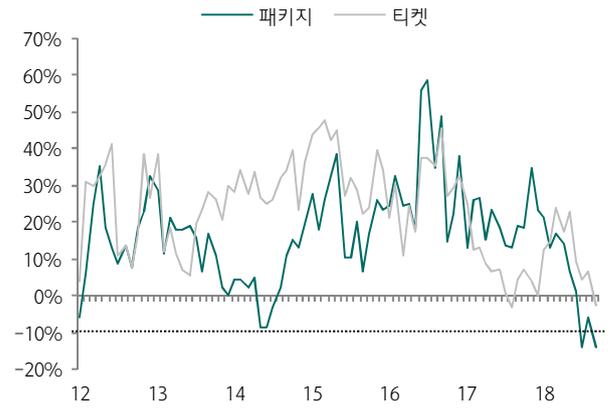
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나투어 예약률 추이 - 태풍 끝나고 추세를 확인해보자



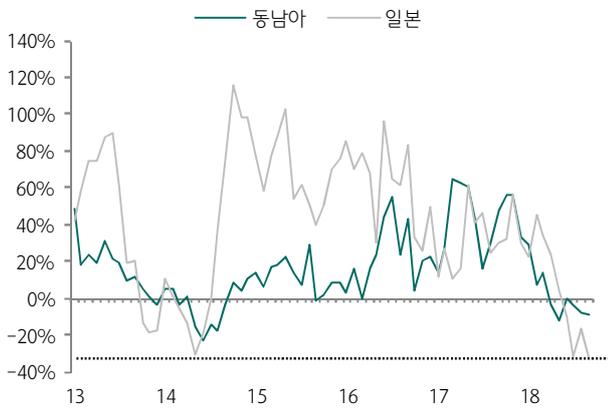
자료: 하나투어, 하나금융투자

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



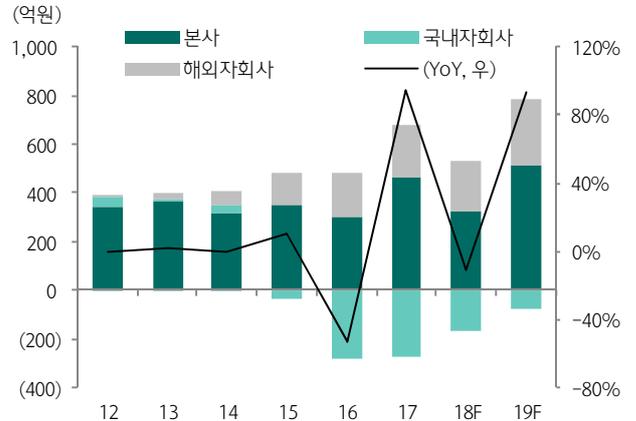
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 5. 동남아/일본 승객 수 증가율 - 이 정도로 안 좋은 적이 없었다



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	27,321	30,599	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,934	6,937
모두투어 송객 수	2,733	2,828	3,174	709	630	695	698	764	650	654	760
패키지	1,503	1,585	1,778	420	332	352	399	450	377	336	422
항공권(FIT)	1,230	1,244	1,396	289	299	343	298	314	274	318	338
YoY											
출국자수	19%	10%	12%	18%	22%	16%	21%	14%	13%	6%	8%
모두투어 송객 수	19%	4%	12%	23%	21%	13%	18%	8%	3%	-6%	9%
패키지	12%	5%	12%	18%	10%	3%	15%	7%	14%	-5%	6%
항공권(FIT)	29%	1%	12%	30%	38%	26%	23%	8%	-8%	-7%	13%
모두투어 M/S	11%	10%	10%	12%	11%	11%	11%	11%	10%	9%	11%
ASP											
패키지	899	868	851	872	920	939	877	872	862	925	824
항공권(FIT)	506	500	485	494	474	520	510	507	480	512	500
YoY											
패키지	6%	-4%	-2%	2%	9%	5%	11%	0%	-6%	-2%	-6%
항공권(FIT)	-11%	-1%	0%	-6%	-2%	-4%	8%	3%	1%	-2%	-2%

자료: 하나금융투자

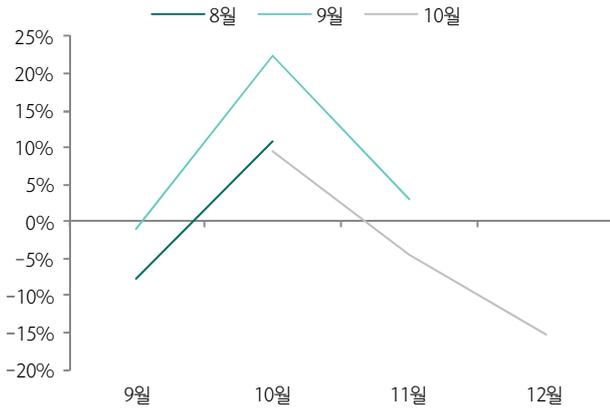
표 7. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
수탁금	1,967	1,998	2,190	509	447	509	502	551	456	473	517
여행알선	1,352	1,376	1,512	366	305	330	350	392	325	311	348
항공권대매	615	622	677	143	142	178	152	159	131	163	169
매출 전환율	14.8%	19.3%	19.9%	14.5%	15.1%	14.3%	15.3%	19.9%	18.3%	18.2%	20.5%
영업수익	291	385	435	74	67	73	77	110	83	86	106
본사	249	324	361	64	57	62	65	94	70	71	88
국내 자회사	44	68	82	10	11	11	13	17	15	17	19
영업이익	32	24	33	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	4.0	2.1	9.2
OPM	11.0%	6.3%	7.5%	14.9%	10.9%	11.2%	7.3%	8.3%	4.8%	2.5%	8.6%
당기순이익	24	20	26	8	6	6	4	8	3	2	8

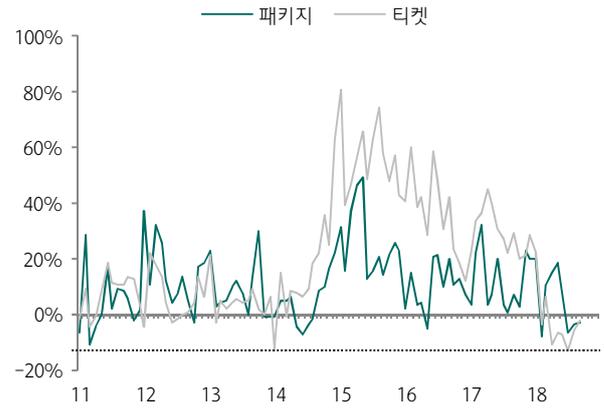
자료: 하나금융투자

그림 7. 모두투어 예약률 추이 - 일본 비중 낮아 상대적 선방



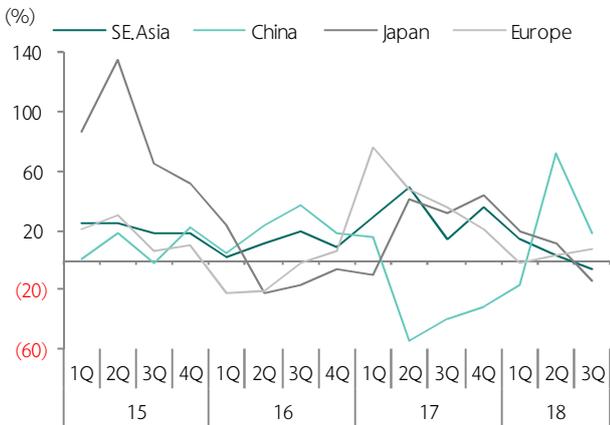
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 8. 모두투어 패키지/티켓 - 세월호 이후 첫 3개월 역 성장



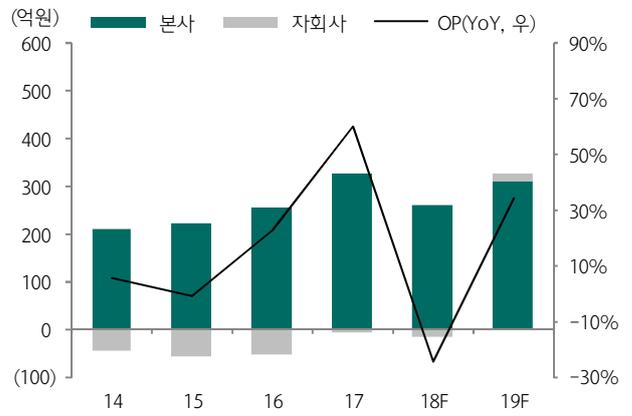
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 9. 지역별 성장률 - 일본/동남아 동반 역성장



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 10. 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 16억원 + ∞



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>842.5</b>	<b>947.6</b>	<b>1,055.0</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	595.5	682.3	842.5	947.6	1,055.0
판매비	574.6	641.5	815.8	888.7	977.6
<b>영업이익</b>	<b>20.9</b>	<b>40.8</b>	<b>26.7</b>	<b>58.9</b>	<b>77.4</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>28.0</b>	<b>61.4</b>	<b>79.5</b>
법인세	16.4	25.3	11.2	22.1	25.3
계속사업이익	7.5	12.7	16.8	39.3	54.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>7.5</b>	<b>12.7</b>	<b>16.8</b>	<b>39.3</b>	<b>54.2</b>
비지배주주지분 순이익	(0.5)	(0.3)	0.3	1.6	3.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>8.0</b>	<b>13.0</b>	<b>16.5</b>	<b>37.7</b>	<b>50.9</b>
지배주주지분포괄이익	8.4	9.4	19.5	45.5	62.8
NOPAT	6.6	13.7	16.0	37.7	52.8
EBITDA	38.4	61.3	43.6	73.0	89.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	29.6	14.6	23.5	12.5	11.3
NOPAT증가율	(79.8)	107.6	16.8	135.6	40.1
EBITDA증가율	(29.7)	59.6	(28.9)	67.4	22.3
영업이익증가율	(53.2)	95.2	(34.6)	120.6	31.4
(지배주주)순이익증가율	(74.8)	62.5	26.9	128.5	35.0
EPS증가율	(74.7)	61.3	27.0	129.1	35.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	6.4	9.0	5.2	7.7	8.5
영업이익률	3.5	6.0	3.2	6.2	7.3
계속사업이익률	1.3	1.9	2.0	4.1	5.1
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	692	1,116	1,417	3,246	4,382
BPS	19,237	20,553	20,540	22,357	25,310
CFPS	4,396	6,756	3,708	6,319	7,676
EBITDAPS	3,308	5,281	3,751	6,281	7,686
SPS	51,268	58,738	72,528	81,580	90,819
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	95.6	92.3	54.0	23.6	17.5
PBR	3.4	5.0	3.7	3.4	3.0
PCFR	15.0	15.2	20.6	12.1	10.0
EV/EBITDA	16.3	16.4	14.9	8.3	6.1
PSR	1.3	1.8	1.1	0.9	0.8
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.2	6.6	8.0	17.5	21.0
ROA	1.6	2.3	2.6	5.3	6.5
ROIC	(34.5)	(98.1)	(27.6)	(37.1)	(39.7)
부채비율	145.3	150.4	179.1	182.5	176.6
순부채비율	(77.9)	(94.4)	(113.6)	(122.6)	(127.8)
이자보상배율(배)	33.5	56.1	33.1	73.0	95.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>345.7</b>	<b>430.3</b>	<b>498.6</b>	<b>570.9</b>	<b>657.0</b>
금융자산	185.9	253.9	294.3	343.5	404.8
현금성자산	156.0	228.4	265.0	309.8	366.1
매출채권 등	96.7	98.0	108.8	120.8	134.1
재고자산	24.3	14.6	18.0	20.2	22.5
기타유동자산	38.8	63.8	77.5	86.4	95.6
<b>비유동자산</b>	<b>174.6</b>	<b>174.5</b>	<b>174.5</b>	<b>173.3</b>	<b>174.4</b>
투자자산	52.7	50.7	62.6	70.5	78.4
금융자산	40.9	39.6	48.9	55.0	61.2
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>673.1</b>	<b>744.2</b>	<b>831.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>286.7</b>	<b>343.1</b>	<b>409.0</b>	<b>456.1</b>	<b>504.2</b>
금융부채	7.8	17.6	12.0	12.2	12.4
매입채무 등	123.7	144.6	178.6	200.9	223.6
기타유동부채	155.2	180.9	218.4	243.0	268.2
<b>비유동부채</b>	<b>21.5</b>	<b>20.2</b>	<b>22.9</b>	<b>24.7</b>	<b>26.6</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	14.5	16.3	18.2
<b>부채총계</b>	<b>308.2</b>	<b>363.3</b>	<b>431.9</b>	<b>480.8</b>	<b>530.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>189.5</b>	<b>204.8</b>	<b>204.6</b>	<b>225.7</b>	<b>260.1</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	122.6	143.7	178.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>22.6</b>	<b>36.7</b>	<b>36.6</b>	<b>37.7</b>	<b>40.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>212.1</b>	<b>241.5</b>	<b>241.2</b>	<b>263.4</b>	<b>300.6</b>
순금융부채	(165.2)	(227.9)	(273.9)	(323.0)	(384.1)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>27.5</b>	<b>66.2</b>	<b>80.1</b>	<b>78.9</b>	<b>91.2</b>
당기순이익	7.5	12.7	16.8	39.3	54.2
조정	27.3	51.2	16.9	14.0	12.0
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	0.1	0.0	0.1
영업활동 현금흐름	(7.3)	2.3	46.4	25.6	25.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>6.7</b>	<b>(21.8)</b>	<b>(21.2)</b>	<b>(17.7)</b>	<b>(18.5)</b>
투자자산감소(증가)	23.1	4.1	(12.4)	(8.3)	(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>36.6</b>	<b>44.8</b>	<b>56.3</b>
Unlevered CFO	51.1	78.5	43.1	73.4	89.2
Free Cash Flow	(20.5)	44.8	75.1	73.9	86.2

추정 재무제표 - 모두투어

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>237.1</b>	<b>290.9</b>	<b>385.4</b>	<b>435.1</b>	<b>479.5</b>
매출원가	11.2	10.9	87.6	97.2	109.9
매출중이익	225.9	280.0	297.8	337.9	369.6
판매비	205.8	247.9	273.5	305.0	332.8
<b>영업이익</b>	<b>20.1</b>	<b>32.1</b>	<b>24.4</b>	<b>32.8</b>	<b>36.8</b>
금융손익	1.2	0.7	1.0	1.2	1.2
종속/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>27.6</b>	<b>36.6</b>	<b>41.1</b>
법인세	7.0	8.7	7.7	10.2	11.5
계속사업이익	15.9	24.2	19.9	26.3	29.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>24.2</b>	<b>19.9</b>	<b>26.3</b>	<b>29.6</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>20.0</b>	<b>26.4</b>	<b>29.6</b>
지배주주지분포괄이익	16.5	23.9	19.9	26.3	29.6
NOPAT	14.0	23.6	17.6	23.6	26.5
EBITDA	22.9	35.2	27.3	35.7	39.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	16.1	22.7	32.5	12.9	10.2
NOPAT증가율	18.6	68.6	(25.4)	34.1	12.3
EBITDA증가율	17.4	53.7	(22.4)	30.8	11.5
영업이익증가율	21.8	59.7	(24.0)	34.4	12.2
(지배주주)순이익증가율	27.3	44.0	(17.4)	32.0	12.1
EPS증가율	26.5	44.2	(17.4)	32.4	11.9
<b>수익성(%)</b>					
매출중이익률	95.3	96.3	77.3	77.7	77.1
EBITDA이익률	9.7	12.1	7.1	8.2	8.3
영업이익률	8.5	11.0	6.3	7.5	7.7
계속사업이익률	6.7	8.3	5.2	6.0	6.2
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	887	1,279	1,057	1,399	1,565
BPS	6,983	8,121	8,745	9,717	10,856
CFPS	1,329	1,859	1,551	2,017	2,252
EBITDAPS	1,214	1,860	1,447	1,891	2,105
SPS	12,544	15,394	20,393	23,019	25,371
DPS	400	450	450	450	450
<b>주가지표(배)</b>					
PER	21.8	23.8	24.1	18.2	16.3
PBR	2.8	3.8	2.9	2.6	2.3
PCFR	14.5	16.4	16.4	12.6	11.3
EV/EBITDA	11.8	14.4	14.1	10.1	8.4
PSR	1.5	2.0	1.2	1.1	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	16.5	20.3	14.2	17.0	16.8
ROA	8.5	8.8	5.5	6.5	6.6
ROIC	(167.1)	(120.9)	(49.1)	(47.3)	(45.0)
부채비율	104.9	107.5	123.0	122.4	119.0
순부채비율	(90.6)	(59.6)	(70.2)	(76.6)	(81.8)
이자보상배율(배)	46.2	66.1	34.8	52.1	64.9

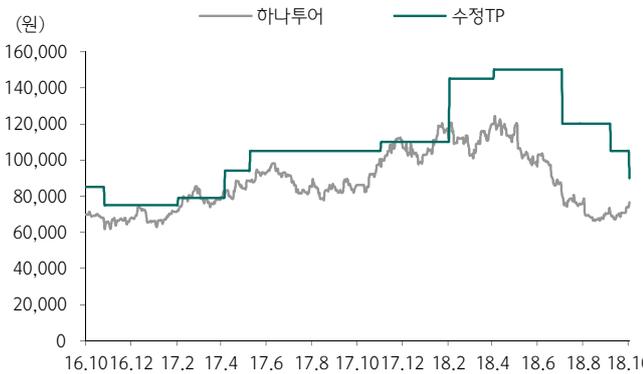
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>151.1</b>	<b>208.7</b>	<b>254.3</b>	<b>290.4</b>	<b>327.9</b>
금융자산	100.3	144.6	169.3	194.5	222.2
현금성자산	58.3	53.1	48.2	57.8	71.5
매출채권 등	38.8	45.1	59.7	67.4	74.3
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타유동자산	11.9	18.9	25.1	28.3	31.2
<b>비유동자산</b>	<b>59.2</b>	<b>129.5</b>	<b>135.4</b>	<b>138.8</b>	<b>141.9</b>
투자자산	21.7	16.5	21.8	24.6	27.2
금융자산	0.9	8.5	11.2	12.7	14.0
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>389.7</b>	<b>429.2</b>	<b>469.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>103.1</b>	<b>141.8</b>	<b>181.1</b>	<b>202.1</b>	<b>221.0</b>
금융부채	3.2	15.3	14.5	14.5	14.5
매입채무 등	58.8	66.6	88.3	99.6	109.8
기타유동부채	41.1	59.9	78.3	88.0	96.7
<b>비유동부채</b>	<b>4.6</b>	<b>33.4</b>	<b>33.8</b>	<b>34.1</b>	<b>34.2</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	1.6	1.9	2.0
<b>부채총계</b>	<b>107.7</b>	<b>175.2</b>	<b>214.9</b>	<b>236.2</b>	<b>255.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>103.5</b>	<b>134.8</b>	<b>146.6</b>	<b>165.0</b>	<b>186.5</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	126.7	145.0	166.6
<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>174.7</b>	<b>193.0</b>	<b>214.5</b>
순금융부채	(93.0)	(97.1)	(122.6)	(147.8)	(175.5)
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>31.7</b>	<b>38.2</b>	<b>42.5</b>	<b>39.6</b>	<b>41.8</b>
당기순이익	15.9	24.2	19.9	26.3	29.6
조정	4.2	1.7	3.0	3.0	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)	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	11.6	12.3	19.6	10.3	9.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(53.8)</b>	<b>(38.5)</b>	<b>(21.9)</b>	<b>(20.0)</b>
투자자산감소(증가)	19.2	5.2	(5.4)	(2.8)	(2.5)
유형자산감소(증가)	(1.1)	(1.3)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(24.2)	(57.7)	(29.6)	(15.6)	(14.0)
<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>(5.0)</b>	<b>9.6</b>	<b>13.7</b>
Unlevered CFO	25.1	35.1	29.3	38.1	42.6
Free Cash Flow	30.5	36.8	39.0	36.1	38.3

(단위: 십억원)

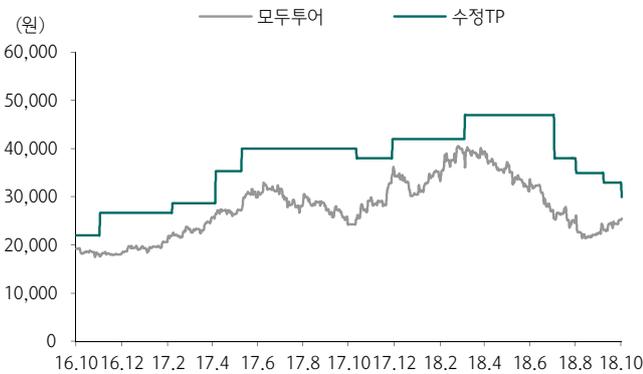
투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.2	BUY	90,000		
18.9.7	BUY	105,000	-33.62%	-29.62%
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
18.10.2	BUY	30,000		
18.9.8	BUY	33,000	-26.97%	-23.79%
18.8.2	BUY	35,000	-36.21%	-30.43%
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%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

• 투자이전의 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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 28일

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 10월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 10월 02일 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.