

여행업

김윤진  
yoanjinkim@daishin.com

투자의견

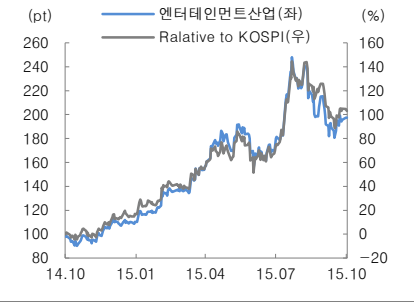
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

| 종목명  | 투자의견 | 목표주가     |
|------|------|----------|
| 하나투어 | Buy  | 160,000원 |
| 모두투어 | Buy  | 46,000원  |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률    | -6.0 | 9.6  | 25.6 | 101.6 |
| 상대수익률    | -9.0 | 16.2 | 28.7 | 102.8 |



장기적 관점으로 볼 시점

3분기 실적 전망치 하회 예상

- 하나투어, 모두투어 3분기 영업이익은 컨센서스 하회 전망
- 실적 기대치 하회 이유는 메르스 여파 및 성수기 여행 집중도 하락으로 추정
- 4Q14부터 2Q15까지 이어진 실적 서프라이즈가 시장 기대치를 높인 것도 원인

4분기 실적 성장성 회복 전망

- 4분기 양사 패키지 송출객은 전년대비 25% 수준 성장 예상
- 메르스 이연 수요 및 비수기 여행 수요 증가에 따라 성장률 회복 전망
- 다만 실적에 대한 기대치가 높아 서프라이즈 가능성은 제한적일 것으로 추정

2016년 관전 포인트: 신사업, 패키지 성장률

- 하나투어: 공항면세점 2015년 11월 시내면세점 2016년 2월 오픈 계획
- 모두투어: 자회사 모두투어리츠 2016년 상장 계획
- 성장률: 저유가, 엔저 등에 따른 높은 패키지 성장률 2016년 지속 여부가 중요

섹터 비중확대 의견 유지

- 여행산업에 대한 비중확대 의견 유지
- 대형 여행사 장기 전망 긍정적으로 판단: 1)노령화로 여행 수요 구조적 성장 예상, 2)규모의 경제가 중요한 사업이기 때문에 대형사 지배력 확대 전망, 3)사업 다각화로 추가 성장 기대
- 하나투어: 투자의견 매수(유지), 목표주가 160,000원(14% 상향)
- 모두투어: 투자의견 매수(유지), 목표주가 45,000원(15% 상향)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

|         | 2013A   | 2014A   | 2015F   | 2016F   | 2017F   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 500     | 550     | 671     | 937     | 1,115   |
| 영업이익    | 56      | 57      | 80      | 98      | 127     |
| 세전순이익   | 69      | 66      | 87      | 103     | 132     |
| 총당순이익   | 51      | 49      | 64      | 76      | 98      |
| 지배지분순이익 | 50      | 49      | 62      | 73      | 93      |
| EPS     | 20,670  | 20,144  | 25,410  | 30,116  | 38,270  |
| PER     | 20.8    | 24.8    | 38.4    | 32.4    | 25.5    |
| BPS     | 113,787 | 115,217 | 132,119 | 152,180 | 178,513 |
| PBR     | 3.8     | 4.3     | 7.4     | 6.4     | 5.5     |
| ROE     | 19.2    | 17.6    | 20.5    | 21.2    | 23.1    |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 하나투어, 모두투어 합산, 대신증권 리서치센터

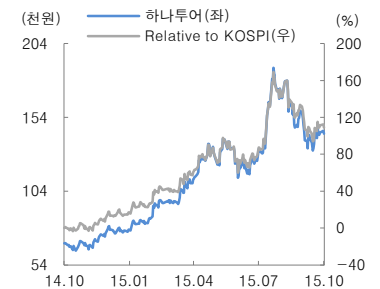
하나투어  
(039130)

김윤진  
yoonjinkim@daishin.com

투자 의견 BUY  
매수, 유지  
목표주가 160,000  
상향  
현재주가 143,000  
(15.10.01)  
여행업종

|             |                                  |
|-------------|----------------------------------|
| KOSPI       | 1,979.32                         |
| 시가총액        | 1,661십억원                         |
| 시가총액비중      | 0.13%                            |
| 자본금(보통주)    | 6십억원                             |
| 52주 최고/최저   | 187,500원 / 63,800원               |
| 120일 평균거래대금 | 191억원                            |
| 외국인지분율      | 24.57%                           |
| 주요주주        | 박상환 외 22 인 18.77%<br>국민연금 10.15% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률    | -6.8 | 7.9  | 27.1 | 108.2 |
| 상대수익률    | -9.9 | 14.4 | 30.3 | 109.4 |



4분기부터 회복 예상

투자의견 매수(유지), 목표주가 160,000원(+14% 상향)

- 투자의견 매수: 1) 국내 1위 여행사로서 장기적으로 규모의 경제 효과 발생 기대, 2) FIT 및 상용여행 부문에서도 높은 성장 전망, 3) 송출객 증가로 국내외 자회사 실적 개선
- 목표주가 160,000원 = FWD EPS 4200원 \* 목표PER 38배 (기존 30배, 자사주 제외 EPS기준)

3분기 실적 컨센서스 하회 예상

- 하나투어 3분기 매출액은 1,168억원(+11% YoY), 영업이익은 156억원(+15% YoY) 전망
- 컨센서스 매출액 1,300억원, 영업이익 201억원 대비 하회
- 컨센서스 하회 이유는 메르스 여파 및 신사업 관련 비용 증가로 추정

4분기 실적 성장을 회복 전망

- 하나투어 4분기 매출액은 1,212억원(+20% YoY), 영업이익은 120억원(+7% YoY) 전망
- 메르스 이연 수요 및 비수기 여행수요 증가에 기인한 것으로 추정
- 다만, 높아진 컨센서스는 부담. 4분기 영업이익 컨센서스 133억원

신사업: 기존 사업과 시너지 긍정적, 새로운 사업에 대한 시행착오 가능성

- 면세점 사업의 핵심은 국적별 모객 능력
- 중국: B2B 사업으로 판단, 중국 인바운드 여행사에 매력적인 쇼핑 코스로 어필해야 함. 기존에 형성된 사후면세점 시장 참여자와 경쟁구도
- 한국: B2C 사업으로 판단, 기존 하나투어 고객 위주로 마케팅 계획, 기존 대기업 면세점과 경쟁은 부담이나 캡티브 시장이 있는 점은 긍정적
- 신사업 관련 인건비, 초기투자비 및 마케팅 비용 단기 실적에는 부담

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

|         | 2013A  | 2014A  | 2015F  | 2016F  | 2017F  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 353    | 385    | 465    | 708    | 857    |
| 영업이익    | 40     | 40     | 56     | 64     | 87     |
| 세전순이익   | 49     | 46     | 60     | 68     | 90     |
| 총당순이익   | 36     | 35     | 45     | 51     | 67     |
| 지배주주순이익 | 34     | 33     | 42     | 48     | 63     |
| EPS     | 2,923  | 2,879  | 3,649  | 4,102  | 5,448  |
| PER     | 22.1   | 27.1   | 43.4   | 38.6   | 29.1   |
| BPS     | 16,026 | 15,521 | 17,923 | 20,499 | 24,226 |
| PBR     | 4.0    | 5.0    | 8.8    | 7.7    | 6.5    |
| ROE     | 19.5   | 18.2   | 21.8   | 21.4   | 24.4   |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배주주 기준으로 산출  
자료: 하나투어, 대신증권 리서치센터

표 1. 하나투어 실적 및 주요지표 전망 (연결기준)

(단위: 억원, %, 천명)

|              | 1Q15  | 2Q15  | 3Q15F | 4Q15F | 1Q16F | 2Q16F | 3Q16F | 4Q16F | 2014   | 2015F  | 2016F  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Revenue      | 1,182 | 1,092 | 1,168 | 1,212 | 1,571 | 1,707 | 1,911 | 1,889 | 3,855  | 4,654  | 7,078  |
| (chg %)      | 21.3  | 17.7  | 11.3  | 19.8  | 12.2  | 12.1  | 11.5  | 11.6  | 9.3    | 20.7   | 52.1   |
| OP           | 168   | 117   | 156   | 120   | 161   | 134   | 183   | 166   | 404    | 562    | 644    |
| (chg yoy)    | 84.9  | 79.0  | 15.1  | 7.0   | -4.4  | 14.4  | 17.4  | 37.8  | 0.2    | 38.9   | 14.6   |
| (OPM)        | 14.3  | 10.7  | 13.4  | 9.9   | 10.3  | 7.8   | 9.6   | 8.8   | 10.5   | 12.1   | 9.1    |
| NI           | 121   | 97    | 114   | 92    | 118   | 99    | 134   | 125   | 334    | 424    | 477    |
| (chg yoy)    | 58.9  | 58.3  | 4.9   | 4.2   | -1.9  | 2.1   | 18.0  | 35.1  | -1.5   | 26.8   | 12.4   |
|              |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |        |
| TTL Outbound | 4,404 | 3,960 | 4,842 | 4,650 | 4,713 | 4,237 | 5,181 | 4,975 | 15,943 | 17,856 | 19,106 |
| (Chg yoy)    | 12.0  | 12.0  | 12.0  | 12.0  | 7.0   | 7.0   | 7.0   | 7.0   | 7.2    | 12.0   | 7.0    |
| Hana Total   | 938   | 830   | 940   | 1,040 | 1,060 | 938   | 1,062 | 1,174 | 2,968  | 3,747  | 4,235  |
| (Chg yoy)    | 27.8  | 27.8  | 20.6  | 29.2  | 13.0  | 13.0  | 13.0  | 13.0  | 12.9   | 26.3   | 13.0   |
| Hana PKG     | 610   | 531   | 561   | 620   | 671   | 584   | 617   | 682   | 1,903  | 2,322  | 2,554  |
| (Chg yoy)    | 23.9  | 26.9  | 15.0  | 23.0  | 10.0  | 10.0  | 10.0  | 10.0  | 4.5    | 22.0   | 10.0   |
| Hana M/S     | 21.3  | 21.0  | 19.4  | 22.3  | 22.5  | 22.1  | 20.5  | 23.6  | 18.6   | 21.0   | 22.1   |

주: TTL Outbound(총출국자수, 승무원포함), Hana Total(하나투어 총 해외송출객수), Hana PKG(하나투어 패키지 해외 송출객수), Hana M/S(하나투어 송출객 점유율)  
자료: 하나투어, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

|             | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 353   | 385   | 465   | 708   | 857   |
| 매출원가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익       | 353   | 385   | 465   | 708   | 857   |
| 판매비와관리비     | 312   | 345   | 409   | 643   | 770   |
| 영업이익        | 40    | 40    | 56    | 64    | 87    |
| 영업외수익       | 11.4  | 10.5  | 12.1  | 9.1   | 10.1  |
| EBITDA      | 46    | 48    | 63    | 71    | 94    |
| 영업외손익       | 8     | 6     | 4     | 3     | 3     |
| 관계기업손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 5     | 4     | 3     | 2     | 2     |
| 외환관련이익      | 3     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 금융비용        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환관련손실      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 4     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 법인세비용차감전순이익 | 49    | 46    | 60    | 68    | 90    |
| 법인세비용       | -13   | -11   | -15   | -17   | -22   |
| 계속사업순이익     | 36    | 35    | 45    | 51    | 67    |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 36    | 35    | 45    | 51    | 67    |
| 당기순이익률      | 10.2  | 9.2   | 9.7   | 7.2   | 7.9   |
| 비재계분순이익     | 2     | 2     | 3     | 3     | 4     |
| 재계분순이익      | 34    | 33    | 42    | 48    | 63    |
| 매도가능금융자산평가  | 0     | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 기타포괄이익      | -1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄순이익       | 35    | 34    | 44    | 50    | 67    |
| 비재계분포괄이익    | 2     | 2     | 3     | 3     | 4     |
| 재계분포괄이익     | 33    | 33    | 42    | 47    | 62    |

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

|           | 2013A  | 2014A  | 2015F  | 2016F  | 2017F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 2,923  | 2,879  | 3,649  | 4,102  | 5,448  |
| PER       | 22.1   | 27.1   | 39.3   | 35.0   | 26.3   |
| BPS       | 16,026 | 15,521 | 17,923 | 20,499 | 24,226 |
| PBR       | 4.0    | 5.0    | 8.0    | 7.0    | 5.9    |
| EBITDAPS  | 3,923  | 4,098  | 5,419  | 6,153  | 8,107  |
| EV/EBITDA | 12.8   | 14.7   | 22.3   | 18.4   | 11.9   |
| SPS       | 30,359 | 33,183 | 40,061 | 60,928 | 73,753 |
| PSR       | 2.1    | 2.3    | 4.0    | 2.6    | 2.1    |
| CFPS      | 4,947  | 4,921  | 6,315  | 7,050  | 9,004  |
| DPS       | 1,100  | 1,300  | 1,607  | 1,810  | 2,408  |

재무비율

(단위: 원 배 %)

|          | 2013A  | 2014A  | 2015F  | 2016F  | 2017F  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성      |        |        |        |        |        |
| 매출액 증/감  | 14.6   | 9.3    | 20.7   | 52.1   | 21.1   |
| 영업이익 증/감 | 1.9    | 0.2    | 38.9   | 14.6   | 34.8   |
| 순이익 증/감  | -3.6   | -1.9   | 27.0   | 12.6   | 33.1   |
| 수익성      |        |        |        |        |        |
| ROIC     | -175.8 | -79.3  | -60.2  | -46.4  | -44.6  |
| ROA      | 11.1   | 9.9    | 11.7   | 10.9   | 11.2   |
| ROE      | 19.5   | 18.2   | 21.8   | 21.4   | 24.4   |
| 안정성      |        |        |        |        |        |
| 부채비율     | 95.5   | 132.7  | 139.3  | 165.3  | 203.2  |
| 순채무/순이익  | -90.5  | -112.4 | -124.2 | -146.1 | -190.8 |
| 이자보상배율   | 207.2  | 148.9  | 142.9  | 145.1  | 175.7  |

자료: 하나투어 대손충당금리치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

|             | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 278   | 316   | 394   | 529   | 756   |
| 현금및현금성자산    | 82    | 114   | 181   | 284   | 492   |
| 매출채권 및 기타채권 | 73    | 61    | 71    | 103   | 122   |
| 재고자산        | 0     | 1     | 1     | 2     | 2     |
| 기타유동자산      | 123   | 140   | 140   | 140   | 140   |
| 비유동자산       | 98    | 121   | 125   | 129   | 133   |
| 유형자산        | 35    | 46    | 52    | 57    | 61    |
| 관계기업투자지분    | 20    | 22    | 23    | 24    | 25    |
| 기타비유동자산     | 43    | 53    | 51    | 49    | 47    |
| 자산총계        | 376   | 437   | 519   | 659   | 890   |
| 유동부채        | 181   | 243   | 293   | 397   | 580   |
| 매입채무 및 기타채무 | 76    | 110   | 126   | 174   | 203   |
| 차입금         | 7     | 13    | 21    | 29    | 36    |
| 유동상채무       | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채      | 97    | 118   | 146   | 195   | 340   |
| 비유동부채       | 3     | 6     | 10    | 13    | 17    |
| 차입금         | 1     | 2     | 4     | 7     | 9     |
| 전환증권        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 2     | 5     | 5     | 6     | 7     |
| 부채총계        | 184   | 249   | 302   | 410   | 596   |
| 자본자본        | 186   | 180   | 208   | 238   | 281   |
| 자본금         | 6     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 자본잉여금       | 91    | 92    | 92    | 92    | 92    |
| 이익잉여금       | 99    | 119   | 147   | 176   | 220   |
| 기타자본변동      | -10   | -36   | -36   | -36   | -36   |
| 비재계분        | 6     | 8     | 9     | 10    | 12    |
| 자본총계        | 193   | 188   | 217   | 248   | 293   |
| 순차입금        | -174  | -211  | -270  | -363  | -560  |

현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 46    | 104   | 89    | 105   | 116   |
| 당기순이익     | 36    | 35    | 45    | 51    | 67    |
| 비현금항목의가감  | 21    | 22    | 28    | 31    | 37    |
| 감가상각비     | 5     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 외환손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본법평가손익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 16    | 15    | 21    | 24    | 29    |
| 자산부채의증감   | 1     | 55    | 28    | 38    | 32    |
| 기타현금흐름    | -13   | -8    | -13   | -15   | -21   |
| 투자활동 현금흐름 | -41   | -40   | -15   | -15   | -15   |
| 투자자산      | -6    | -10   | -1    | -1    | -1    |
| 유형자산      | -7    | -10   | -10   | -10   | -10   |
| 기타        | -28   | -19   | -3    | -3    | -3    |
| 재무활동 현금흐름 | -15   | -32   | 0     | -2    | -4    |
| 단기차입금     | -3    | 8     | 8     | 8     | 8     |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 0     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 유상증자      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당      | -12   | -14   | -14   | -18   | -20   |
| 기타        | 0     | -28   | 4     | 6     | 6     |
| 현금의증감     | -11   | 32    | 67    | 103   | 208   |
| 기초 현금     | 93    | 82    | 114   | 181   | 284   |
| 기말 현금     | 82    | 114   | 181   | 284   | 492   |
| NOPLAT    | 30    | 31    | 42    | 48    | 65    |
| FCF       | 24    | 24    | 39    | 45    | 62    |

Earnings Preview

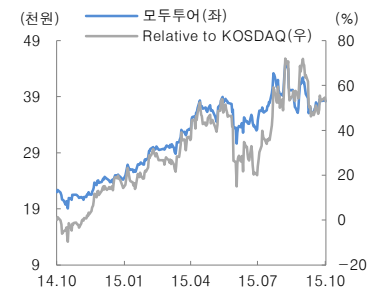
모두투어  
(080160)

김윤진  
yoonjinkim@daishin.com

투자 의견 BUY  
매수, 유지  
목표주가 46,000  
상향  
현재주가 38,200  
(15.10.01)  
여행업종

|             |                                     |
|-------------|-------------------------------------|
| KOSDAQ      | 684.79                              |
| 시가총액        | 481십억원                              |
| 시가총액비중      | 0.25%                               |
| 자본금(보통주)    | 6십억원                                |
| 52주 최고/최저   | 45,000원 / 19,050원                   |
| 120일 평균거래대금 | 62억원                                |
| 외국인지분율      | 27.19%                              |
| 주요주주        | 우종웅 외 7 인 17.90%<br>트라스투자신탁운용 7.19% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | -7.7 | 9.8  | 14.9 | 73.6 |
| 상대수익률    | -9.3 | 21.9 | 9.1  | 43.6 |



탄탄한 본업과 신사업

투자의견 매수(유지), 목표주가 46,000원(+18% 상향)

- 투자의견 매수: 1) 국내 2위 여행사로서 장기적으로 규모의 경제 효과 발생 기대, 2) 제휴사 확대를 통해 개별여행시장 성장률 업계에서 가장 높음, 3) 2016년부터 호텔사업 의미있는 실적 발생 기대
- 목표주가 46,000원 = FWD EPS 1930원 \* 목표PER 24배 (하나투어 목표 PER 38배, 자사주 제외 기준 EPS)

3분기 실적 컨센서스 하회 예상

- 모두투어 3분기 매출액은 543억원(+16% YoY), 영업이익은 66억원(-6% YoY) 전망
- 컨센서스 매출액 553억원, 영업이익 95억원 대비 하회 전망
- 컨센서스 하회 이유는 메르스 여파 및 자회사 적자 영향으로 판단

4분기 실적 성장률 회복 전망

- 모두투어 4분기 매출액은 512억원(+25% YoY), 영업이익은 63억원(+40% YoY) 전망
- 메르스 이연 수요 및 비수기 여행수요 증가로 성장성 회복 전망
- 컨센서스 충족 가능할 것으로 추정, 4분기 영업이익 컨센서스 59억원

신사업: 호텔 위탁운영 사업

- 소유와 운영을 분리
- 모두투어리츠가 호텔 소유(지분율 29% 수준으로 유지 계획)
- 모두 스테이가 호텔 운영(지분율 100%)
- 외국인 B2C 중심으로 운영 (호텔당 매출액 50억원 영업이익률 10% 기대)
- 2016년 모두투어리츠 상장을 통해 호텔 체인 확장 속도 가속 계획

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

|        | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F  | 2017F  |
|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액    | 147   | 165   | 205   | 230    | 258    |
| 영업이익   | 16    | 17    | 24    | 34     | 41     |
| 세전순이익  | 20    | 19    | 27    | 35     | 42     |
| 총당순이익  | 15    | 14    | 19    | 26     | 30     |
| 자배분순이익 | 16    | 15    | 19    | 25     | 29     |
| EPS    | 1,278 | 1,218 | 1,519 | 2,006  | 2,333  |
| PER    | 18.0  | 19.9  | 27.2  | 20.6   | 17.7   |
| BPS    | 7,094 | 7,835 | 8,868 | 10,350 | 11,974 |
| PBR    | 3.2   | 3.1   | 4.7   | 4.0    | 3.4    |
| ROE    | 18.7  | 16.3  | 18.2  | 20.9   | 20.9   |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

표 1. 모두투어 연간 실적 및 주요지표 (연결기준) (단위: 억원, %, 천명)

|              | 1Q15  | 2Q15  | 3Q15F | 4Q15F | 1Q16F | 2Q16F | 3Q16F | 4Q16F | 2014   | 2015F  | 2016F  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Revenue      | 504   | 496   | 543   | 512   | 561   | 547   | 616   | 572   | 1,647  | 2,055  | 2,295  |
| (chg %)      | 24.8  | 36.1  | 15.4  | 25.3  | 11.3  | 10.2  | 13.5  | 11.6  | 12.1   | 24.8   | 11.7   |
| OP           | 63    | 52    | 66    | 63    | 75    | 73    | 100   | 91    | 166    | 243    | 338    |
| (chg yoy)    | 108.6 | 142.1 | -5.4  | 40.0  | 19.9  | 40.7  | 51.3  | 44.5  | -19.4  | 46.3   | 39.2   |
| (OPM)        | 15.4  | 14.3  | 16.4  | 15.6  | 15.3  | 15.4  | 18.3  | 17.6  | 10.1   | 11.8   | 14.7   |
| NI           | 56    | 41    | 49    | 45    | 56    | 55    | 74    | 67    | 153    | 191    | 253    |
| (Chg yoy)    | 7.6   | 82.2  | 14.0  | 26.5  | 0.3   | 32.5  | 50.6  | 51.0  | -4.7   | 24.8   | 32.0   |
| TTL Outbound | 4,404 | 3,960 | 4,842 | 4,650 | 4,713 | 4,237 | 5,181 | 4,975 | 15,943 | 17,856 | 19,106 |
| (Chg yoy)    | 12.0  | 12.0  | 12.0  | 12.0  | 7.0   | 7.0   | 7.0   | 7.0   | 7.2    | 12.0   | 7.0    |
| Mode Total   | 487   | 439   | 463   | 517   | 555   | 501   | 528   | 590   | 1,431  | 1,906  | 2,173  |
| (Chg yoy)    | 35.0  | 42.9  | 26.1  | 30.8  | 14.0  | 14.0  | 14.0  | 14.0  | 7.1    | 33.2   | 14.0   |
| Mode PKG     | 335   | 288   | 292   | 326   | 372   | 319   | 324   | 362   | 980    | 1,241  | 1,377  |
| (Chg yoy)    | 27.3  | 36.4  | 17.0  | 27.0  | 11.0  | 11.0  | 11.0  | 11.0  | 3.8    | 26.6   | 11.0   |
| Mode M/S     | 11.1  | 11.1  | 9.6   | 11.1  | 11.8  | 11.8  | 10.2  | 11.9  | 9.0    | 10.7   | 11.4   |

주: K-IFRS 연결기준. Revenue(모두투어 매출액), OP(모두투어 영업이익), NI(모두투어 순이익)  
자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2013A     | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
| 매출액         | 147       | 165   | 205   | 230   | 258   |
| 매출원가        | 2         | 4     | 8     | 9     | 9     |
| 매출총이익       | 145       | 161   | 197   | 221   | 250   |
| 판매비와관리비     | 130       | 144   | 173   | 187   | 209   |
| 영업이익        | 16        | 17    | 24    | 34    | 41    |
| 영업외수익       | 10.7      | 10.1  | 11.8  | 14.7  | 15.7  |
| EBITDA      | 17        | 19    | 26    | 36    | 43    |
| 영업외손익       | 4         | 3     | 2     | 2     | 1     |
| 관계기업손익      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 2         | 1     | 2     | 2     | 2     |
| 외환관련이익      | 1         | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 금융비용        | 0         | -1    | -1    | -2    | -3    |
| 외환관련손실      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 3         | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 법인세비용차감전순이익 | 20        | 19    | 27    | 35    | 42    |
| 법인세비용       | -5        | -5    | -7    | -10   | -11   |
| 계속사업순이익     | 15        | 14    | 19    | 26    | 30    |
| 중단사업순이익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 15        | 14    | 19    | 26    | 30    |
| 당기순이익률      | 10.4      | 8.5   | 9.4   | 11.2  | 11.7  |
| 비재계분순이익     | -1        | -1    | 0     | 1     | 1     |
| 재계분순이익      | 16        | 15    | 19    | 25    | 29    |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 0         | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 포괄순이익       | 15        | 13    | 18    | 25    | 29    |
| 비재계분포괄이익    | -1        | -1    | 0     | 0     | 1     |
| 재계분포괄이익     | 16        | 14    | 18    | 24    | 29    |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) |        |        |        |        |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
|              | 2013A       | 2014A  | 2015F  | 2016F  | 2017F  |
| EPS          | 1,278       | 1,218  | 1,519  | 2,006  | 2,333  |
| PER          | 180         | 199    | 25.1   | 190    | 164    |
| BPS          | 7,094       | 7,835  | 8,868  | 10,350 | 11,974 |
| PBR          | 32          | 3.1    | 4.3    | 3.7    | 3.2    |
| EBITDAPS     | 1,357       | 1,488  | 2,088  | 2,858  | 3,415  |
| EV/EBITDA    | 122         | 13.5   | 15.6   | 10.5   | 7.8    |
| SPS          | 11,663      | 13,070 | 16,306 | 18,215 | 20,513 |
| PSR          | 20          | 1.9    | 2.5    | 2.3    | 2.0    |
| CFPS         | 2,055       | 1,734  | 2,300  | 3,070  | 3,627  |
| DPS          | 500         | 510    | 550    | 743    | 877    |

| 재무비율     | (단위: 원 배 %) |       |       |       |        |
|----------|-------------|-------|-------|-------|--------|
|          | 2013A       | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F  |
| 성장성      |             |       |       |       |        |
| 매출액 증/감  | 66          | 12.1  | 24.8  | 11.7  | 12.6   |
| 영업이익 증/감 | -25.7       | 5.2   | 46.3  | 39.2  | 20.3   |
| 순이익 증/감  | -13.4       | -8.1  | 37.7  | 33.4  | 17.5   |
| 수익성      |             |       |       |       |        |
| ROIC     | 49.8        | 53.6  | 100.7 | 337.7 | -277.2 |
| ROA      | 10.5        | 8.8   | 9.6   | 10.6  | 10.3   |
| ROE      | 18.7        | 16.3  | 18.2  | 20.9  | 20.9   |
| 안정성      |             |       |       |       |        |
| 부채비율     | 69.7        | 105.7 | 129.6 | 146.1 | 161.4  |
| 순채무/순이익  | -90.5       | -56.9 | -66.9 | -81.4 | -97.0  |
| 이자보상비율   | 641.9       | 23.6  | 18.0  | 17.0  | 15.4   |

자료: 모두투어 대신증권 리서치센터

| 재무상태표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2013A     | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
| 유동자산      | 117       | 132   | 190   | 260   | 340   |
| 현금및현금성자산  | 36        | 55    | 108   | 175   | 252   |
| 매출채권및기타채권 | 24        | 23    | 27    | 30    | 34    |
| 재고자산      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동자산    | 57        | 54    | 54    | 54    | 54    |
| 비유동자산     | 35        | 92    | 93    | 95    | 96    |
| 유형자산      | 10        | 13    | 15    | 17    | 18    |
| 관계기업투자지급  | 16        | 16    | 16    | 16    | 16    |
| 기타비유동자산   | 9         | 62    | 62    | 62    | 62    |
| 자산총계      | 152       | 224   | 283   | 355   | 436   |
| 유동부채      | 57        | 84    | 101   | 124   | 155   |
| 매입채무및기타채무 | 36        | 50    | 50    | 50    | 50    |
| 차입금       | 1         | 6     | 11    | 16    | 21    |
| 유동상채무     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채    | 20        | 29    | 41    | 59    | 85    |
| 비유동부채     | 6         | 31    | 59    | 86    | 114   |
| 차입금       | 1         | 29    | 57    | 85    | 113   |
| 전환증권      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채   | 5         | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 부채총계      | 63        | 115   | 160   | 211   | 269   |
| 자본부분      | 89        | 99    | 112   | 130   | 151   |
| 자본금       | 6         | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 자본잉여금     | 28        | 28    | 28    | 28    | 28    |
| 이익잉여금     | 70        | 78    | 91    | 110   | 130   |
| 기타자본변동    | -15       | -14   | -14   | -14   | -14   |
| 비재계분      | 0         | 10    | 12    | 14    | 16    |
| 자본총계      | 90        | 109   | 123   | 144   | 167   |
| 순차입금      | -81       | -62   | -83   | -117  | -162  |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2013A     | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
| 영업활동 현금흐름 | 15        | 29    | 14    | 23    | 27    |
| 당기순이익     | 15        | 14    | 19    | 26    | 30    |
| 비현금항목의가감  | 11        | 8     | 10    | 13    | 15    |
| 감가상각비     | 1         | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 외환손익      | 1         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산평가손익    | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 9         | 6     | 8     | 11    | 13    |
| 자산부채의증감   | -6        | 11    | -8    | -6    | -7    |
| 기타현금흐름    | -4        | -4    | -7    | -10   | -12   |
| 투자활동 현금흐름 | -12       | -46   | -3    | -3    | -3    |
| 투자자산      | -3        | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산      | -1        | -3    | -3    | -3    | -3    |
| 기타        | -8        | -46   | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동 현금흐름 | -8        | 34    | 26    | 26    | 23    |
| 단기차입금     | 1         | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 사채        | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 1         | 28    | 28    | 28    | 28    |
| 유상증자      | 0         | 8     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당      | -5        | -6    | -6    | -7    | -9    |
| 기타        | -4        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증감     | -5        | 19    | 53    | 67    | 77    |
| 기초 현금     | 42        | 36    | 55    | 108   | 175   |
| 기말 현금     | 36        | 55    | 108   | 175   | 252   |
| NOPLAT    | 12        | 12    | 18    | 25    | 30    |
| FCF       | 12        | 10    | 16    | 23    | 28    |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김운진)

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

[투자등급관련사항]

| 산업 투자의견                                                  | 기업 투자의견                                                        |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Overweight(비중확대):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 | Buy(매수):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상                 |
| Neutral(중립):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상       | Marketperform(시장수익률):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 |
| Underweight(비중축소):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상   | Underperform(시장수익률 하회):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상  |

[투자의견 비율공시]

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 85.0%   | 14.5%             | 0.6%             |

(기준일자: 20150929)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

|      |          |          |          |          |          |          |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 15.10.02 | 15.05.07 | 15.02.02 | 14.11.30 | 14.11.10 | 14.10.13 |
| 투자의견 | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가 | 160,000  | 140,000  | 110,000  | 96,000   | 96,000   | 96,000   |
| 제시일자 | 14.05.21 | 14.05.08 | 14.01.15 | 13.12.09 | 13.11.14 | 13.11.10 |
| 투자의견 | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가 | 88,000   | 88,000   | 88,000   | 88,000   | 88,000   | 88,000   |
| 제시일자 | 13.11.03 | 13.10.08 |          |          |          |          |
| 투자의견 | Buy      | Buy      |          |          |          |          |
| 목표주가 | 88,000   | 88,000   |          |          |          |          |

모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

|      |          |          |          |               |               |          |
|------|----------|----------|----------|---------------|---------------|----------|
| 제시일자 | 15.10.02 | 15.02.04 | 14.11.24 | 14.11.10      | 14.05.21      | 14.01.15 |
| 투자의견 | Buy      | Buy      | Buy      | Marketperform | Marketperform | Buy      |
| 목표주가 | 46,000   | 39,000   | 33,000   | 25,000        | 25,000        | 36,000   |
| 제시일자 | 13.12.09 | 13.10.08 |          |               |               |          |
| 투자의견 | Buy      | Buy      |          |               |               |          |
| 목표주가 | 36,000   | 36,000   |          |               |               |          |
| 제시일자 |          |          |          |               |               |          |
| 투자의견 |          |          |          |               |               |          |
| 목표주가 |          |          |          |               |               |          |