



# 여행

줄일 만큼 줄였고, ASP는 올랐다! 고민해봐야 할 것은?

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

## 우려했던 일본 타격이 고스란히 나타난 Q... ASP는 +20% 상승??

하나투어와 모두투어의 8월 전체 송출객수는 전년대비 각각 -19%, +10% 변동[그림1]했다. 공통점은 1) 일본 불매 운동 효과로 일본 여행수요가 양사 모두 -70% 이상 급감하면서 PKG 여행객은 전년대비 각각 -30%, -13%나 꺾였다. 이로써 하나투어와 모두투어의 일본 인원 비중은 각각 11%(기존 평균 30~40%), 4%(기존 평균 17~23%)까지[그림 6,7] 줄었다. 만약 일본 여행객이 전년도와 비슷했다면 전년대비 PKG 수요는 하나투어 -3%, 모두투어 +2% 변동한 수준이며 8월 환율 및 홍콩 관련 사태 등을 제외한다면 소폭의 성장이 가능했을 것으로 추정한다. 2) 반면, 최소 출발 인원, 단체 취소 영향 등을 받지 않는 FIT의 경우 전년대비 하나투어는 -1%, 모두투어는 +35% 변동하며 선방했다.

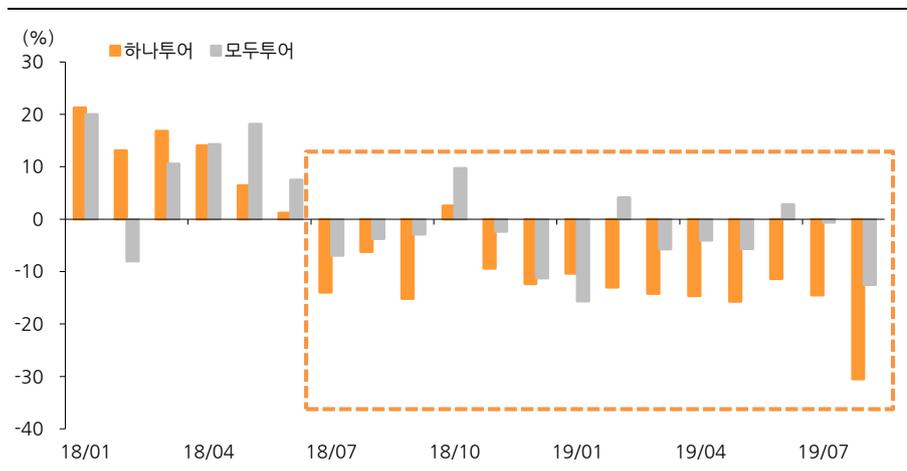
지역별 및 형태별로 공표되는 Q(수요) 외에 봐야할 것은 ASP(여행상품가격)다. 매출액에 큰 구성원 중 하나이기 때문이다. 특이사항은 3) 하나투어 ASP는 전년대비 +20%나 늘었다는 점[그림3]이다. 수요 급감은 대부분 ASP가 가장 낮은 일본이었던 반면, ASP가 평균 5배 이상 높은 미주 여행객이 +26%나 증가하면서 믹스 개선에 따라 ASP가 상승했다.

## 지역 다각화 필요, 시간이 필요

9/1 기준 9월, 10월, 11월 예약증감률은 하나투어 -22%, -22%, -19%, 모두투어 -5%, -17%, -26%를 기록했다. 일본 타격으로 양사 모두 선행지표가 전월대비 악화[그림16,17]되고 있다. 즉, 일본 여행객이 타 지역으로 온전히 대체되는 것이 급선무다. 동일본 대지진 이후 일본 여행수요가 완전히 수그러들었던 2011년의 경우, 동남아 및 중국 등 대체 지역[그림8,9]이 눈에 띄었다. 최근 항공사들이 실제로 일본 노선을 줄이고 있지만, 대체지역으로 생각했던 중국의 신규 노선 취향이 불허되며 일본과 같은 1-2시간 비행시간 내 온전한 대체할만한 노선이 없고, 성수기를 앞둔 지금 시간이 다소 부족해 보인다. 하지만 향후 일본의 높은 의존도 하향안정화는 믹스 개선을 통한 ASP 상승으로 이어져 Q 감소를 상당부분 상쇄시킬 것이다.

온전한 대체 지역과 일본 수요 회복을 기다리는 시간이 좀 필요하되, 지난 보고서 내용처럼 계속 고민해봐야 할 것은 2011년 일본 대지진 발생 당시까지 빠진 시가총액, 그리고 이들의 밸류에이션[그림12-15]일 것이다.

[그림1] 하나투어와 모두투어의 전년대비 PKG 증감률 추이



자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

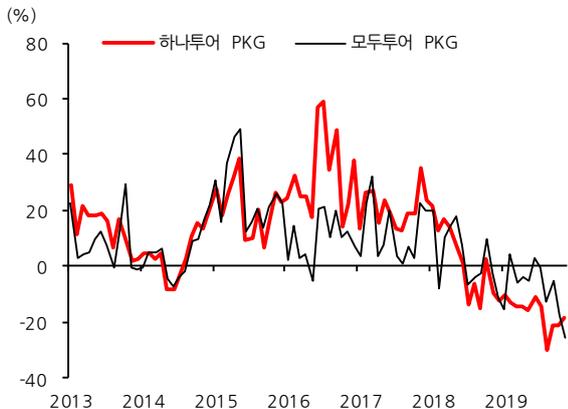
[표1] 여행사 송출객 추이

(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	980.2	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>6,687</b>	<b>1,298</b>	<b>765</b>	<b>533</b>	<b>692</b>	<b>368</b>	<b>325</b>	<b>3.6</b>	<b>-6.3</b>	<b>6.4</b>	<b>-14.0</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	421	244	177	222	117	105	2.8	-7.3	3.7	-15.7	-5.7
19/06	2,345	451	253	198	248	125	123	7.5	-2.0	13.5	-11.4	2.8
19/07	2,487	461	241	220	257	110	147	6.1	-2.7	18.4	-14.5	-0.6
<b>19/08</b>		<b>401</b>	<b>206</b>	<b>195</b>	<b>246</b>	<b>102</b>	<b>144</b>		<b>-18.8</b>	<b>10.1</b>	<b>-30.5</b>	<b>-12.5</b>

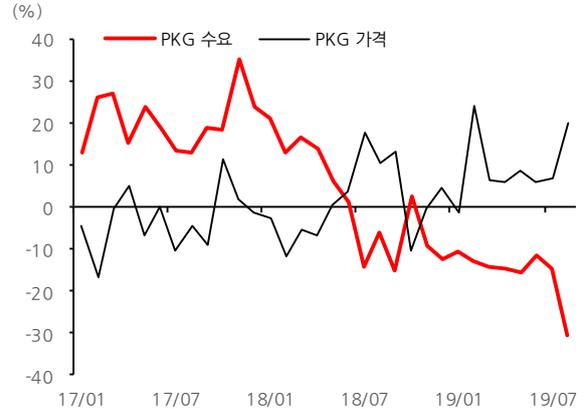
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림2] 여행사 PKG 증감률 및 향후 3개월 예약 증감률 추이



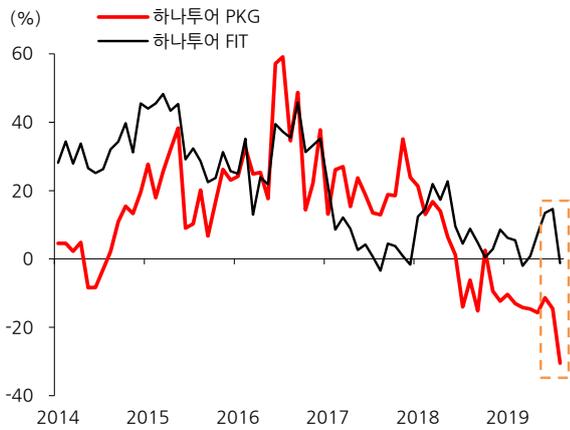
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림3] 하나투어 PKG Q, P 증감률 추이



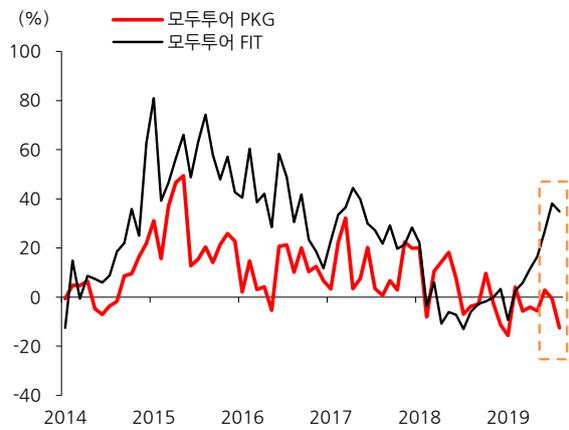
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림4] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



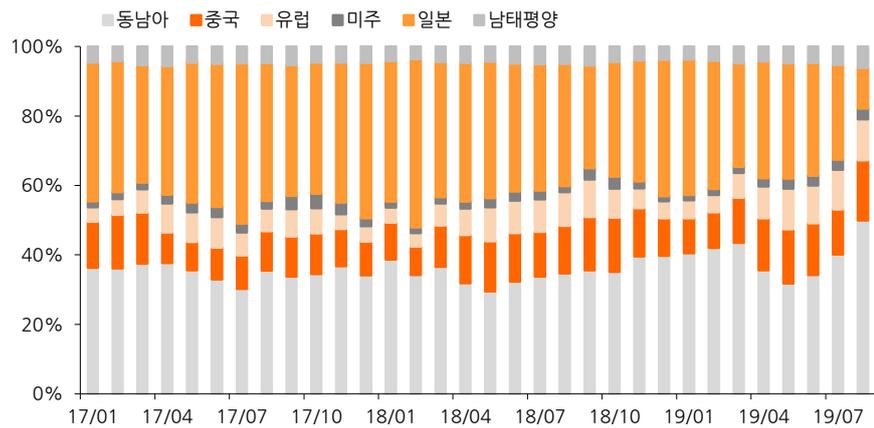
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림5] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



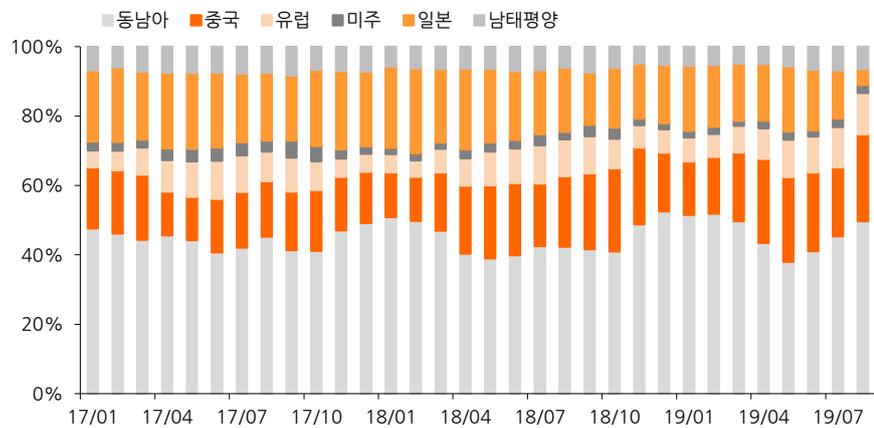
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림6] 하나투어 지역별 인원 비중: 8월 기준 일본 비중 11%



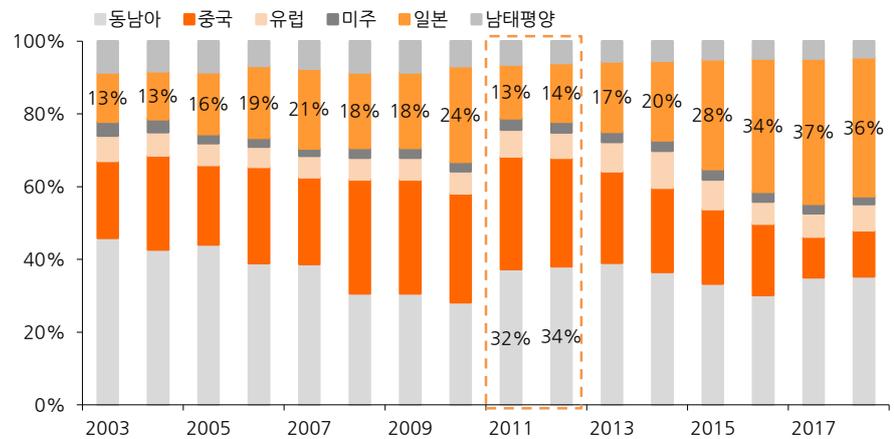
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림7] 모두투어 지역별 인원 비중: 8월 기준 일본 비중 4%



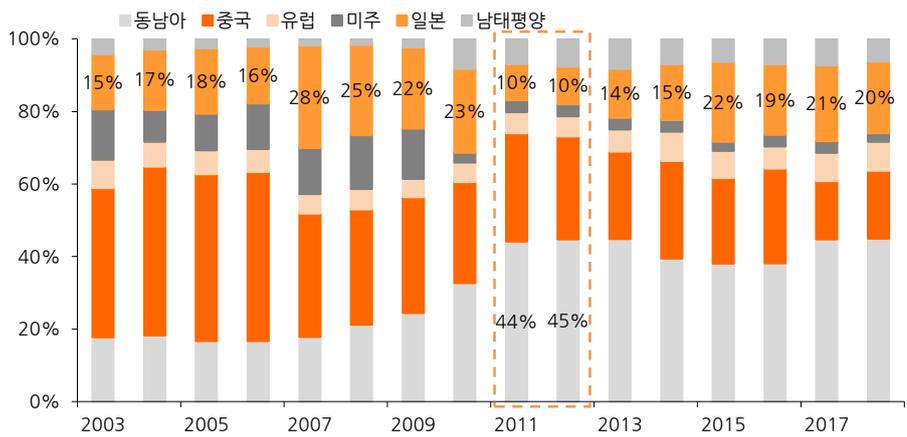
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림8] 하나투어 연간 지역별 인원 비중: 2011년 일본 비중 13%



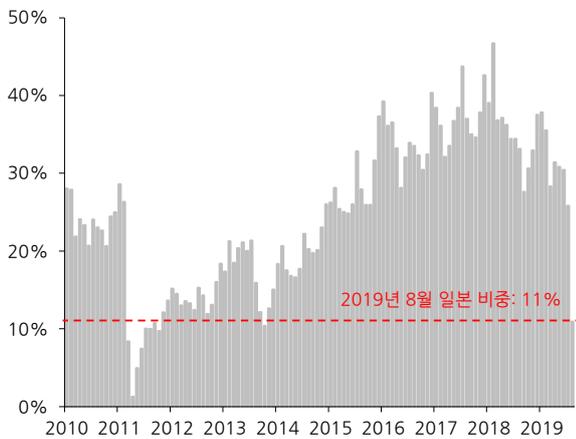
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림9] 모두투어 연간 지역별 인원 비중: 2011년 일본 비중 10%



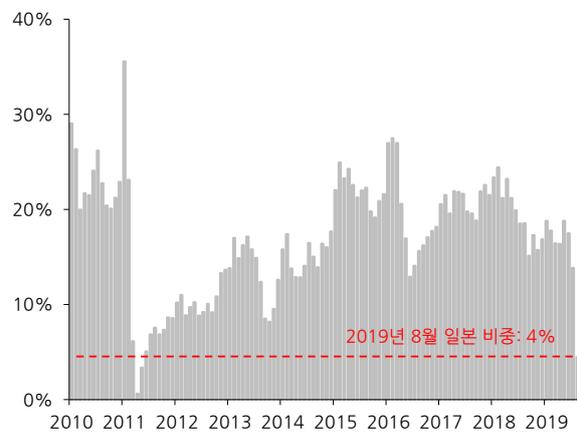
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림10] 하나투어 송객 일본 비중 추이



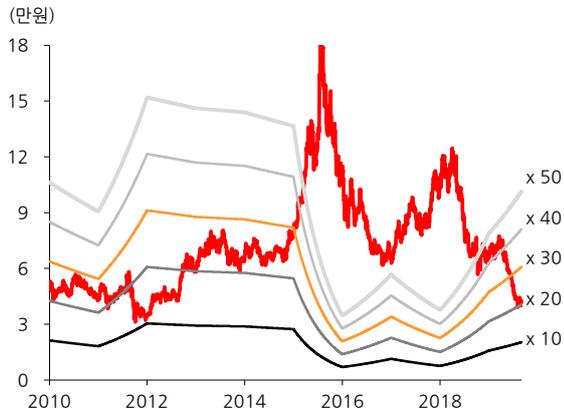
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림11] 모두투어 송객 일본 비중 추이



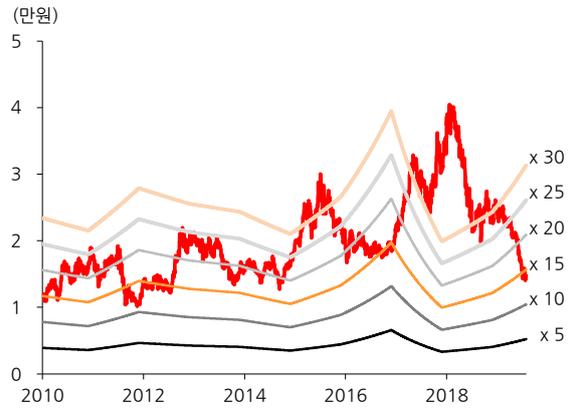
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림12] 하나투어 PER 밴드 차트



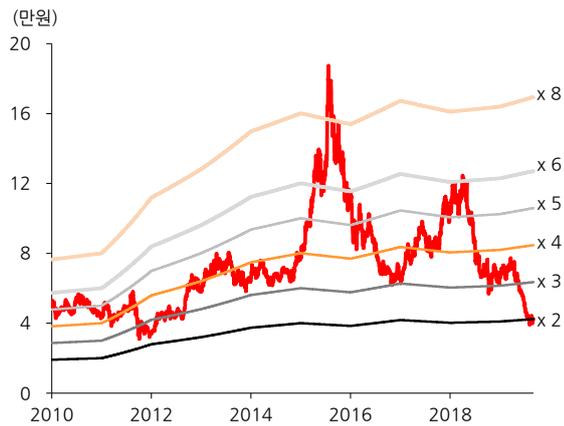
자료: Dataguide, 한화투자증권

[그림13] 모두투어 PER 밴드 차트



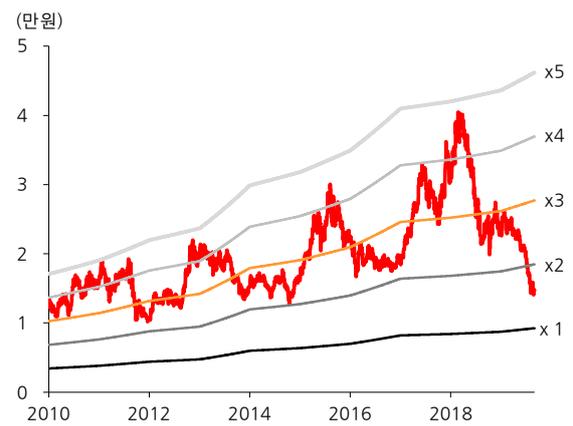
자료: Dataguide, 한화투자증권

[그림14] 하나투어 PBR 밴드 차트



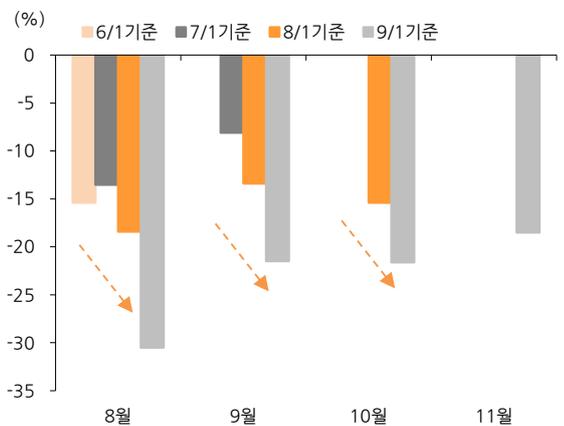
자료: Dataguide, 한화투자증권

[그림15] 모두투어 PBR 밴드 차트



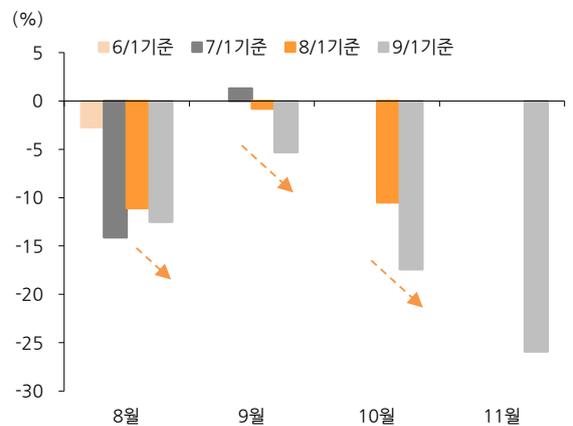
자료: Dataguide, 한화투자증권

[그림16] 하나투어 선행지표 추이



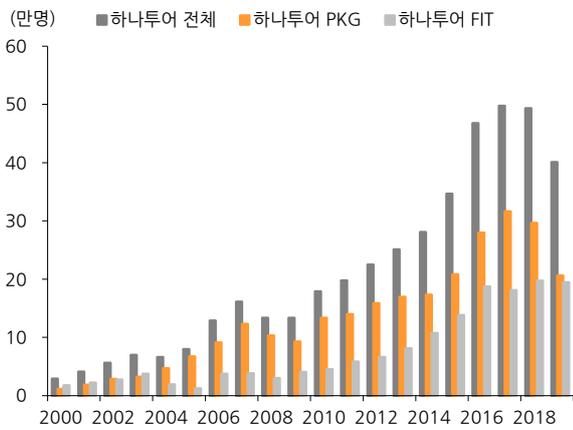
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림17] 모두투어 선행지표 추이



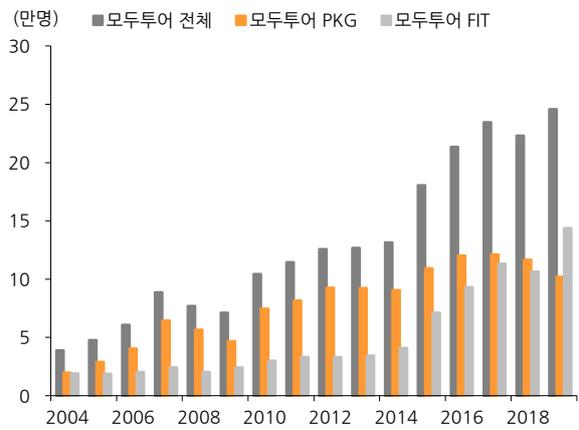
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림18] 하나투어 8월 송출객수 추이



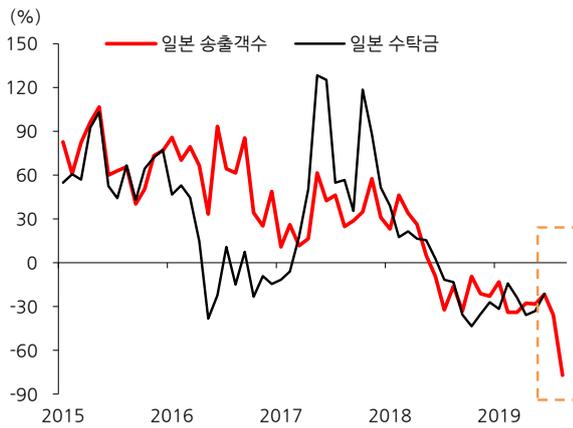
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림19] 모두투어 8월 송출객수 추이



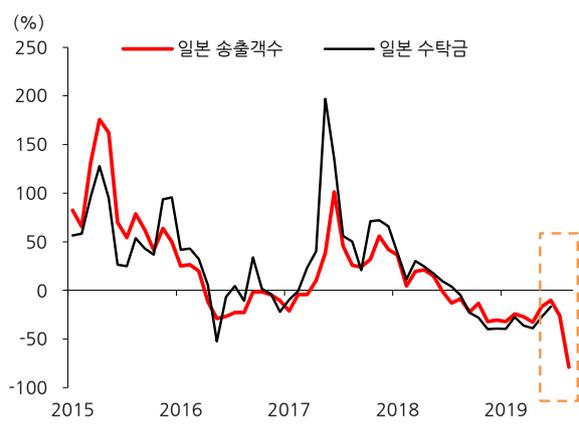
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림20] 하나투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



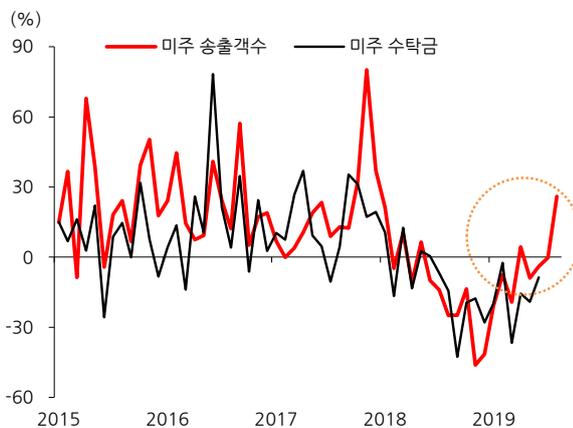
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림21] 모두투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



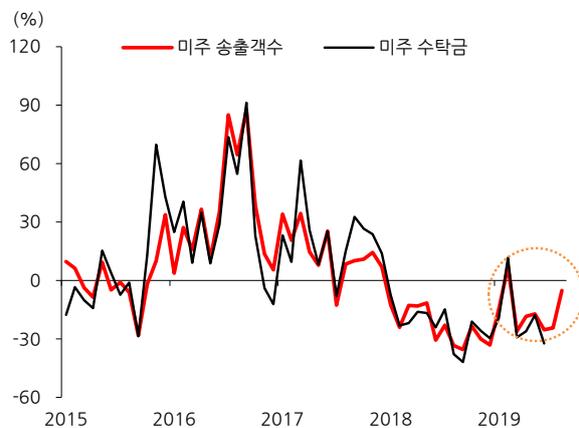
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림22] 하나투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



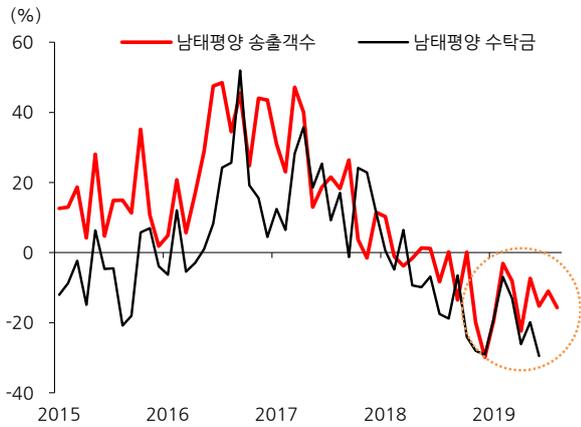
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림23] 모두투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



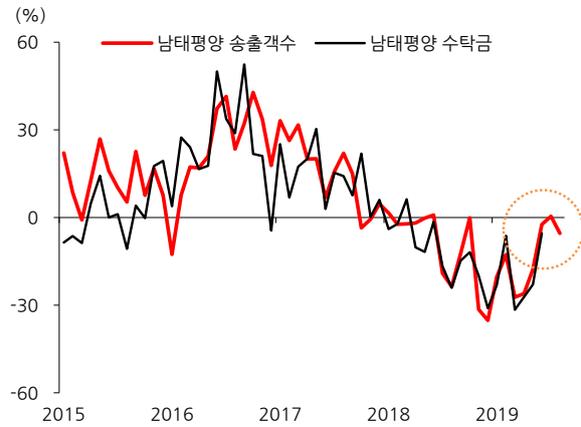
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림24] 하나투어 남태평양 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



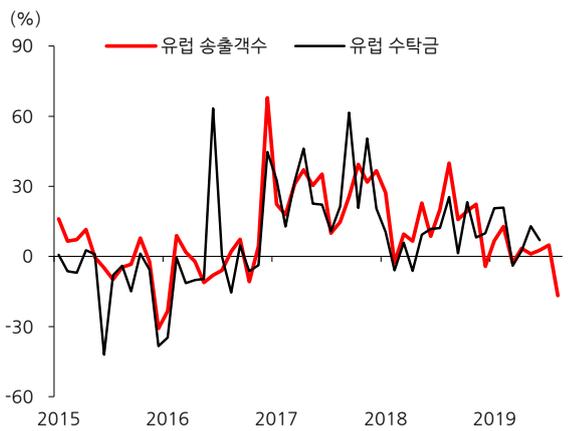
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림25] 모두투어 남태평양 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



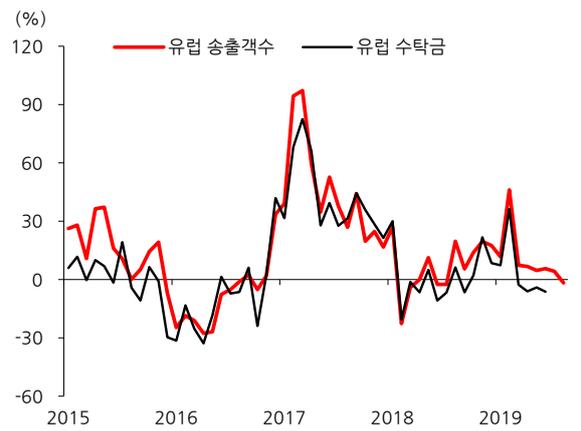
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림26] 하나투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



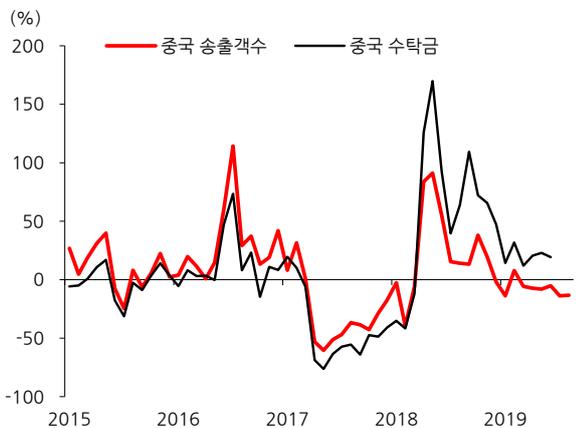
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림27] 모두투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



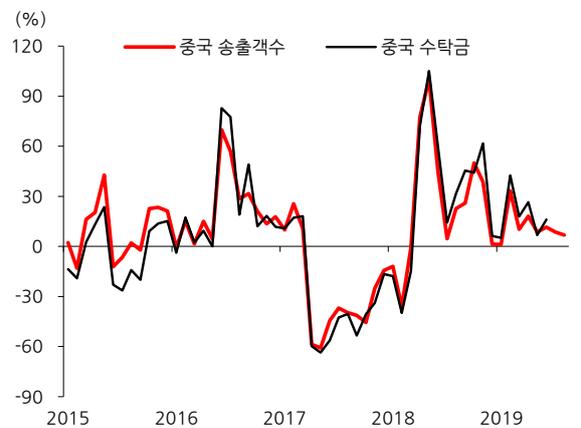
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림28] 하나투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림29] 모두투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권

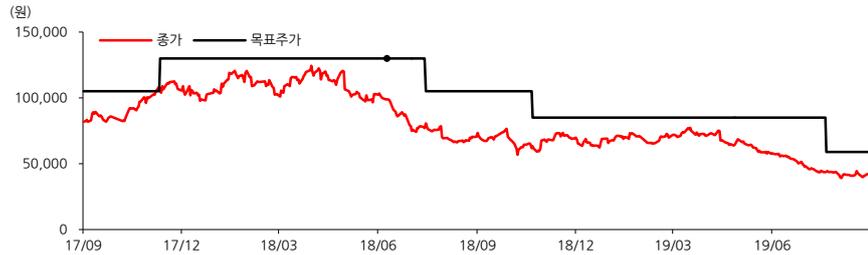
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2019년 9월 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 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 하나투어 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

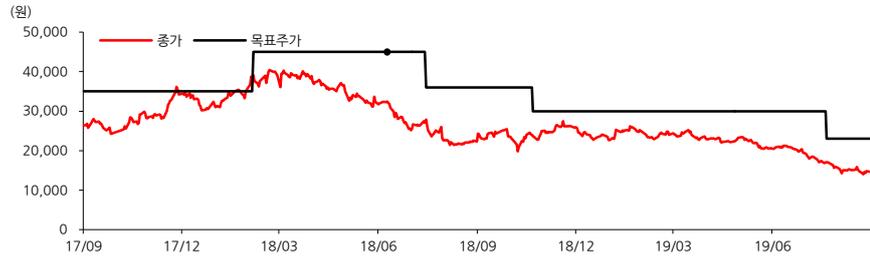
일 시	2017.09.29	2017.11.02	2017.11.14	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	105,000
일 시	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2018.11.30	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.22	2019.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15	2019.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.04.02	2019.04.15	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.05.23	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03	2019.07.24	2019.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	59,000	59,000
일 시	2019.08.23	2019.09.03				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	59,000	59,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 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	-23.73	-8.94
2019.07.24	Buy	59,000		

[ 모두투어 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2017.09.29	2017.11.02	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	45,000	45,000
일 시	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	36,000	36,000
일 시	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.12.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.23	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.23	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.07.24	2019.08.02	2019.08.23	2019.09.03		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000		

[ 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	-23.38	-8.50
2019.07.24	Buy	23,000		

**[ 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%