



# 여행 (Positive)

거의 다 왔다.

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

## 5월 수요 전년대비 -4% 하락

하나투어와 모두투어의 5월 전체 송출객수는 전년 대비 각각 -8%, 4% 변동했다. 양사의 차이는 일본 비중이다. 여전히 1) 자연재해에 따른 일본 PKG 수요 감소와 2) 4월 말부터 시작된 원달러, 원엔 환율 급등 등의 급작스럽고 비우호적인 매크로 환경이 일본뿐 아니라 전반적인 지역의 5월 여행 수요를 위축시켰다. 당월에 접어들면서 예약 유입량이 크게 나타나지 않았다는 뜻이다. 그러나 고무적인 점은 3) 일본 수요 역성장은 점차 줄어[그림15, 16]들면서 지역믹스 개선[그림7, 8]이 이뤄지고 있는데다 4) 원달러는 여행수요 훼손의 기준점[그림4]인 1,300원을 넘어가지 않고 있다는 점이다.

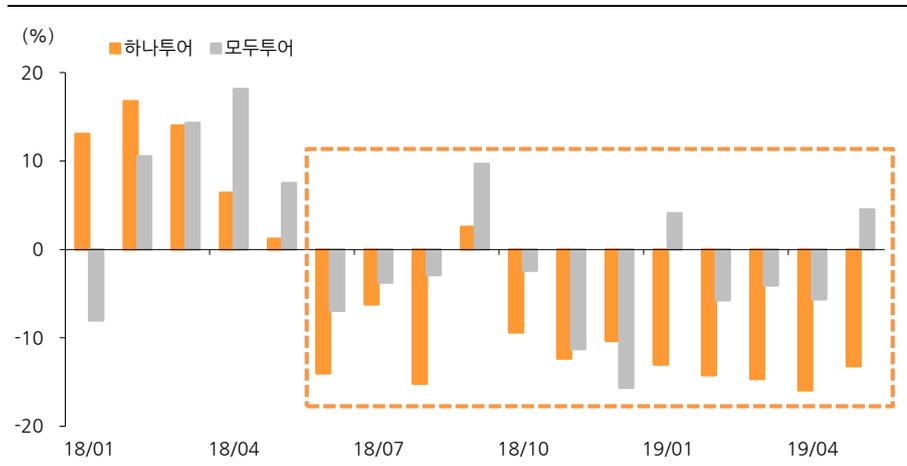
또한 5) 여행비지출전망은 전월에 이어 회복세[그림5]를 이어가고 있다. 6) 하나투어와 모두투어의 FIT 수요가 전년대비 각각 +5%, +17% 성장[그림13, 14]했다는 점에서도 알 수 있다. 아직 FIT 중심에서 시작된 여행소비심리 개선이 PKG까지 도달하고 있지는 않지만, PKG도 충분히 후행할 수 있겠다.

## 계산법에 따라 기다리고 기다리던 수요 회복은 7/1부터 본격화

6/1 기준 6월, 7월, 8월 예약증감률은 하나투어 -13%, -7%, -15%, 모두투어 +5%, -2%, -3%를 기록했다. 하나투어(6월: -5% → -13%, 7월: -1% → -7%)와 모두투어(6월 5.3% → 4.5%, 7월: 9.8% → -1.9%)가 모두 전월대비 예약증감률 감소 폭[그림2, 3]이 커졌다. 다만 지난 달에도 언급(5/3 '여행 - 어닝 서프라이즈의 공통점' 자료 참고)했듯이 일본 수요가 크게 살아나지 않는 이상 6/1 기준의 마이너스 예약증감률도 어느 정도 예상했던 결과다. 여기서 나오는 예약증감률은 2019/6/1 기준으로 유입된 올해 6월, 7월, 8월 예약수요 대비 2018/6/1 기준으로 유입된 작년 6월, 7월, 8월 예약 수요의 y-y 증감률 계산법이다. PKG 수요 부진이 본격화된 6월 중순 이후와 비교할 때 아직도 베이스가 높은 구간이다.

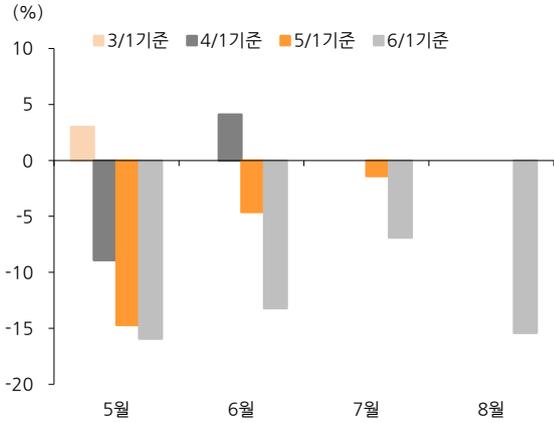
시장에 공표되는 지표 중 본격적인 수요 회복의 시작점이 되는 것은 7/1 발표되는 예약증감률이다. 6월 중순부터 급격히 줄어든 신규 예약 유입량과 순취소가 반영된 이후 y-y 계산법이 7/1 기준으로 측정되기 때문이다. 거의 다 왔다.

[그림1] 하나투어와 모두투어의 전년대비 PKG 증감률 추이



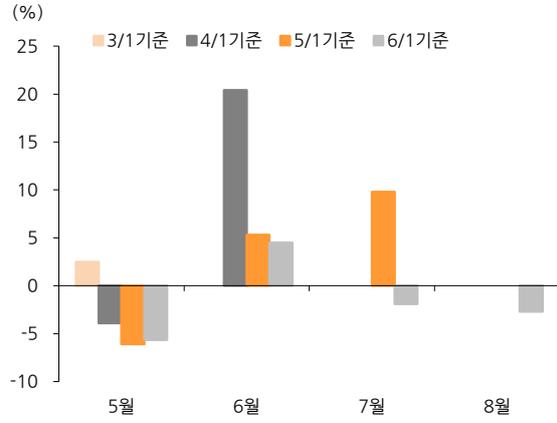
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림2] 하나투어 선행지표 추이



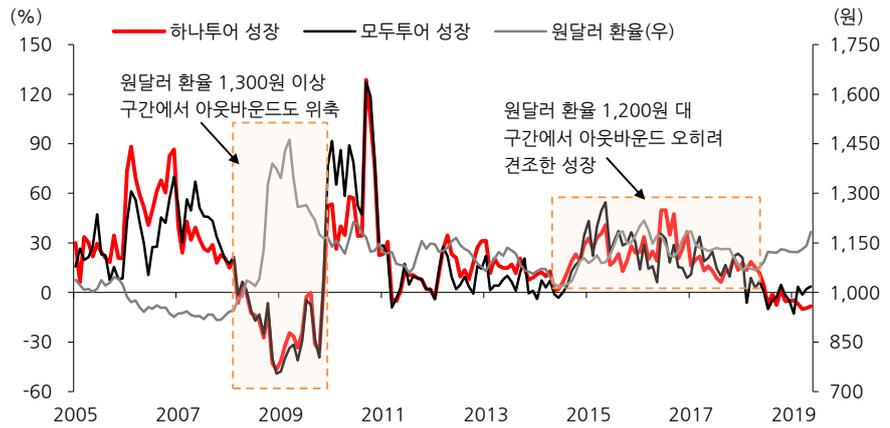
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림3] 모두투어 선행지표 추이



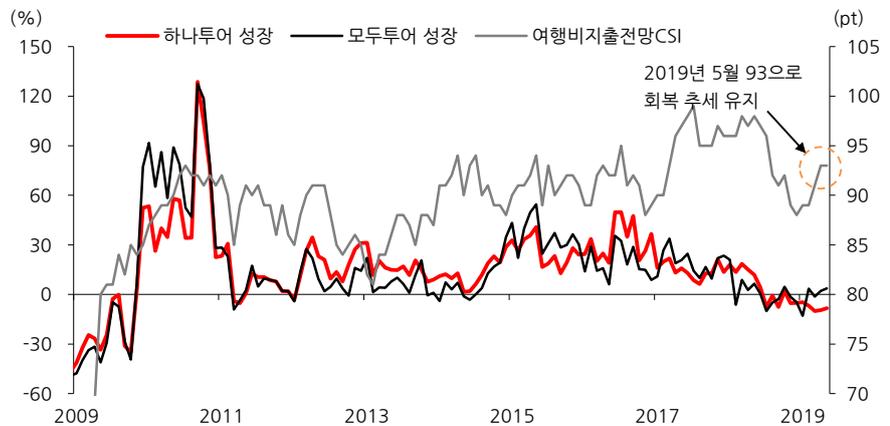
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림4] 월평균 원달러 환율과 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률 추이



자료: 한국은행, 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림5] 여행비지출전망 CSI와 하나투어 모두투어 송출객수 증감률 추이



자료: 한국은행, 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

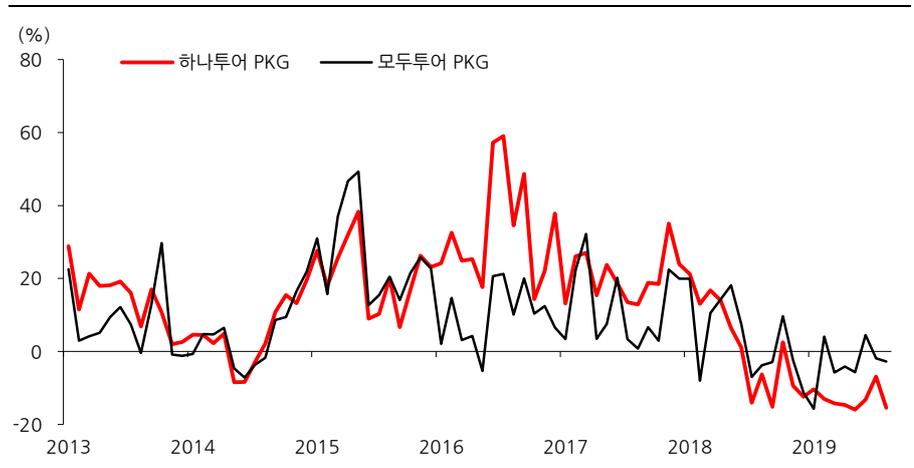
[표1] 여행사 송출객 추이

(단위: 천 명, %)

DATE	순출국자	하나투어			모두투어			전년 동기 대비 증감률				
		전체	PKG	FIT	전체	PKG	FIT	순출국자	하나-전체	모두-전체	하나-PKG	모두-PKG
2013	13,525	2,629	1,819	810	1,329	9,417	3,877	8.4	15.6	7.3	14.0	8.3
2014	14,726	2,974	1,902	1,071	1,431	9,802	451	8.9	13.1	7.6	4.6	4.1
2015	17,886	3,735	2,301	1,433	1,935	1,231	704	21.5	25.6	35.2	21.0	25.5
2016	20,844	4,930	3,042	1,888	2,299	1,346	953	16.5	32.0	18.9	32.2	9.4
2017	24,837	5,623	3,662	1,961	2,733	1,504	1,229	19.2	14.0	18.8	20.4	11.7
<b>2018</b>	<b>26,928</b>	<b>5,878</b>	<b>3,702</b>	<b>2,176</b>	<b>2,761</b>	<b>1,555</b>	<b>1,206</b>	<b>8.4</b>	<b>4.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>3.4</b>
1Q18	6,997	1,661	1,100	561	764	450	314	14.4	16.6	7.7	17.1	7.2
2Q18	6,453	1,385	889	496	650	377	274	13.0	10.2	3.2	7.2	13.2
3Q18	6,791	1,390	817	573	654	336	318	3.3	-5.8	-6.0	-11.3	-4.6
4Q18	6,688	1,442	896	546	693	392	300	3.9	-3.0	-0.7	-7.0	-1.8
<b>1Q19</b>	<b>7,409</b>	<b>1,541</b>	<b>964</b>	<b>577</b>	<b>730</b>	<b>420</b>	<b>310</b>	<b>5.9</b>	<b>-7.2</b>	<b>-4.4</b>	<b>-12.4</b>	<b>-6.5</b>
18/01	2,715	634	417	217	297	169	127	23.3	18.0	20.9	21.8	20.0
18/02	2,173	550	372	178	234	135	98	3.2	13.1	-6.2	13.8	-8.0
18/03	2,110	473	316	157	233	145	88	16.8	18.0	8.8	17.4	10.5
18/04	2,088	467	314	153	218	131	87	11.3	14.3	2.8	14.5	14.3
18/05	2,184	453	291	162	214	124	90	16.4	11.3	6.6	6.6	18.1
18/06	2,181	458	287	171	218	121	97	10.8	3.7	0.4	1.5	7.5
18/07	2,344	474	282	192	217	111	106	4.5	-7.4	-10.0	-14.0	-6.9
18/08	2,364	494	296	197	223	117	107	6.0	-0.7	-4.8	-6.2	-3.8
18/09	2,082	422	239	184	214	109	105	-0.8	-7.6	-2.8	-15.2	-2.9
18/10	2,196	462	291	171	227	134	93	5.1	1.8	4.7	2.6	9.7
18/11	2,149	463	296	167	228	136	93	2.8	-5.7	-1.5	-9.3	-2.4
18/12	2,342	514	308	206	238	123	115	3.7	-5.0	-4.7	-12.4	-11.3
19/01	2,754	602	372	229	258	143	116	1.4	-5.1	-12.9	-10.4	-15.7
19/02	2,474	514	322	192	242	141	101	13.9	-6.9	3.4	-13.0	4.1
19/03	2,181	427	270	157	230	137	93	3.4	-10.1	-1.4	-14.2	-5.7
19/04	2,097	426	267	158	222	126	97	0.4	-9.5	2.1	-14.6	-4.1
<b>19/05</b>	<b>-</b>	<b>417</b>	<b>244</b>	<b>173</b>	<b>222</b>	<b>117</b>	<b>105</b>	<b>-8.3</b>	<b>3.7</b>	<b>-15.9</b>	<b>-5.7</b>	

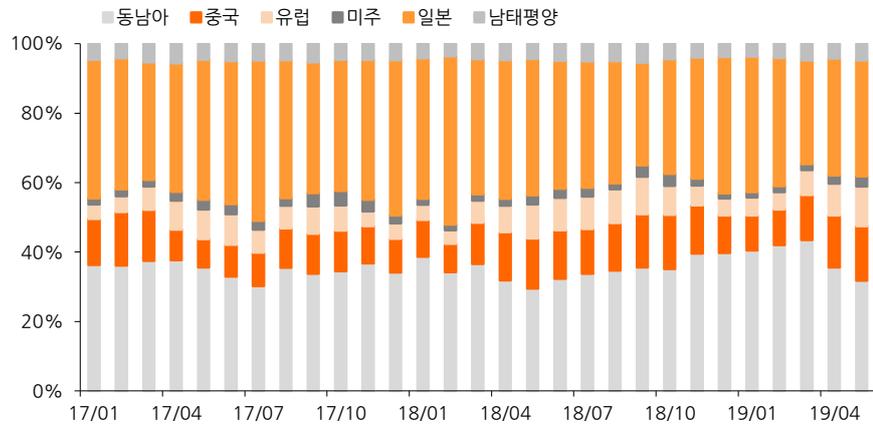
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림6] 하나투어, 모두투어 PKG 증감률 및 향후 3개월 PKG 예약 증감률 추이



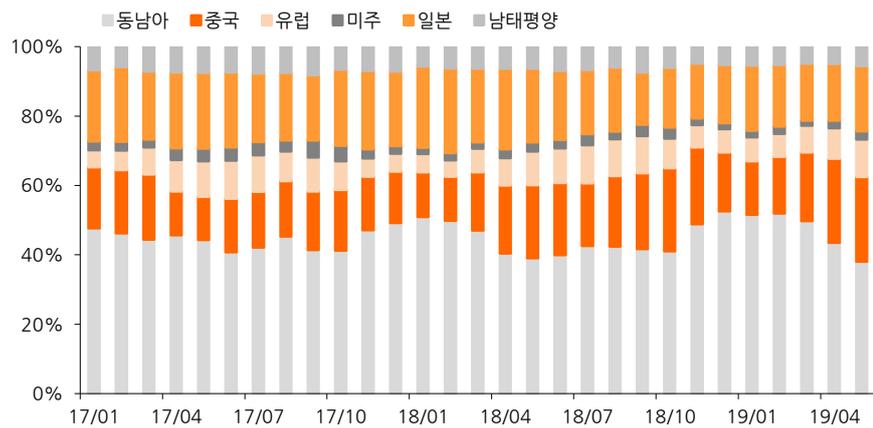
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림7] 하나투어 지역별 인원 비중: 5월 기준 일본 비중 31%



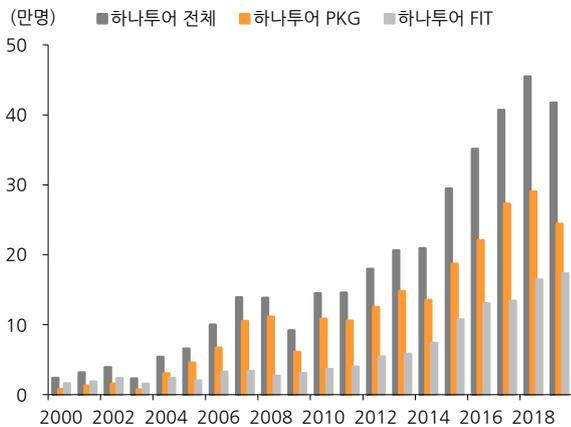
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림8] 모두투어 지역별 인원 비중: 5월 기준 일본 비중 19%



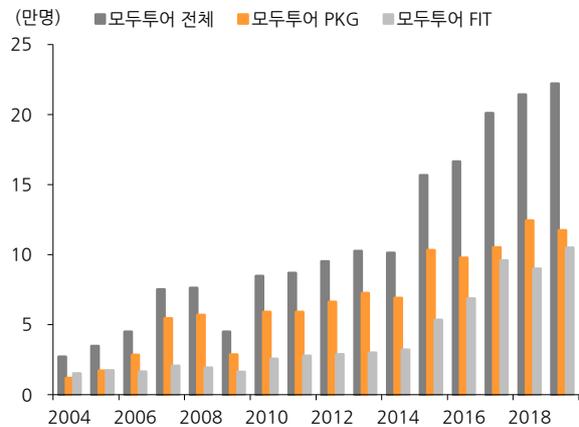
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림9] 하나투어 5월 송출객수 추이



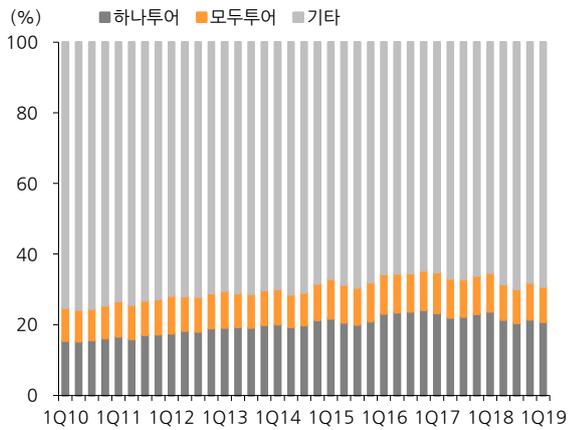
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림10] 모두투어 5월 송출객수 추이



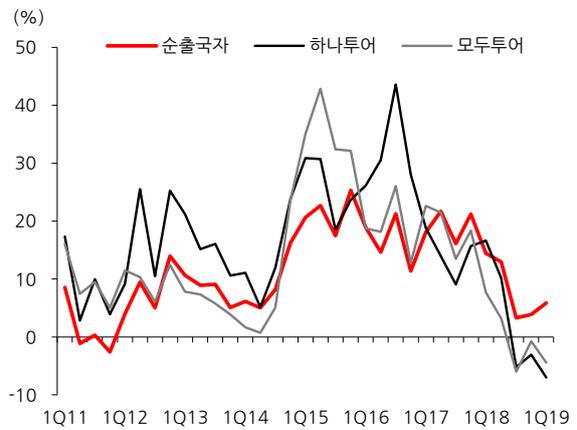
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림11] 분기별 여행사 시장점유율 추이



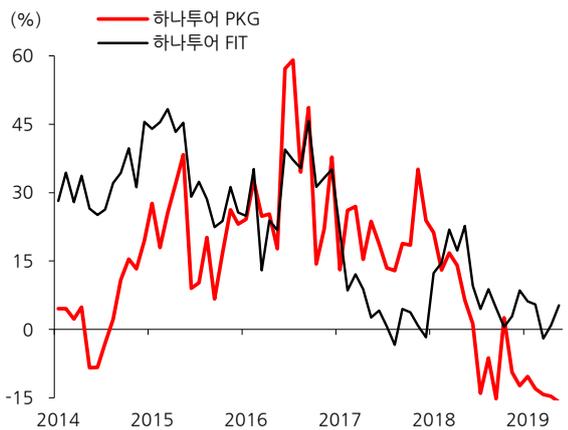
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림12] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



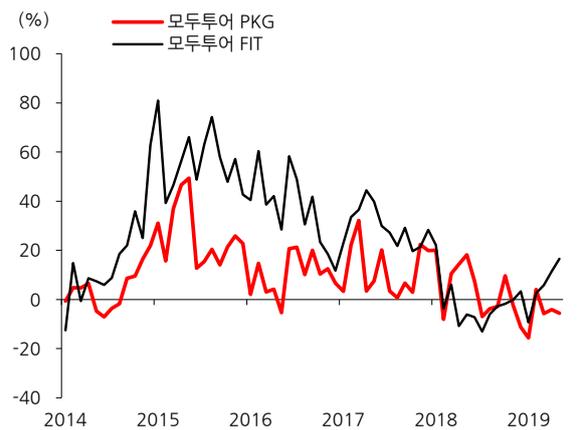
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림13] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



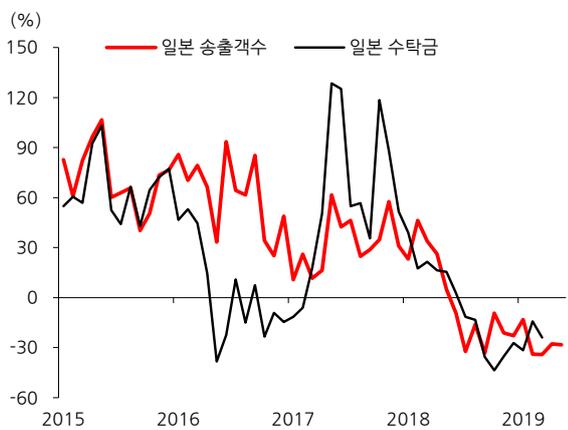
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림14] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



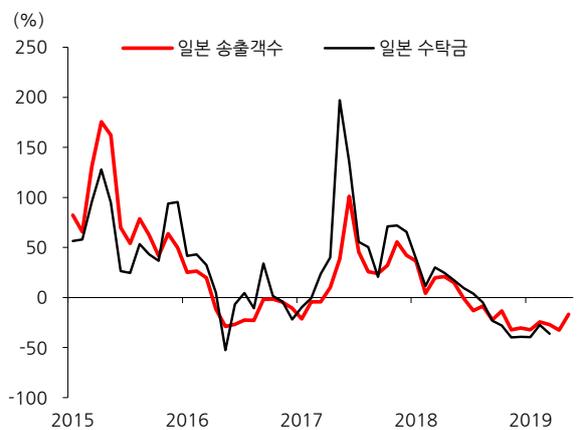
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림15] 하나투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



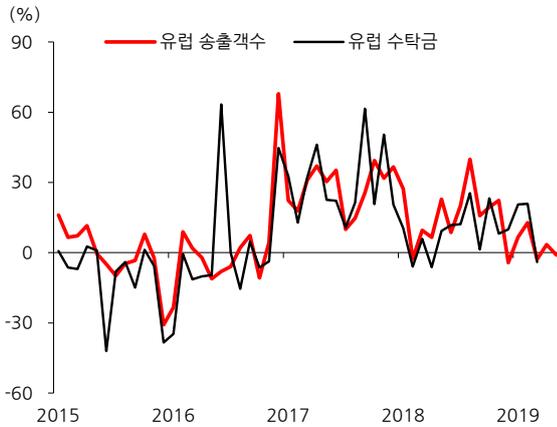
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림16] 모두투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



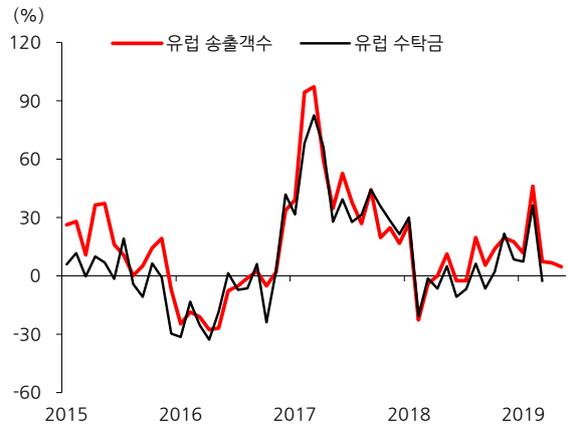
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림17] 하나투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



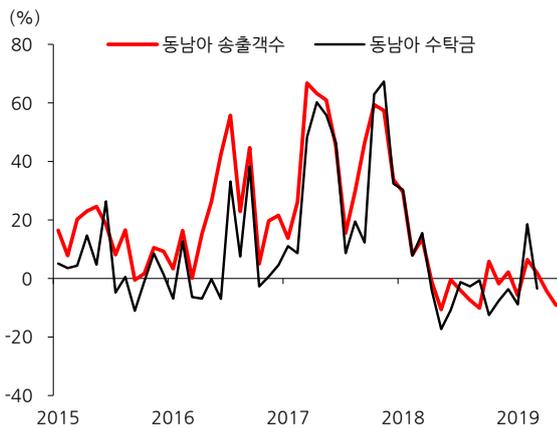
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림18] 모두투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



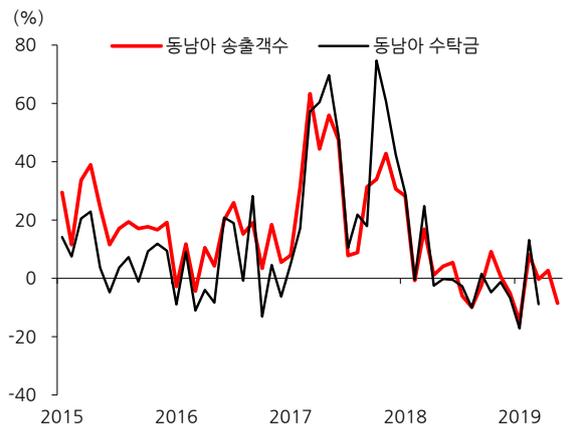
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림19] 하나투어 동남아 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



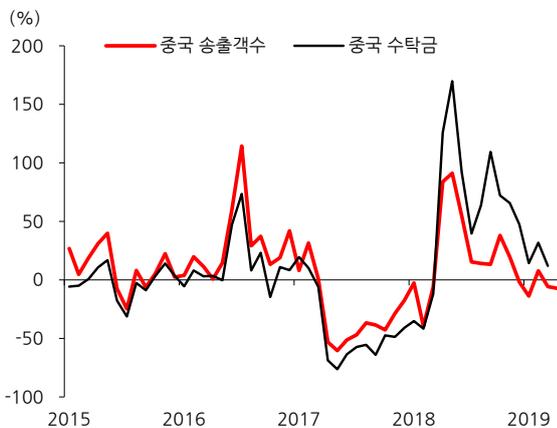
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림20] 모두투어 동남아 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



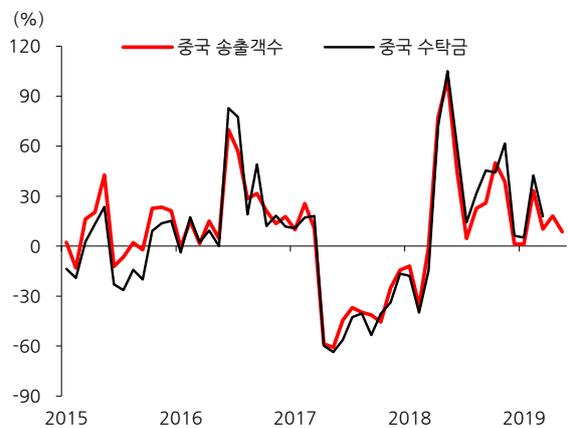
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림21] 하나투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림22] 모두투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권

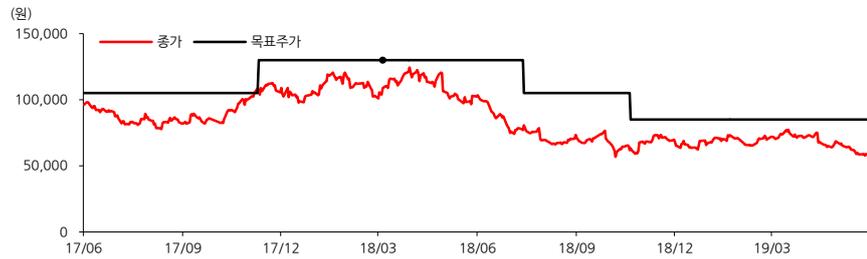
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2019년 6월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 하나투어 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2017.06.05	2017.07.05	2017.07.28	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2017.11.14	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	130,000	130,000	130,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.11.30	2018.12.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	105,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.22	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.15
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.17	2019.05.23	2019.06.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.11.14	Buy	130,000	-18.58	-4.23
2018.07.18	Buy	105,000	-33.93	-23.14
2018.10.25	Buy	85,000		

[ 모두투어 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2017.06.05	2017.06.30	2017.07.05	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.01.23	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.03.15	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.05.23	2019.06.04				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	30,000	30,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.09.13	Buy	22,678	-17.09	-8.97
2017.01.26	Buy	24,012	-8.33	-4.30
2017.02.24	Buy	30,016	-15.97	-8.56
2017.05.11	Buy	33,351	-9.67	-7.00
2017.05.19	Buy	23,345	33.91	28.00
2017.06.30	Buy	35,000	-14.01	10.57
2018.02.08	Buy	45,000	-23.54	-10.11
2018.07.18	Buy	36,000	-35.24	-22.50
2018.10.25	Buy	30,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2019년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%