



# 여행 (Positive)

## 7월 중요한 세 가지 시점

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

### FIT에서 두드러지는 여행심리 회복

하나투어와 모두투어의 6월 전체 송출객수는 전년대비 각각 -3%, +14% 변동했다. 6월 PKG 수요는 하나투어 -12%, 모두투어 +3%를 기록했고, FIT는 각각 +11%, +27% 늘었다. 양사의 차이는 일본 비중이다.

예상보다 PKG가 더디게 흘러가고 있으나, 다행인 점은 1) 티켓 성장 추세가 지속됐다. 여행비지출전망CSI 회복세[그림5]가 FIT 성장으로 이어지는 모습이며 5월 급등한 원달러 환율은 여행수요 훼손의 기준점을 넘기지 않고[그림4] 6월 중 하락 추세로 전환했다. 2) 전년 하반기 악재가 집중된 지역의 수요도 역성장폭은 차차 축소되는 모습[그림15-20]이다.

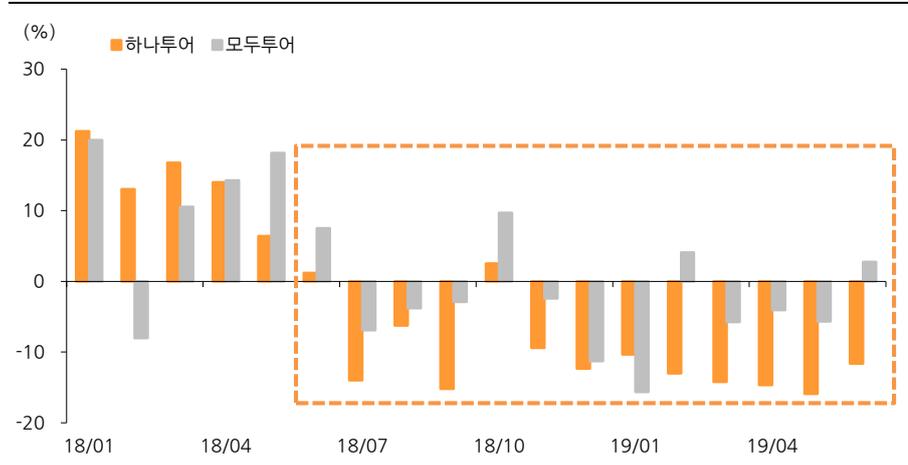
### 7월 중요한 세 가지 시점

7/1 기준 7월, 8월, 9월 예약증감률은 하나투어 -4%, -14%, -8%, 모두투어 +1%, -15%, +1%를 기록했다. 하나투어(7월: -7% → -4%, 8월: -15% → -13%)와 모두투어(7월 -2% → +1%, 8월: -3% → -14%) 모두 7/1 기준 예약 증감률은 6/1 기준 숫자 대비 마이너스를 소폭 줄이는 데[그림 2, 3] 만족해야 했다. 예상했던 기저효과는 전혀 없는 것일까?

7월 중요한 날짜가 3개 있다. 바로, 전년도 기준 7월, 8월, 9월 예약증감률이 마이너스로 전환되기 시작한 시점이다. 작년 기준 7월 예약증감률은 7월 중순, 8월 예약증감률은 7월 말, 9월 예약증감률은 7월 초를 기점으로 마이너스로 빠르게 추락했다. 즉, 일본 지진을 시작으로 악재가 몰리기 시작했던 6월 말부터 수요가 꺾인 것은 맞지만 실제 예약증감률이 두드러지게 하락했던 시점은 모두 7월 내에 발생했다는 의미다. 특히 취소 수수료가 발생하지 않는 9월 예약은 가장 먼저 반응했다.

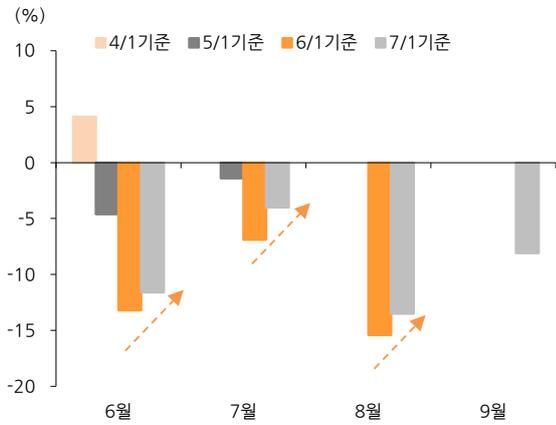
본격적인 기저효과 구간에 진입함에 따라 7/1 대비 향후 월별 예약증감률은 개선될 여지가 매우 높고 여행업의 하반기 실적 개선은 여전히 유효하다고 판단한다. 1) 본업(아웃바운드)은 PKG 기저효과+이연수요 측면, 2) 자회사는 면세점 및 호텔 등 인바운드 업종 회복 측면, 3) 신사업은 수익성 높은 중국, 베트남, 인도네시아의 비자발급대행 실적이 추가되는 측면에서 주목할 것을 권고한다.

[그림1] 하나투어와 모두투어의 전년대비 PKG 증감률 추이



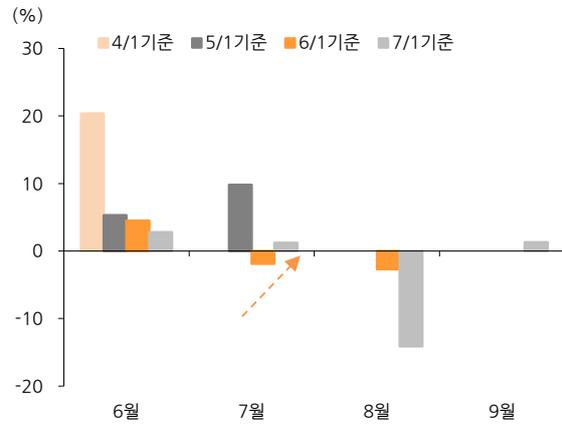
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림2] 하나투어 선행지표 추이



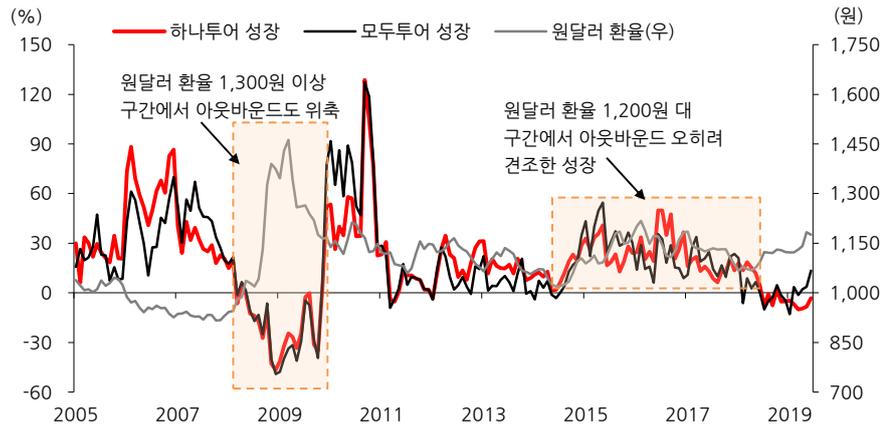
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림3] 모두투어 선행지표 추이



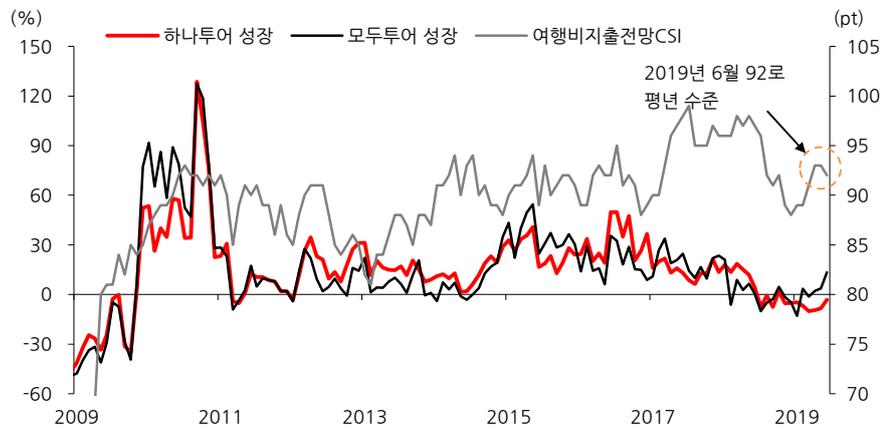
자료: 모두투어, 한화투자증권

[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

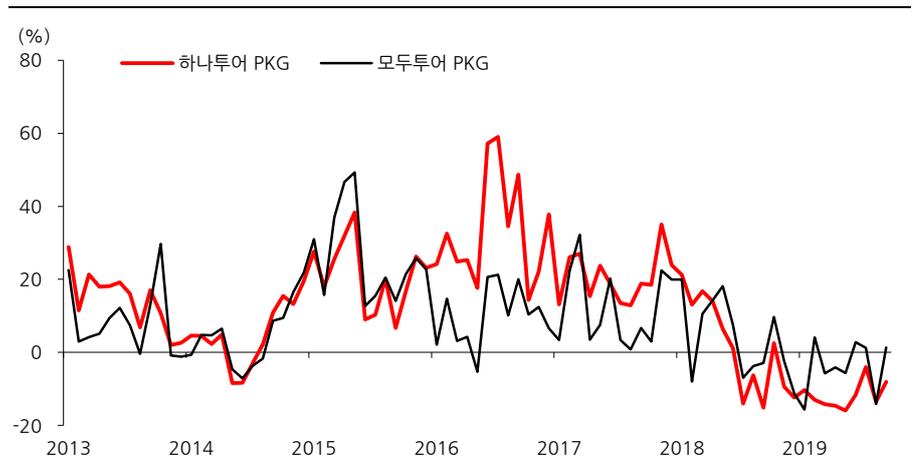
[표1] 여행사 송출객 추이

(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
1Q19	7,409	1,545	964	581	730	420	310	5.9	-7.0	-4.4	-12.4	-6.5
<b>2Q19</b>	<b>7,409</b>	<b>1,289</b>	<b>764</b>	<b>525</b>	<b>692</b>	<b>368</b>	<b>325</b>	<b>5.9</b>	<b>-7.0</b>	<b>6.4</b>	<b>-14.1</b>	<b>-2.4</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
19/05	2,245	417	244	173	222	117	105	2.8	-8.3	3.7	-15.9	-5.7
<b>19/06</b>	<b>2,245</b>	<b>446</b>	<b>253</b>	<b>193</b>	<b>248</b>	<b>125</b>	<b>123</b>	<b>2.8</b>	<b>-3.2</b>	<b>13.5</b>	<b>-11.6</b>	<b>2.8</b>

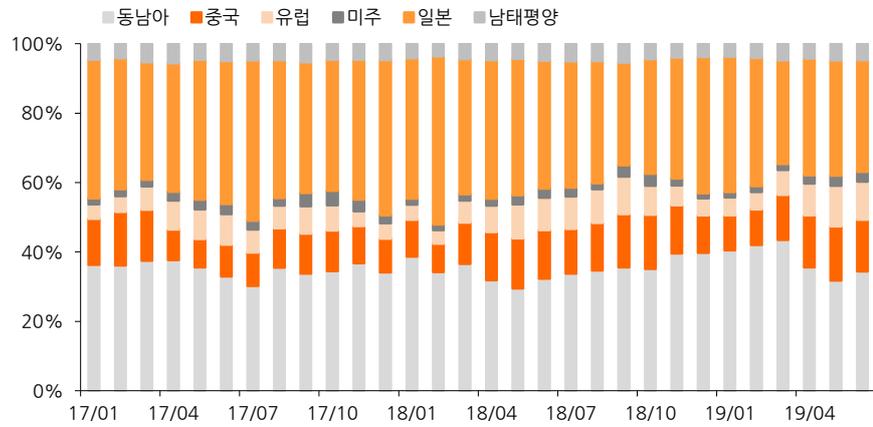
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

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



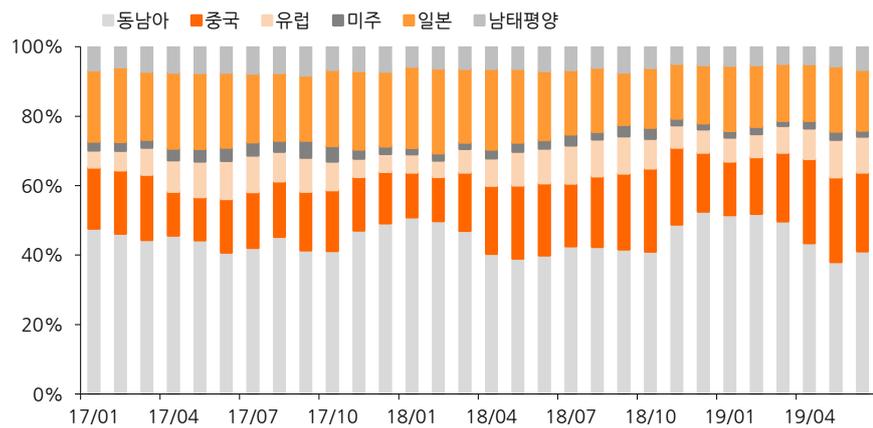
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림7] 하나투어 지역별 인원 비중: 6월 기준 일본 비중 30%



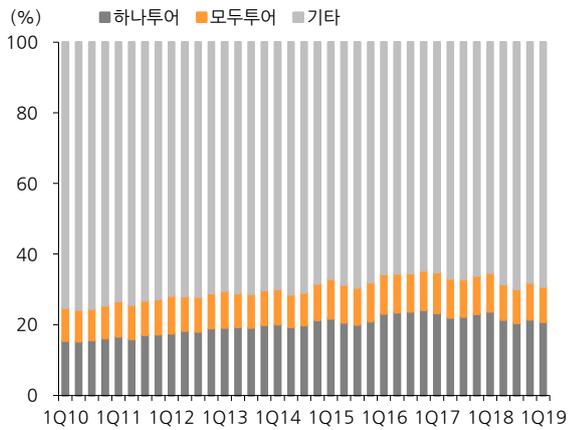
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림8] 모두투어 지역별 인원 비중: 6월 기준 일본 비중 17%



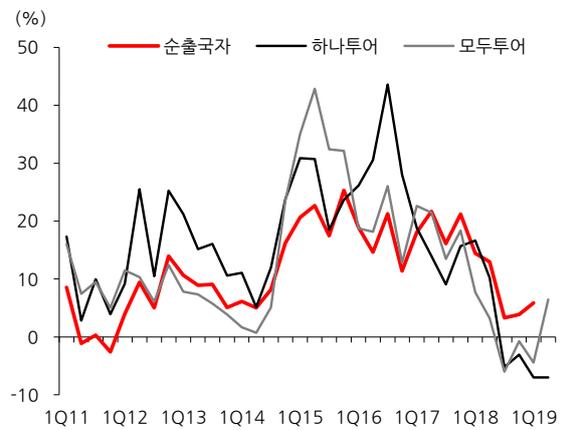
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림9] 분기별 여행사 시장점유율 추이



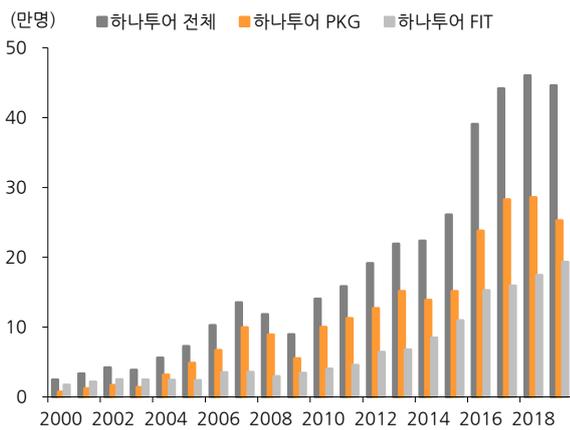
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림10] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



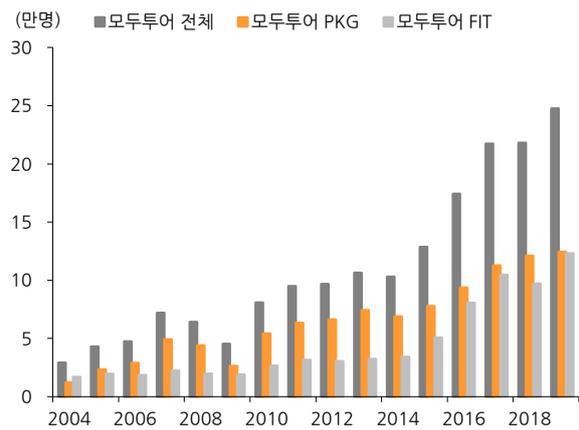
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림11] 하나투어 6월 송출객수 추이



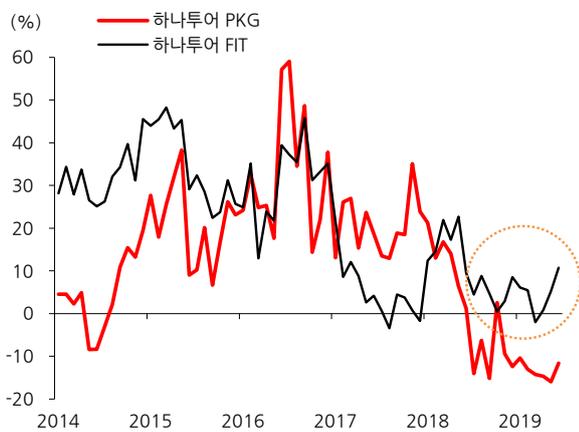
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림12] 모두투어 6월 송출객수 추이



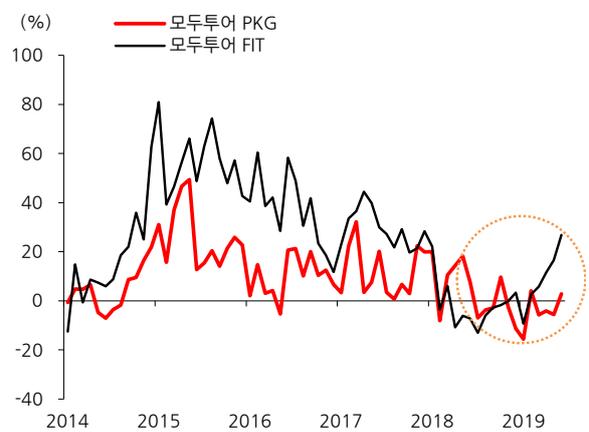
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림13] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



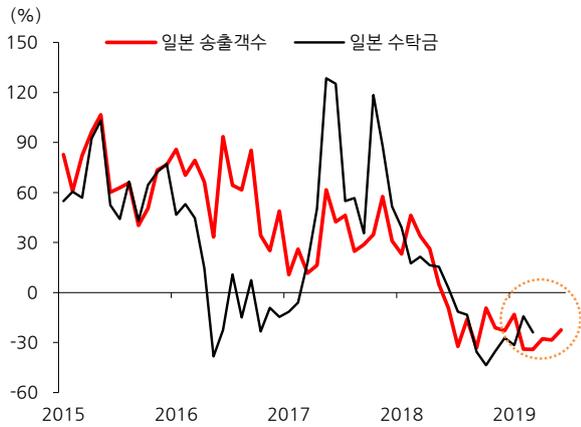
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림14] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



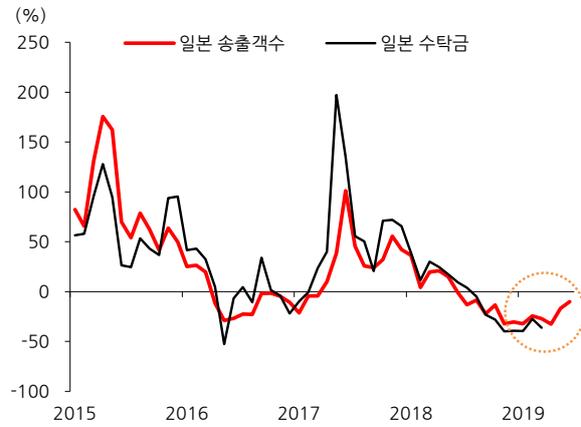
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림15] 하나투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



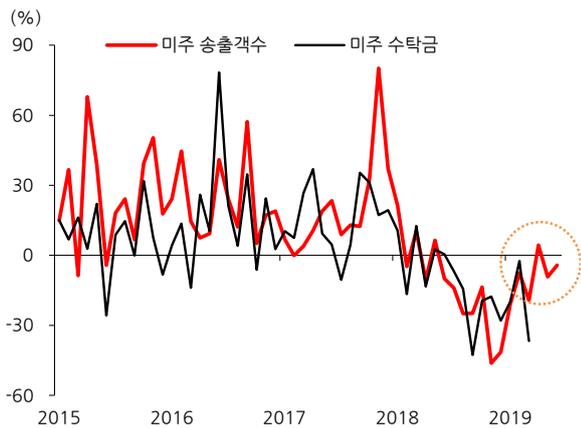
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림16] 모두투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



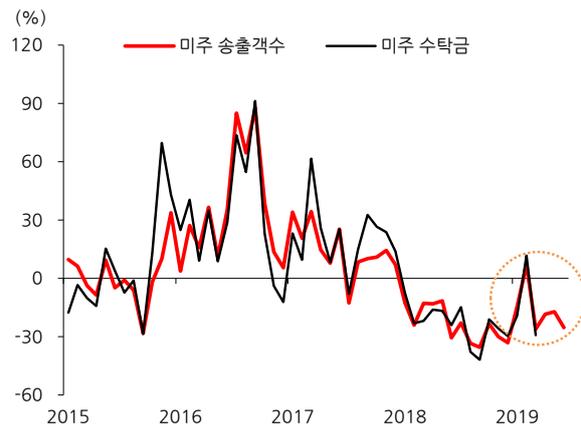
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림17] 하나투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



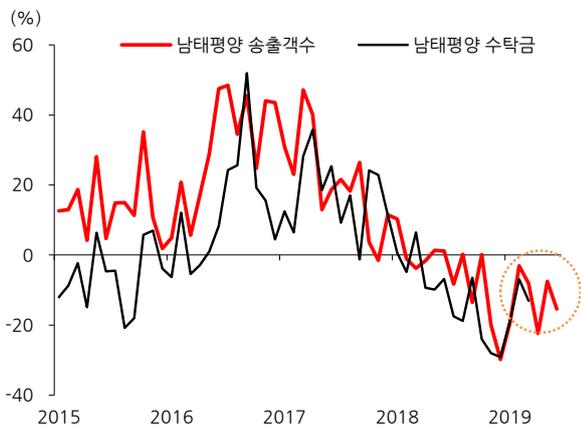
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림18] 모두투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



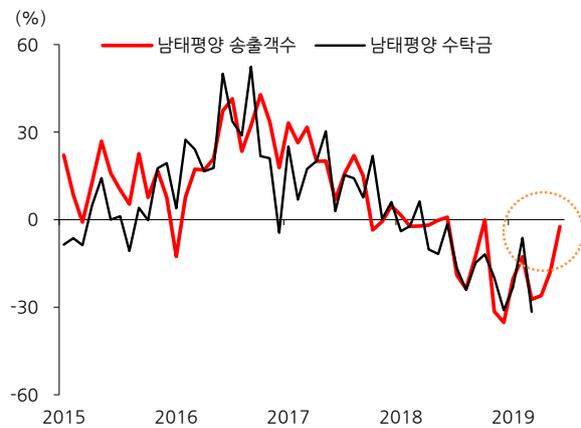
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림19] 하나투어 남태평양 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



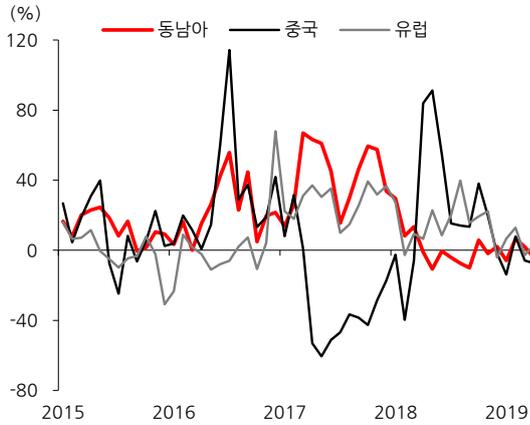
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림20] 모두투어 남태평양 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



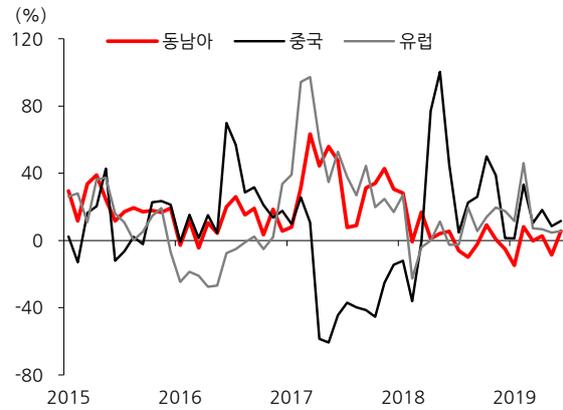
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림21] 하나투어 주요 지역별 전년대비 송출객 증감률



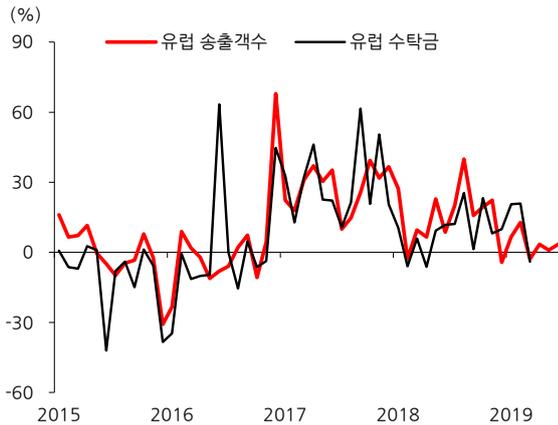
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림22] 모두투어 주요 지역별 전년대비 송출객 증감률



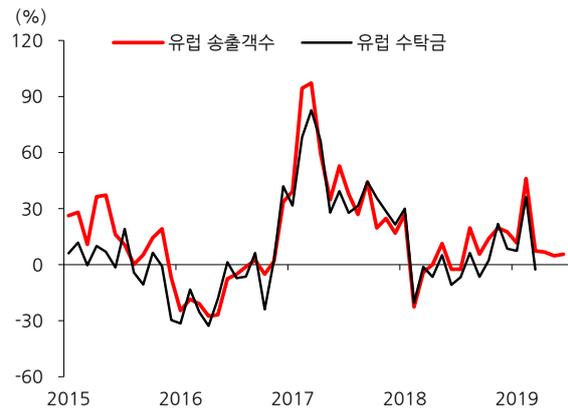
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림23] 하나투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



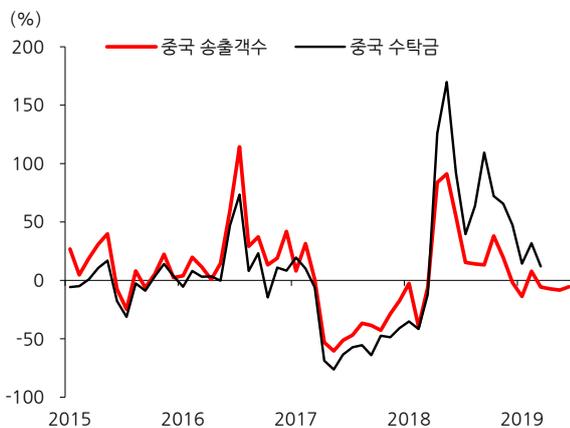
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림24] 모두투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



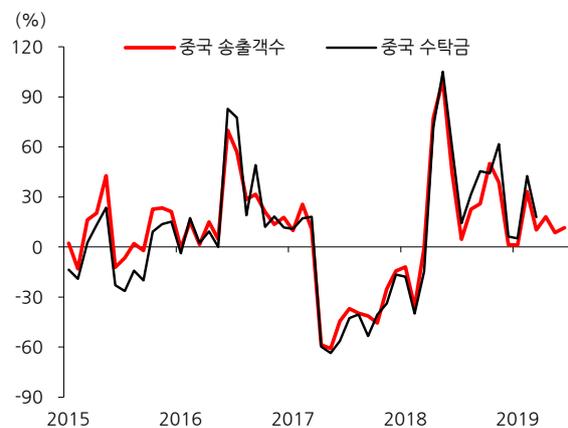
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림25] 하나투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림26] 모두투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권

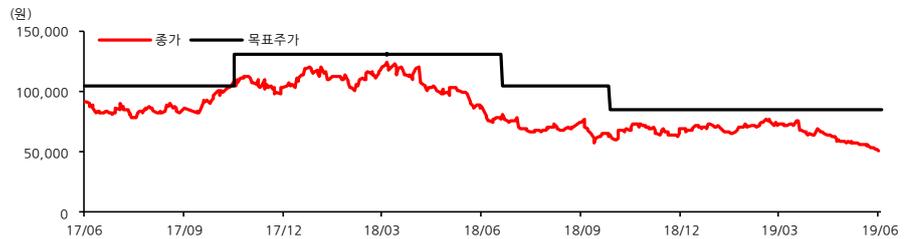
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2019년 7월 3일)

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 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

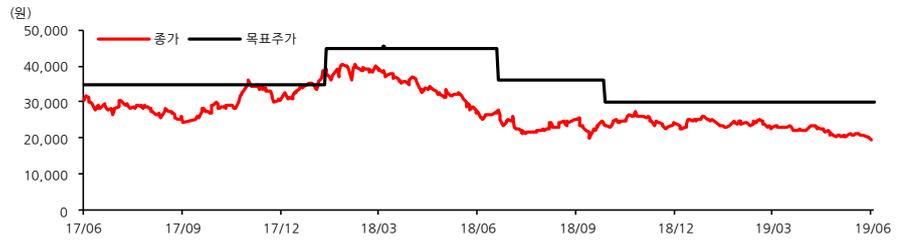
일 시	2017.07.05	2017.07.28	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02	2017.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	130,000
일 시	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
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	130,000	130,000	105,000	105,000	105,000	105,000
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	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.11.30	2018.12.04	2018.12.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.01.03	2019.01.22	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.03.06	2019.03.15	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.15	2019.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.17	2019.05.23	2019.06.04	2019.06.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.07.03					
투자의견	Buy					
목표가격	85,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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	2017.06.30	2017.07.05	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02	2017.12.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	30,000
일 시	2018.11.02	2018.11.23	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	30,000	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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%