

2018. 8. 2



▲ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6098-6671

hyojinlee@meritz.co.kr

Neutral

Top Picks

하나투어(039130) Buy 100,000원

관심종목

모두투어(080160) Trading Buy 29,000원

여행

부진한 2 분기

- ✓ 하나투어와 모두투어 2분기 실적, 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- ✓ 2분기 부진의 주원인은 예상보다 부진한 수요로 인한 손실이 예상보다 컸기 때문
- ✓ 양사 7월 패키지 송출객 또한 감소 전환. 8월 및 9월 예약률도 마이너스 기록
- ✓ 시장 성장 하회 지속. 성장 정체되는 모습 보인다면 밸류에이션 확대 쉽지 않음

2분기 review: 하나투어, 모두투어 예상치 큰 폭으로 하회

하나투어의 2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,967억원(+5.9% YoY)과 48억원(-15.9% YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 하회함. 별도 기준 영업이익은 38억원(-55.8% YoY)으로 추정치 하회의 주 요인이었음. 수요 부진으로 인한 손실이 예상보다 컸음. 한편 면세점은 대손 반영에도 -39억원으로 예상 수준에 그쳤고, 호텔 적자도 분기당 5억원(기존 15억원)으로 감소함. 부진한 아웃바운드, 적자폭을 줄여가는 인바운드 모습 지속

모두투어의 2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 834억원(-0.8% YoY)과 40억원(-45.6% YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 하회함. 별도 영업이익은 46억원(-41.3% YoY)을 기록했으며 자유투어도 적자를 기록한 것으로 추정됨

7월 패키지 송출객수 하락 전환 vs. 하계 성수기 인천공항 이용객 +12%

하나투어와 모두투어의 7월 해외 패키지 송출객수는 각각 266,801명(-14.0% YoY), 110,618명(-6.9% YoY)으로 하락 전환. 두 업체 모두 8월 및 9월 예약률은 전년 동기 대비 마이너스 수치를 기록함. 특히 지난해 10월이었던 추석이 올해는 9월에 위치하는 데에도 불구하고, 패키지 예약률 마이너스 기록하는 것이 특징적

인천국제공항공사에 따르면 올여름 인천공항 이용객은 다시 한번 사상 최대 기록을 경신할 예정. 이번 하계 성수기에 여객수는 약 614만명으로 작년 성수기 대비 11.8% 증가할 전망. 즉, 여행 수요 자체가 감소하고 있지는 않음. FIT가 패키지를 잠식하는 속도가 빨라지는 구간으로 해석됨

하반기 실적 가시성 회복 어려워, 목표주가 하향

하나투어와 적정주가를 기존 11만 6천원에서 10만원으로, 모두투어 적정주가를 기존 34,000원에서 29,000원으로 하향함. 목표주가 산출 방법은 기존과 동일하나 예상보다 부진한 성수기 패키지 트렌드가 하반기 내 회복될 가능성 낮은 점 감안하여 추정치를 변경한 데 따름. 글로벌 패키지 peer인 H.I.S와 Tui의 밸류에이션이 15배에 수렴하는 점을 고려했을 때 국내 패키지 업체들, 성장 정체되는 모습 보인다면 밸류에이션 확대 쉽지 않을 것

표1 하나투어 2Q18 실적 Review

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	196.7	185.8	5.9	229.3	-14.2	205.8	-4.4	206.2	-4.6
영업이익	4.8	5.7	-15.9	12.0	-60.1	7.7	-37.9	8.4	-43.0
세전이익	5.2	1.7	209.8	12.9	-59.5	8.9	-40.9	6.9	-24.2
순이익	2.6	-2.9	-188.2	7.6	-66.5	5.6	-54.3	3.3	-22.5

주: IFRS15 기준. 자료: 하나투어, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 모두투어 2Q18 실적 Review

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	83.4	84.1	-0.8	109.8	-24.0	92.2	-9.5	94.3	-11.5
영업이익	4.0	7.3	-45.6	9.1	-56.3	7.0	-43.1	7.6	-47.6
세전이익	4.4	8.4	-48.2	9.7	-54.7	8.1	-45.7	8.0	-45.3
순이익	2.9	6.0	-52.0	7.9	-63.4	5.4	-46.4	6.0	-51.7

주: 2Q18, 2Q17은 IFRS15 기준, 1Q18은 구 회계 기준. 자료: 모두투어, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 가치합산 방식으로 선출된 하나투어의 적정주가 10만원

	가치 (십억원)	주당가치 (원)	밸류에이션 방법
하나투어 본사	637	54,849	Fwd12M PER 20배. 모두투어와 동일 (1)
해외사업가치	314	27,025	Fwd12M PER 20배. 2017~2020 CAGR 9% OP 성장 전망 (2)
에스엠면세점	0		가치산정제외
Net cash	205	17,648	1Q18 기준 (3)
Total	1,156	99,522	(1)+(2)+(3)

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

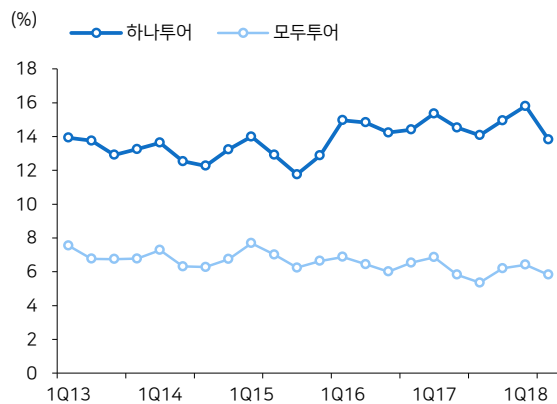
표4 내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

(명, %)			하나투어							모두투어						
내국인출국자	YoY		전체	YoY	패키지	YoY	M/S	非패키지	YoY	전체	YoY	패키지	YoY	M/S	非패키지	YoY
'16.01	1,980,329	15.5	463,033	24.4	292,351	24.7	14.8	160,079	24.9	221,309	14.0	136,469	2.1	6.9	84,840	40.5
'16.02	1,752,939	31.0	406,174	33.5	248,939	33.3	14.2	146,592	35.2	196,646	28.9	120,376	14.7	6.9	76,270	60.3
'16.03	1,444,688	11.0	329,249	20.3	199,096	24.7	13.8	117,219	12.9	160,279	14.2	99,297	3.1	6.9	60,982	38.6
'16.04	1,514,926	9.8	361,193	24.8	214,340	23.7	14.1	123,037	23.9	178,228	15.9	110,999	4.2	7.3	67,229	42.1
'16.05	1,527,890	5.0	351,059	19.2	200,119	20.6	13.1	130,664	21.8	166,490	6.2	97,865	-5.3	6.4	68,625	28.5
'16.06	1,652,141	31.0	390,835	49.7	219,466	54.0	13.3	152,803	39.4	174,288	35.6	93,783	20.7	5.7	80,505	58.3
'16.07	1,950,754	24.7	471,183	49.8	273,306	59.1	14.0	182,276	37.2	211,102	32.4	114,952	21.2	5.9	96,150	48.9
'16.08	1,934,125	13.0	467,584	34.9	261,234	34.2	13.5	187,590	35.4	213,346	18.2	120,224	10.1	6.2	93,122	30.6
'16.09	1,774,432	27.6	404,892	47.4	222,388	50.9	12.5	168,057	45.7	188,363	28.8	104,942	20.1	5.9	83,421	41.8
'16.10	1,737,421	8.1	403,383	20.6	215,568	15.2	12.4	163,597	31.3	197,598	15.2	118,719	10.4	6.8	78,879	23.4
'16.11	1,699,422	12.9	405,399	26.3	225,801	21.8	13.3	163,383	33.2	189,925	14.8	113,433	12.5	6.7	76,492	18.5
'16.12	1,875,169	13.3	476,468	36.7	269,583	37.8	14.4	192,696	35.1	201,904	8.7	115,303	6.6	6.1	86,601	11.7
'17.01	2,202,130	11.2	537,215	16.0	329,283	12.6	15.0	194,569	21.5	245,410	10.9	141,059	3.4	6.4	104,351	23.0
'17.02	2,104,667	20.1	486,550	19.8	312,978	25.7	14.9	159,167	8.6	249,100	26.7	147,224	22.3	7.0	101,876	33.6
'17.03	1,806,995	25.1	400,687	21.7	255,536	28.3	14.1	131,418	12.1	214,530	33.8	131,280	32.2	7.3	83,250	36.5
'17.04	1,874,426	23.7	408,635	13.1	248,895	16.1	13.3	133,917	8.8	211,951	18.9	114,850	3.5	6.1	97,101	44.4
'17.05	1,869,653	22.4	406,754	15.9	248,131	24.0	13.3	134,083	2.6	201,200	20.8	105,260	7.6	5.6	95,940	39.8
'17.06	1,968,632	19.2	441,803	13.0	263,114	19.9	13.4	159,189	4.2	217,298	24.7	112,704	20.2	5.7	104,594	29.9
'17.07	2,242,753	15.0	511,352	8.5	310,164	13.5	13.8	183,483	0.7	241,169	14.2	118,855	3.4	5.3	122,314	27.2
'17.08	2,229,915	15.3	497,359	6.4	294,347	12.7	13.2	181,197	-3.4	234,519	9.9	121,157	0.8	5.4	113,362	21.7
'17.09	2,099,593	18.3	457,001	12.9	261,731	17.7	12.5	175,570	4.5	219,713	16.6	111,960	6.7	5.3	107,753	29.2
'17.10	2,088,737	20.2	453,953	12.5	260,313	20.8	12.5	169,769	3.8	216,634	9.6	122,247	3.0	5.9	94,387	19.7
'17.11	2,090,115	23.0	491,652	21.3	306,672	35.8	14.7	164,710	0.8	231,698	22.0	138,867	22.4	6.6	92,831	21.4
'17.12	2,259,395	20.5	541,059	13.6	334,753	24.2	14.8	189,428	-1.7	249,484	23.6	138,306	20.0	6.1	111,178	28.4
'18.01	2,714,908	23.3	630,771	17.4	402,175	22.1	14.8	213,577	9.8	296,730	20.9	168,952	19.8	6.2	127,778	22.5
'18.02	2,172,596	3.2	550,125	13.1	359,053	14.7	16.5	177,663	11.6	233,667	-6.2	135,212	-8.2	6.2	98,455	-3.4
'18.03	2,109,685	16.8	472,885	18.0	298,704	16.9	14.2	156,796	19.3	233,451	8.8	144,662	10.2	6.9	88,789	6.7
'18.04	2,088,324	11.4	467,043	14.3	292,141	17.4	14.0	152,575	13.9	217,860	2.8	130,988	14.1	6.3	86,872	-10.5
'18.05	2,184,015	16.8	452,638	11.3	268,109	8.1	12.3	161,847	20.7	214,421	6.6	124,122	17.9	5.7	90,299	-5.9
'18.06	2,180,519	10.8	457,951	3.7	267,964	1.8	12.3	171,052	7.5	218,202	0.4	121,159	7.5	5.6	97,043	-7.2
'18.07	N/A	N/A	469,672	-8.2	266,801	-14.0	N/A	187,343	2.1	217,050	-10.0	110,618	-6.9	N/A	106,432	-13.0

자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

주:전체 출국자수는 승무원 제외.

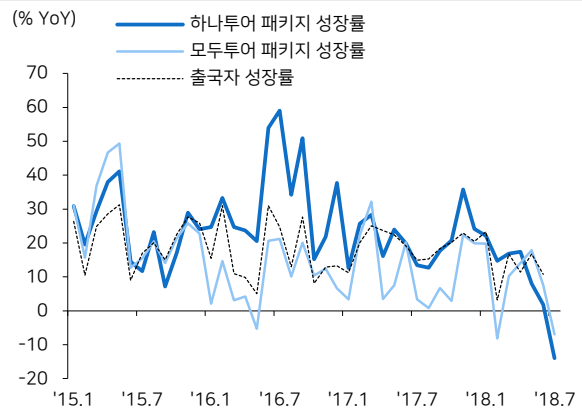
그림1 하나투어와 모두투어의 출국자수 대비 패키지 M/S추이



주: 출국자수 대비 하나투어와 모두투어의 패키지 송출객 비중

자료: 하나투어, 모두투어, 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 출국자 성장률 대비 양사 패키지 성장률



자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 별도)															
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
총 수탁금	794.1	688.7	854.4	740.2	887.0	824.1	904.5	938.8	980.3	840.6	968.9	960.1	3,077.4	3,554.4	3,749.9
%YoY	8.3	5.7	18.5	4.2	11.7	19.7	5.9	26.8	10.5	2.0	7.1	2.3	9.3	15.5	5.5
%매출전환율	13.1	12.5	12.2	12.4	12.8	12.7	11.8	12.8	16.2	17.1	15.6	17.6	12.5	12.5	16.6
매출액	103.8	86.3	104.1	91.5	113.1	104.6	106.7	120.3	158.6	144.1	151.2	169.2	385.8	444.6	623.1
%YoY	7.1	-0.1	21.2	0.8	8.9	21.1	2.5	31.4	40.2	37.8	41.7	40.7	7.2	15.3	40.1
영업비용	92.5	86.0	91.4	85.5	97.2	96.0	97.3	107.4	144.7	140.3	141.6	158.3	355.4	397.8	584.8
%YoY	6.1	4.0	8.1	1.8	5.0	11.6	6.5	25.5	48.9	46.2	45.5	47.4	5.0	11.9	47.0
%매출액 대비	89.1	99.6	87.8	93.5	85.9	91.8	91.2	89.3	91.3	97.4	93.6	93.5	92.1	89.5	93.9
인건비	27.4	24.0	27.2	24.6	29.0	27.2	30.6	28.8	32.2	28.2	33.0	30.4	103.2	115.6	123.8
%매출액 대비	26.4	27.8	26.1	26.8	25.6	26.0	28.7	24.0	20.3	19.6	21.8	18.0	26.7	26.0	19.9
커미션수수료	38.1	31.6	36.9	32.2	40.9	37.5	37.2	42.2	43.6	35.5	37.1	39.6	138.8	157.8	155.8
%매출액 대비	36.6	36.6	35.5	35.2	36.2	35.8	34.8	35.1	27.5	24.6	24.5	23.4	36.0	35.5	25.0
광고비	3.4	10.1	5.8	6.7	4.8	9.3	5.0	7.6	4.8	9.3	5.5	8.1	26.0	26.5	27.7
%매출액 대비	3.3	11.6	5.6	7.4	4.2	8.8	4.7	6.3	3.0	6.4	3.6	4.8	6.7	6.0	4.4
영업이익	11.3	0.4	12.7	6.0	15.9	8.6	9.4	12.9	13.9	3.8	9.6	10.9	30.4	46.8	38.3
%YoY	16.1	-90.3	841.3	-11.1	40.7	2,238.6	-26.2	115.4	-12.9	-55.8	2.9	-15.1	40.4	54.0	-18.2
영업이익률(%)	10.9	0.4	12.2	6.5	14.1	8.2	8.8	10.7	8.7	2.6	6.4	6.5	7.9	10.5	6.1
Key assumptions															
출국자수(천명)															
%YoY	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,478	7,766	7,188	20,844	24,837	28,429
패키지승객(천명)	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.4	18.2	11.6	16.5	19.2	14.5
%YoY	775	697	806	766	939	830	915	973	1,106	892	1,023	1,060	3,042	3,658	4,081
항공권승객(천명)	27.1	31.7	46.7	24.7	21.3	19.2	13.6	27.1	17.7	7.5	11.7	9.0	32.2	20.2	11.6
%YoY	424	407	538	520	485	427	550	514	548	485	686	599	1,888	1,977	2,318
패키지M/S(%)	24.5	28.6	39.1	33.3	14.5	5.1	2.3	-1.1	13.0	13.6	24.6	16.6	31.7	4.7	17.3
%p YoY	15.0	14.8	14.2	14.4	15.4	14.5	13.9	15.1	15.8	13.8	13.2	14.8	14.6	14.7	14.4

자료: 하나투어, 메리츠증권리서치센터 추정

표6 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS연결)															
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	*2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	*2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	149.0	139.7	160.0	146.9	171.3	185.8	166.9	181.4	229.3	196.7	228.1	246.2	595.5	682.3	929.1
%YoY	26	28	49	18	15	33	4	24	34	6	37	36	30	15	36
하나투어본사	103.8	86.3	104.1	91.5	113.1	104.6	106.7	120.3	158.6	144.1	151.2	169.2	385.8	444.6	623.1
%YoY	7	0	21	1	9	21	3	31	40	38	42	41	7	15	40
종속회사	52.7	62.1	65.2	63.5	66.4	69.4	69.5	71.7	78.7	92.6	92.9	94.4	243.5	277.0	358.7
%YoY	96	115	133	50	26	12	7	13	19	33	34	32	93	14	29
영업이익	9.6	-2.8	10.4	3.8	10.3	5.7	9.9	15.8	12.0	4.8	12.7	14.9	20.9	40.8	44.3
%YoY	-43	n/a	47	-58	7	n/a	-5	318	17	-16	29	-6	-53	95	9
영업이익률(%)	6.4	-2.0	6.5	2.6	6.0	3.1	5.9	8.7	5.2	2.4	5.6	6.0	3.5	6.0	4.8
하나투어본사	11.3	0.4	12.7	6.0	15.9	8.6	9.4	12.9	13.9	3.8	9.6	10.9	30.4	46.8	38.3
%YoY	16.1	-90.3	841.3	-11.1	40.7	2,238.6	-26.2	115.4	-12.9	-55.8	2.9	-15.1	40.4	54.0	-18.2
종속회사	-1.7	-3.2	-2.3	-2.2	-5.6	-2.9	0.5	2.9	-1.9	1.1	3.0	3.9	-9.4	-5.1	6.2
%YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5.2	0.3	n/a	n/a	n/a

주: *17년도 2분기 및 18년도 2분기의 매출과 영업이익의 경우 IFRS 15 기준, 이외의 실적은 구 회계 기준. 자료: 하나투어, 메리츠증권리서치센터 추정

표7 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS별도)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
총 수탁금	422.1	360.6	451.1	389.9	509.0	447.0	508.9	502.1	551.3	433.3	546.0	503.2	1,624	1,967	2,034
%YoY	-11.7	6.7	22.3	2.7	20.6	24.0	12.8	28.8	8.3	-3.1	7.3	0.2	3.8	21.1	3.4
%매출전환율	12.6	12.9	12.3	13.0	12.6	12.8	12.3	13.0	12.9	13.7	11.4	13.0	12.7	12.7	12.7
매출액	53.1	46.4	55.7	50.7	64.3	57.3	62.5	65.2	71.0	59.3	62.0	65.3	205.8	249.4	257.6
%YoY	13.4	5.9	22.5	9.8	21.1	23.6	12.2	28.7	10.4	3.5	-0.8	0.0	12.9	21.1	3.3
영업비용	46.8	41.6	46.6	45.3	52.6	49.4	53.6	60.8	60.5	54.7	55.8	57.9	180.3	216.4	228.9
%YoY	17.9	10.9	16.9	5.9	12.3	18.8	15.0	34.2	15.1	10.6	4.0	-4.7	12.8	20.0	5.8
%매출액 대비	88.1	89.7	83.8	89.4	81.7	86.3	85.9	93.2	85.2	92.2	90.0	88.7	87.6	86.8	88.9
인건비	14.7	13.4	14.2	14.1	15.9	15.1	15.8	17.0	16.7	17.0	17.5	17.6	56.5	63.8	68.8
%매출액 대비	27.7	28.9	25.6	27.9	24.8	26.4	25.3	26.0	23.5	28.6	28.2	27.0	27.5	25.6	26.7
커미션수수료	22.8	19.4	23.6	21.3	27.1	24.1	27.1	28.4	29.3	24.4	25.0	28.2	87.1	106.8	106.9
%매출액 대비	42.9	41.8	42.5	42.0	42.1	42.1	43.4	43.6	41.2	41.2	40.2	43.3	42.3	42.8	41.5
광고비	3.6	3.5	3.1	4.0	3.7	4.0	4.4	7.9	7.0	5.7	5.6	4.6	14.3	20.0	22.9
%매출액 대비	6.9	7.6	5.6	7.9	5.7	7.0	7.1	12.1	9.8	9.7	9.0	7.0	6.9	8.0	8.9
영업이익	6.3	4.8	9.0	5.4	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	4.6	6.2	7.4	25.5	32.9	28.7
%YoY	-11.5	-24.1	62.9	60.1	85.9	65.4	-2.1	-17.2	-10.3	-41.3	-29.8	64.6	14.2	29.1	-12.8
영업이익률(%)	11.9	10.3	16.2	10.6	18.3	13.7	14.1	6.8	14.8	7.8	10.0	11.3	12.4	13.2	11.1
Key assumptions															
출국자수(천명)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,478	7,766	7,188	20,844	24,837	28,429
%YoY	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.4	18.2	11.6	16.5	19.2	14.5
패키지승객(천명)	356	303	340	347	420	333	352	399	449	376	377	432	1,346	1,504	1,634
%YoY	6.3	5.3	16.7	9.8	17.8	10.0	3.5	15.0	7.0	13.1	7.1	8.0	9.4	11.7	8.6
항공권승객(천명)	222	216	273	242	289	298	343	298	315	274	421	333	953	1,229	1,344
%YoY	46.1	42.7	40.0	17.5	30.3	37.6	25.9	23.3	8.8	-7.9	22.7	11.6	35.3	28.9	9.3
패키지M/S(%)	6.9	6.4	6.0	6.5	6.9	5.8	5.4	6.2	6.4	5.8	4.9	6.0	6.5	6.1	5.7
%p YoY	-0.8	-0.6	-0.2	-0.1	0.0	-0.6	-0.7	-0.3	-0.4	0.0	-0.5	-0.2	-0.4	-0.4	-0.3

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표8 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS연결)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	*2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	*2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	59.5	54.3	64.2	59.1	74.0	73.2	72.7	77.0	109.8	70.4	86.7	93.2	237.1	290.9	360.1
%YoY	18.2	9.4	24.8	11.6	24.3	34.8	13.2	30.3	48.4	-3.8	19.3	21.0	16.0	22.7	23.8
모두투어본사	53.1	46.4	55.7	50.7	64.3	57.3	62.5	65.2	94.3	70.4	73.1	76.4	205.8	249.4	314.2
%YoY	13.4	5.9	22.5	9.8	21.1	23.6	12.2	28.7	10.4	3.5	-0.8	0.0	12.9	21.1	3.3
종속회사	6.7	8.2	8.9	9.0	10.0	10.6	10.7	12.1	15.2	13.0	14.1	17.3	32.7	43.5	59.6
%YoY	53.2	15.8	55.2	25.7	50.8	29.1	20.5	35.1	51.5	22.3	32.3	42.2	34.7	32.8	37.0
영업이익	4.3	3.7	8.3	3.8	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	4.0	7.7	8.5	20.1	32.1	29.4
%YoY	-30.9	-28.9	149.6	123.3	154.8	99.9	-2.3	48.1	-17.1	-45.6	-5.5	50.4	22.3	59.6	-8.4
영업이익률(%)	7.3	6.8	13.0	6.5	14.9	10.0	11.2	7.3	8.3	5.7	8.9	9.1	8.5	11.0	8.2
모두투어본사	6.3	4.8	9.0	5.4	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	4.6	6.8	7.4	25.5	32.9	29.3
%YoY	-11.5	-24.1	62.9	60.1	85.9	65.4	-2.1	-17.2	-10.3	-41.3	-22.8	64.6	14.2	29.1	-10.9
종속회사	-2.0	-1.1	-0.7	-1.6	-0.7	-0.4	-0.7	1.3	-1.6	-0.6	0.7	1.2	-5.4	-0.5	-0.2
%YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	흑전	N/A	N/A	흑전	-6.0	N/A	N/A	N/A

주: *17년도 2분기 및 18년도 2분기의 매출과 영업이익의 경우 IFRS 15 기준, 이외의 실적은 구 회계 기준. 자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표9 여행업 Global Peer table

		패키지				FIT	
		한국		일본	독일	중국	미국
		하나투어	모두투어	H.I.S	Tui	Ctrip	Expedia
매출액 (십억원, 백만 달러)	2017	682	291	5,411	20,477	3,967	10,060
	2018E	929	360	6,627	22,665	4,617	11,288
	2019E	1,045	371	7,066	23,574	5,808	12,564
영업이익 (십억원, 백만 달러)	2017	41	32	142	833	434	625
	2018E	44	29	166	1,426	766	1,206
	2019E	59	33	190	1,550	1,133	1,458
EBITDA (십억원, 백만 달러)	2017	61	35	209	1,405	564	1,515
	2018E	74	32	243	1,967	738	1,895
	2019E	84	36	281	2,180	1,136	2,167
순이익 (십억원, 백만 달러)	2017	13	24	118	712	317	378
	2018E	23	25	95	851	735	817
	2019E	35	28	114	960	1,021	970
EPS (천원, 달러)	2017	1.12	1.28	1.96	1.22	0.60	2.49
	2018E	1.96	1.33	1.64	1.48	1.20	5.33
	2019E	3.02	1.47	1.98	1.67	1.62	6.27
Net Debt (십억원, 백만달러)	2017	(228)	(97)	(167)	(703)	(129)	865
	2018E	(286)	(133)	(92)	84	2,651	795
	2019E	(348)	(149)	(107)	325	1,613	15
PER (배)	2017	92.3	23.8	17.3	10.6	75.1	45.9
	2018E	40.0	19.5	18.9	14.4	34.4	25.1
	2019E	26.1	17.7	15.7	12.8	25.5	21.3
PBR (배)	2017	5.8	4.3	2.6	2.9	1.8	4.0
	2018E	4.3	3.3	2.3	3.4	1.9	4.6
	2019E	4.0	2.9	2.1	3.1	1.8	3.8
EV/EBITDA (배)	2017	16.4	14.4	9.8	6.6	41.0	13.6
	2018E	9.0	12.0	9.8	7.2	30.2	11.0
	2019E	7.3	10.3	8.5	6.5	19.6	9.7
ROE (%)	2017	6.6	20.3	16.0	23.0	2.7	8.7
	2018E	11.0	17.7	12.2	23.3	4.5	13.1
	2019E	15.9	17.4	14.5	24.5	6.3	15.3
ROA (%)	2017	2.3	8.8	3.5	4.5	1.4	2.2
	2018E	4.0	7.1	3.3	4.6	2.2	3.1
	2019E	5.3	7.3	3.8	5.1	3.3	3.6
Div. Yield(%)	2017	1.5	1.5	0.8	3.5	N/A	0.9
	2018E	1.9	1.9	0.9	3.9	-	0.9
	2019E	1.9	2.1	1.0	4.4	-	1.0

자료: 하나투어와 모두투어는 메리츠증권증권 리서치센터 추정치, 글로벌 피어 업체는 Bloomberg 컨센서스 활용

하나투어 (039130)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	595.5	682.3	929.1	1,044.9	1,147.6
매출액증가율 (%)	29.6	14.6	36.2	12.5	9.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	595.5	682.3	929.1	1,044.9	1,147.6
판매관리비	574.6	641.5	884.7	986.2	1,083.4
영업이익	20.9	40.8	44.3	58.7	64.3
영업이익률	3.5	6.0	4.8	5.6	5.6
금융손익	1.9	1.5	2.0	2.7	3.3
종속/관계기업손익	-0.2	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	-2.8	-1.5	-1.6	-1.5
세전계속사업이익	24.0	38.0	44.9	59.9	66.1
법인세비용	16.4	25.3	18.1	19.1	18.9
당기순이익	7.5	12.7	26.8	40.8	47.1
지배주주지분 순이익	8.0	13.0	22.8	35.0	39.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	345.7	430.3	547.0	638.7	729.9
현금및현금성자산	156.1	228.4	272.1	329.5	390.4
매출채권	80.4	92.7	126.3	142.0	156.0
재고자산	24.4	14.6	19.8	22.3	24.5
비유동자산	174.6	174.5	184.4	174.4	164.6
유형자산	91.8	82.6	78.6	65.1	57.7
무형자산	15.9	13.9	16.0	19.0	13.9
투자자산	52.7	50.7	62.5	63.1	65.8
자산총계	520.3	604.7	731.4	813.1	894.6
유동부채	286.7	343.1	455.3	510.8	560.0
매입채무	77.1	83.7	114.0	128.2	140.8
단기차입금	3.4	10.5	10.5	10.5	10.5
유동성장기부채	3.0	5.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	21.5	20.2	24.4	26.4	28.2
사채	3.3	2.2	2.2	2.2	2.2
장기차입금	8.0	5.2	5.2	5.2	5.2
부채총계	308.2	363.3	479.8	537.2	588.2
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	92.0	114.5	114.5	114.5	114.5
기타포괄이익누계액	-0.8	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4
이익잉여금	126.4	122.8	129.0	147.4	170.5
비지배주주지분	22.6	36.7	40.7	46.5	53.9
자본총계	212.1	241.5	251.7	275.9	306.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	27.5	66.2	114.8	93.7	88.8
당기순이익(손실)	7.5	12.7	26.8	40.8	47.1
유형자산상각비	13.1	16.1	23.9	18.6	12.4
무형자산상각비	4.4	4.4	5.9	7.0	5.1
운전자본의 증감	-7.3	2.3	58.2	27.3	24.2
투자활동 현금흐름	6.7	-21.8	-49.0	-19.9	-11.5
유형자산의증가(CAPEX)	-48.0	-21.4	-20.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	21.4	0.5	-11.8	-0.6	-2.7
재무활동 현금흐름	-25.5	32.9	-22.1	-16.4	-16.4
차입금의 증감	-10.1	5.4	-5.5	0.2	0.2
자본의 증가	1.1	22.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	9.6	72.3	43.7	57.4	60.8
기초현금	146.5	156.1	228.4	272.1	329.5
기말현금	156.1	228.4	272.1	329.5	390.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	51,268	58,738	79,980	89,954	98,797
EPS(지배주주)	692	1,116	1,963	3,016	3,420
CFPS	4,396	6,756	6,259	7,128	6,903
EBITDAPS	3,308	5,281	6,385	7,261	7,034
BPS	16,312	17,628	18,162	19,749	21,740
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
배당수익률(%)	2.3	1.5	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	95.6	92.3	40.0	26.1	23.0
PCR	15.0	15.2	12.6	11.0	11.4
PSR	1.3	1.8	1.0	0.9	0.8
PBR	4.1	5.8	4.3	4.0	3.6
EBITDA	38.4	61.4	74.2	84.3	81.7
EV/EBITDA	16.3	16.4	9.0	7.3	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.2	6.6	11.0	15.9	16.5
EBITDA 이익률	6.5	9.0	8.0	8.1	7.1
부채비율	145.3	150.4	190.6	194.7	192.0
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	33.5	56.1	61.1	91.2	98.9
매출채권회전율(x)	8.6	7.9	8.5	7.8	7.7
재고자산회전율(x)	35.4	35.1	54.1	49.6	49.1

모두투어 (080160)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	237.1	291.0	360.1	371.2	405.6
매출액증가율 (%)	16.0	22.7	23.8	3.1	9.3
매출원가	11.2	10.9	70.7	62.2	71.2
매출총이익	225.9	280.0	289.4	309.0	334.4
판매관리비	205.8	247.9	269.7	275.8	298.5
영업이익	20.1	32.1	29.4	33.2	35.9
영업이익률	8.5	11.0	8.2	8.9	8.8
금융손익	1.2	0.7	2.2	2.7	3.1
종속/관계기업손익	2.2	3.0	2.5	2.7	2.8
기타영업외손익	-0.6	-2.9	-0.8	-1.0	-0.7
세전계속사업이익	22.9	32.9	33.4	37.5	41.0
법인세비용	7.0	8.7	8.1	9.7	10.4
당기순이익	15.9	24.2	25.2	27.8	30.6
지배주주지분 순이익	16.8	24.2	25.2	27.8	30.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	31.7	38.2	50.4	27.8	40.7
당기순이익(손실)	15.9	24.2	25.2	27.8	30.6
유형자산상각비	2.2	2.5	2.7	2.8	2.8
무형자산상각비	0.6	0.6	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	11.6	12.3	23.0	-2.2	7.9
투자활동 현금흐름	-6.1	-53.8	-28.0	-6.5	-15.1
유형자산의증가(CAPEX)	-1.2	-1.4	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	19.3	5.2	-3.9	-0.6	-2.0
재무활동 현금흐름	-11.9	11.3	-22.4	-9.0	-9.9
차입금의 증감	0.5	40.1	-14.2	0.0	0.0
자본의 증가	-0.1	4.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	13.7	-5.2	0.1	12.3	15.7
기초현금	44.6	58.3	53.1	53.2	65.5
기말현금	58.3	53.1	53.2	65.5	81.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	151.1	208.7	236.9	258.9	290.9
현금및현금성자산	58.3	53.1	53.1	65.4	81.2
매출채권	31.0	42.8	44.3	49.6	52.5
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
비유동자산	59.2	129.5	133.6	134.4	136.5
유형자산	21.9	22.5	22.8	23.1	23.3
무형자산	5.6	2.6	2.5	2.4	2.3
투자자산	21.7	16.5	20.4	21.0	23.0
자산총계	210.4	338.2	370.5	393.3	427.4
유동부채	103.1	141.8	157.7	162.5	177.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.5	14.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.5	0.8	0.6	0.6	0.7
비유동부채	4.6	33.4	33.7	33.8	33.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.3	30.2	30.2	30.2	30.2
부채총계	107.7	175.2	191.4	196.3	211.4
자본금	6.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	27.9	29.2	29.2	29.2	29.2
기타포괄이익누계액	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	97.6	114.9	131.1	148.9	167.7
비지배주주지분	-0.8	28.2	28.2	28.3	28.3
자본총계	102.7	163.0	179.2	197.1	215.9

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	12,544	15,394	19,053	19,640	21,459
EPS(지배주주)	887	1,279	1,335	1,470	1,619
CFPS	1,329	1,859	1,763	1,961	2,126
EBITDAPS	1,214	1,860	1,707	1,907	2,050
BPS	5,471	7,134	7,989	8,932	9,929
DPS	400	450	500	550	650
배당수익률(%)	2.1	1.5	1.9	2.1	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	21.8	23.8	19.5	17.7	16.1
PCR	14.5	16.4	14.8	13.3	12.3
PSR	1.5	2.0	1.4	1.3	1.2
PBR	3.5	4.3	3.3	2.9	2.6
EBITDA	22.9	35.2	32.3	36.1	38.7
EV/EBITDA	11.8	14.4	12.0	10.3	8.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.5	20.3	17.7	17.4	17.2
EBITDA 이익률	9.7	12.1	9.0	9.7	9.6
부채비율	104.9	107.5	106.8	99.6	97.9
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	46.2	66.1	41.1	56.2	60.7
매출채권회전율(x)	8.7	7.9	8.3	7.9	7.9
재고자산회전율(x)	111.9	2,263.6	2,303.8	2,114.2	2,174.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

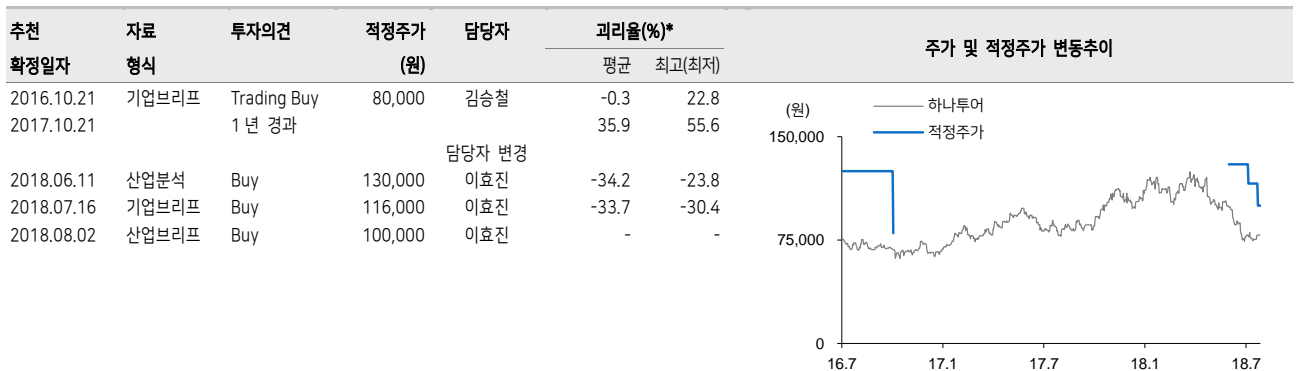
투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하나투어 (039130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



모두투어 (080160) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

