

# 여행

## 조심스럽지만, 8월이 역사상 저점일 듯

**세월호 참사 후 3개월 연속 여행 수요의 역 성장은 없었다.**

여행수요는 한 해에 올림픽/월드컵/지방선거 중 2개만 겹쳐도 쉽지 않다. 또한, 여행주의 주가는 크게 2가지 이벤트에 하락하는데 가장 많이 가는 일본/동남아 지역의 지진과 홍수이다. 그렇다. 올해는 상반기에 3개의 이벤트가 겹쳤고, 7월 일본에는 지진과 태풍이, 8월 동남아(태국/미얀마)에서는 홍수가 발생하고 있다. 8월까지의 흐름의 반전이 불가능하다. 그러나, 항상 강조하듯이 '제주도보다 싸다면' 해외여행 수요는 반드시 이연될 것이다. 소비자 심리지수가 가파르게 하락함에도 여러분들의 여행 계획은 그 어느 때보다 견고하다(그림 11.). 하나/모두투어의 7월 패키지 성장률이 각각 -14%/-7%로 매우 부진하고 8월도 쉽지 않지만, 2014년 4월 세월호 참사 이후 3개월 연속 여행 수요가 역 성장한 적은 단 한번도 없는데, 현 주가는 당시 수준의 우려를 담고 있다. 너무 조심스럽지만, 9월 발표될 8월 지표가 역사적 저점 수준일 가능성이 높다. 3분기 실적까지 부진하겠지만, 장기적 관점에서는 향후 1달의 주가 조정 구간이 저점이다.

### 하나투어: 2Q OPM 2.9%(-0.1%p YoY)

2분기 영업수익/영업이익은 1,967억원(+21% YoY)/48억원(-1%)으로 컨센서스(77억원)를 크게 하회했다. 부문별로 보면, 별도 45억원(-48%), 해외 자회사 45억원(-12%), 국내 자회사 -42억원(+57억원)이다. 면세점은 재고 관련 1회성 비용(10억원 내외)이 있었다. 3분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 1,983억원(+19% YoY)/68억원(-31%)으로 컨센서스(181억원)를 크게 하회할 것으로 예상된다.

### 모두투어: 2Q OPM 4.8%(-6.1%p YoY)

2분기 영업수익/영업이익은 834억원(+24% YoY)/40억원(-46%)으로 컨센서스(70억원)를 크게 하회했다. 별도 46억원, 자회사 -6억원을 기록했는데, 여행 수요 부진으로 자유투어의 적자가 전년 동기 대비 확대(-8억원)되면서 부진했다. 3분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 938억원(+29% YoY)/66억원(-18%)으로 컨센서스(118억원)를 크게 하회할 것이다.

Update

## Overweight

### Top picks 및 관심종목

| 종목명          | 투자의견 | TP(12M)     | CP(8월 1일) |
|--------------|------|-------------|-----------|
| 하나투어(039130) | BUY  | 120,000원    | 78,600원   |
| 모두투어(080160) | BUY  | 35,000원(하향) | 26,050원   |

### Financial Data

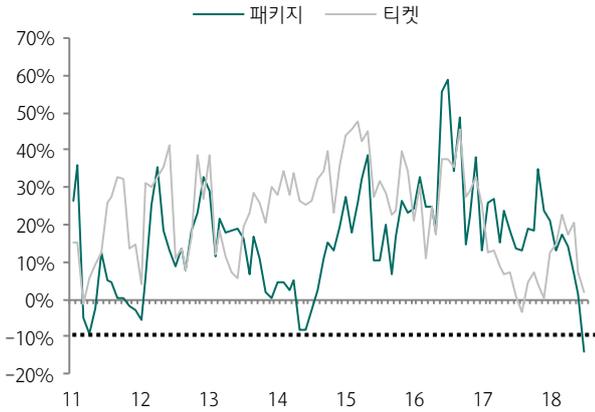
| 투자지표 | 단위  | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|------|-----|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액  | 십억원 | 833  | 973  | 1,257 | 1,435 | 1,592 |
| 영업이익 | 십억원 | 41   | 73   | 66    | 112   | 136   |
| 세전이익 | 십억원 | 47   | 71   | 71    | 119   | 142   |
| 순이익  | 십억원 | 25   | 37   | 47    | 81    | 100   |

주: 하나/모두투어 합산  
자료: 하나금융투자



Analyst 이기훈  
02-3771-7722  
sacredkh@hanafn.com

그림 1. 하나투어 패키지/티켓 여행 성장률 - 역사상 저점 수준



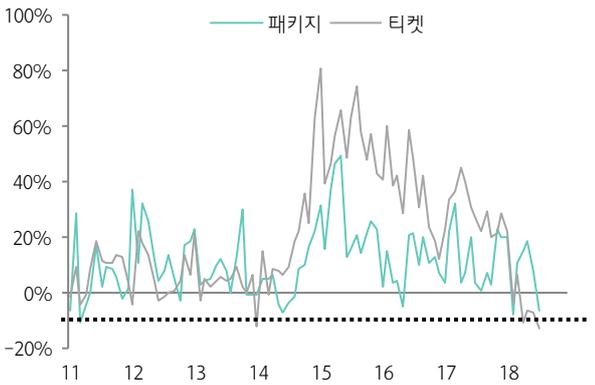
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 4. 하나투어 주가 추이 - 세월호 이후 3개월 연속 역성장은 없다



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 3. 모두투어 패키지/티켓 여행 성장률 - 역사상 저점 수준



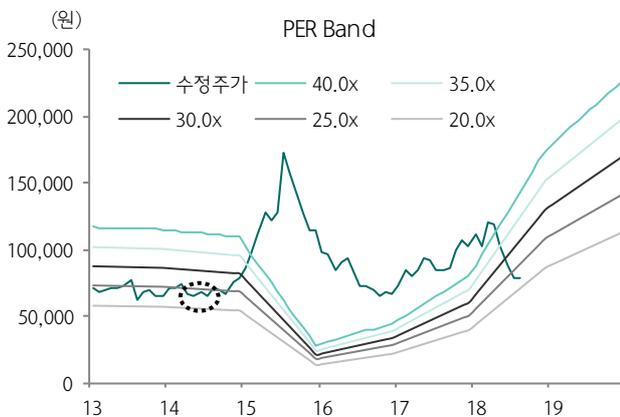
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 4. 모두투어 주가 추이 - 세월호 이후 3개월 연속 역성장은 없다



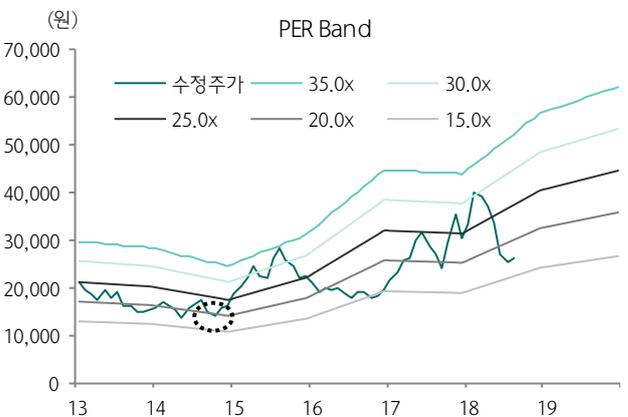
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 5. 하나투어 12MF P/E 차트 - 세월호 참사 당시와 비슷한 수준



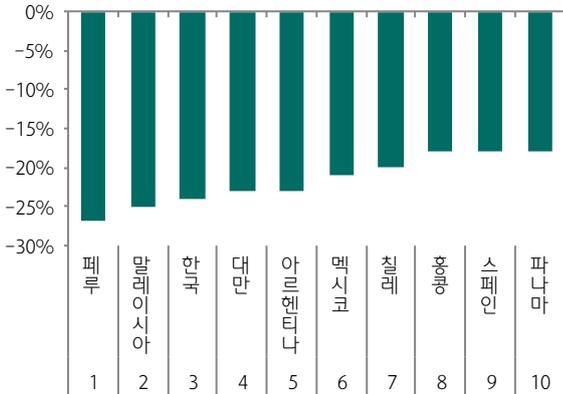
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 6. 모두투어 12MF P/E 차트 - 세월호 참사보다 낮은 수준



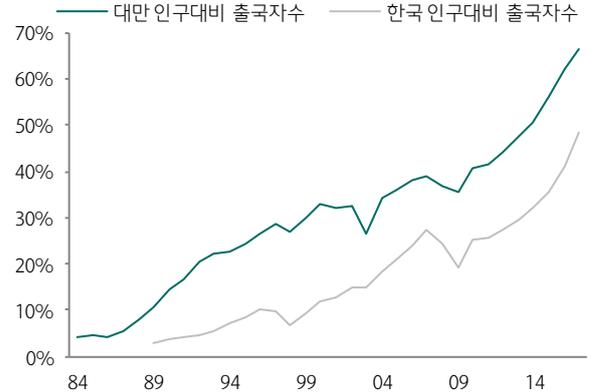
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 7. 2014년~2017년 국가별 항공권 가격 하락



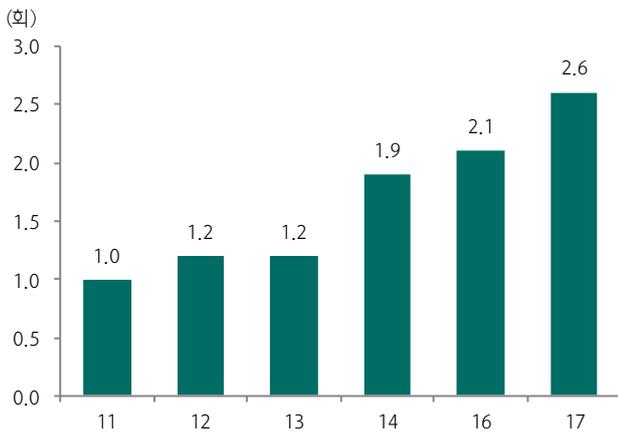
자료: 언론, 하나금융투자

그림 8. 대만/한국의 인구 대비 출국자 수 추이



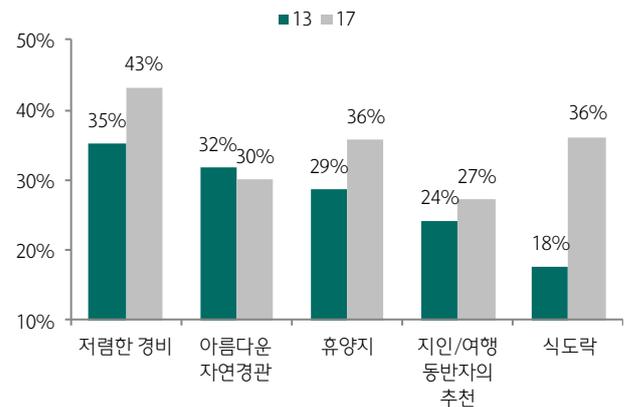
자료: 대만/한국 통계청, 하나금융투자

그림 9. 1인당 여행 횟수 추이 - 최근 4년 간 2배 이상 증가



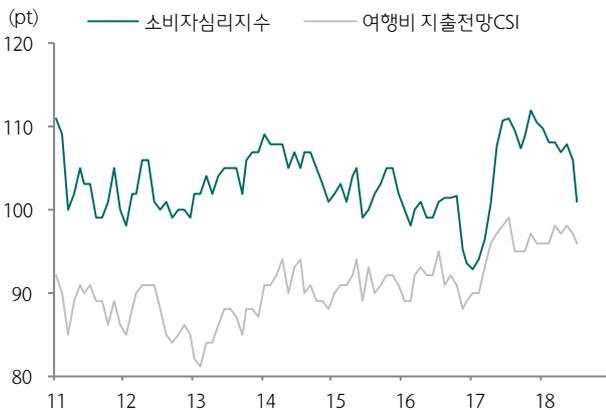
자료: KTO, 하나금융투자

그림 10. 해외 여행 목적지 선택 이유 - 먹으러 간다



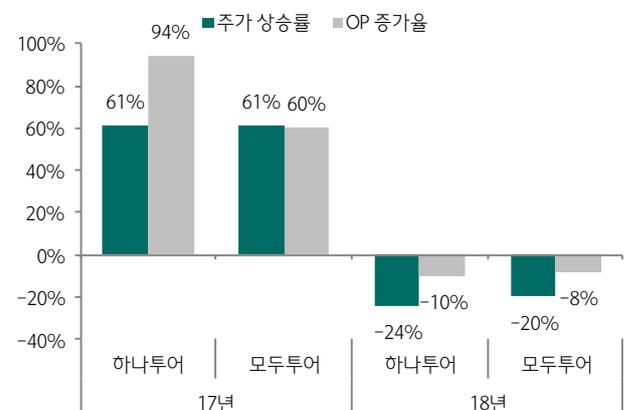
자료: KTO, 하나금융투자

그림 11. 소비자 심리지수는 하락하고 있지만, 여행 계획은 견고하다



자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 12. 하나/모두투어의 영업이익 및 주가 상승률



자료: 각 사, 하나금융투자

1. 하나투어: 2Q OPM 2.9%(-0.1%p YoY)

2분기 영업수익/영업이익은 1,967억 원(+21% YoY)/48억원(-1%)

2분기 영업수익/영업이익은 1,967억원(+21% YoY)/48억원(-1%)으로 컨센서스(77억원)를 크게 하회했다. 기대감이 없었음에도 감당하기 어려운 수준이었다. 부문별로 보면, 별도 45억원(-48%), 해외 자회사 45억원(-12%), 국내 자회사 -42억원(+57억원)이다.

1) 별도 부문의 부진은 2분기 송객 수가 138만명(+10%)이었는데, 황금연휴의 역 기저효과로 ASP가 5% 하락한 영향이다. 2) 해외 자회사는 일본 자회사의 상장 후 호텔/버스 투자에 따른 비용 증가 속도 대비 일본 여행 수요가 따라가지 못한 영향이다. 3) 국내 자회사는 면세점이 -42억원으로 전년 동기 대비 50억원 이상 개선되었지만, 재고의 대손 관련 1회성 비용(약 10억원 내외 추정)으로 예상(-30억원)보다는 부진했다. 그러나, 호텔이 1분기 -10억원에서 2분기 BEP까지 개선된 것으로 추정된다.

7월 패키지 성장률은 -14%. 8~10월 예약률은 3%/5%/12%로 3분기 3% 내외의 성장 전망

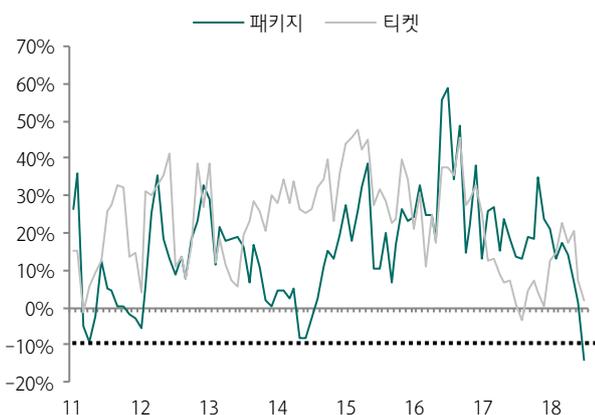
지나간 2분기 실적보다 우려되는 것은 7월 및 3분기 예약률이다. 7월 패키지 성장률은 -14%이며, 8~10월 예약률은 각각 3%/5%/12%이다. 10% 이상 하락한 경우는 2009년 10월 이후 처음이며, 3분기 패키지 송객 성장률은 긍정적으로 바라보더라도 3% 수준이 예상된다. 지역별로는 일본/미주/남태평양/동남아가 -32%/-14%/-8%/-4% 하락했으며, 중국/유럽은 각각 +16%/+20% 증가했다. 3분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 1,983억원(+19% YoY)/68억원(-31%)으로 기존 예상치(110억원) 및 컨센서스(181억원)를 크게 하회할 것이다. 부문별 예상 영업이익은 별도 79억원(-16%), 국내 자회사 -31억원(+16억원), 해외 자회사 20억원(-62%)이다.

3Q 예상 영업이익은 68억원(-31%)으로 컨센서스(181억원) 크게 하회할

다만, 9월 발표될 8월 지표가 가장 저점일 가능성

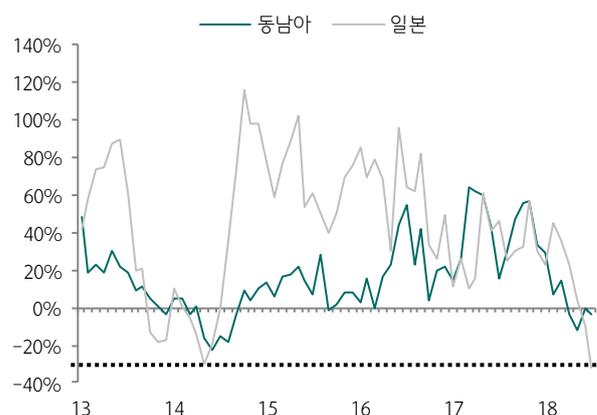
3분기도 부진하겠지만, 조심스럽게 8월 지표가 향후 1년 내 가장 저점일 수 있다. 가파르게 하락하는 소비자심리지수와 달리 여행 지출전망은 여전히 사상 최고 수준이다. 제주도보다 해외여행이 싸다면 반드시 이연수요가 발생할 것인데 일본/동남아의 지진/홍수라는 대외적인 변수로 8월까지 역 성장이라는 최악을 가정하더라도 9월부터는 이연수요가 발현될 것으로 예상된다. 가장 최근에 3개월 연속 여행 수요가 역 성장한 시기는 세월호 참사 이후 2014년 5월부터 7월까지인데, 이후 1년간은 약 10~40%의 해외 여행 수요 증가가 나타났다. 9월에 일본 지진만 없으면 된다.

그림 13. 하나투어 패키지/티켓 여행 성장률 - 8월까지 저점일 듯



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 14. 하나투어 동남아/일본 성장률 - 9월 이후 이연수요 전망



자료: 하나투어, 하나금융투자

표 1. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

|           | 17     | 18F    | 19F    | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18F | 4Q18F |
|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 출국자수      | 24,837 | 27,569 | 31,291 | 6,114 | 5,713 | 6,572 | 6,438 | 6,997 | 6,453 | 6,967 | 7,153 |
| 하나투어 송객 수 | 5,630  | 6,222  | 7,375  | 1,422 | 1,256 | 1,466 | 1,487 | 1,660 | 1,381 | 1,519 | 1,663 |
| 패키지       | 3,658  | 4,011  | 4,828  | 939   | 831   | 925   | 963   | 1,102 | 891   | 944   | 1,075 |
| 항공권(FIT)  | 1,972  | 2,211  | 2,547  | 483   | 425   | 540   | 524   | 558   | 490   | 575   | 588   |
| YoY       |        |        |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 출국자수      | 19%    | 11%    | 14%    | 18%   | 22%   | 16%   | 21%   | 14%   | 13%   | 6%    | 11%   |
| 하나투어 송객 수 | 15%    | 11%    | 19%    | 19%   | 15%   | 9%    | 17%   | 17%   | 10%   | 4%    | 12%   |
| 패키지       | 20%    | 10%    | 20%    | 21%   | 19%   | 15%   | 26%   | 17%   | 7%    | 2%    | 12%   |
| 항공권(FIT)  | 6%     | 12%    | 15%    | 15%   | 7%    | 1%    | 4%    | 15%   | 15%   | 6%    | 12%   |
| 하나투어 M/S  | 23%    | 23%    | 24%    | 23%   | 22%   | 22%   | 23%   | 24%   | 21%   | 22%   | 23%   |
| ASP       |        |        |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 패키지       | 664    | 624    | 594    | 662   | 706   | 630   | 662   | 619   | 671   | 605   | 607   |
| 항공권(FIT)  | 558    | 535    | 516    | 550   | 559   | 595   | 526   | 536   | 530   | 577   | 499   |
| YoY       |        |        |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 패키지       | -2%    | -6%    | -5%    | -8%   | 4%    | -8%   | 4%    | -7%   | -5%   | -4%   | -8%   |
| 항공권(FIT)  | -1%    | -4%    | -4%    | -3%   | 4%    | 5%    | 6%    | -3%   | -5%   | -3%   | -5%   |

자료: 하나금융투자

표 2. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

|        | 17    | 18F   | 19F   | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18F | 4Q18F |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수탁금    | 3,529 | 3,686 | 4,181 | 887   | 824   | 905   | 913   | 980   | 857   | 903   | 946   |
| 매출 전환율 | 12.6% | 15.5% | 15.6% | 12.8% | 12.7% | 11.8% | 13.2% | 16.2% | 14.6% | 14.5% | 16.7% |
| 영업수익   | 682   | 859   | 987   | 171   | 163   | 167   | 181   | 229   | 197   | 198   | 235   |
| 본사     | 445   | 573   | 652   | 113   | 105   | 107   | 120   | 159   | 125   | 131   | 158   |
| 국내 자회사 | 82    | 91    | 101   | 18    | 21    | 20    | 22    | 20    | 24    | 22    | 25    |
| 면세점    | 91    | 108   | 122   | 25    | 23    | 23    | 21    | 22    | 26    | 30    | 29    |
| 해외자회사  | 104   | 130   | 159   | 24    | 26    | 26    | 29    | 37    | 33    | 27    | 34    |
| 영업이익   | 41    | 37    | 74    | 10    | 5     | 10    | 16    | 12    | 5     | 7     | 13    |
| 본사     | 47    | 36    | 56    | 16    | 9     | 9     | 13    | 14    | 4     | 8     | 10    |
| OPM    | 6.0%  | 4.3%  | 7.5%  | 6.0%  | 3.0%  | 5.9%  | 8.7%  | 5.2%  | 2.4%  | 3.4%  | 5.5%  |
| 당기순이익  | 13    | 24    | 53    | 5     | -4    | 4     | 7     | 8     | 3     | 5     | 9     |

자료: 하나금융투자

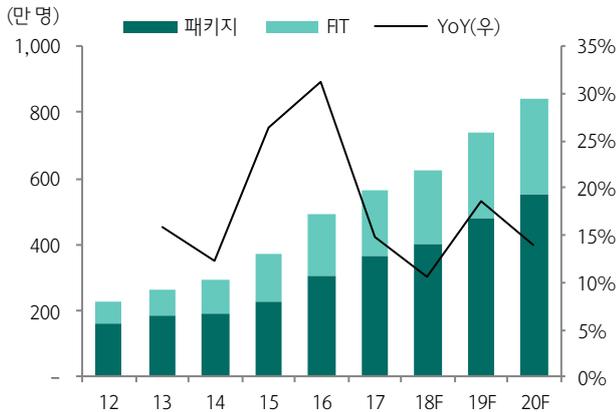
표 3. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

|       | 16    | 17    | 18F   | 19F   | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F |
|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 948   | 913   | 1,084 | 1,217 | 251  | 225  | 230  | 206  | 224  | 263   | 304   | 293   |
| 시내    | 314   | 234   | 213   | 341   | 82   | 63   | 44   | 46   | 41   | 48    | 58    | 66    |
| 공항    | 634   | 678   | 870   | 876   | 169  | 162  | 186  | 160  | 183  | 214   | 246   | 228   |
| 매출총이익 | 586   | 357   | 470   | 548   | 115  | 67   | 88   | 86   | 95   | 121   | 128   | 126   |
| GPM   | 62%   | 39%   | 43%   | 45%   | 46%  | 30%  | 38%  | 42%  | 42%  | 46%   | 42%   | 43%   |
| 판관비   | 865   | 633   | 611   | 614   | 198  | 162  | 141  | 132  | 144  | 163   | 153   | 152   |
| 임차료   | 315   | 276   | 304   | 304   | 69   | 69   | 69   | 69   | 76   | 76    | 76    | 76    |
| 영업이익  | (279) | (276) | (142) | (67)  | (82) | (95) | (53) | (45) | (49) | (42)  | (26)  | (25)  |
| OPM   | -29%  | -30%  | -13%  | -5%   | -33% | -42% | -23% | -22% | -22% | -16%  | -8%   | -9%   |

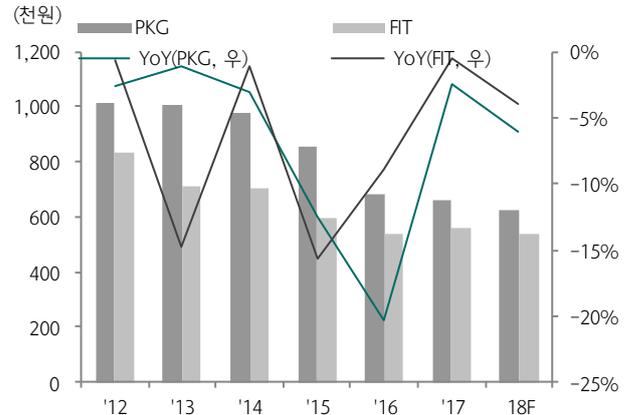
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 15. 송객 수 추이 - 2018년 11% 증가 전망



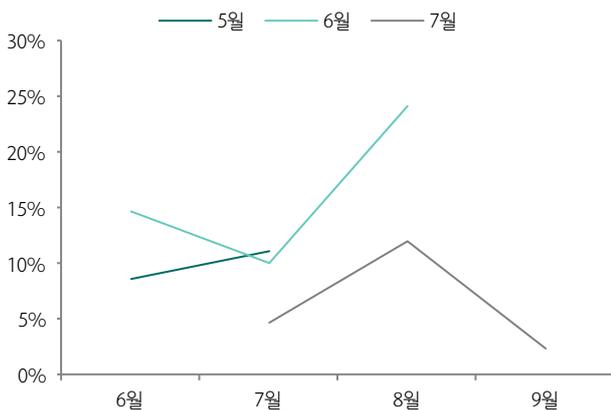
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 16. ASP 추이 - 2018년 패키지 -6% 전망



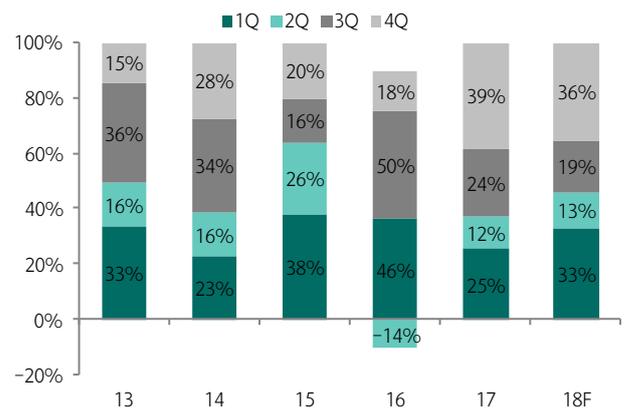
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 17. 예약률 추이 - 3분기 보여지는 예약률보다는 높을 듯



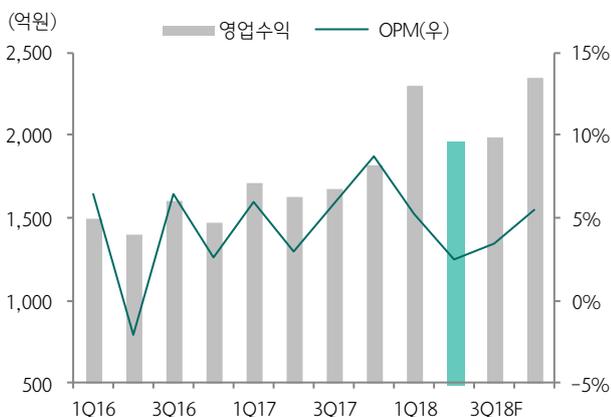
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 18. 분기별 영업이익 비중 추이



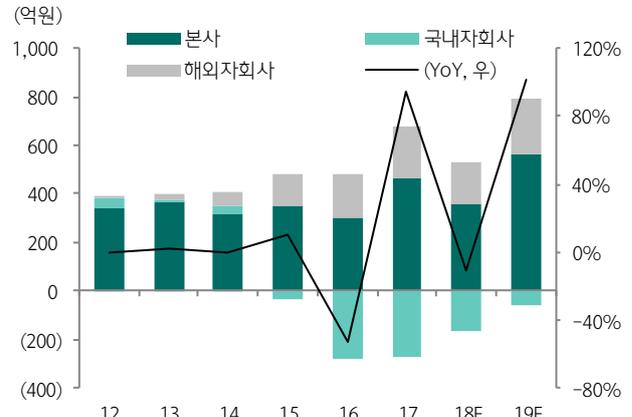
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 19. 분기별 실적 - 3Q까지 부진할 듯



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 20. 하나투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 176억원



자료: 하나투어, 하나금융투자

## 2. 모두투어: 2Q OPM 4.8%(-6.1%p YoY)

2분기 예상 영업수익/영업이익은 834억원(+24% YoY)/40억원(-46%)

2분기 영업수익/영업이익은 834억원(+24% YoY)/40억원(-46%)으로 낮아진 컨센서스(70억원)도 하회했다. 2분기 송객 수는 65만명(+3%)로 매우 부진했는데, 중국 지역이 70% 성장했지만 장거리 노선인 남태평양/미주 지역의 역 성장, 그리고 프로모션 증가의 영향으로 ASP가 -6% 하락한 영향이다. 별도 영업이익은 46억원(-41%)이다.

별도는 46억원, 자회사는 -6억원

자회사들의 합산 영업이익은 1Q18(-14억원) 대비 개선된 -6억원을 기록했지만, 예상치(BEP)는 하회했다. 1) 자유투어가 여행 수요 부진으로 -8억원(-6억원 YoY)의 영업적자를 기록했고, 2) 3월 4호점을 오픈한 스테이의 적자(-4억원)가 지속되었다.

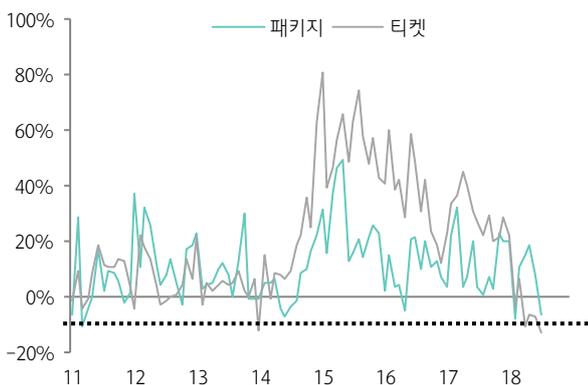
3분기 패키지 송객 성장률은 -3% 추정. 영업이익은 66억원(-18%)

하나투어와 마찬가지로 7월 및 3분기 예약률이 부진했다. 7월 패키지 성장률은 -7%이며, 8~10월 예약률은 각각 -1%/-8%/11%이다. 3분기 패키지 송객 성장률을 긍정적으로 봐도 -3%의 역 성장이 예상된다. 하나투어보다 더 안 좋은 이유는 ASP 하락률(혹은 프로모션 강도)이 상대적으로 낮기 때문으로 추정된다. 7월 지역별로는 미주/남태평양/일본/동남아/유럽이 각각 -23%/-19%/-13%/-6%/-5% 하락했으며, 중국만 +5% 성장했다. 3분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 938억원(+29% YoY)/66억원(-18%)으로 컨센서스(118억원)를 크게 하회할 것이다. 부문별 영업이익은 별도 68억원(-23%), 자회사 -3억원이다.

다만, 하나투어와 마찬가지로 세월호 이후 3개월 연속 역 성장은 없었다

전술했듯이, 모두투어도 가장 최근에 3개월 이상 여행 수요가 연속으로 역 성장한 시기는 세월호 참사 이후 2014년 5월부터 8월까지인데, 이후 1년간은 약 9~47%의 해외 여행 수요 증가가 나타났다. 조심스럽게, 9월에 발표될 8월 지표가 저점임을 예상한다.

그림 21. 모두투어 패키지/티켓 여행 성장률 - 역사상 저점 수준



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 22. 모두투어 주가 추이 - 세월호 이후 3개월 연속 역성장은 없다



자료: 모두투어, 하나금융투자

표 4. 모두투어 목표주가 하향

|               |        |     |
|---------------|--------|-----|
| 지배주주순이익(*19년) | 31     | 십억원 |
| 주식 수          | 18,900 | 천주  |
| EPS           | 1,616  | 원   |
| 목표 P/E        | 21.6   | 배   |
|               | 34,899 | 원   |
| 목표 주가         | 35,000 | 원   |
| 현재 주가         | 25,950 | 원   |
| 상승 여력         | 35     | %   |

자료: 하나금융투자

표 5. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

|           | 17     | 18F    | 19F    | 1Q17   | 2Q17   | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18F | 4Q18F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 출국자수      | 24,837 | 27,569 | 31,153 | 6,114  | 5,713  | 6,572 | 6,438 | 6,997 | 6,453 | 6,967 | 7,152 |
| 모두투어 송객 수 | 2,733  | 2,887  | 3,269  | 709    | 630    | 695   | 698   | 764   | 650   | 698   | 774   |
| 패키지       | 1,503  | 1,613  | 1,826  | 420    | 332    | 352   | 399   | 450   | 377   | 341   | 445   |
| 항공권(FIT)  | 1,230  | 1,274  | 1,443  | 289    | 299    | 343   | 298   | 314   | 274   | 357   | 329   |
| YoY       |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |       |
| 출국자수      | 19%    | 11%    | 13%    | 18%    | 22%    | 16%   | 21%   | 14%   | 13%   | 6%    | 11%   |
| 모두투어 송객 수 | 19%    | 6%     | 13%    | 23%    | 21%    | 13%   | 18%   | 8%    | 3%    | 0%    | 11%   |
| 패키지       | 12%    | 7%     | 13%    | 18%    | 10%    | 3%    | 15%   | 7%    | 14%   | -3%   | 11%   |
| 항공권(FIT)  | 29%    | 4%     | 13%    | 30%    | 38%    | 26%   | 23%   | 8%    | -8%   | 4%    | 10%   |
| 모두투어 M/S  | 11%    | 10%    | 10%    | 12%    | 11%    | 11%   | 11%   | 11%   | 10%   | 10%   | 11%   |
| ASP       |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |       |
| 패키지       | 899    | 872    | 855    | 872    | 920    | 939   | 877   | 872   | 862   | 925   | 842   |
| 항공권(FIT)  | 506    | 500    | 503    | 494    | 474    | 520   | 510   | 507   | 480   | 512   | 508   |
| YoY       |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |       |
| 패키지       | 6%     | -3%    | -2%    | -1.9%  | -2.9%  | 2.9%  | -8.1% | -0.1% | -6.3% | -1.5% | -3.9% |
| 항공권(FIT)  | -1%    | 1%     | -3%    | -12.7% | -16.1% | -9.2% | -8.7% | 2.6%  | 1.1%  | -1.5% | -0.3% |

자료: 하나금융투자

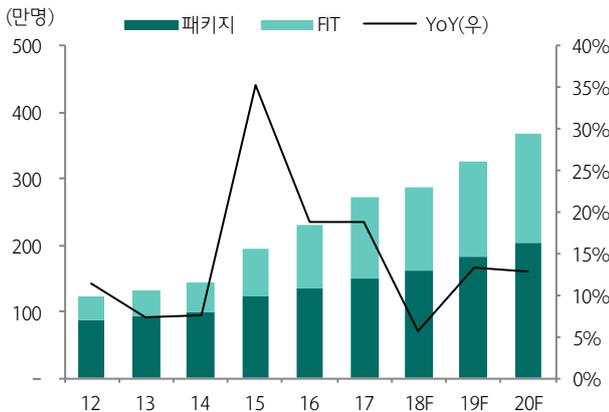
표 6. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

|        | 17    | 18F   | 19F   | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18F | 4Q18F |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수탁금    | 1,967 | 2,048 | 2,265 | 509   | 447   | 509   | 502   | 551   | 456   | 498   | 542   |
| 여행알선   | 1,352 | 1,407 | 1,561 | 366   | 305   | 330   | 350   | 392   | 325   | 316   | 375   |
| 항공권대매  | 615   | 641   | 704   | 143   | 142   | 178   | 152   | 159   | 131   | 183   | 167   |
| 매출 전환율 | 14.8% | 19.4% | 19.8% | 14.5% | 15.1% | 14.3% | 15.3% | 19.9% | 18.3% | 18.8% | 20.4% |
| 영업수익   | 291   | 398   | 448   | 74    | 67    | 73    | 77    | 110   | 83    | 94    | 110   |
| 본사     | 249   | 336   | 374   | 64    | 57    | 62    | 65    | 94    | 70    | 79    | 93    |
| 국내 자회사 | 44    | 68    | 82    | 10    | 11    | 11    | 13    | 17    | 15    | 17    | 19    |
| 영업이익   | 32    | 30    | 38    | 11.0  | 7.3   | 8.1   | 5.6   | 9.1   | 4.0   | 6.6   | 9.8   |
| OPM    | 11.0% | 7.4%  | 8.6%  | 14.9% | 10.9% | 11.2% | 7.3%  | 8.3%  | 4.8%  | 7.1%  | 8.9%  |
| 당기순이익  | 24    | 24    | 30    | 8     | 6     | 6     | 4     | 8     | 3     | 5     | 8     |

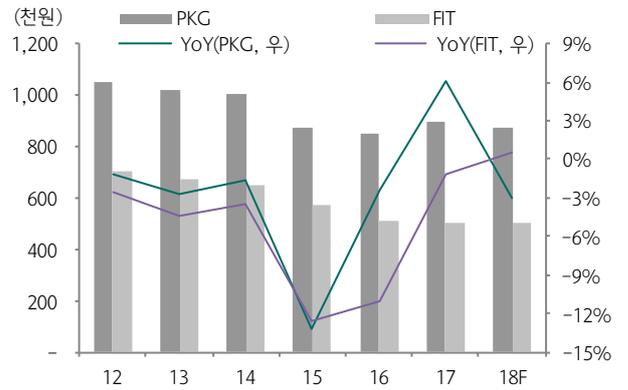
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 23. 모두투어 송객 수 추이 - 2018년 14% 증가 전망



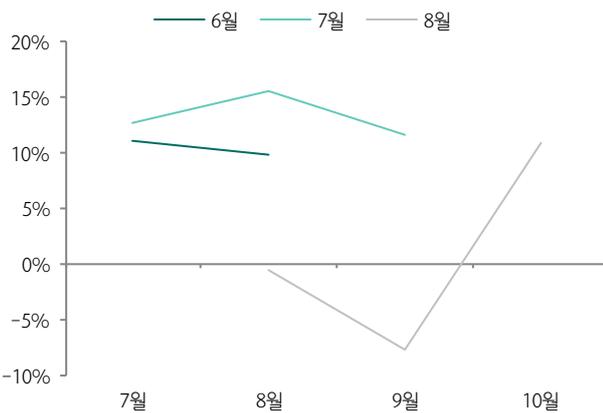
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 24. 모두투어 ASP 추이 - 2018년 -3% 전망



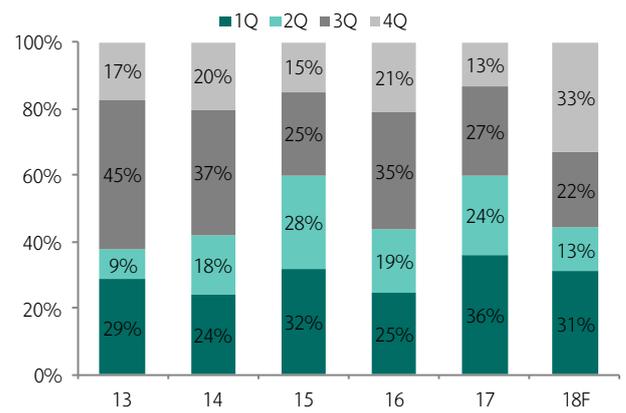
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 25. 모두투어 예약률 추이 - 9월 발표될 8월이 저점일 듯



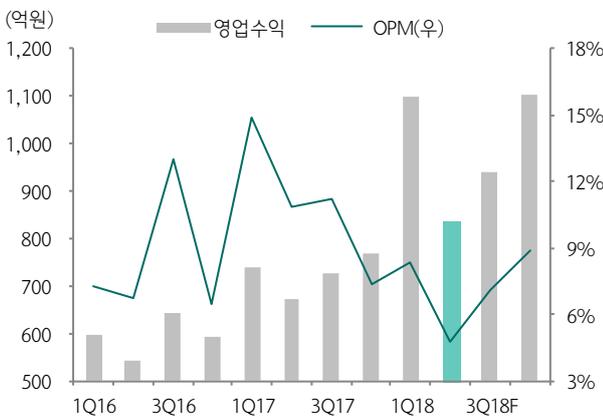
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 26. 모두투어 분기별 영업이익 비중 추이



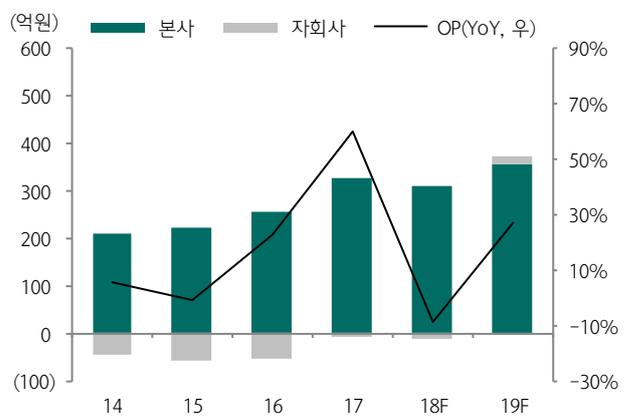
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 27. 분기별 실적 - 3Q까지 부진할 듯



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 28. 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 21억원 +



자료: 모두투어, 하나금융투자

추정 재무제표 - 하나투어

| 손익계산서          | (단위: 십억원)    |              |              |              |                |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
|                | 2016         | 2017         | 2018F        | 2019F        | 2020F          |
| <b>매출액</b>     | <b>595.5</b> | <b>682.3</b> | <b>859.4</b> | <b>986.5</b> | <b>1,097.2</b> |
| 매출원가           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0            |
| 매출총이익          | 595.5        | 682.3        | 859.4        | 986.5        | 1,097.2        |
| 판매비            | 574.6        | 641.5        | 822.8        | 912.6        | 1,003.9        |
| <b>영업이익</b>    | <b>20.9</b>  | <b>40.8</b>  | <b>36.6</b>  | <b>73.9</b>  | <b>93.3</b>    |
| 금융손익           | 1.8          | 1.5          | 1.6          | 1.9          | 2.2            |
| 종속/관계기업손익      | (0.2)        | (1.5)        | 0.0          | 0.0          | 0.0            |
| 기타영업외손익        | 1.4          | (2.8)        | (0.4)        | 0.5          | 0.0            |
| <b>세전이익</b>    | <b>23.9</b>  | <b>38.0</b>  | <b>37.8</b>  | <b>76.3</b>  | <b>95.5</b>    |
| 법인세            | 16.4         | 25.3         | 14.0         | 23.7         | 25.3           |
| 계속사업이익         | 7.5          | 12.7         | 23.8         | 52.7         | 70.2           |
| 중단사업이익         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>   | <b>7.5</b>   | <b>12.7</b>  | <b>23.8</b>  | <b>52.7</b>  | <b>70.2</b>    |
| 비지배주주지분<br>순이익 | (0.5)        | (0.3)        | 0.5          | 2.1          | 4.2            |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>8.0</b>   | <b>13.0</b>  | <b>23.4</b>  | <b>50.6</b>  | <b>65.9</b>    |
| 지배주주지분포괄이익     | 8.4          | 9.4          | 27.6         | 61.0         | 81.3           |
| NOPAT          | 6.6          | 13.7         | 23.0         | 51.0         | 68.6           |
| EBITDA         | 38.4         | 61.3         | 53.4         | 87.9         | 105.2          |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |              |              |                |
| 매출액증가율         | 29.6         | 14.6         | 26.0         | 14.8         | 11.2           |
| NOPAT증가율       | (79.8)       | 107.6        | 67.9         | 121.7        | 34.5           |
| EBITDA증가율      | (29.7)       | 59.6         | (12.9)       | 64.6         | 19.7           |
| 영업이익증가율        | (53.2)       | 95.2         | (10.3)       | 101.9        | 26.3           |
| (지배주주)순이익증가율   | (74.8)       | 62.5         | 80.0         | 116.2        | 30.2           |
| EPS증가율         | (74.7)       | 61.3         | 80.2         | 116.5        | 30.4           |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |              |                |
| 매출총이익률         | 100.0        | 100.0        | 100.0        | 100.0        | 100.0          |
| EBITDA이익률      | 6.4          | 9.0          | 6.2          | 8.9          | 9.6            |
| 영업이익률          | 3.5          | 6.0          | 4.3          | 7.5          | 8.5            |
| 계속사업이익률        | 1.3          | 1.9          | 2.8          | 5.3          | 6.4            |
| <b>투자지표</b>    |              |              |              |              |                |
|                | 2016         | 2017         | 2018F        | 2019F        | 2020F          |
| <b>주당지표(원)</b> |              |              |              |              |                |
| EPS            | 692          | 1,116        | 2,011        | 4,354        | 5,676          |
| BPS            | 19,237       | 20,553       | 21,134       | 24,059       | 28,306         |
| CFPS           | 4,396        | 6,756        | 4,556        | 7,609        | 9,050          |
| EBITDAPS       | 3,308        | 5,281        | 4,598        | 7,571        | 9,059          |
| SPS            | 51,268       | 58,738       | 73,982       | 84,927       | 94,455         |
| DPS            | 1,500        | 1,500        | 1,500        | 1,500        | 1,500          |
| <b>주가지표(배)</b> |              |              |              |              |                |
| PER            | 95.6         | 92.3         | 39.1         | 18.1         | 13.8           |
| PBR            | 3.4          | 5.0          | 3.7          | 3.3          | 2.8            |
| PCFR           | 15.0         | 15.2         | 17.3         | 10.3         | 8.7            |
| EV/EBITDA      | 16.3         | 16.4         | 12.4         | 6.8          | 5.0            |
| PSR            | 1.3          | 1.8          | 1.1          | 0.9          | 0.8            |
| <b>재무비율(%)</b> |              |              |              |              |                |
| ROE            | 4.2          | 6.6          | 11.2         | 22.1         | 24.4           |
| ROA            | 1.6          | 2.3          | 3.6          | 6.9          | 7.9            |
| ROIC           | (34.5)       | (98.1)       | (37.9)       | (45.9)       | (46.8)         |
| 부채비율           | 145.3        | 150.4        | 177.2        | 175.8        | 163.4          |
| 순부채비율          | (77.9)       | (94.4)       | (115.1)      | (124.9)      | (128.3)        |
| 이자보상배율(배)      | 33.5         | 56.1         | 45.3         | 91.5         | 115.6          |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표            | (단위: 십억원)     |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2016          | 2017          | 2018F         | 2019F         | 2020F         |
| <b>유동자산</b>      | <b>345.7</b>  | <b>430.3</b>  | <b>512.2</b>  | <b>606.6</b>  | <b>709.9</b>  |
| 금융자산             | 185.9         | 253.9         | 306.2         | 375.0         | 453.3         |
| 현금성자산            | 156.0         | 228.4         | 276.9         | 341.3         | 414.5         |
| 매출채권 등           | 96.7          | 98.0          | 108.8         | 120.8         | 134.1         |
| 재고자산             | 24.3          | 14.6          | 18.3          | 21.0          | 23.4          |
| 기타유동자산           | 38.8          | 63.8          | 78.9          | 89.8          | 99.1          |
| <b>비유동자산</b>     | <b>174.6</b>  | <b>174.5</b>  | <b>175.8</b>  | <b>176.2</b>  | <b>177.5</b>  |
| 투자자산             | 52.7          | 50.7          | 63.9          | 73.3          | 81.6          |
| 금융자산             | 40.9          | 39.6          | 49.8          | 57.2          | 63.6          |
| 유형자산             | 91.8          | 82.6          | 74.0          | 67.5          | 62.4          |
| 무형자산             | <b>15.9</b>   | <b>13.9</b>   | <b>10.6</b>   | <b>8.1</b>    | <b>6.3</b>    |
| 기타비유동자산          | <b>14.2</b>   | <b>27.3</b>   | <b>27.3</b>   | <b>27.3</b>   | <b>27.2</b>   |
| <b>자산총계</b>      | <b>520.2</b>  | <b>604.7</b>  | <b>688.0</b>  | <b>782.8</b>  | <b>887.4</b>  |
| <b>유동부채</b>      | <b>286.7</b>  | <b>343.1</b>  | <b>416.5</b>  | <b>473.5</b>  | <b>523.1</b>  |
| 금융부채             | 7.8           | 17.6          | 12.0          | 12.2          | 12.4          |
| 매입채무 등           | 123.7         | 144.6         | 182.2         | 209.1         | 232.6         |
| 기타유동부채           | 155.2         | 180.9         | 222.3         | 252.2         | 278.1         |
| <b>비유동부채</b>     | <b>21.5</b>   | <b>20.2</b>   | <b>23.2</b>   | <b>25.4</b>   | <b>27.3</b>   |
| 금융부채             | <b>12.9</b>   | <b>8.4</b>    | <b>8.4</b>    | <b>8.4</b>    | <b>8.4</b>    |
| 기타비유동부채          | 8.6           | 11.8          | 14.8          | 17.0          | 18.9          |
| <b>부채총계</b>      | <b>308.2</b>  | <b>363.3</b>  | <b>439.8</b>  | <b>498.9</b>  | <b>550.4</b>  |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>189.5</b>  | <b>204.8</b>  | <b>211.5</b>  | <b>245.4</b>  | <b>294.9</b>  |
| 자본금              | <b>5.8</b>    | <b>5.8</b>    | <b>5.8</b>    | <b>5.8</b>    | <b>5.8</b>    |
| 자본잉여금            | 92.0          | 114.5         | 114.5         | 114.5         | 114.5         |
| 자본조정             | (33.9)        | (34.0)        | (34.0)        | (34.0)        | (34.0)        |
| 기타포괄이익누계액        | (0.8)         | (4.4)         | (4.4)         | (4.4)         | (4.4)         |
| 이익잉여금            | 126.4         | 122.8         | 129.5         | 163.5         | 212.8         |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>22.6</b>   | <b>36.7</b>   | <b>36.7</b>   | <b>38.4</b>   | <b>42.1</b>   |
| <b>자본총계</b>      | <b>212.1</b>  | <b>241.5</b>  | <b>248.2</b>  | <b>283.8</b>  | <b>337.0</b>  |
| 순금융부채            | (165.2)       | (227.9)       | (285.8)       | (354.4)       | (432.4)       |
| <b>현금흐름표</b>     |               |               |               |               |               |
|                  | 2016          | 2017          | 2018F         | 2019F         | 2020F         |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>27.5</b>   | <b>66.2</b>   | <b>93.1</b>   | <b>100.2</b>  | <b>108.3</b>  |
| 당기순이익            | 7.5           | 12.7          | 23.8          | 52.7          | 70.2          |
| 조정               | 27.3          | 51.2          | 16.9          | 14.1          | 11.9          |
| 감가상각비            | 17.5          | 20.5          | 16.8          | 14.0          | 11.9          |
| 외환거래손익           | 0.3           | 0.4           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 지분법손익            | 0.2           | 1.5           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타               | 9.3           | 28.8          | 0.1           | 0.1           | 0.0           |
| 영업활동 자산부채<br>변동  | (7.3)         | 2.3           | 52.4          | 33.4          | 26.2          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>6.7</b>    | <b>(21.8)</b> | <b>(22.5)</b> | <b>(19.3)</b> | <b>(18.8)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | 23.1          | 4.1           | (13.6)        | (9.9)         | (8.7)         |
| 유형자산감소(증가)       | (47.2)        | (21.0)        | (5.0)         | (5.0)         | (5.0)         |
| 기타               | 30.8          | (4.9)         | (3.9)         | (4.4)         | (5.1)         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(25.5)</b> | <b>32.9</b>   | <b>(22.2)</b> | <b>(16.4)</b> | <b>(16.4)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | (10.1)        | 5.3           | (5.6)         | 0.2           | 0.2           |
| 자본증가(감소)         | 1.1           | 22.5          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타재무활동           | 0.4           | 22.2          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 배당지급             | (16.9)        | (17.1)        | (16.6)        | (16.6)        | (16.6)        |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>9.6</b>    | <b>72.3</b>   | <b>48.5</b>   | <b>64.5</b>   | <b>73.2</b>   |
| Unlevered CFO    | 51.1          | 78.5          | 52.9          | 88.4          | 105.1         |
| Free Cash Flow   | (20.5)        | 44.8          | 88.1          | 95.2          | 103.3         |

추정 재무제표 - 모두투어

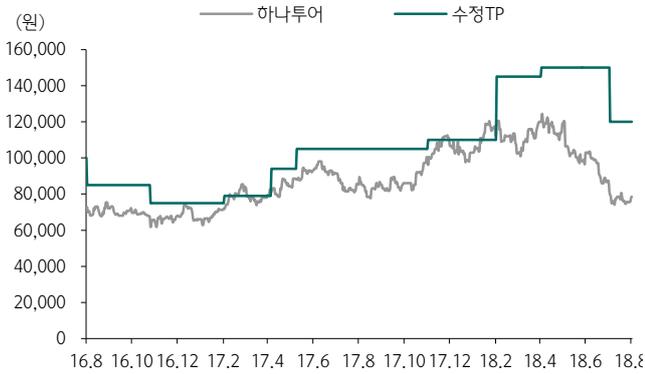
| 손익계산서          | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2016         | 2017         | 2018F        | 2019F        | 2020F        |
| <b>매출액</b>     | <b>237.1</b> | <b>290.9</b> | <b>397.5</b> | <b>448.0</b> | <b>494.7</b> |
| 매출원가           | 11.2         | 10.9         | 92.6         | 102.8        | 116.1        |
| 매출총이익          | 225.9        | 280.0        | 304.9        | 345.2        | 378.6        |
| 판관비            | 205.8        | 247.9        | 275.4        | 306.7        | 336.1        |
| <b>영업이익</b>    | <b>20.1</b>  | <b>32.1</b>  | <b>29.6</b>  | <b>38.5</b>  | <b>42.5</b>  |
| 금융손익           | 1.2          | 0.7          | 1.0          | 1.2          | 1.2          |
| 중속/관계기업손익      | 2.2          | 3.0          | 2.8          | 2.9          | 3.1          |
| 기타영업외손익        | (0.6)        | (2.9)        | (0.6)        | (0.3)        | (0.1)        |
| <b>세전이익</b>    | <b>22.9</b>  | <b>32.9</b>  | <b>32.8</b>  | <b>42.3</b>  | <b>46.7</b>  |
| 법인세            | 7.0          | 8.7          | 9.2          | 11.8         | 13.1         |
| 계속사업이익         | 15.9         | 24.2         | 23.6         | 30.4         | 33.7         |
| 중단사업이익         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>15.9</b>  | <b>24.2</b>  | <b>23.6</b>  | <b>30.4</b>  | <b>33.7</b>  |
| 비지배주주지분<br>손이익 | (0.9)        | 0.0          | (0.1)        | (0.1)        | 0.0          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>16.8</b>  | <b>24.2</b>  | <b>23.7</b>  | <b>30.5</b>  | <b>33.7</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | 16.5         | 23.9         | 23.6         | 30.4         | 33.6         |
| NOPAT          | 14.0         | 23.6         | 21.3         | 27.7         | 30.6         |
| EBITDA         | 22.9         | 35.2         | 32.6         | 41.4         | 45.5         |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출액증가율         | 16.1         | 22.7         | 36.6         | 12.7         | 10.4         |
| NOPAT증가율       | 18.6         | 68.6         | (9.7)        | 30.0         | 10.5         |
| EBITDA증가율      | 17.4         | 53.7         | (7.4)        | 27.0         | 9.9          |
| 영업이익증가율        | 21.8         | 59.7         | (7.8)        | 30.1         | 10.4         |
| (지배주주)순이익증가율   | 27.3         | 44.0         | (2.1)        | 28.7         | 10.5         |
| EPS증가율         | 26.5         | 44.2         | (1.8)        | 28.7         | 10.2         |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출총이익률         | 95.3         | 96.3         | 76.7         | 77.1         | 76.5         |
| EBITDA이익률      | 9.7          | 12.1         | 8.2          | 9.2          | 9.2          |
| 영업이익률          | 8.5          | 11.0         | 7.4          | 8.6          | 8.6          |
| 계속사업이익률        | 6.7          | 8.3          | 5.9          | 6.8          | 6.8          |
| <b>투자지표</b>    |              |              |              |              |              |
|                | 2016         | 2017         | 2018F        | 2019F        | 2020F        |
| <b>주당지표(원)</b> |              |              |              |              |              |
| EPS            | 887          | 1,279        | 1,256        | 1,616        | 1,781        |
| BPS            | 6,983        | 8,121        | 8,944        | 10,128       | 11,478       |
| CFPS           | 1,329        | 1,859        | 1,827        | 2,317        | 2,552        |
| EBITDAPS       | 1,214        | 1,860        | 1,723        | 2,192        | 2,405        |
| SPS            | 12,544       | 15,394       | 21,034       | 23,703       | 26,177       |
| DPS            | 400          | 450          | 450          | 450          | 450          |
| <b>주가지표(배)</b> |              |              |              |              |              |
| PER            | 21.8         | 23.8         | 20.7         | 16.1         | 14.6         |
| PBR            | 2.8          | 3.8          | 2.9          | 2.6          | 2.3          |
| PCFR           | 14.5         | 16.4         | 14.3         | 11.2         | 10.2         |
| EV/EBITDA      | 11.8         | 14.4         | 12.0         | 8.8          | 7.3          |
| PSR            | 1.5          | 2.0          | 1.2          | 1.1          | 1.0          |
| <b>재무비율(%)</b> |              |              |              |              |              |
| ROE            | 16.5         | 20.3         | 16.6         | 18.9         | 18.1         |
| ROA            | 8.5          | 8.8          | 6.4          | 7.3          | 7.2          |
| ROIC           | (167.1)      | (120.9)      | (57.6)       | (52.8)       | (49.5)       |
| 부채비율           | 104.9        | 107.5        | 123.3        | 120.4        | 115.7        |
| 순부채비율          | (90.6)       | (59.6)       | (71.8)       | (78.4)       | (83.8)       |
| 이자보상배율(배)      | 46.2         | 66.1         | 42.3         | 61.1         | 74.9         |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표            | (단위: 십억원)     |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2016          | 2017          | 2018F         | 2019F         | 2020F         |
| <b>유동자산</b>      | <b>151.1</b>  | <b>208.7</b>  | <b>262.5</b>  | <b>302.9</b>  | <b>345.3</b>  |
| 금융자산             | 100.3         | 144.6         | 174.8         | 204.2         | 236.2         |
| 현금성자산            | 58.3          | 53.1          | 49.9          | 63.4          | 80.8          |
| 매출채권 등           | 38.8          | 45.1          | 61.6          | 69.4          | 76.7          |
| 채고자산             | 0.1           | 0.1           | 0.2           | 0.2           | 0.2           |
| 기타유동자산           | 11.9          | 18.9          | 25.9          | 29.1          | 32.2          |
| 비유동자산            | 59.2          | 129.5         | 136.1         | 139.5         | 142.7         |
| 투자자산             | 21.7          | 16.5          | 22.5          | 25.4          | 28.0          |
| 금융자산             | 0.9           | 8.5           | 11.6          | 13.1          | 14.4          |
| 유형자산             | 21.9          | 22.5          | 23.4          | 24.2          | 24.9          |
| 무형자산             | 5.6           | 2.6           | 2.2           | 2.0           | 1.8           |
| 기타비유동자산          | 10.0          | 87.9          | 88.0          | 87.9          | 88.0          |
| <b>자산총계</b>      | <b>210.4</b>  | <b>338.2</b>  | <b>398.6</b>  | <b>442.5</b>  | <b>488.0</b>  |
| <b>유동부채</b>      | <b>103.1</b>  | <b>141.8</b>  | <b>186.2</b>  | <b>207.6</b>  | <b>227.4</b>  |
| 금융부채             | 3.2           | 15.3          | 14.5          | 14.5          | 14.5          |
| 매입채무 등           | 58.8          | 66.6          | 91.0          | 102.6         | 113.3         |
| 기타유동부채           | 41.1          | 59.9          | 80.7          | 90.5          | 99.6          |
| <b>비유동부채</b>     | <b>4.6</b>    | <b>33.4</b>   | <b>33.9</b>   | <b>34.1</b>   | <b>34.3</b>   |
| 금융부채             | 4.2           | 32.2          | 32.2          | 32.2          | 32.2          |
| 기타비유동부채          | 0.4           | 1.2           | 1.7           | 1.9           | 2.1           |
| <b>부채총계</b>      | <b>107.7</b>  | <b>175.2</b>  | <b>220.1</b>  | <b>241.7</b>  | <b>261.7</b>  |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>103.5</b>  | <b>134.8</b>  | <b>150.4</b>  | <b>172.8</b>  | <b>198.3</b>  |
| 자본금              | 6.3           | 9.5           | 9.5           | 9.5           | 9.5           |
| 자본잉여금            | 27.9          | 29.2          | 29.2          | 29.2          | 29.2          |
| 자본조정             | (28.6)        | (18.7)        | (18.7)        | (18.7)        | (18.7)        |
| 기타포괄이익누계액        | 0.2           | (0.0)         | (0.0)         | (0.0)         | (0.0)         |
| 이익잉여금            | 97.6          | 114.9         | 130.4         | 152.8         | 178.3         |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>(0.8)</b>  | <b>28.2</b>   | <b>28.1</b>   | <b>28.0</b>   | <b>28.0</b>   |
| <b>자본총계</b>      | <b>102.7</b>  | <b>163.0</b>  | <b>178.5</b>  | <b>200.8</b>  | <b>226.3</b>  |
| 순금융부채            | (93.0)        | (97.1)        | (128.1)       | (157.5)       | (189.5)       |
| <b>현금흐름표</b>     | (단위: 십억원)     |               |               |               |               |
|                  | 2016          | 2017          | 2018F         | 2019F         | 2020F         |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>31.7</b>   | <b>38.2</b>   | <b>48.8</b>   | <b>43.9</b>   | <b>46.3</b>   |
| 당기순이익            | 15.9          | 24.2          | 23.6          | 30.4          | 33.7          |
| 조정               | 4.2           | 1.7           | 3.0           | 3.0           | 2.9           |
| 감가상각비            | 2.8           | 3.0           | 3.0           | 2.9           | 3.0           |
| 외환거래손익           | (0.5)         | 2.3           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 지분법손익            | (2.1)         | (3.0)         | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타               | 4.0           | (0.6)         | 0.0           | 0.1           | (0.1)         |
| 영업활동 자산부채<br>변동  | 11.6          | 12.3          | 22.2          | 10.5          | 9.7           |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(6.1)</b>  | <b>(53.8)</b> | <b>(43.0)</b> | <b>(22.2)</b> | <b>(20.8)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | 19.2          | 5.2           | (6.0)         | (2.9)         | (2.6)         |
| 유형자산감소(증가)       | (1.1)         | (1.3)         | (3.5)         | (3.5)         | (3.5)         |
| 기타               | (24.2)        | (57.7)        | (33.5)        | (15.8)        | (14.7)        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(11.9)</b> | <b>11.3</b>   | <b>(9.0)</b>  | <b>(8.1)</b>  | <b>(8.1)</b>  |
| 금융부채증가(감소)       | 0.5           | 40.1          | (0.8)         | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가(감소)         | (0.1)         | 4.5           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타재무활동           | (7.7)         | (26.4)        | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 배당지급             | (4.6)         | (6.9)         | (8.2)         | (8.1)         | (8.1)         |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>13.7</b>   | <b>(5.2)</b>  | <b>(3.2)</b>  | <b>13.5</b>   | <b>17.4</b>   |
| Unlevered CFO    | 25.1          | 35.1          | 34.5          | 43.8          | 48.2          |
| Free Cash Flow   | 30.5          | 36.8          | 45.3          | 40.4          | 42.8          |

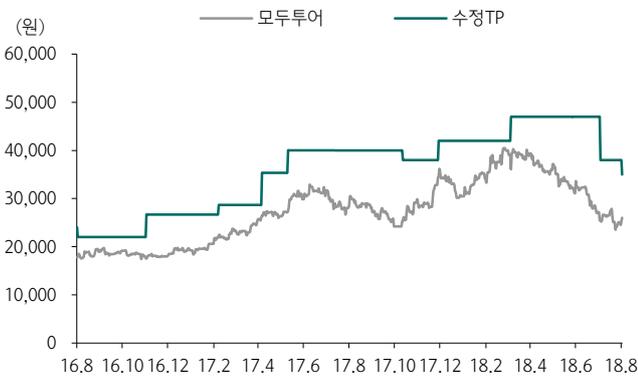
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



| 날짜       | 투자이견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|------|---------|---------|---------|
|          |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 18.7.4   | BUY  | 120,000 |         |         |
| 18.4.3   | BUY  | 150,000 | -30.27% | -17.00% |
| 18.2.2   | BUY  | 145,000 | -23.12% | -16.90% |
| 17.11.2  | BUY  | 110,000 | -1.94%  | 9.55%   |
| 17.5.10  | BUY  | 105,000 | -16.28% | -4.29%  |
| 17.4.6   | BUY  | 94,000  | -10.59% | -5.74%  |
| 17.2.2   | BUY  | 79,000  | -0.45%  | 8.10%   |
| 16.10.26 | BUY  | 75,000  | -9.96%  | -1.20%  |
| 16.8.2   | BUY  | 85,000  | -17.45% | -11.29% |
| 16.7.13  | BUY  | 100,000 | -24.22% | -20.70% |

모두투어



| 날짜       | 투자이견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|------|--------|---------|---------|
|          |      |        | 평균      | 최고/최저   |
| 18.8.2   | BUY  | 35,000 |         |         |
| 18.7.4   | BUY  | 38,000 | -32.24% | -26.58% |
| 18.3.6   | BUY  | 47,000 | -26.08% | -14.26% |
| 17.11.29 | BUY  | 42,000 | -17.15% | -3.69%  |
| 17.10.12 | BUY  | 38,000 | -23.80% | -9.61%  |
| 17.7.13  | BUY  | 40,000 | -30.46% | -23.75% |
| 17.5.11  | BUY  | 40,021 | -22.96% | -17.83% |
| 17.4.6   | BUY  | 35,352 | -23.99% | -22.45% |
| 17.2.7   | BUY  | 28,682 | -18.70% | -9.19%  |
| 16.11.2  | BUY  | 26,681 | -28.26% | -18.00% |
| 16.8.2   | BUY  | 22,011 | -15.38% | -10.00% |
| 16.6.7   | BUY  | 24,012 | -20.89% | -13.61% |

투자이견 분류 및 적용

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급 비율

| 투자등급       | BUY (매수) | Neutral (중립) | Reduce (비중축소) | 합계     |
|------------|----------|--------------|---------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 93.7%    | 5.4%         | 0.9%          | 100.0% |

\* 기준일: 2018년 8월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 8월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 8월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재 의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.