



여행

박성호



02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
하나투어	HOLD (D)	66,000 (D)
모두투어	HOLD (D)	21,000 (D)

투자의견 하향 조정

3Q18E 하나/모두투어 연결 실적

하나투어 : 3Q18 예상 연결실적 매출액 1,960억원(+17% YoY), 영업이익 19억원(-81% YoY), 지배주주 순이익 12억원(-71% YoY). 영업이익 기준 컨센서스(10월 발표자료 기준; 47억원)를 하회하는 어닝쇼크 예상. **연결 영업이익의 세부구성은 본사 41억원, 국내 자회사 -27억원(면세점 -32억원, 기타 5억원), 해외 자회사 5억원.** 본사 예상 실적은 매출액 1,349억원(+26% YoY), 영업이익 41억원(-56% YoY). 해외 패키지 송객수는 82만명(-11% YoY)으로 감소. 반면, ASP는 69.3만원(+10% YoY)으로 상승 추정. 일본항 송객감소(-27% YoY)에 따른 믹스개선 효과 작용. 일본 자회사 합산 영업이익은 BEP 또는 소폭 (-) 전망. 일본 지진, 홍수 등으로 인해 일본항 송객감소, 스타샵 판매부진, 유아이 관광버스 가동률 하락 등이 나타났기 때문

모두투어 : 3Q18 예상 연결실적 매출액 922억원(+27% YoY), 영업이익 17억원(-79% YoY), 지배주주 순이익 10억원(-85% YoY). 영업이익 기준 컨센서스(10월 발표자료 기준; 26억원)를 하회하는 어닝쇼크 예상. **연결 영업이익의 세부구성은 본사 23억원, 연결자회사 합산 -6억원.** 본사 예상 실적은 매출액 734억원(+17% YoY), 영업이익 23억원(-74% YoY). 해외 패키지 송객수는 34만명(-5% YoY)으로 증가. ASP는 93.5만원(플렛 YoY)으로 유지 추정

예약률 지표 점검

하나/모두투어 예약률 : 2018년 10월 하나 -7%, 모두 +10% → 11월 하나 -17%, 모두 -5% → 12월 하나 -18%, 모두 -15%

☞ 하나투어 예약률이 모두투어 대비 낮게 형성되는 이유는 하나투어의 일본항 송객비중이 높은 점에 기인. 2017년 기준으로, 하나투어의 일본항 송객비중은 37%에 달해 모두투어의 21% 대비 높았음. 2018년 10월 예약률 지표에서, 하나투어는 (-)예약률, 모두투어는 (+)예약률을 보이고 있음. 이는 2017년 10월의 황금연휴 당시, 하나투어는 볼륨 성장, 모두투어는 수익성 강화에 초점을 뒀던 점에 기인. Q의 측면에선, 하나투어의 기저가 높은 편인 것

2018년 9월 소비자심리지수(CSI)는 101.7을 기록해 전월대비 2.5포인트 개선됐지만, 하위 카테고리인 여행비 지출전망 CSI는 92.4를 기록해 전월대비 0.7포인트 개선에 그침. 여행비 지출전망 CSI를 세부적으로 살펴보면, 봉급생활자가 2017년 12월 99.3 → 2018년 9월 96.2로 3.1포인트 낮아졌고, 자영업자는 2017년 12월 94.7 → 2018년 9월 85.1로 9.6포인트 낮아짐. **최저임금 인상이슈로 인해, 자영업자의 여행지출 수요가 상대적으로 크게 위축됐다는 점을 시사**

투자의견 및 목표주가 하향 조정

하나투어 : **투자의견 HOLD(D), 목표주가 6.6만원(D) 제시.** 목표주가 6.6만원은 Sum-of-the-parts(SOTP) 방식으로 산출.[표4 참조] 계산식은 “본사 영업가치 6,153억원(주당 55,500원) + 하나투어재팬 지분가치 1,156억원(주당 10,500원)”임

모두투어 : **투자의견 HOLD(D), 목표주가 2.1만원(D) 제시.** 목표주가 2.1만원은 2019E EPS 1,302원에 Target PER 16배를 적용해 산출

[표 1] 하나투어 연결 영업이익의 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)
연결매출액	1,490	1,397	1,600	1,469	1,713	1,626	1,669	1,814	2,293	1,967	1,960	2,066	6,823	8,287	9,341
본사	1,038	863	1,041	915	1,131	1,046	1,067	1,203	1,586	1,259	1,349	1,425	4,446	5,619	6,199
국내 자회사	330	438	460	424	428	436	435	430	422	492	515	508	1,729	1,937	2,231
SM 면세점	191	255	265	230	251	225	230	206	224	251	256	243	913	975	1,158
기타	140	183	195	194	177	211	205	224	197	241	259	265	817	962	1,073
해외 자회사	197	183	192	210	236	258	258	287	366	320	206	258	1,039	1,151	1,410
연결영업이익	96	-28	104	38	103	48	99	158	120	48	19	8	408	195	484
본사	113	4	127	60	159	86	94	129	139	38	41	10	468	228	365
국내 자회사	-64	-77	-71	-64	-107	-89	-47	-16	-70	-32	-27	-18	-259	-147	-54
SM 면세점	-67	-78	-64	-71	-82	-95	-53	-45	-49	-40	-32	-30	-276	-151	-75
기타	3	1	-7	6	-25	6	6	29	-22	8	5	12	17	4	21
해외 자회사	47	45	48	43	51	51	50	55	51	42	5	16	207	114	173
OPM	6%	-2%	6%	3%	6%	3%	6%	9%	5%	2%	1%	0%	6%	2%	5%
본사	11%	0%	12%	7%	14%	8%	9%	11%	9%	3%	3%	1%	11%	4%	6%
국내 자회사	-19%	-17%	-16%	-15%	-25%	-20%	-11%	-4%	-17%	-6%	-5%	-4%	-15%	-8%	-2%
SM 면세점	-35%	-30%	-24%	-31%	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-16%	-12%	-12%	-30%	-15%	-6%
기타	2%	1%	-4%	3%	-14%	3%	3%	13%	-11%	3%	2%	5%	2%	0%	2%
해외 자회사	24%	24%	25%	20%	21%	20%	19%	19%	14%	13%	2%	6%	20%	10%	12%
연결순이익(지배주주)	38	-47	64	25	52	-24	40	65	67	18	12	2	134	98	302
NIM	3%	-3%	4%	2%	3%	-2%	2%	4%	3%	1%	1%	0%	2%	1%	3%
성장성(YoY)															
연결매출액	26%	28%	49%	18%	15%	16%	4%	23%	34%	21%	17%	14%	15%	21%	13%
연결영업이익	-43%	적전	47%	-58%	7%	흑전	-5%	313%	17%	-1%	-81%	-95%	95%	-52%	149%
연결순이익	-69%	적전	120%	-62%	39%	적지	-37%	160%	27%	흑전	-71%	-97%	66%	-24%	208%
[본사 실적 추정]															
[여행객 지표]															
패키지 승객수(만명)	77	70	81	77	94	83	93	97	110	89	82	91	367	373	415
(YoY)	27%	32%	47%	25%	21%	20%	15%	26%	17%	7%	-11%	-5%	20%	2%	11%
ASP(만원)	71.8	68.2	68.4	63.9	65.8	67.5	63.0	65.9	61.9	67.2	69.3	65.9	66.2	65.8	66.6
(YoY)	-13%	-17%	-14%	-14%	-8%	-1%	-8%	3%	-6%	0%	10%	0%	-3%	-1%	1%
패키지 매출전환율(%)	15.6%	14.3%	16.1%	15.1%	15.6%	14.8%	15.5%	15.8%	14.8%	14.7%	15.3%	15.4%	15.4%	15.0%	15.3%
본사 영업수익	1,038	863	1,041	915	1,131	1,046	1,067	1,203	1,586	1,259	1,349	1,425	4,446	5,619	6,199
항공권대매수익	27	30	28	35	27	26	22	28	28	22	30	26	103	106	112
국제관광알선수익	867	678	888	737	968	869	903	1,008	1,008	880	870	930	3,748	3,687	4,210
전세기수익	-	-	-	-	-	-	-	-	403	185	294	294	-	1,176	1,176
기타알선수익	110	105	94	103	102	109	111	132	120	124	124	139	454	506	553
기타수익	34	51	31	41	34	42	31	35	28	48	32	36	142	144	148
본사 영업비용	925	860	914	855	972	960	973	1,074	1,447	1,221	1,308	1,414	3,979	5,391	5,834
급여 및 성과급	229	196	232	202	247	224	262	240	274	237	272	262	973	1,046	1,104
광고선전비	34	101	58	67	47	93	50	76	48	112	55	100	265	315	321
여행비지급수수료	381	316	369	322	409	375	372	422	436	386	382	388	1,578	1,592	1,871
주식보상비용	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
전세기비용	-	-	-	-	-	-	-	-	403	185	294	294	-	1,176	1,176
기타	279	248	254	264	269	269	290	335	286	300	305	370	1,163	1,261	1,362
본사 영업이익	113	4	127	60	159	86	94	129	139	38	41	10	468	228	365
OPM	11%	0%	12%	7%	14%	8%	9%	11%	9%	3%	3%	1%	11%	4%	6%

주: 하나투어 본사 매출액 인식기준은 1Q18 부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경됨. 2017년 매출액은 소급 적용되지 않은 점에 유의.
 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	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	15년	16년	17년	18년(e)
매출액	191	255	265	230	251	225	230	206	224	251	256	243	104	941	913	975
매출원가	67	94	101	94	136	158	143	120	129	138	-	-	38	355	556	-
COGS Ratio	35%	37%	38%	41%	54%	70%	62%	58%	58%	55%	-	-	37%	38%	61%	-
매출총이익	124	161	164	136	115	67	88	86	95	113	-	-	66	586	357	-
GPM	65%	63%	62%	59%	46%	30%	38%	42%	42%	45%	-	-	63%	62%	39%	-
판매비	191	236	230	207	198	162	141	132	144	154	-	-	131	865	633	-
SG&A Ratio	100%	92%	87%	90%	79%	72%	61%	64%	64%	61%	-	-	127%	92%	69%	-
- 인건비	20	21	20	18	20	17	17	17	21	20	-	-	22	79	71	-
- 광고선전비	21	34	42	30	30	25	11	1	3	3	-	-	15	127	67	-
- 유/무형상각비	6	11	13	13	14	14	13	13	11	12	-	-	3	44	53	-
- 지급수수료	50	73	67	64	54	29	23	24	25	27	-	-	20	254	131	-
- 지급임차료	83	86	79	67	69	69	69	69	76	82	-	-	65	315	276	-
- 기타	10	11	10	15	10	8	8	8	8	11	-	-	6	46	34	-
영업이익	-67	-75	-66	-71	-82	-95	-53	-45	-49	-40	-32	-30	-66	-279	-276	-154
OPM	-35%	-29%	-25%	-31%	-33%	-42%	-23%	-22%	-22%	-16%	-14%	-12%	-63%	-30%	-30%	-16%
지급수수료 / 매출액	26%	29%	25%	28%	22%	13%	10%	12%	11%	11%	-	-	19%	27%	14%	-
상품재고자산	-	210	225	207	191	141	116	103	119	108	-	-	66	207	103	-

주: 상기 손익계산서의 매출액은 순매출 기준임. 하나투어의 SM 면세점 지분율은 90.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 일본 주요 자회사 실적 추이

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	2015	2016	2017
본사 일본향 패키지(만명)	30.3	23.9	28.6	28.6	35.2	32.9	38.3	39.8	47.2	34.5	27.9	69.5	111.4	146.3
(YoY)	78%	63%	68%	37%	16%	38%	34%	39%	34%	5%	-27%	67%	60%	31%
매출액 (억원)														
- 하나투어재팬	49	41	47	45	52	54	54	67	140	109	-	145	182	227
- 유아관광버스	34	37	40	41	45	52	56	59	57	59	-	120	152	213
- 스타샵	68	36	37	61	80	90	82	99	102	77	-	-	202	351
영업이익 (억원)														
- 하나투어재팬	22	12	18	17	25	21	23	28	27	23	-	57	69	97
- 유아관광버스	11	11	11	3	4	7	5	4	2	5	-	38	36	20
- 스타샵	11	2	3	9	12	12	10	14	15	7	-	-	24	48

주: 하나투어재팬은 1Q18 부터 K-IFRS 1115 호 적용

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 하나투어, 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

부 문	가 치	비 고
본사 영업가치	6,153 억원	2019년 예상 순이익 333 억원 x Target PER 18.5 배
면세점 및 국내자회사 영업가치	0 억원	
일본 자회사 지분가치	1,156 억원	하나투어재팬 6개월 평균 시가총액 3,016 억원 x 지분율 51.1% x 할인율 25%
기타 해외자회사 영업가치	0 억원	
보통주 주주가치(A)	7,309 억원	
발행주식수(B)	1,107 만주	발행주식수 1,162 만주 - 자사주 55 만주
주당 주주가치(C=A/B)	66,000 원	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 모두투어 연결 영업이익의 추이 및 전망

(단위: 억원)

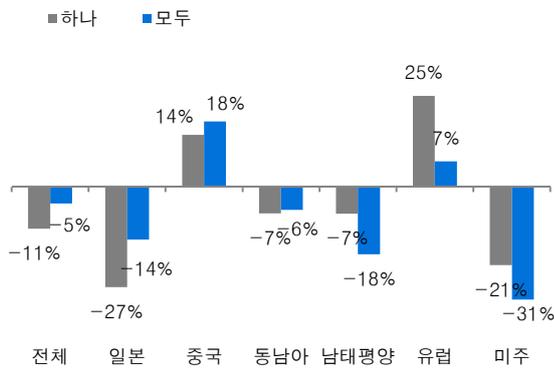
	2016년				2017년				2018년				연간		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)
연결매출액	595	543	642	591	740	673	727	770	1,098	834	922	909	2,909	3,763	4,228
본사	531	464	557	507	643	573	625	652	943	704	734	709	2,493	3,091	3,394
자회사	64	79	85	84	97	100	102	117	155	130	187	200	416	672	834
모두투어인터	7	5	4	5	4	3	4	4	0	0	1	1	15	3	3
자유투어	25	28	39	37	55	54	58	62	111	66	113	119	228	409	511
크루즈인터	0	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	2	2	2
모두관광개발	6	7	8	7	6	6	5	5	4	6	5	5	23	20	20
모두투어 REITs	-	-	-	-	-	-	-	10	11	11	11	11	10	44	44
서울호텔학교	5	14	7	10	4	12	7	10	4	9	7	10	33	29	29
모두스тей	23	28	29	31	27	26	29	35	28	40	38	41	117	146	161
다낭호텔	-	-	-	-	4	4	4	4	4	4	4	4	16	17	17
모두투어재팬	-	-	-	-	-	-	-	-	8	8	8	8	-	31	46
연결영업이익	45	37	83	38	110	74	81	55	91	40	17	38	321	186	331
본사	65	48	90	54	119	79	88	45	105	46	23	38	331	213	306
자회사	-20	-11	-7	-16	-9	-5	-7	11	-14	-6	-6	0	-10	-26	24
모두투어인터	0	-2	-1	0	-1	-1	-1	0	-2	-2	-2	-2	-2	-7	-4
자유투어	-10	-8	-3	-12	2	-2	-3	3	-5	-8	-3	0	0	-16	-5
크루즈인터	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
모두관광개발	-2	0	0	0	-1	-1	-2	-2	-3	-1	-1	-1	-5	-7	2
모두투어 REITs	-	-	-	-	-	-	-	4	5	5	5	5	4	21	22
서울호텔학교	-7	1	-4	-2	-6	1	-3	-1	-6	-1	-4	-1	-9	-12	-8
모두스тей	-2	-1	-1	-1	-2	-2	1	7	-6	-4	-3	-3	4	-16	-6
다낭호텔	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1	3	4	4
모두투어재팬	-	-	-	-	-	-	-	-	3	2	0	0	-	6	18
OPM	8%	7%	13%	6%	15%	11%	11%	7%	8%	5%	2%	4%	11%	5%	8%
본사	12%	10%	16%	11%	19%	14%	14%	7%	11%	7%	3%	5%	13%	7%	9%
자회사	-31%	-14%	-8%	-19%	-9%	-5%	-7%	9%	-9%	-5%	-3%	0%	-2%	-4%	3%
연결순이익(지배주주)	39	36	69	30	81	60	63	65	74	26	10	27	269	137	246
NIM	7%	7%	11%	5%	11%	9%	9%	8%	7%	3%	1%	3%	9%	4%	6%
성장성(YoY)															
연결매출액	18%	9%	25%	12%	24%	24%	13%	30%	48%	24%	27%	18%	23%	29%	13%
연결영업이익	-28%	-29%	150%	123%	155%	101%	-2%	45%	-17%	-46%	-79%	-31%	59%	-42%	77%
연결순이익	-31%	-13%	113%	952%	130%	70%	-7%	127%	-8%	-56%	-85%	-59%	61%	-49%	79%
[본사 실적 추정]															
[여행객 지표]															
패키지 승객수(만명)	36	30	34	35	42	33	35	40	45	38	34	38	150	154	171
(YoY)	6%	5%	17%	10%	18%	10%	3%	15%	7%	13%	-5%	-5%	12%	3%	11%
패키지 ASP(만원)	85.9	84.6	89.4	79.3	87.2	91.7	93.9	87.7	87.2	86.2	93.5	80.6	89.9	86.7	86.1
(YoY)	-2%	-3%	3%	-8%	2%	9%	5%	11%	0%	-6%	0%	-8%	6%	-4%	-1%
매출전환율(패키지)	14.3%	15.0%	15.8%	14.9%	15.1%	15.7%	15.6%	15.3%	14.9%	15.3%	15.4%	14.9%	15.4%	15.1%	15.1%
본사 영업수익	531	464	557	507	643	573	625	652	710	593	587	567	2,493	2,458	2,715
항공권대매수익	44	34	36	40	34	37	37	48	50	35	36	50	157	171	191
국제관광알선수익	438	383	482	412	551	480	517	535	585	497	485	458	2,083	2,025	2,235
기타수익	49	47	40	55	58	56	71	69	75	61	66	59	254	262	289
본사 영업비용	466	416	466	453	524	494	536	608	605	547	565	529	2,163	2,245	2,409
급여 및 성과급	146	133	141	140	159	152	157	169	166	169	169	159	638	663	705
광고선전비	36	35	31	40	37	40	44	79	70	57	50	43	200	220	201
지급수수료	228	194	236	213	271	241	271	284	293	244	259	251	1,068	1,047	1,168
기타	55	54	58	59	57	61	63	76	76	77	87	76	257	316	336
본사 영업이익	65	48	90	54	119	79	88	45	105	46	23	38	331	213	306
OPM	12%	10%	16%	11%	19%	14%	14%	7%	15%	8%	4%	7%	13%	9%	11%

주: 모두투어 본사와 자유투어 매출액 인식기준은 1Q18 부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경됨. 2017년 매출액은 소급 적용되지 않은 점에 유의.

[표 5]의 본사 실적 추정파트의 본사 영업수익은 K-IFRS 적용전 기준으로 환산

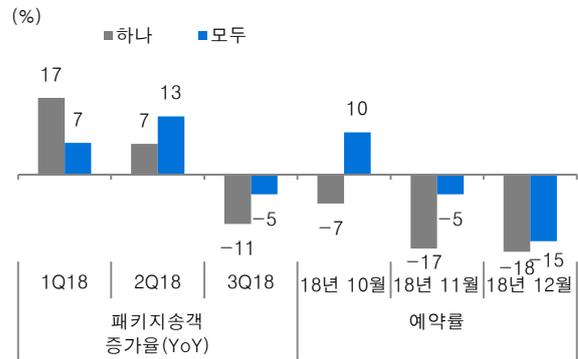
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 3Q18 하나/모두투어 목적지별 패키지 송객 성장률(YoY)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 하나/모두투어 예약률 (10월 1일 기준)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하나투어, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



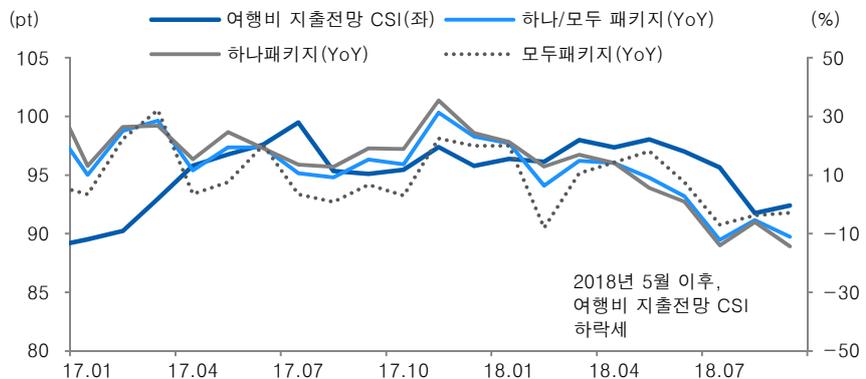
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 모두투어, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



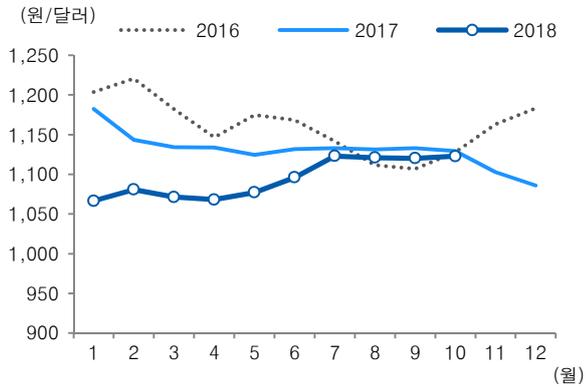
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 여행비 지출 관련 소비자 심리지수 약세



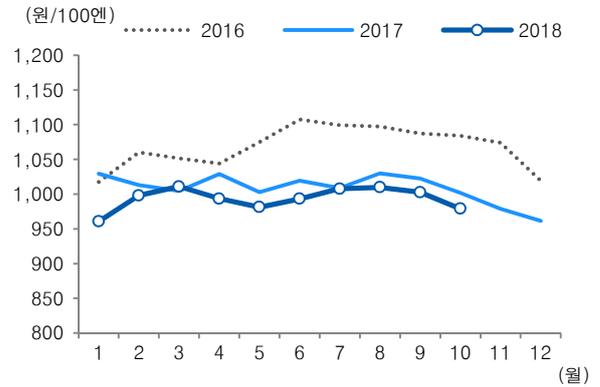
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 원/달러 환율 추이



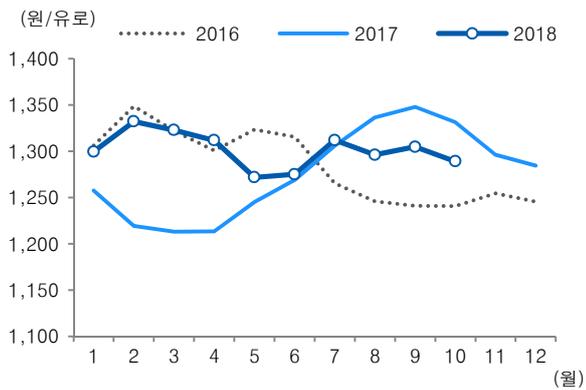
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 원/100엔 환율 추이



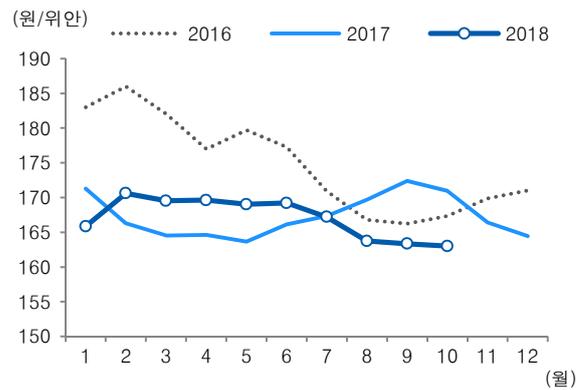
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 원/유로 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 원/위안 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

하나투어 (039130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,955	6,823	8,383	9,274	9,962
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,955	6,823	8,383	9,274	9,962
판매비	5,746	6,415	8,151	8,765	9,370
영업이익	209	408	232	509	592
EBITDA	384	613	445	726	773
영업외손익	30	-28	31	36	42
외환관련손익	-10	11	-12	0	0
이자손익	17	14	34	36	42
관계기업관련손익	-2	-15	-6	0	0
기타	25	-38	14	0	0
법인세비용차감전순손익	239	380	262	545	634
법인세비용	164	253	123	186	208
계속사업순손익	75	127	139	359	426
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	75	127	139	359	426
지배지분순이익	80	130	102	300	356
포괄순이익	80	81	207	406	473
지배지분포괄이익	84	94	165	336	391

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

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,457	4,303	4,799	5,419	5,932
현금및현금성자산	1,560	2,284	1,455	1,862	2,228
매출채권 및 기타채권	967	980	1,206	1,342	1,435
재고자산	243	146	641	718	772
비유동자산	1,746	1,745	2,058	1,864	1,707
유형자산	918	826	1,071	957	862
관계기업등 지분관련자산	118	112	78	42	5
기타투자자산	409	396	447	447	447
자산총계	5,202	6,047	6,857	7,283	7,639
유동부채	2,867	3,431	3,836	4,049	4,219
매입채무 및 기타채무	1,237	1,446	1,772	1,912	2,009
단기차입금	34	105	476	549	622
유동성장기부채	30	59	60	60	60
비유동부채	215	202	590	590	590
장기차입금	80	52	76	76	76
사채	32	22	28	28	28
부채총계	3,082	3,633	4,426	4,639	4,809
자배지분	1,895	2,048	2,050	2,231	2,388
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	920	1,145	1,121	1,121	1,121
이익잉여금	1,264	1,228	1,205	1,339	1,496
비지배지분	226	367	381	413	442
자본총계	2,121	2,415	2,431	2,644	2,831
순차입금	-1,666	-2,291	-1,412	-1,746	-2,039
총차입금	193	248	999	1,072	1,145

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	275	662	-276	128	181
당기순이익	75	127	139	359	426
감가상각비	131	161	170	174	155
외환손익	3	4	19	0	0
종속, 관계기업관련손익	5	15	0	0	0
자산부채의 증감	-73	23	-632	-581	-558
기타현금흐름	134	332	28	175	158
투자활동 현금흐름	67	-218	-796	31	31
투자자산	145	40	-24	37	37
유형자산 증가 (CAPEX)	-480	-214	-100	-60	-60
유형자산 감소	8	4	3	0	0
기타현금흐름	394	-48	-676	54	54
재무활동 현금흐름	-255	329	413	201	168
단기차입금	-161	77	341	73	73
사채 및 장기차입금	47	1	23	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-169	-171	-186	-186	-219
기타현금흐름	28	421	234	314	314
연결범위변동 등 기타	9	-50	-169	47	-14
현금의 증감	96	723	-829	407	366
기초 현금	1,465	1,560	2,284	1,455	1,862
기말 현금	1,560	2,284	1,455	1,862	2,228
NOPLAT	209	408	232	509	592
FCF	-313	151	-396	-89	-40

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)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	692	1,116	877	2,580	3,068
BPS	17,122	18,502	18,526	20,160	21,580
EBITDAPS	3,308	5,281	3,827	6,247	6,654
SPS	51,268	58,738	72,164	79,841	85,761
DPS	1,500	1,500	1,500	1,800	2,150
PER	118.1	78.0	77.5	26.3	22.1
PBR	4.8	4.7	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	20.9	13.4	15.4	9.0	8.1
PSR	1.6	1.5	0.9	0.9	0.8

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	29.6	14.6	22.9	10.6	7.4
영업이익 증가율 (%)	-53.2	95.1	-43.3	119.7	16.3
지배순이익 증가율 (%)	-74.7	61.3	-21.5	194.4	18.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	3.5	6.0	2.8	5.5	5.9
지배순이익률 (%)	1.3	1.9	1.2	3.2	3.6
EBITDA 마진 (%)	6.5	9.0	5.3	7.8	7.8
ROIC	-19.5	-42.7	-115.6	123.2	203.7
ROA	1.6	2.3	1.6	4.2	4.8
ROE	4.2	6.6	5.0	14.0	15.4
부채비율 (%)	145.3	150.4	182.1	175.4	169.9
순차입금/자기자본 (%)	-87.9	-111.9	-68.9	-78.2	-85.4
영업이익/금융비용 (배)	33.5	56.1	26.3	38.8	42.2

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,371	2,909	3,757	4,228	4,636
매출원가	112	109	797	817	884
매출총이익	2,259	2,800	2,960	3,411	3,752
판매비	2,058	2,479	2,773	3,081	3,288
영업이익	201	321	186	331	465
EBITDA	229	352	226	370	502
영업외손익	28	8	0	-9	-7
외환관련손익	5	-25	13	0	0
이자손익	12	10	5	3	5
관계기업관련손익	22	30	1	0	0
기타	-11	-7	-18	-12	-12
법인세비용차감전순이익	229	329	187	321	457
법인세비용	70	87	46	78	110
계속사업순이익	159	242	141	243	347
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	159	242	141	243	347
지배지분순이익	168	242	143	246	346
포괄순이익	156	240	141	242	346
지배지분포괄이익	165	239	142	245	350

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,511	2,087	2,235	2,526	2,886
현금및현금성자산	583	531	278	311	605
매출채권 및 기타채권	388	451	419	469	512
재고자산	1	1	226	255	279
비유동자산	592	1,295	1,321	1,307	1,292
유형자산	219	225	231	221	210
관계기업등 지분관련자산	208	80	65	65	65
기타투자자산	9	85	108	108	108
자산총계	2,104	3,382	3,556	3,832	4,178
유동부채	1,031	1,418	1,719	1,798	1,877
매입채무 및 기타채무	588	666	768	768	768
단기차입금	5	140	218	297	376
유동성장기부채	5	8	141	141	141
비유동부채	46	334	169	169	169
장기차입금	23	302	144	144	144
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,077	1,752	1,888	1,967	2,046
지배지분	1,034	1,348	1,380	1,544	1,765
자본금	63	95	95	95	95
자본잉여금	279	292	292	292	292
이익잉여금	976	1,149	1,206	1,371	1,592
비지배지분	-8	282	287	321	367
자본총계	1,027	1,630	1,668	1,865	2,132
순차입금	-930	-971	-761	-715	-929
총차입금	73	474	527	606	685

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	317	382	201	228	342
당기순이익	159	242	141	243	347
감가상각비	22	25	35	35	36
외환손익	-5	23	-9	0	0
중속, 관계기업관련손익	-14	-4	-1	0	0
자산부채의 증감	116	123	29	-57	-45
기타현금흐름	39	-26	7	7	4
투자활동 현금흐름	-61	-538	-165	-43	-43
투자자산	74	-66	-23	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-14	-25	-25	-25
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-123	-459	-118	-18	-18
재무활동 현금흐름	-119	113	-62	-5	-50
단기차입금	3	-5	78	79	79
사채 및 장기차입금	5	22	-30	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-46	-69	-85	-84	-129
기타현금흐름	-81	165	-25	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-9	-226	-147	45
현금의 증감	137	-52	-253	33	294
기초 현금	446	583	531	278	311
기말 현금	583	531	278	311	605
NOPLAT	201	321	186	331	465
FCF	272	375	184	207	320

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

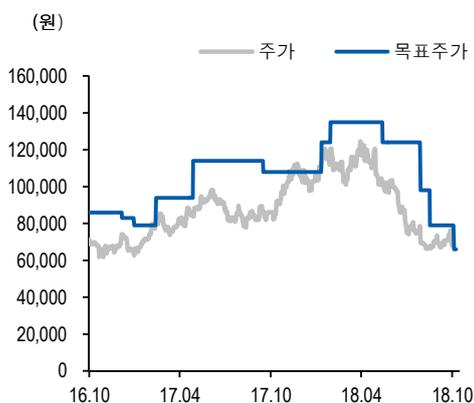
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	887	1,279	754	1,302	1,832
BPS	5,984	7,410	7,699	8,615	9,846
EBITDAPS	1,820	1,860	1,194	1,957	2,657
SPS	12,544	15,394	19,878	22,372	24,530
DPS	400	450	450	700	950
PER	32.5	26.0	30.7	17.8	12.6
PBR	4.8	4.5	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	11.7	12.3	17.3	10.8	7.6
PSR	2.3	2.2	1.2	1.0	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	16.0	22.7	29.1	12.5	9.6
영업이익 증가율 (%)	22.3	59.6	-41.9	77.2	40.5
지배순이익 증가율 (%)	26.6	44.2	-41.0	72.6	40.8
매출총이익률 (%)	95.3	96.2	78.8	80.7	80.9
영업이익률 (%)	8.5	11.0	5.0	7.8	10.0
지배순이익률 (%)	7.1	8.3	3.8	5.8	7.5
EBITDA 마진 (%)	9.7	12.1	6.0	8.7	10.8
ROIC	-85.8	-80.3	-53.0	-685.6	312.9
ROA	8.5	8.8	4.1	6.7	8.6
ROE	16.5	20.3	10.4	16.8	20.9
부채비율 (%)	104.9	107.5	113.2	105.5	96.0
순차입금/자기자본 (%)	-90.0	-72.0	-55.1	-46.3	-52.6
영업이익/금융비용 (배)	46.2	66.1	12.3	17.1	21.2

하나투어 (039130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-08	HOLD	66,000	1년		
2018-08-21	BUY	79,000	1년	-11.68	-3.16
2018-08-02	BUY	98,000	1년	-30.63	-29.08
2018-05-18	BUY	124,000	1년	-29.76	-16.53
2018-02-02	BUY	135,000	1년	-16.80	-7.78
2018-01-15	BUY	124,000	1년	-5.68	-2.82
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
2017-02-02	HOLD	79,000	1년	-9.43	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

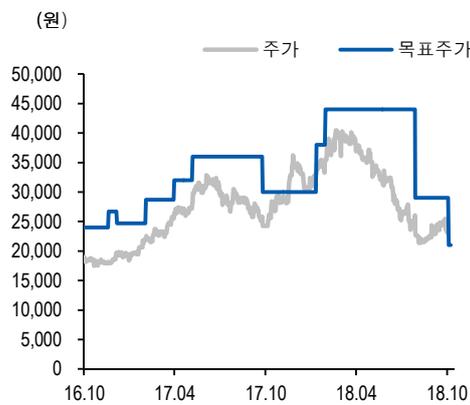
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

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.

모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-08	HOLD	21,000	1년		
2018-08-02	BUY	29,000	1년	-20.69	-12.24
2018-02-02	BUY	44,000	1년	-23.55	-8.07
2018-01-15	BUY	38,000	1년	-8.94	-6.71
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

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.