

## Sector Update

2019. 4. 11

## 레저 (NEUTRAL)

## 여행 - 컨센서스에 부합하는 1Q19 실적 예상



**박은경**  
Analyst  
eunkyung44.park@samsung.com  
02 2020 7850

**김지혜**  
Research Associate  
jihye48.kim@samsung.com  
02 2020 7983

## AT A GLANCE

하나투어 (039130 KS, 72,500 원)

SELL HOLD **BUY**

목표주가: **80,000원** (10.3%)

모두투어 (080160 KS, 23,100 원)

SELL **HOLD** BUY

목표주가: **26,000원** (12.6%)

- 대표 여행사들의 1Q19 실적은 전년대비 영업이익의 감익이 예상되나 낮아진 시장의 기대치에 부합할 것으로 전망. 하나투어는 전년대비 24% 감소한 91억원, 모두투어의 경우 전년대비 19% 감소한 75억원을 기록할 것.
- 하나투어의 실적 감소폭이 모두투어 대비 크게 나타나는 것은 지역믹스에 따른 차이가 원인. 작년 하반기 내내 지속되었던 일본 자연재해 영향으로 인해 둔화된 수요가 더디게 회복되고 있는 상황 (2018년 연간기준 일본향 패키지 송출객 수: 하나투어 36% vs 모두투어 20%).
- 1Q19 실적 부진은 어느정도 예견되었던 것인 만큼 추가적인 실적 하향조정 가능성은 제한적일 것으로 판단되어 당분간은 트레이딩 관점에서 접근하는 것이 유효해 보임. 하나투어와 모두투어에 대해 기존 목표주가와 투자의견을 유지.

## WHAT'S THE STORY

**패키지 수요부진의 지속:** 하나투어와 모두투어 1분기 영업이익은 전년대비 둘 다 감익이 예상되며 낮아진 시장 눈높이에 부합하는 수준을 기록할 것으로 전망. 지난 1일 장 종료 후 발표한 4,5월 예약률은 전월 발표치 대비 하락 마감하였으며, 6월 패키지 예약률은 두 회사 모두 상승세를 보였으나 (하나투어: +4.1%y-y vs 모두투어: +20.4%y-y) 본격적인 수요회복의 시그널로 보기는 아직 어려운 상황. 일본 수요회복이 당초 예상대비 더디게 나타나는 모습. 다만 컨센서스는 이미 이를 충분히 반영한 가운데 추가적인 실적의 하향조정은 제한적일 것으로 판단.

**하나투어:** 1Q19 연결기준 매출액은 전년과 유사한 2,305억원, 영업이익은 전년대비 24% 감소한 91억원 예상. 1분기 송출객 수는 전년대비 8% 감소하였으나 단가가 낮은 일본 수요의 부진이 주요원인임을 감안한다면 실제적인 별도기준 매출의 감소폭은 크지 않을 것으로 판단. 한편 연결자회사들의 실적 개선이 본업의 부진을 일부 상쇄할 것. 국내 자회사의 경우, 작년 하반기부터 시내 면세점 적자폭을 축소해온 SM면세점은 1분기에도 전 분기대비 소폭 개선된 21억 적자 예상. 해외 자회사의 경우 일본 수요회복이 다소 아쉽기는 하지만, 비용을 통제하면서 수익성을 방어할 수 있을 것으로 기대됨. 7월부터는 본격적인 기저효과를 누릴 수 있을 것으로 기대. 당초 예상대비 동사의 FIT 관련 사업의 진행 속도와 강도가 아쉬운 상황이나, 구조적인 수요 변화에 대해 가장 적극적으로 대응하는 모습. 향후 중국인 inbound 수요회복에 따른 면세점 적자폭의 추가적인 축소 및 일본 자회사 비용 효율화 등으로 실적 상향 조정 가능성이 상존. 트레이딩 관점에서 대응하기를 권유하며 목표주가 80,000원과 BUY 투자 의견을 유지.

**모두투어:** 1Q19 연결기준 매출액은 전년과 유사한 1,053억원, 영업이익은 전년대비 19% 감소한 75억원 예상. 1분기 송출객 수는 전년대비 4% 감소. 상대적으로 일본 비중이 낮음에다 다변화된 채널전략으로 단기적인 별도실적 안정성이 경쟁사 대비 나은 상황이나, 연결 자회사인 자유투어와 모두스테이의 적자 지속이 예상됨. 2019년 기준 P/E 23배에 거래 중. 하나투어 대비 밸류에이션 부담이 낮아 주가의 하방경직성은 있으나, 추가적인 주가 모멘텀 부재를 감안하여 목표주가 26,000에 HOLD 투자 의견을 유지.

여행사: 월별 패키지 예약률 추이

(%)	하나투어				모두투어			
	3개월 전	2개월 전	1개월 전	실제 송출객수	3개월 전	2개월 전	1개월 전	실제 송출객수
2018년 1월	56.0	50.1	44.4	21.3	56.0	39.0	26.3	20.0
2018년 2월	22.2	6.1	9.9	13.8	11.4	6.4	7.1	(8.0)
2018년 3월	48.3	29.5	14.3	17.4	53.7	38.8	15.2	10.5
2018년 4월	10.5	4.0	16.8	14.5	25.1	11.7	15.1	14.3
2018년 5월	(4.5)	6.6	7.9	6.6	2.5	9.8	17.6	18.1
2018년 6월	(0.1)	8.5	14.6	1.5	4.2	8.9	10.3	7.5
2018년 7월	11.0	10.0	4.6	(13.9)	12.0	11.1	12.7	(6.9)
2018년 8월	24.1	12.0	(2.9)	(6.1)	9.9	15.5	(0.5)	(3.8)
2018년 9월	2.3	(5.2)	(6.6)	(14.0)	11.7	(7.8)	(0.9)	(2.9)
2018년 10월	(12.1)	(2.8)	(6.7)	2.7	10.9	22.5	9.6	9.7
2018년 11월	(15.2)	(17.0)	(9.5)	(9.3)	3.1	(4.6)	(2.6)	(2.4)
2018년 12월	(17.7)	(6.3)	(15.8)	(12.3)	(15.3)	(9.2)	(10.2)	(11.3)
2019년 1월	(12.4)	(24.4)	(21.2)	(10.4)	(19.0)	(19.4)	(15.5)	(15.7)
2019년 2월	17.8	22.8	(0.8)	(13.0)	29.6	20.0	10.3	4.1
2019년 3월	(5.1)	(6.8)	(12.1)	(14.3)	(10.3)	(9.8)	(4.2)	(5.7)
2019년 4월	(0.5)	(4.4)	(15.4)		1.2	4.4	(3.3)	
2019년 5월	3.0	(8.9)			2.5	(3.9)		
2019년 6월	4.1				20.4			

자료: 각 사 자료, 삼성증권

연령별 출국자수 비중 및 증감률: 2012년~2017년 (전년대비 증감률이 전체 평균보다 높은 경우 해당 칸에 음영 표시)

연도	비중 (%)						전체	전년대비 (%)					
	0-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61세 이상		0-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61세 이상
2012	11.4	16.9	22.9	21.2	18.0	9.7	7.9	5.7	5.9	7.8	6.9	13.7	6.4
2013	11.7	16.6	23.0	21.1	17.8	9.8	8.4	10.6	6.7	9.2	7.8	7.3	10.6
2014	11.5	16.9	23.0	20.9	17.9	9.8	8.9	7.8	11.0	8.7	8.1	9.3	8.0
2015	12.3	17.6	21.9	20.3	17.8	10.1	21.5	29.2	26.4	15.5	18.2	21.1	25.3
2016	13.0	18.4	21.1	19.9	17.4	10.1	16.5	23.2	21.5	12.7	14.2	13.9	17.3
2017	13.7	18.6	20.8	19.7	17.0	10.2	19.2	25.3	20.8	17.4	17.8	16.0	20.1
2018	13.5	18.3	20.1	19.7	17.3	11.1	8.4	7.0	6.6	4.7	8.4	10.5	17.5
Jan-18	19.3	17.5	15.7	20.9	17.3	9.2	22.4	23.2	16.3	14.9	25.1	31.0	36.5
Feb-18	18.2	19.6	16.9	19.8	16.1	9.5	3.6	8.2	7.5	4.9	(1.1)	(3.3)	3.8
Mar-18	7.4	16.8	20.6	19.2	21.1	14.9	16.1	18.2	22.0	11.7	14.2	16.1	22.2
Apr-18	9.1	15.5	21.9	19.8	19.3	14.5	11.3	5.9	6.4	3.2	10.8	16.8	30.8
May-18	12.0	16.0	21.4	20.3	17.7	12.7	16.4	22.9	11.1	11.1	19.0	17.9	24.6
Jun-18	11.8	18.7	21.9	19.4	16.8	11.3	10.8	11.4	8.6	10.0	10.5	9.3	18.4
Jul-18	17.8	20.7	19.0	19.3	14.8	8.4	4.4	1.4	3.1	0.5	4.8	9.5	16.6
Aug-18	16.2	22.0	19.9	18.7	15.0	7.9	5.6	1.4	3.6	3.2	7.0	12.5	17.7
Sep-18	11.3	19.7	23.1	18.3	16.5	11.2	(0.5)	1.2	(3.7)	(5.6)	(1.4)	2.8	9.2
Oct-18	10.7	16.3	21.7	19.8	18.6	13.0	5.2	(6.7)	(0.6)	6.1	8.9	7.6	14.0
Nov-18	9.9	16.7	21.1	20.7	19.2	12.4	3.1	1.6	5.6	0.1	1.9	2.4	7.4
Dec-18	15.5	19.3	19.9	20.1	16.0	9.4	3.7	0.0	6.1	1.6	2.6	5.0	9.7
Jan-19	19.1	18.2	15.9	20.1	17.2	9.5	1.4	(0.1)	5.0	2.8	(2.4)	0.9	4.8
Feb-19	17.1	18.5	16.5	19.8	17.6	10.6	13.9	6.8	7.4	11.3	13.8	24.6	27.7

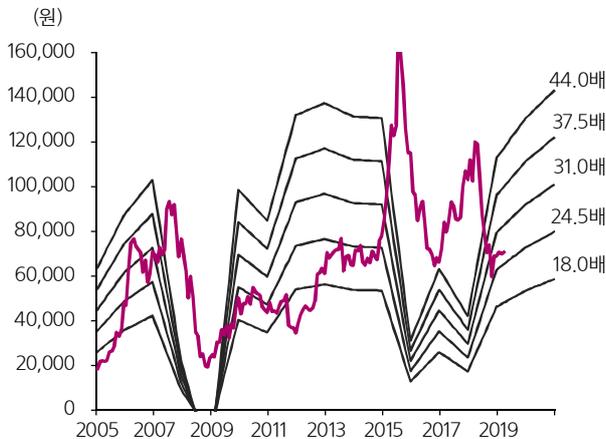
자료: 통계청, 삼성증권

하나투어: 1Q19 삼성추정 vs 컨센서스

(십억원)	1Q19E	% y-y	% q-q	1Q19E 컨센서스	Diff (%)	2018	2019E	19E/18 (전년대비, %)	2019E 컨센서스	Diff (%)
매출액	229.3	0.0	18.4	229.1	0.1	828.1	925.1	11.7	901.6	2.6
영업이익	9.1	(23.9)	216.4	8.8	3.6	24.9	43.7	75.9	44.6	(1.9)
세전이익	9.1	(29.3)	(316.5)	9.4	(2.9)	22.3	45.0	101.6	47.9	(6.1)
순이익	6.8	(11.3)	(236.3)	6.9	(1.2)	10.6	25.0	136.1	33.1	(24.4)
영업이익률 (%)	4.0					3.0	4.7		4.9	
세전이익률 (%)	4.0					2.7	4.9		5.3	
순이익률 (%)	3.0					1.3	2.7		3.7	

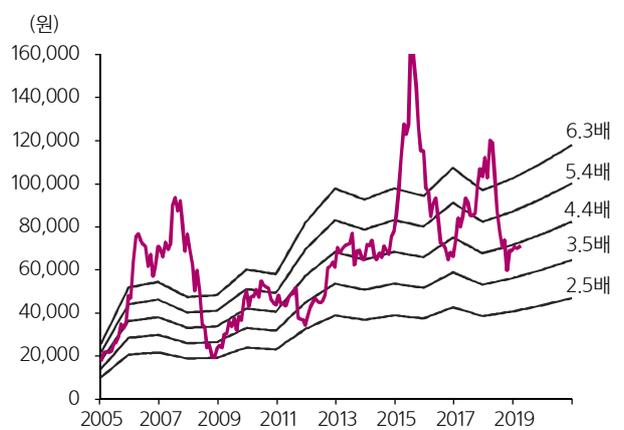
자료: 하나투어, Wisefn, 삼성증권 추정

하나투어: P/E band chart



자료: Wisefn, 삼성증권 추정

하나투어: P/B band chart



자료: Wisefn, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2018	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	828.3	925.1	1017.8	922.7	1049.9	0.3	(3.1)
영업이익	24.9	43.7	50.7	42.6	51.0	2.8	(0.5)
세전이익	22.3	45.0	51.9	44.4	53.1	1.5	(2.3)
순이익	10.6	25.0	28.8	24.4	29.2	2.4	(1.4)
EPS (원)	954	2,560	2,935	2,555	2,959	0.2	(0.8)

자료: 하나투어, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세계계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2016	595.5	20.9	23.9	7.5	706	(76.2)	103.3	4.9	3.5	22.0	(166.6)
2017	804.3	41.1	38.3	12.9	1,435	103.3	50.8	4.3	5.6	13.7	(229.1)
2018	828.1	24.9	22.3	10.6	954	(33.5)	76.4	4.7	4.4	17.9	(166.5)
2019E	925.1	43.7	45.0	25.0	2,560	168.5	28.5	4.5	10.2	10.7	(155.6)
2020E	1,017.8	50.7	51.9	29.1	2,960	15.6	24.6	4.2	11.4	9.4	(156.7)
2021E	1,106.2	55.9	57.1	32.0	3,247	9.7	22.4	3.9	11.9	8.9	(163.8)

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회식됨

자료: 하나투어, 삼성증권 추정

하나투어: 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
출국자 수 (천명)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,361	6,808	7,606	7,147	24,837	26,928	28,921	30,946
시장점유율 (%)	23.7	21.5	20.4	21.5	20.8	21.0	23.2	24.0	22.7	21.8	22.3	22.7
하나투어 송객 수 (천명)	1,661	1,385	1,386	1,435	1,535	1,433	1,762	1,712	5,634	5,868	6,441	7,025
패키지	1,100	889	817	896	964	916	1,079	1,066	3,658	3,703	4,025	4,307
티켓	561	496	569	539	570	517	683	646	1,977	2,165	2,416	2,718
수탁금 (십억원)	980	857	924	873	948	919	1,081	1,056	3,507	3,635	3,901	4,172
패키지	681	598	586	583	625	631	714	707	2,406	2,448	2,607	2,762
티켓	299	260	338	291	323	288	367	349	1,100	1,187	1,294	1,410
패키지 매출 전환율 (%)*	14.8	14.7	15.3	15.2	15.3	14.2	14.7	13.9	15.6	15.0	14.9	14.6
영업수익 (십억원)	229.3	196.7	208.4	193.7	229.3	206.6	266.7	222.4	804	828	925	1,018
본사	159	126	138	120	155	129	164	133	535	542	581	610
국내 자회사	42	50	48	41	46	56	62	58	173	182	222	266
해외 자회사	37	32	30	14	32	30	43	32	104	112	130	150
영업이익 (십억원)	12.0	4.8	5.2	2.9	9.1	4.8	17.4	12.4	41	25	44	51
본사	13.9	3.8	7.2	1.7	8.0	3.3	10.4	10.2	47	27	32	34
국내 자회사	(7.0)	(3.2)	(2.5)	(3.0)	(3.2)	(2.5)	(2.2)	(0.9)	(27)	(16)	(9)	(7)
해외 자회사	5.1	4.2	0.4	4.2	4.4	3.9	9.2	10.0	21	14	21	24
영업이익률 (%)	5.2	2.4	2.5	1.5	4.0	2.3	6.5	5.6	5.1	3.0	4.7	5.0
본사	8.7	3.0	5.3	1.4	5.2	2.6	6.4	7.7	8.8	4.9	5.5	5.6
국내 자회사	(16.6)	(6.3)	(5.2)	(7.4)	(7.0)	(4.4)	(3.5)	(1.6)	(15.7)	(8.6)	(4.0)	(2.6)
해외 자회사	14.0	13.0	1.5	30.6	13.5	13.0	21.3	31.8	20.1	12.4	15.8	15.8
<b>성장률 (전년대비, %)</b>												
출국자 수	14.4	13.0	3.3	3.9	5.2	5.5	12.0	6.9	19.2	8.4	7.4	7.0
하나투어 송객 수	16.6	10.2	(5.4)	(3.5)	(7.6)	3.4	27.1	19.3	14.4	4.2	9.8	9.1
패키지	17.1	7.2	(11.7)	(6.9)	(12.4)	3.0	32.0	19.0	20.2	1.2	8.7	7.0
티켓	15.7	16.1	5.4	2.8	1.7	4.2	20.0	19.9	5.0	9.5	11.6	12.5
수탁금	10.5	6.9	2.1	(4.4)	(3.3)	7.2	17.0	21.0	13.9	3.6	7.3	6.9
영업수익	33.9	21.0	24.8	(36.2)	0.0	5.0	28.0	14.8	35.1	3.0	11.7	10.0
본사	40.2	20.4	29.0	(43.1)	(2.1)	2.5	19.0	10.8	38.7	1.3	7.2	5.0
국내 자회사	(1.5)	14.9	11.4	(5.0)	9.0	11.0	28.0	41.8	4.6	5.0	22.0	20.0
해외 자회사	55.0	24.3	14.9	(51.8)	(12.0)	(5.0)	44.0	128.3	33.1	7.9	16.0	15.0
영업이익	16.6	(1.2)	(47.5)	(82.1)	(23.9)	0.3	236.4	328.3	96.4	(39.5)	75.9	15.9
본사	(12.9)	(55.4)	(22.7)	(87.3)	(42.3)	(13.4)	44.2	506.1	55.1	(43.5)	20.0	6.4
국내 자회사	n/a	n/a	(1.6)	n/a	n/a	n/a						
해외 자회사	1.3	(18.3)	(91.6)	(23.4)	(15.1)	(5.0)	2000.7	137.7	14.6	(33.2)	47.7	15.0

참고: 2018년 실적은 변경된 회계기준을 적용하여 기재. 단, 2018년 분기 및 연간 성장률은 회계기준 변경을 소급적용 하지 않은 수치

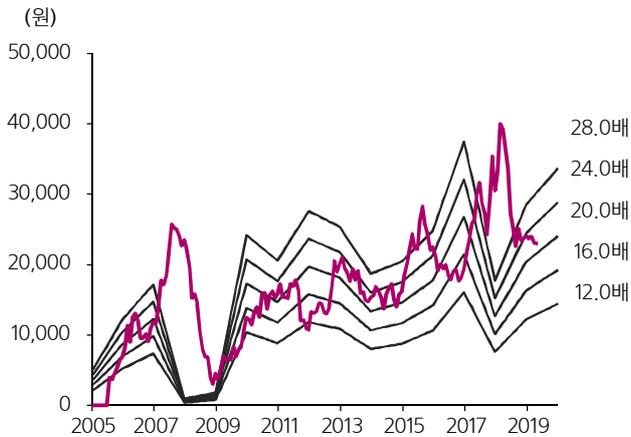
자료: 하나투어, 삼성증권 추정

모두투어: 1Q19 삼성추정 vs 컨센서스

(십억원)	1Q19E	% y-y	% q-q	1Q19E 컨센서스	Diff (%)	2018	2019E	19E/18 (전년대비, %)	2019E 컨센서스	Diff (%)
매출액	105.3	(4.1)	37.0	105.9	(0.5)	367.5	396.8	8.0	394.2	0.7
영업이익	7.5	(18.3)	687.1	7.2	4.1	16.6	23.0	38.8	27.2	(15.5)
세전이익	7.4	(23.6)	(1,802.6)	7.5	(1.7)	15.8	23.8	51.1	29.7	(19.9)
순이익	6.0	(23.6)	1,201.0	6.0	0.8	12.2	17.4	42.8	21.6	(19.3)
영업이익률 (%)	7.1					4.5	5.8			
세전이익률 (%)	7.0					4.3	6.0			
순이익률 (%)	5.7					3.3	4.4			

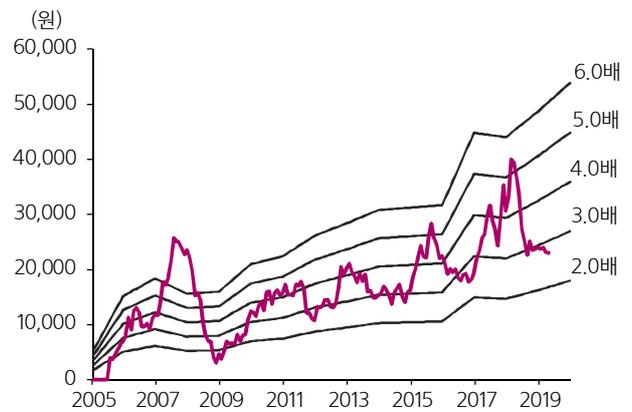
자료: 모두투어, Wisefn, 삼성증권 추정

모두투어: P/E band chart



자료: Wisefn, 삼성증권 추정

모두투어: P/B band chart



자료: Wisefn, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2018	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	365.0	396.8	421.3	397.3	422.9	(0.1)	(0.4)
영업이익	16.6	23.0	26.5	22.9	27.4	0.3	(3.3)
세전이익	15.8	23.8	27.0	23.0	27.8	3.7	(2.7)
순이익	12.2	17.4	20.3	17.0	20.5	2.3	(1.4)
EPS (원)	633	1,018	1,197	1,012	1,283	0.6	(6.7)

자료: 모두투어, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2016	237.1	20.1	22.9	15.9	886	21.5	26.0	4.4	15.7	16.7	(97.1)
2017	372.1	33.9	34.7	24.9	1,337	50.9	17.2	3.1	18.6	10.3	(99.6)
2018	365.5	16.6	15.8	12.2	633	(52.6)	36.3	3.1	7.5	18.6	(104.6)
2019E	396.8	23.0	23.8	17.4	1,018	60.8	22.6	2.8	10.4	13.5	(132.2)
2020E	421.3	26.5	27.0	20.3	1,197	17.6	19.2	2.6	11.2	11.8	(136.5)
2021E	445.9	29.2	29.5	22.2	1,314	9.8	17.5	2.3	11.2	10.7	(155.3)

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석됨

자료: 모두투어, 삼성증권 추정

모두투어: 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
출국자 수 (천명)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,277	6,808	7,606	7,231	24,837	26,928	28,921	30,946
시장점유율 (%)	10.9	10.1	9.6	10.4	10.0	10.0	10.0	10.8	11.0	10.3	10.2	10.1
모두투어 송객 수 (천명)	764	650	654	693	730	678	762	781	2,733	2,761	2,950	3,124
패키지	450	377	336	392	420	388	390	460	1,504	1,555	1,657	1,740
티켓	314	274	318	300	310	290	372	321	1,229	1,206	1,293	1,383
수탁금 (십억원)	551	456	492	475	505	488	550	543	1,967	1,975	2,086	2,199
패키지	392	325	315	327	348	340	366	365	1,352	1,358	1,419	1,490
티켓	159	131	177	148	157	148	183	179	615	616	667	709
패키지 매출 전환률 (%)	19.7	17.8	21.6	15.6	20.5	17.5	20.5	15.9	11.4	13.7	13.5	13.3
영업수익 (십억원)	109.8	83.4	97.3	76.9	105.3	89.6	110.9	91.0	372	365	397	421
본사	94.3	70.4	82.3	64.4	87.8	74.9	91.5	74.3	326	311	329	345
종속회사	15.5	13.0	15.0	12.5	17.5	14.6	19.3	16.7	46	55	68	77
영업이익 (십억원)	9.1	4.0	2.5	0.9	7.5	4.2	7.9	3.4	34	17	23	26
본사	10.5	4.6	3.6	3.0	7.5	5.7	9.1	5.2	34	21	27	30
종속회사	(1.4)	(0.6)	(1.1)	(2.0)	(0.0)	(1.5)	(1.2)	(1.7)	0	(5)	(4)	(3)
영업이익률 (%)	8.3	4.8	2.6	1.2	7.1	4.7	7.1	3.8	9.1	4.5	5.8	6.3
본사	11.2	6.6	4.4	4.6	8.5	7.7	9.9	6.9	10.4	6.8	8.3	8.6
종속회사	(2.9)	(1.8)	(1.8)	(3.4)	(1.4)	(2.9)	(2.8)	(3.2)	0.3	(8.5)	(6.5)	(4.3)
<b>성장률 (전년대비, %)</b>												
출국자 수	14.4	13.0	3.3	3.9	4.0	5.5	12.0	8.1	19.2	8.4	7.4	7.0
모두투어 송객 수	7.7	3.2	(6.0)	(0.7)	(4.5)	4.3	16.5	12.7	18.8	1.0	6.9	5.9
패키지	7.2	13.2	(4.6)	(1.8)	(6.6)	3.0	16.0	17.2	11.7	3.4	6.6	5.0
티켓 (항공권)	8.5	(8.0)	(7.5)	0.6	(1.4)	6.0	17.0	6.9	28.9	(1.9)	7.2	7.0
수탁금	8.3	2.1	(3.3)	(5.3)	(8.5)	7.1	11.7	14.3	21.1	0.4	5.6	5.4
패키지	7.1	6.4	(4.8)	(6.6)	(11.3)	4.8	16.5	11.5	18.4	0.5	4.5	5.0
티켓	11.3	(7.3)	(0.6)	(2.4)	(1.5)	12.7	3.3	20.5	27.6	0.2	8.2	6.3
영업수익	48.4	24.0	33.9	(51.4)	(4.1)	7.3	13.9	18.4	56.9	(1.8)	8.6	6.2
본사	46.6	22.9	31.7	(54.7)	(6.9)	6.4	11.3	15.5	58.4	(4.7)	5.7	4.9
종속회사	60.3	30.5	47.3	(22.1)	13.0	12.4	28.5	33.0	47.0	18.9	24.8	12.5
영업이익	(17.1)	(45.6)	(69.2)	(87.3)	(18.3)	6.3	213.8	261.2	68.6	(51.1)	38.4	15.0
본사	(10.3)	(41.3)	(59.0)	(44.7)	(29.2)	24.2	149.9	73.8	32.6	(37.2)	29.0	8.6
종속회사	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

참고: 2018년 실적은 변경된 회계기준을 적용하여 기재. 단, 2018년 분기 및 연간 성장률은 회계기준 변경을 소급적용 하지 않은 수치  
 자료: 모두투어, 삼성증권 추정

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경** (수정주가 기준)

**하나투어**

일 자	2017/2/23	4/20	6/29	2018/11/8	2019/1/18	4/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	90,000	100,000	105,000	77,000	80,000	80,000
과리율 (평균)	(11.83)	(8.52)	(12.13)	(11.20)	(11.07)	
과리율 (최대or최소)	(4.89)	(1.80)	7.14	(18.96)	(3.25)	

**모두투어**

일 자	2017/4/3	5/10	5/28	6/29	2018/11/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	30,016	33,351	38,020	40,000	26,000
과리율 (평균)	(10.65)	(8.43)	(17.47)	(26.94)	
과리율 (최대or최소)	(8.67)	(5.30)	(13.51)	(9.50)	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

<b>기업</b>		<b>산업</b>	
<b>BUY (매수)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>HOLD (중립)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	<b>NEUTRAL(중립)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>SELL (매도)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2019년 3월 31일 기준

매수 (76.3%) | 중립 (23.7%) | 매도 (0%)