

2019. 8. 16



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Neutral

Top Picks

모두투어(080160) Buy 20,000원

관심종목

하나투어(039130) Trading Buy 50,000원

여행

이슈의 이슈의 이슈

- ✓ 하나투어와 모두투어 2분기 실적, 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- ✓ 양사 7월 패키지 송출객 감소 지속. 8월 및 9월 예약률도 마이너스 기록
- ✓ 8월초 발표된 예약률대로 송출객 수 결정된다면 3분기도 본업 적자 피하기 어려워
- ✓ 시장 성장 하회 지속. 2019년 기저를 바탕으로 2020년 이익 성장 나오더라도 주가 상승 이어지기 어렵다고 판단, 글로벌 peer 수준인 15배로 장기적으로 수렴 전망

2분기 review: 하나투어, 모두투어 예상치 큰 폭으로 하회

하나투어의 2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,937억원(-1.6% YoY)과 36억원(-24.1% YoY)으로 기대치를 하회했다. 별도 영업이익은 -9억원을 기록, 적자로 돌아선 것이 감익의 주 요인이었다. 수요 부진으로 인한 손실이 예상보다 컸다. 모두투어의 2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 706억원(-14.7% YoY)과 -2억원(적전 YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 하회했다. 하나투어와 마찬가지로 별도 영업이익은 4억원(-91.0% YoY)을 기록한 것이 기대치를 미달한 주 요인이다.

3분기, 예약률 대로 나온다면 적자가 예상된다

하나투어와 모두투어의 7월 해외 패키지 송출객수는 각각 228,203명(-14.4% YoY), 108,775명(-1.3% YoY)으로 일본 비중이 상대적으로 높은 하나투어의 송출객 감소 효과가 컸다. 두 업체 모두 8월 및 9월 예약률은 전년 동기 대비 마이너스 수치를 기록했는데, 발표된 예약률대로 송출객 수가 결정된다면 3분기 양사 본업(패키지 사업)의 적자를 피하기는 어려워 보인다.

회복 제한적일 것이라 판단, 섹터 Neutral 의견 유지

하나투어와 적정주가를 기존 5만8천원에서 5만원으로, 모두투어 적정주가를 기존 23,000원에서 20,000원으로 하향한다. 적정주가 산출 방법(핵심 사업 순이익에 20배 적용)은 기존과 동일하나, 예상보다 부진한 성수기 패키지 트렌드의 장기적 회복에 상방 제한이 있을 것이라 판단 하에 추정치를 하향했기 때문이다. 글로벌 패키지 peer인 H.I.S 와 Tui의 밸류에이션이 15배에 거래되는 점을 고려했을 때, 국내 패키지 업체들 또한 2019년 기저를 바탕으로 2020년 이익 성장 크게 시현하더라도 주가 상승으로 이어지기 어렵다고 판단, 섹터에 대한 Neutral 의견을 유지한다.

표1 하나투어 2Q19 실적 Review

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	193.7	196.7	-1.6	222.9	-13.1	196.3	-1.3	197.9	-2.1
영업이익	3.6	4.8	-24.1	13.2	-72.5	4.5	-19.4	4.3	-15.4
세전이익	-4.1	5.2	적전	14.8	적전	2.3	N/A	5.5	N/A
순이익	-3.6	1.8	적전	9.1	적전	2.4	N/A	3.3	N/A

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 모두투어 2Q19 실적 Review

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	70.6	83.4	-14.7	92.3	-23.5	81.4	-13.2	78.9	-10.5
영업이익	-0.2	4.0	적전	9.1	적전	2.6	N/A	2.5	N/A
세전이익	0.0	3.9	-99.3	11.2	-99.7	2.4	-98.6	3.1	-98.9
순이익	-0.7	2.6	적전	8.1	적전	2.4	N/A	2.1	N/A

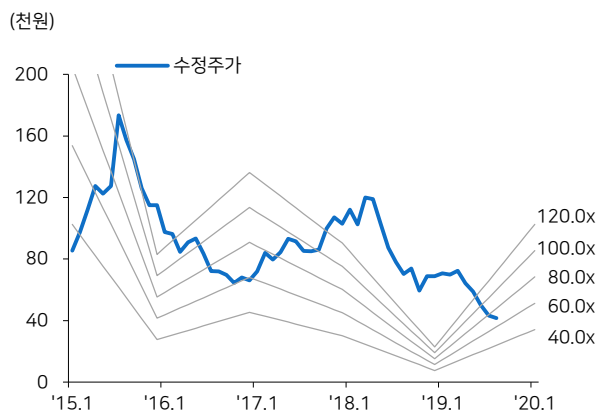
자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 하나투어 적정주가 산정

	가치 (십억원)	주당가치 (원)	밸류에이션 방법
하나투어 본사	384	33,015	Fwd 12M PER 20배. 모두투어와 동일(1)
해외사업가치	33	2,816	(2)+(3)
JP 가치	29	2,482	Fwd 12M PER 20배 및 지분율 51% 적용 (2)
ex. JP 가치	4	334	Fwd 12M PER 20배 (3)
에스엠연세점	0		가치산정제외
net cash	169	14,551	2018년 말 기준 (4)
Total	585	50,382	(1)+(2)+(3)+(4)

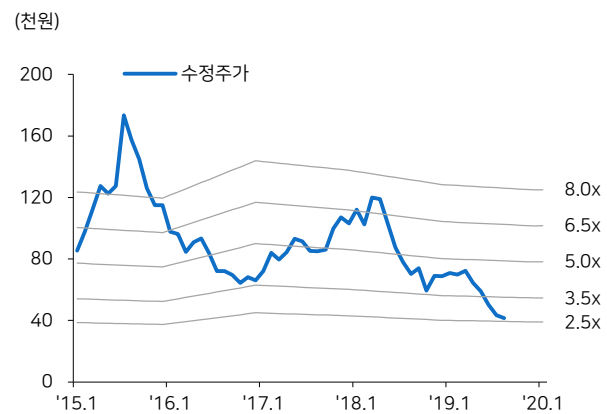
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 하나투어 12M Fwd 기준 PER Band



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 하나투어 12M Fwd 기준 PBR Band



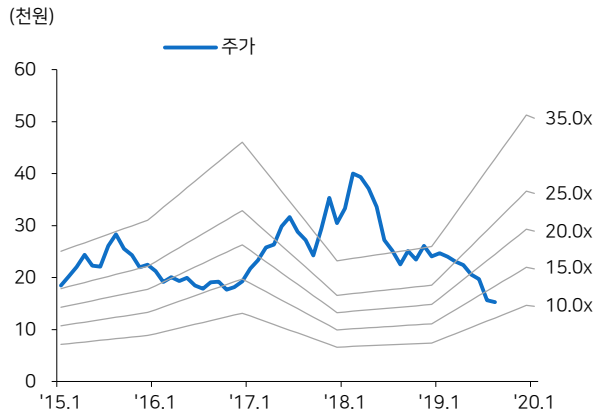
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 모두투어 적정주가 산정내역

구분	내용	비고
당기순이익(십억원)	18,782	Fwd12M기준
Target PER	20	과거밴드평균적용
목표 시가총액(십억원) (1)*(2)	375,634	
목표주가(원) (1)*(2)	19,875	

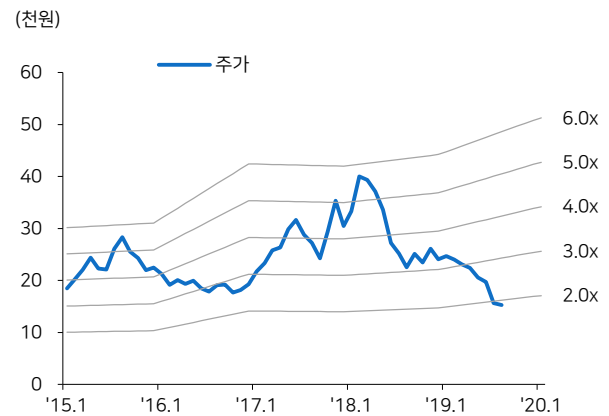
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 모두투어 12M Fwd 기준 PER Band



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 모두투어 12M Fwd 기준 PBR Band



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

(명)	내국인 출국자		하나투어							모두투어						
			전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY	전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY
'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	634,086	18.0	400,516	21.6	14.8	218,613	12.4	296,730	20.9	168,952	19.8	6.2	127,778	22.5
'18.02	2,172,596	3.2	552,536	13.6	356,793	14.0	16.4	182,419	14.6	233,667	-6.2	135,212	-8.2	6.2	98,455	-3.4
'18.03	2,109,685	16.8	474,636	18.5	297,155	16.3	14.1	160,186	21.9	233,451	8.8	144,662	10.2	6.9	88,789	6.7
'18.04	2,088,324	11.4	470,348	15.1	291,037	16.9	13.9	157,068	17.3	217,860	2.8	130,988	14.1	6.3	86,872	-10.5
'18.05	2,184,015	16.8	454,686	11.8	267,504	7.8	12.2	164,551	22.7	214,421	6.6	124,122	17.9	5.7	90,299	-5.9
'18.06	2,180,519	10.8	460,356	4.2	267,098	1.5	12.2	174,384	9.5	218,202	0.4	120,876	7.3	5.5	97,326	-6.9
'18.07	2,344,420	4.5	473,664	-7.4	266,448	-14.1	11.4	191,708	4.5	217,050	-10.0	110,230	-7.3	4.7	106,820	-12.7
'18.08	2,364,398	6.0	493,652	-0.7	278,668	-5.3	11.8	197,197	8.8	223,173	-4.8	116,237	-4.1	4.9	106,936	-5.7
'18.09	2,081,967	-0.8	422,494	-7.6	223,146	-14.7	10.7	183,835	4.7	213,521	-2.8	108,383	-3.2	5.2	105,138	-2.4
'18.10	2,196,227	5.1	462,082	1.8	270,161	3.8	12.3	170,646	0.5	226,759	4.7	133,702	9.4	6.1	93,057	-1.4
'18.11	2,149,373	2.8	465,673	-5.3	280,220	-8.6	13.0	169,457	2.9	228,256	-1.5	134,653	-3.0	6.3	93,603	0.8
'18.12	2,341,957	3.7	513,800	-5.0	294,014	-12.2	12.6	205,609	8.5	237,648	-4.7	122,461	-11.5	5.2	115,187	3.6
'19.01	2,753,749	1.4	604,461	-4.7	360,877	-9.9	13.1	232,039	6.1	258,356	-12.9	142,301	-15.8	5.2	116,055	-9.2
'19.02	2,474,407	13.9	514,349	-6.9	309,405	-13.3	12.5	192,387	5.5	241,690	3.4	140,373	3.8	5.7	101,317	2.9
'19.03	2,180,647	3.4	426,639	-10.1	255,124	-14.1	11.7	156,952	-2.0	230,260	-1.4	136,228	-5.8	6.2	94,032	5.9
'19.04	2,096,813	0.4	425,790	-9.5	249,738	-14.2	11.9	158,405	0.9	222,432	2.1	125,064	-4.5	6.0	96,520	11.1
'19.05	2,245,277	2.8	417,122	-8.3	225,872	-15.6	10.1	173,200	5.3	222,339	3.7	116,401	-6.2	5.2	105,012	16.3
'19.06	2,344,893	7.5	445,832	-3.2	236,577	-11.4	10.1	193,079	10.7	247,574	13.5	123,752	2.4	5.3	123,061	26.4
'19.07			458,316	-3.2	228,203	-14.4		217,087	13.2	256,879	18.4	108,775	-1.3		146,935	37.6
'19.08						-18.4							-11.1			
'19.09						-13.4							-0.8			
'19.10						-15.4							-10.5			

주: 1) 전체 출국자수는 승무원 제외.

2) 2019년 8~10월 데이터는 전년 8월 1일 대비 각 월의 예약 증감

자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 전년 동기 대비 7월 지역별 패키지 송출객 성장률

(% YoY)	동남아	중국	유럽	미주	일본	남태평양
하나투어	1.9	-13.7	5.0	-0.2	-36.1	-10.9
모두투어	5.3	8.6	4.3	-24.4	-26.2	0.4

자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표7 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
총 수탁금	887.0	824.1	904.5	938.8	980.3	857.3	923.8	873.3	969.9	812.5	868.1	876.9	3,554.4	3,634.7	3,527.4
% YoY	11.7	19.7	5.9	26.8	10.5	4.0	2.1	-7.0	-1.1	-5.2	-6.0	0.4	15.5	2.3	-3.0
%매출전환율	12.8	12.7	11.8	12.8	16.2	14.7	15.1	13.7	15.4	14.1	15.4	13.8	12.5	14.9	14.7
매출액	113.1	104.6	106.7	120.3	158.6	125.9	139.4	120.0	149.7	114.6	134.0	121.0	444.6	542.1	519.2
% YoY	8.9	21.1	2.5	31.4	40.2	20.4	30.7	-0.2	-5.6	-9.0	-2.6	0.8	15.3	21.9	-4.2
영업비용	97.2	96.0	97.3	107.4	144.7	122.1	130.3	118.3	136.8	115.4	128.7	115.7	397.8	515.4	496.6
% YoY	5.0	11.6	6.5	25.5	48.9	27.2	34.0	10.2	-5.5	-5.4	-1.3	-2.2	11.9	29.6	-3.7
%매출액 대비	85.9	91.8	91.2	89.3	91.3	97.0	93.5	98.6	91.4	100.8	96.0	95.6	89.5	95.1	95.6
영업이익	15.9	8.6	9.4	12.9	13.9	3.8	9.1	1.7	12.9	-0.9	5.3	5.3	46.8	26.6	22.6
% YoY	40.7	2,238	-26.2	115.4	-12.9	-55.4	-3.1	-87.0	-7.2	N/A	-26.2	214.4	54.0	-43.1	-15.0
영업이익률(%)	14.1	8.2	8.8	10.7	8.7	3.0	6.5	1.4	8.6	-0.8	4.0	4.4	10.5	4.9	4.4
Key assumptions (천명)															
출국자수	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,605	7,309	6,865	24,837	26,928	28,188
% YoY	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9	2.4	7.6	2.7	19.2	8.4	4.7
패키지승객	939	830	925	963	1,100	889	817	896	964	764	772	829	3,658	3,702	3,329
% YoY	21.3	19.2	14.9	25.8	17.1	7.2	-11.7	-7.0	-12.4	-14.1	-5.5	-7.5	20.2	1.2	-10.1
항공권승객	485	427	540	524	561	496	573	546	581	525	589	658	1,977	2,176	2,354
% YoY	14.5	5.1	0.4	0.8	15.7	16.1	6.0	4.2	3.6	5.8	2.9	20.6	4.7	10.1	8.2
패키지M/S(%)	15.4	14.5	14.1	15.0	15.7	13.8	12.0	13.4	13.0	11.6	10.6	12.1	14.7	13.7	11.8
%p YoY	0.4	-0.3	-0.2	0.5	0.4	-0.7	-2.0	-1.6	-2.7	-2.2	-1.5	-1.3	0.1	-1.0	-1.9

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표8 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS연결)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	171.3	185.8	166.9	181.4	229.3	196.7	208.4	193.8	222.9	193.7	214.9	203.8	804.3	828.3	830.9
% YoY	15.0	33.0	4.3	23.5	33.9	21.0	3.4	-7.0	-2.8	-1.6	3.1	5.1	35.1	3.0	0.3
하나투어본사	113.1	104.6	106.7	120.3	158.6	125.9	137.6	120.0	149.7	114.6	134.0	121.0	444.6	542.1	519.2
% YoY	8.9	21.1	2.5	31.4	40.2	20.4	29.0	-0.2	-5.6	-9.0	-2.6	0.8	15.3	21.9	-4.2
종속회사	66.4	69.4	69.5	71.7	78.7	82.2	75.3	82.0	79.8	88.0	77.1	84.3	277.0	318.3	329.2
% YoY	25.9	11.8	6.7	12.9	18.6	18.4	8.4	14.5	1.4	7.1	2.3	2.8	13.8	14.9	3.4
영업이익	10.3	5.7	9.9	15.8	12.0	4.8	5.2	2.9	13.2	3.6	1.9	5.5	41.1	24.9	24.2
% YoY	7.2	N/A	-4.9	317.7	16.6	-1.2	-47.5	-82.1	9.6	-24.1	-62.9	89.6	96.4	-39.5	-2.7
OPM(%)	6.0	3.1	5.9	8.7	5.2	2.4	2.5	1.5	5.9	1.9	0.9	2.7	5.1	3.0	2.9
하나투어본사	15.9	8.6	9.4	12.9	13.9	3.8	7.2	1.7	12.9	-0.9	5.3	5.3	46.8	26.6	22.6
% YoY	40.7	2238.6	-26.2	115.4	-12.9	-55.4	-22.7	-87.0	-7.2	N/A	-26.2	214.4	54.0	-43.1	-15.0
종속회사	-5.6	-2.9	0.5	2.9	-1.9	1.0	-2.1	1.2	0.3	4.4	-3.4	0.2	-5.7	-1.8	1.5
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	3.3	0.4	N/A	N/A	N/A
국내자회사	-10.7	-8.9	-4.7	-2.9	-7.0	-3.2	-2.5	-1.1	-2.5	0.8	-0.8	-2.0	-27.2	-13.8	-4.5
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SM면세점	-8.2	-9.5	-5.3	-4.5	-4.9	-4.0	-2.6	-2.4	-1.0	-1.7	-0.2	-0.6	-27.6	-13.8	-3.5
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
해외자회사	5.1	5.1	5.2	5.5	5.1	4.2	-2.6	2.2	2.7	3.7	-2.6	2.2	20.9	8.8	5.9
% YoY	7.7	14.0	8.3	29.9	1.3	-18.3	N/A	-60.7	-47.1	-11.9	N/A	0.0	14.6	-57.6	-33.1
일본자회사	4.3	4.5	4.7	4.5	4.5	3.5	0.0	1.5	2.5	2.5	-0.5	1.0	18.0	9.5	5.5
% YoY	19.6	37.0	44.6	56.3	3.6	-21.4	-99.6	-66.7	-43.9	-28.3	N/A	-33.3	12.5	-47.2	-41.8

주: 17년도 1분기 및 18년도 1분기 구 회계 기준, 이외는 IFRS15 기준

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표9 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS별도)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
총 수탁금	509.0	447.0	508.9	502.1	551.3	456.1	491.9	475.3	515.3	439.9	471.2	462.5	1,967	1,975	1,889
% YoY	20.6	24.0	12.8	28.8	8.3	2.1	-3.3	-5.3	-6.5	-3.6	-4.2	-2.7	21.1	0.4	-4.3
% 매출전환율	12.6	12.8	12.3	13.0	12.9	13.3	11.7	11.6	12.5	12.6	12.0	12.8	12.7	12.4	12.5
매출액	64.3	57.3	62.5	65.2	70.9	60.6	57.7	54.9	64.3	55.4	56.5	59.0	249.4	244.1	235.2
% YoY	21.1	23.6	12.2	28.7	10.2	5.8	-7.7	-15.8	-9.3	-8.6	-2.0	7.4	21.1	-2.1	-3.6
영업비용	52.6	49.4	53.6	60.8	60.5	54.7	54.0	52.0	55.0	49.6	55.6	52.1	216.4	221.2	212.3
% YoY	12.3	18.8	15.0	34.2	15.1	10.6	0.7	-14.5	-9.1	-9.3	2.9	0.3	20.0	2.2	-4.0
% 매출액 대비	81.7	86.3	85.9	93.2	85.4	90.2	93.7	94.6	85.6	89.5	98.4	88.3	86.8	90.6	90.3
인건비	15.9	15.1	15.8	17.0	16.7	17.0	15.8	14.8	16.2	16.3	16.0	15.1	63.8	64.3	63.6
% 매출액 대비	24.8	26.4	25.3	26.0	23.6	28.0	27.5	26.9	25.2	29.4	28.3	25.6	25.6	26.4	27.0
커미션수수료	27.1	24.1	27.1	28.4	29.3	24.4	24.9	22.0	25.3	21.2	22.6	23.2	106.8	100.6	92.2
% 매출액 대비	42.1	42.1	43.4	43.6	41.3	40.3	43.2	40.1	39.3	38.3	39.9	39.2	42.8	41.2	39.2
광고비	3.7	4.0	4.4	7.9	7.0	5.7	5.6	5.7	5.2	5.8	5.2	5.8	20.0	24.0	22.0
% 매출액 대비	5.7	7.0	7.1	12.1	9.9	9.4	9.7	10.3	8.1	10.4	9.2	9.8	8.0	9.8	9.4
영업이익	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	0.9	6.9	33.8	21.2	17.5
% YoY	85.9	65.4	-2.1	-17.2	-10.3	-41.3	-59.0	-54.0	-12.2	-91.0	-75.1	180.1	32.6	-37.2	-17.8
영업이익률(%)	18.3	13.7	14.1	6.8	14.9	7.6	6.3	4.5	14.4	0.8	1.6	11.7	13.6	8.7	7.4
Key assumptions (천명)															
출국자수	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,687	7,118	6,650	24,837	26,928	27,863
% YoY	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9	3.6	4.8	-0.6	19.2	8.4	3.5
패키지 송출객	420	333	352	399	449	376	336	392	419	365	301	389	1,504	1,550	1,474
% YoY	17.8	10.0	3.5	15.0	7.0	13.1	-4.6	-1.8	-6.7	-2.9	-10.1	-0.6	11.7	3.1	-4.9
항공권승객	289	298	343	298	315	274	318	300	311	327	384	300	1,229	1,210	1,323
% YoY	30.3	37.6	25.9	23.3	8.8	-7.9	-7.5	0.6	-1.1	19.2	20.4	-0.6	28.9	-1.5	9.3
패키지M/S(%)	6.9	5.8	5.4	6.2	6.4	5.8	4.9	5.9	5.7	5.5	4.2	5.8	6.1	5.8	5.3
%p YoY	0.0	-0.6	-0.7	-0.3	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	-0.8	-0.4	-0.7	0.0	-0.4	-0.3	-0.5

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표10 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS연결)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	74.0	67.3	72.7	158.1	109.8	83.4	97.3	74.4	92.3	70.6	96.4	81.1	372.1	365.0	348.5
% YoY	24.3	23.9	13.2	167.7	48.4	24.0	33.9	-52.9	-15.9	-15.3	-0.9	9.0	56.9	-1.9	-4.5
모두투어본사	64.3	57.3	62.5	65.2	94.1	71.7	82.3	64.4	78.0	66.5	81.1	68.4	249.4	312.5	294.1
% YoY	21.1	23.6	12.2	28.7	10.2	5.8	-7.7	-15.8	-9.3	-8.6	-2.0	7.4	21.1	-2.1	-3.6
종속회사	10.0	10.6	10.7	12.1	15.2	12.6	15.0	12.5	13.8	12.9	15.3	15.3	43.5	55.3	57.2
% YoY	50.8	29.1	20.5	35.1	51.5	18.8	40.2	2.9	-9.5	2.1	1.9	22.7	32.8	27.2	3.5
영업이익	11.0	7.3	8.1	7.5	9.5	4.0	2.5	1.0	9.1	-0.2	1.1	6.3	33.9	16.6	16.6
% YoY	154.8	99.9	-2.3	95.7	-13.9	-45.6	-69.2	-86.7	0.2	N/A	-57.6	538.1	68.6	-51.1	0.1
영업이익률(%)	14.9	10.9	11.2	4.7	8.6	4.8	2.6	1.3	9.9	-0.3	1.1	7.8	9.1	4.6	4.8
모두투어본사	11.7	7.9	8.8	5.4	10.5	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	0.9	6.9	33.8	21.2	17.5
% YoY	85.9	65.4	-2.1	-0.6	-10.3	-41.3	-59.0	-54.0	-12.2	-91.0	-75.1	180.1	32.6	-37.2	-17.8
종속회사	-0.7	-0.4	-0.7	0.9	-2.1	-1.4	-1.3	-3.1	-1.0	-1.1	0.0	-2.2	-1.0	-7.9	-4.2
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자유투어	0.2	-0.2	-0.3	0.3	-0.5	-0.8	-0.1	-2.2	0.3	-0.6	0.9	-1.2	0.1	-3.6	-0.5
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: 17년도 1분기 및 18년도 1분기 구 회계 기준, 이외는 IFRS15 기준

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표11 여행업 Global Peer table

(십억원, 백만달러)		패키지				FIT		
		한국		일본	독일	중국	미국	
		하나투어	모두투어	H.I.S	Tui	Ctrip	Expedia	Booking Holdings
매출액	2018	828	365	6,598	23,242	4,685	11,223	14,527
	2019E	831	348	7,606	21,845	5,224	12,150	15,198
	2020E	867	342	8,389	22,515	6,162	13,317	16,531
영업이익	2018	25	17	163	899	394	714	5,341
	2019E	24	17	192	888	907	1,535	5,500
	2020E	29	33	221	1,401	1,217	1,813	6,052
EBITDA	2018	47	21	247	1,422	543	1,715	5,767
	2019E	55	20	277	1,461	870	2,247	5,860
	2020E	60	37	316	1,842	1,192	2,510	6,426
순이익	2018	11	12	99	872	168	406	3,998
	2019E	1	14	111	535	909	1,063	4,451
	2020E	11	29	128	843	1,093	1,251	4,822
EPS (천원, 달러)	2018	0.75	0.66	1.73	1.49	0.31	2.71	84.26
	2019E	0.19	0.74	1.90	0.91	1.39	6.90	101.75
	2020E	0.80	1.47	2.20	1.40	1.66	8.12	115.80
Net Debt	2018	(169)	(107)	148	(122)	272	1,246	(6,043)
	2019E	(144)	(112)	300	1,147	4,581	1,045	618
	2020E	(169)	(131)	464	741	2,038	(381)	(2,228)
PER (배)	2018	91.3	36.3	17.9	14.0	28.0	32.0	19.1
	2019E	218.1	20.6	12.0	10.5	23.9	18.7	19.1
	2020E	51.8	10.4	10.4	6.8	20.1	15.9	16.8
PBR (배)	2018	4.0	3.4	2.2	2.7	1.2	4.0	8.9
	2019E	2.6	2.1	1.4	1.4	1.4	3.8	15.9
	2020E	2.7	1.8	1.3	1.3	1.3	3.4	14.9
EV/EBITDA (배)	2018	14.2	18.3	8.8	8.6	29.8	11.3	12.6
	2019E	6.9	10.0	7.4	5.1	22.7	8.9	13.7
	2020E	6.0	5.1	6.5	4.1	16.5	7.9	12.5
ROE (%)	2018	4.3	9.3	12.6	22.4	1.3	9.4	39.9
	2019E	1.1	10.2	13.0	13.7	7.1	20.7	61.4
	2020E	5.1	18.4	15.3	18.6	6.6	22.1	105.7
ROA (%)	2018	1.6	3.6	2.3	4.9	0.6	2.2	16.6
	2019E	0.2	4.4	2.8	3.4	3.2	4.3	20.2
	2020E	1.6	8.7	3.2	4.8	3.4	4.8	23.7
Div. Yield(%)	2018	1.9	1.5	1.2	8.0	N/A	1.0	N/A
	2019E	3.1	2.6	1.2	6.5	-	1.0	-
	2020E	3.1	2.6	1.4	8.3	-	1.1	-

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

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이효진, 문경원)

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	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하나투어 (039130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.06.11	산업분석	Buy	130,000	이효진	-34.2	-23.8	
2018.07.16	기업브리프	Buy	116,000	이효진	-33.7	-30.4	
2018.08.02	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-31.6	-29.5	
2018.09.04	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-31.2	-26.5	
2018.09.27	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-30.7	-23.5	
2018.10.02	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-32.8	-23.5	
2018.11.02	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-32.8	-23.5	
2018.11.12	산업분석	Buy	86,000	이효진	-17.1	-14.5	
2018.11.28	산업브리프	Buy	86,000	이효진	-17.7	-14.5	
2018.12.04	산업브리프	Buy	86,000	이효진	-20.9	-14.5	
2019.01.04	산업브리프	Buy	86,000	이효진	-19.9	-14.5	
2019.02.07	산업브리프	Buy	86,000	이효진	-19.0	-10.0	
2019.05.03	기업브리프	Buy	86,000	이효진	-20.3	-10.0	
2019.06.03	산업분석	Trading Buy	67,000	이효진	-20.5	-13.6	
2019.07.10	산업브리프	Trading Buy	58,000	이효진	-25.5	-19.5	
2019.08.16	산업브리프	Trading Buy	50,000	이효진	-	-	

모두투어 (080160) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.06.11	산업분석	Trading Buy	34,000	이효진	-20.3	-4.6	
2018.08.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-23.8	-20.0	
2018.09.04	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-21.4	-14.5	
2018.09.27	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-20.8	-12.2	
2018.10.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-20.7	-12.2	
2018.11.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-20.5	-12.2	
2018.11.06	기업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-8.9	-8.5	
2018.11.12	산업분석	Trading Buy	27,000	이효진	-5.1	1.7	
2018.11.28	산업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-4.7	1.7	
2018.12.04	산업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-8.0	1.7	
2019.01.04	산업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-8.1	1.7	
2019.02.07	산업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-10.6	1.7	
2019.05.07	기업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-11.8	1.7	
2019.06.03	산업분석	Buy	27,000	이효진	-13.8	1.7	
2019.07.10	산업브리프	Buy	23,000	이효진	-28.6	-19.6	
2019.08.16	산업브리프	Buy	20,000	이효진	-	-	