



여행

ASP 수직 상승으로도 막지 못한 수요 초토화

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 박준기 jungi.park@hanwha.com

2월 ASP의 수직 상승도 커버하지 못한 수요 초토화

하나투어와 모두투어의 2월 송출객수 실적이 발표[표1]됐다. PKG는 전년대비 각각 -85%, -75% 감소했고, 그간 그나마 버텼던 FIT도 각각 -29%, -7% 꺾였다. 전체 수요는 각각 -64%, -47% 무너졌다. ① 2년째 부진한 일본도 회복되지 않은 상황에서 ② 2월 초부터 번지기 시작한 코로나19 바이러스 여파로 (한때 일본의 대체지로 여겨졌던) 중국 여행수요가 직격탄을 맞았다. 2019년 13~20% 인원 비중을 차지했던 중국은 0%로 곤두박질 쳤다. ③ 중국뿐 아니라 인접 지역인 동남아 수요도 훼손이 컸고, ④ 이탈리아에서 사망자 수가 급증하면서 유럽 수요(p. 6~7)도 흔들렸다.

어디 한 곳이라도 자유롭게 갈 수 있는 곳이 없었다. 그나마 ⑤ 지역 믹스 개선(근거리 약세)으로 ASP는 양사 모두 120만 원이 넘어가며 전년대비 각각 +73%, +40%나 올랐으나, 수요(Q) 급감을 커버하기에는 역부족인 상황[그림1,2]이다.

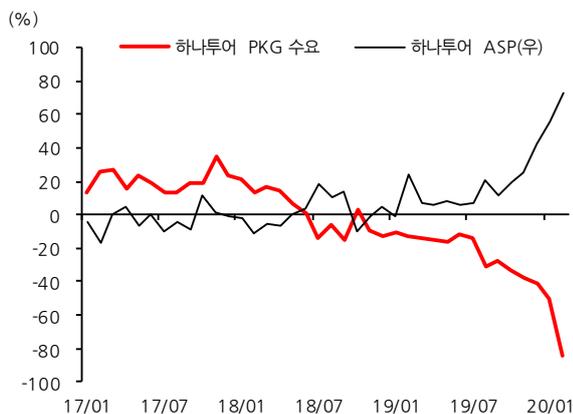
한국인 입국 제한 지역 증가

2020년 3월 / 2020년 4월 / 5월의 PKG 예약증감률[그림3]은 하나투어 -97% / -81% / -67%, 모두투어 -97% / -84% / -70%. 노랑풍선 -95%, -75%, -64%다. 순예약이 많았던 전년 3/1과 비교한 전년대비 증감률 숫자이기 때문에 높은 베이스 효과로 더욱이 처참해 보일 수 밖에 없다. 여행사에 취소가 몰리고 있을 뿐 아니라 항공편 자체가 끊기고 있는 탓이다. 한국 발 방문객의 입국을 금지하거나 검역을 강화하는 등 입국 제한 조치를 취하는 지역은 금일(3/2) 오후 19시 기준 82개 국가/지역이다. 이 중 한국발 입국을 아예 차단시킨 곳이 36개 지역, 입국 절차를 강화한 곳은 중국, 인도를 포함하는 46곳 이다.

2Q20 말부터... 키워드는 “Consolidation”

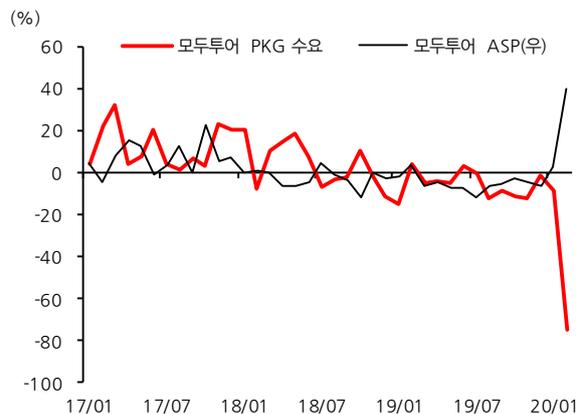
강도와 속도는 더딜 수 있겠지만, 업황 여전히 2Q20 말부터 서서히 반등할 것으로 예상된다. 기저효과가 3년째 접어들다는 점, 질병 이슈는 첫 1개 분기의 타격이 가장 크다는 점, 그리고... 여행업의 “Consolidation” 기대 때문이다. 다음 인덱스 자료에서 더 깊게 다뤄볼 예정이다.

[그림1] 하나투어 PKG 수요(Q)와 가격(P) 추이



자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 모두투어 PKG 수요(Q)와 가격(P) 추이



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

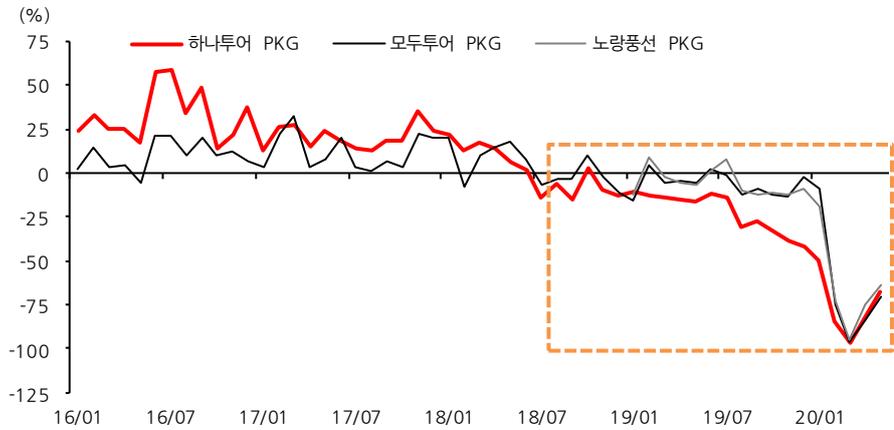
[표1] 여행사 송출객 추이

(단위: 천 명, %)

DATE	총출국자	하나투어		모두투어		노랑풍선		전년 동기 대비 증감률						
		전체	PKG	전체	PKG	전체	PKG	총출국자	하나-전체	모두-전체	노랑-전체	하나-PKG	모두-PKG	노랑-PKG
2013	14,846	2,629	1,819	1,329	9,417			8.4	15.6	7.3		14.0	8.3	
2014	16,081	2,974	1,902	1,431	980.2			8.9	13.1	7.6		4.6	4.1	
2015	19,310	3,735	2,301	1,935	1,231			21.5	25.6	35.2		21.0	25.5	
2016	22,383	4,930	3,042	2,299	1,346	1,040	553	16.5	32.0	18.9		32.2	9.4	
2017	26,496	5,623	3,662	2,733	1,504	1,380	638	19.1	14.0	18.8	32.7	20.4	11.7	15.4
2018	28,696	5,878	3,702	2,761	1,555	1,521	626	8.4	4.5	1.0	10.2	1.1	3.4	-1.9
2019	28,714	5,144	2,907	2,889	1,455	1,524	593		-12.5	4.6	0.2	-21.5	-6.4	-5.4
1Q18	7,430	1,661	1,100	764	450	404	179	14.4	16.6	7.7		17.1	7.2	
2Q18	6,886	1,385	889	650	377	370	154	13.0	10.2	3.2		7.2	13.2	
3Q18	7,241	1,390	817	654	336	405	146	3.3	-5.2	-6.0		-11.7	-4.6	
4Q18	7,139	1,442	896	693	392	341	147	3.9	-3.0	-0.7		-7.0	-1.8	
1Q19	7,864	1,545	964	730	420	436	175	5.9	-7.0	-4.4	7.9	-12.4	-6.5	-2.6
2Q19	7,143	1,298	765	692	368	384	148	3.6	-6.3	6.4	3.6	-14.0	-2.4	-3.8
3Q19	7,120	1,205	620	732	311	387	139	-1.8	-13.3	12.0	-4.5	-24.1	-7.5	-5.0
4Q19	6,586	1,095	558	734	356	318	131		-24.0	5.9	-7.0	-37.8	-9.3	-10.9
18/01	2,867	634	417	297	169	156	69	22.4	18.0	20.9		21.3	20.0	
18/02	2,311	550	372	234	135	128	56	3.6	13.1	-6.2		13.1	-8.0	
18/03	2,253	473	316	233	145	120	54	16.1	18.0	8.8		16.8	10.5	
18/04	2,230	467	314	218	131	117	51	11.3	14.3	2.8		14.0	14.3	
18/05	2,332	453	291	214	124	125	53	16.4	11.3	6.6		6.4	18.1	
18/06	2,324	458	287	218	121	129	50	10.8	3.7	0.4		1.2	7.5	
18/07	2,495	474	282	217	111	146	49	4.4	-7.4	-10.0		-14.0	-6.9	
18/08	2,520	494	296	223	117	133	51	5.6	3.7	0.4		-6.2	-3.8	
18/09	2,226	422	239	214	109	125	47	-0.5	-7.6	-2.8		-15.2	-2.9	
18/10	2,348	462	291	227	134	117	49	5.2	1.8	4.7		2.6	9.7	
18/11	2,296	463	296	228	136	102	47	3.1	-5.3	-1.5		-9.4	-2.4	
18/12	2,495	514	308	238	123	123	52	3.8	-5.0	-4.7		-12.4	-11.3	
19/01	2,912	604	372	258	143	155	61	1.6	-4.7	-12.9	-0.4	-10.4	-15.7	-12.5
19/02	2,618	458	287	218	121	147	62	13.3	-6.9	3.4	15.2	-13.0	4.1	9.4
19/03	2,334	427	270	230	137	134	52	3.6	-10.1	-1.4	11.0	-14.2	-5.7	-2.4
19/04	2,246	426	267	222	126	120	48	0.7	-9.5	2.1	2.7	-14.6	-4.1	-5.7
19/05	2,401	421	244	222	117	130	49	3.0	-7.3	3.7	4.3	-15.7	-5.7	-6.8
19/06	2,496	451	253	248	125	134	51	7.4	-2.0	13.5	3.9	-11.4	2.8	1.4
19/07	2,643	461	241	257	110	150	53	5.9	-2.7	18.4	2.4	-14.5	-0.6	7.7
19/08	2,428	405	206	246	102	128	45	-3.7	-18.1	10.1	-3.3	-30.5	-12.5	-10.4
19/09	2,050	340	173	230	99	108	41	-7.9	-19.6	7.6	-13.8	-27.5	-9.2	-12.6
19/10	2,154	373	195	249	118	108	43	-8.3	-19.3	9.6	-7.4	-33.2	-12.1	-11.7
19/11	2,090	353	183	240	118	96	41	-9.0	-24.2	5.4	-5.9	-38.1	-13.0	-12.6
19/12	2,342	369	180	245	120	113	47	-6.1	-28.1	2.9	-7.6	-41.7	-2.0	-8.6
20/01	2,513	394	187	255	130	139	49	-13.7	-34.7	-1.5	-10.6	-49.8	-8.8	-18.6
20/02		186	49	129	36	65	17		-63.8	-46.6	-55.5	-84.8	-74.8	-72.6

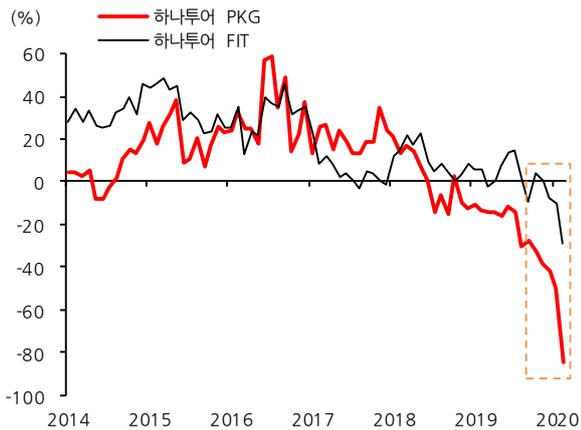
자료: 관광지식정보시스템, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 하나투어, 모두투어, 노랑풍선 전년대비 PKG 증감률 추이



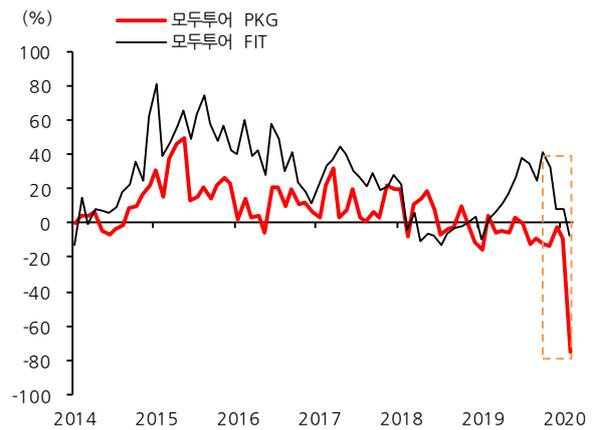
자료: 하나투어, 모두투어, 노랑풍선, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



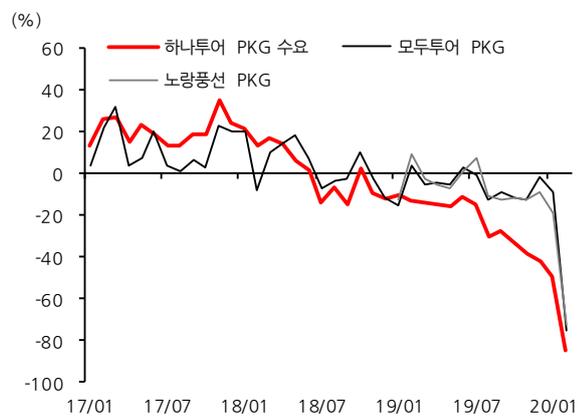
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



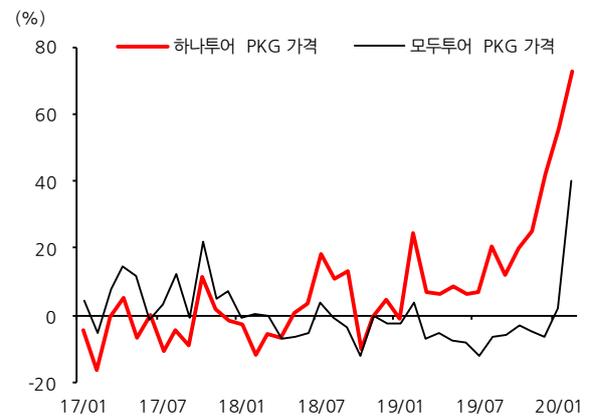
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 여행사별 PKG 수요 추이



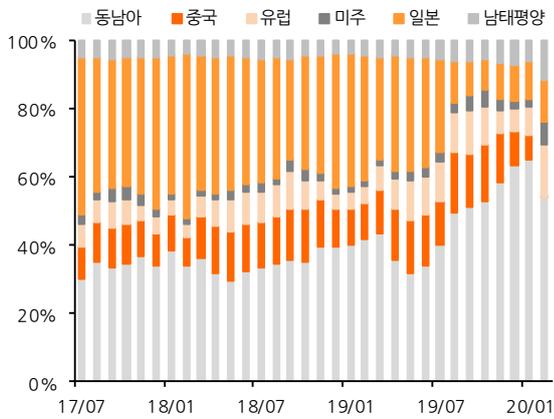
자료: 하나투어, 모두투어, 노랑풍선, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 여행사별 PKG 가격 추이



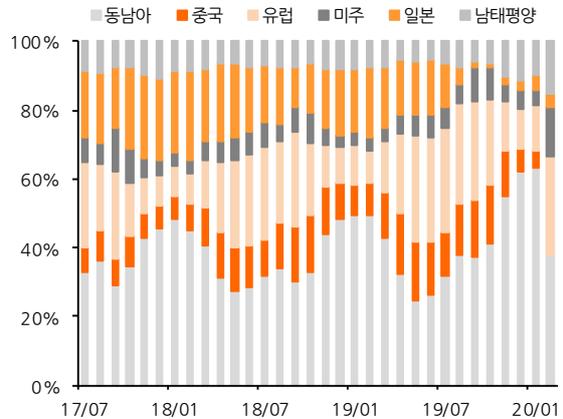
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 하나투어 지역별 인원 비중: 2월 중국 0%, 일본 11%



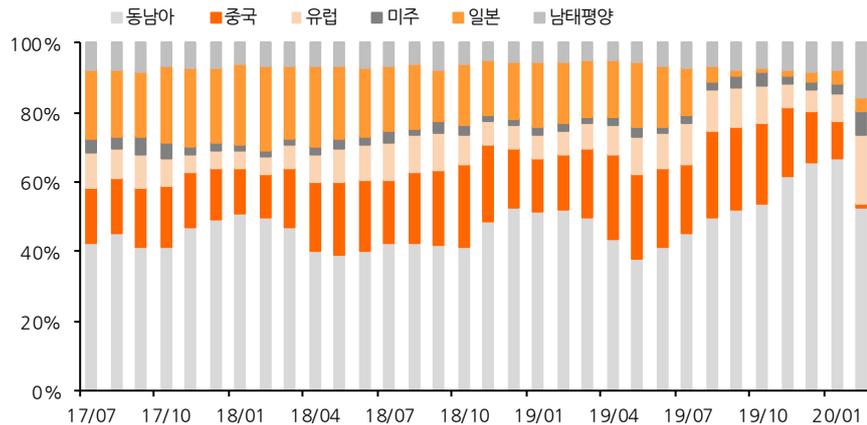
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 하나투어 지역별 매출 비중: 2월 중국 0%, 일본 4%



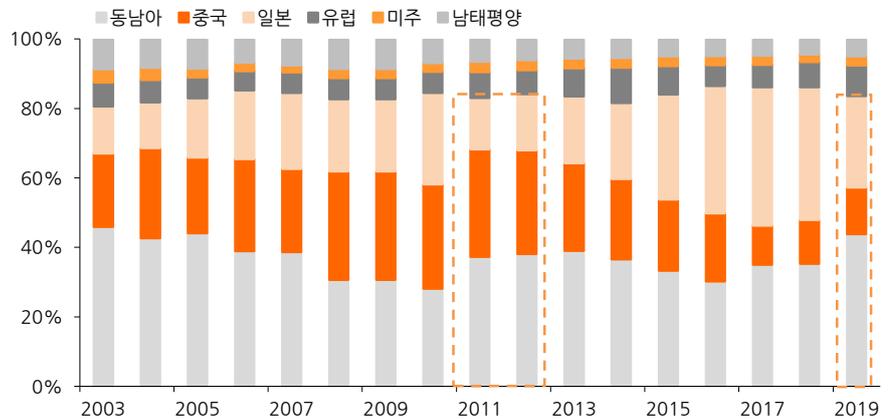
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 모두투어 지역별 인원 비중: 2월 중국 1%, 일본 4%



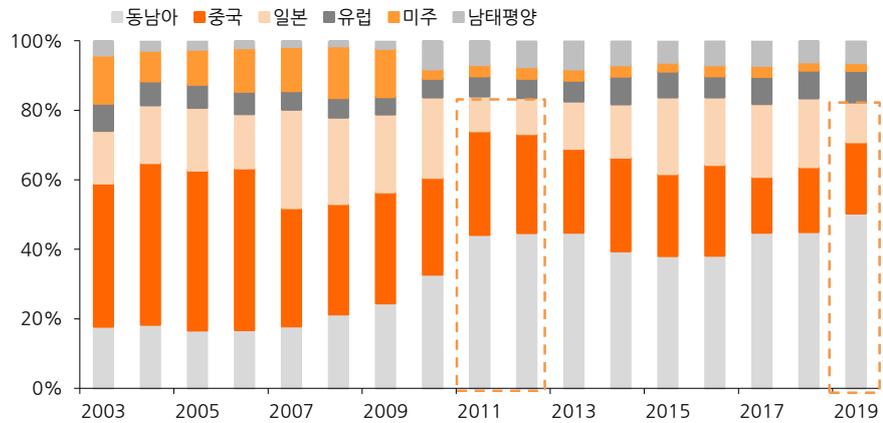
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 하나투어 연간 지역별 인원 비중: 2019년 중국 비중 13%



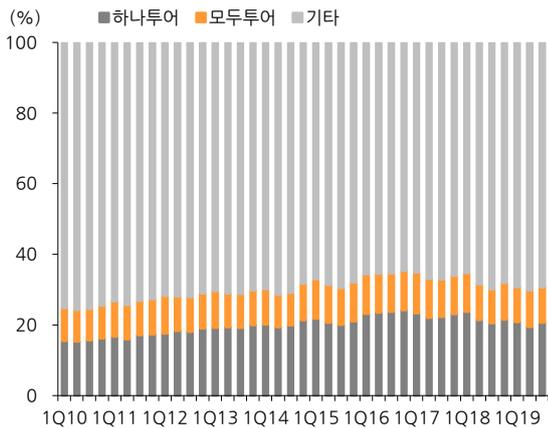
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 모두투어 연간 지역별 인원 비중: 2019년 중국 비중 21%



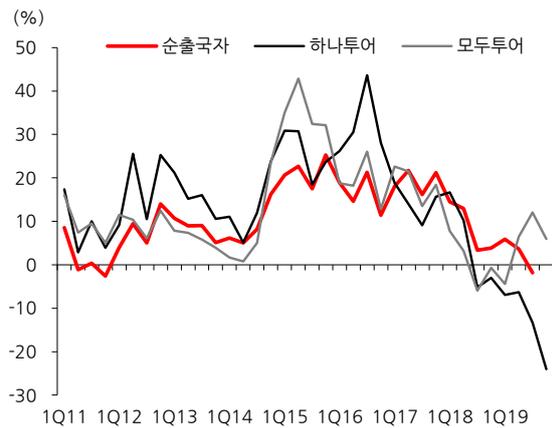
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 분기별 여행사 시장 점유율 추이



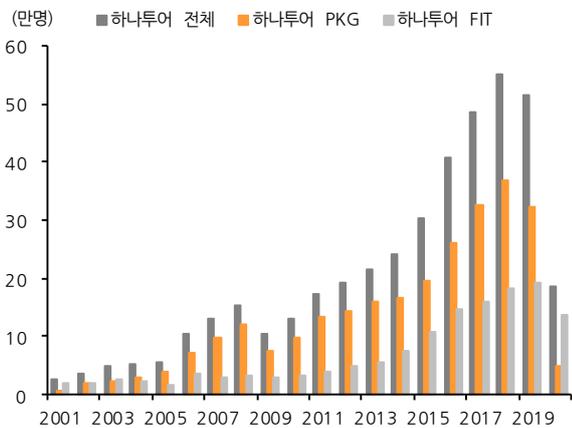
자료: 관광지식정보시스템, 각사, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객 증감률 추이



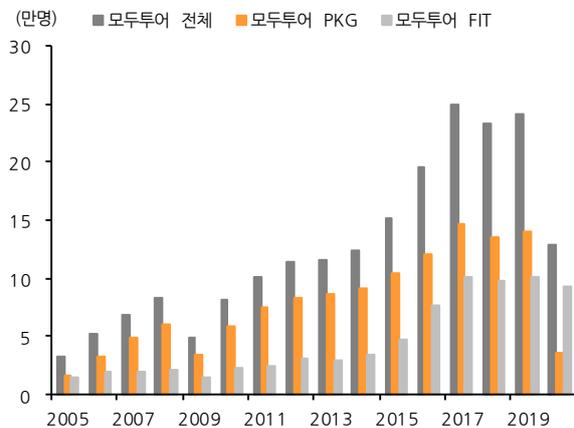
주: 전년동기대비(YoY) / 자료: 관광지식정보시스템, 각사, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 하나투어 2월 송출객수 추이



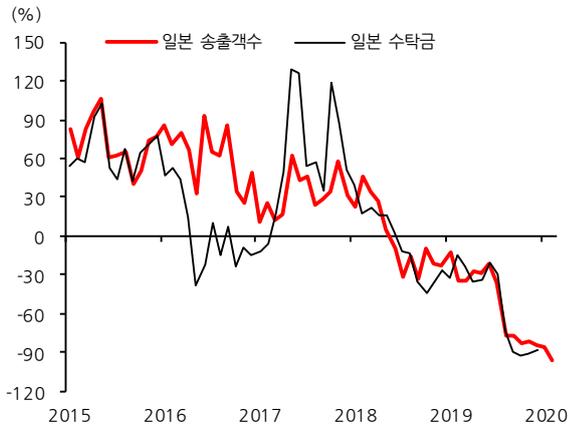
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 모두투어 2월 송출객수 추이



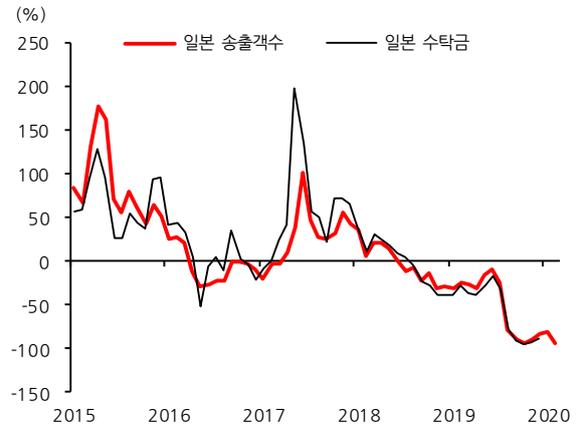
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 하나투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



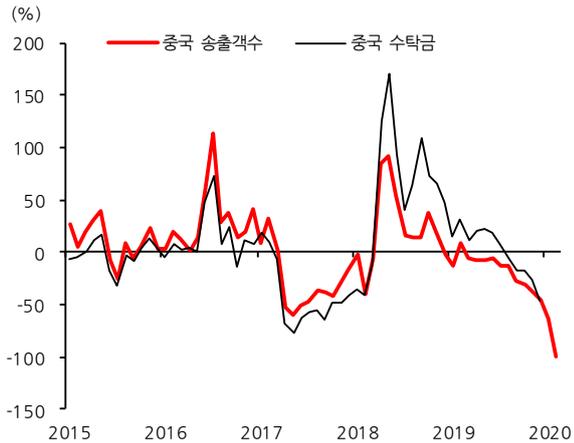
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 모두투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



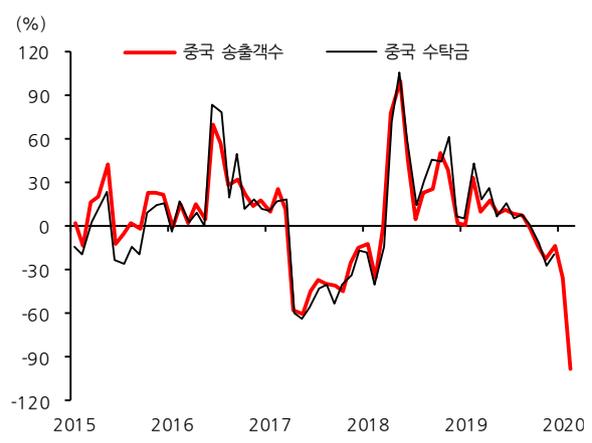
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 하나투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



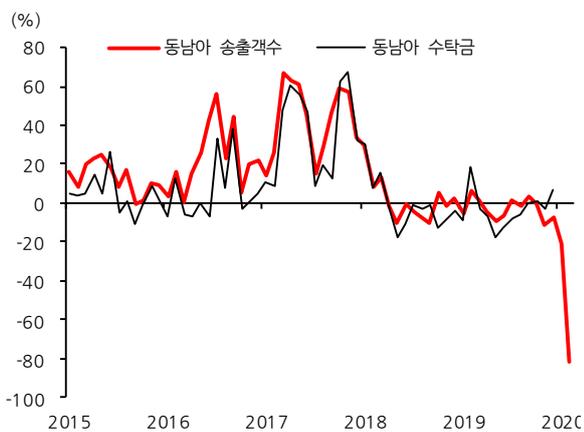
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 모두투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



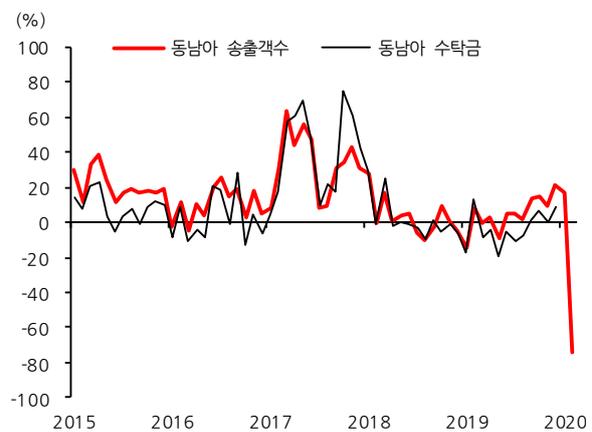
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 하나투어 동남아 전년대비 송출객 및 수탁금 증감률



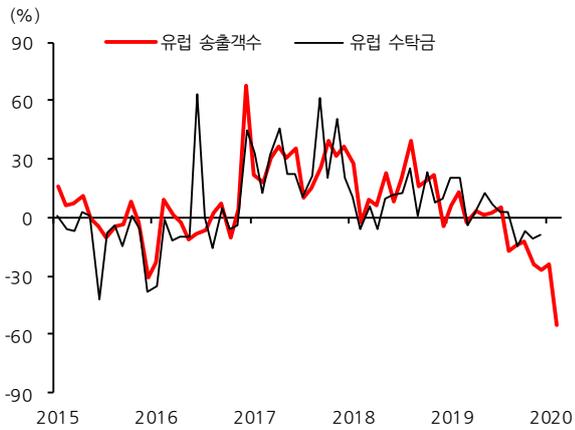
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 모두투어 동남아 전년대비 송출객 및 수탁금 증감률



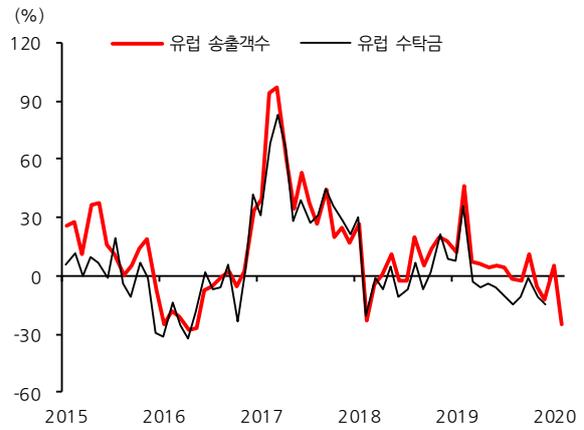
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 하나투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



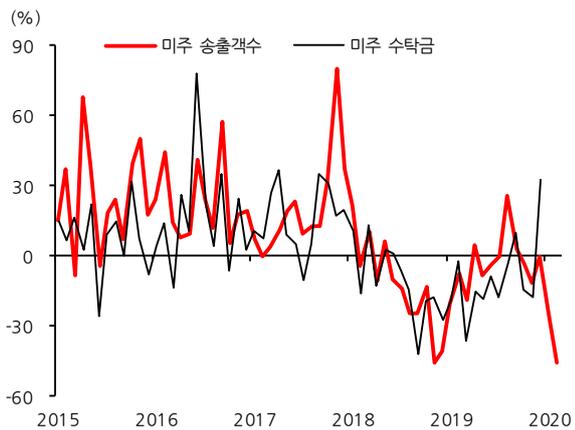
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 모두투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



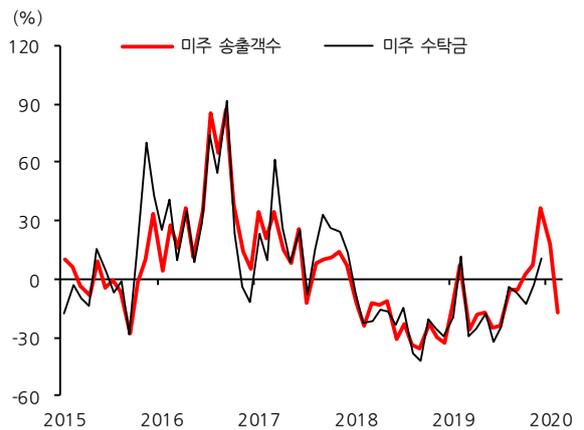
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 하나투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



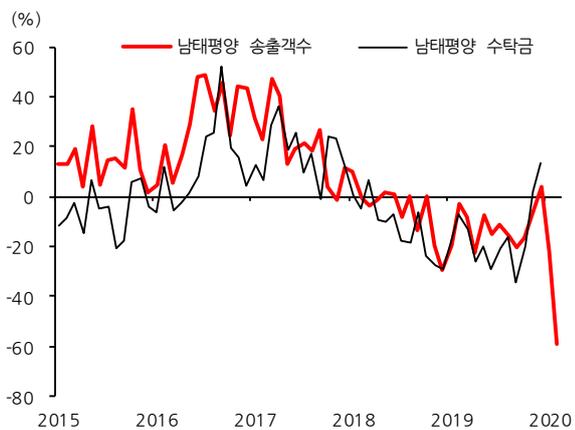
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 모두투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



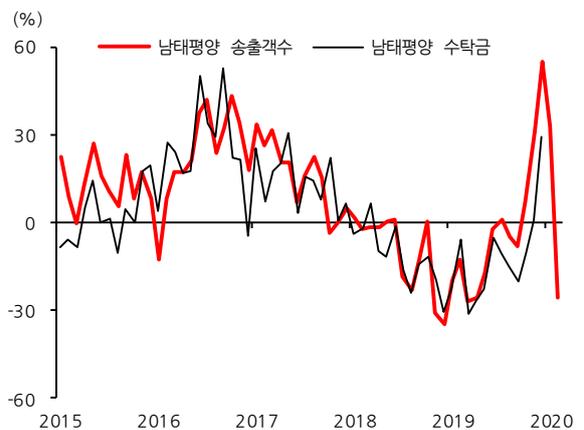
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 하나투어 남태평양 전년비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 모두투어 남태평양 전년비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

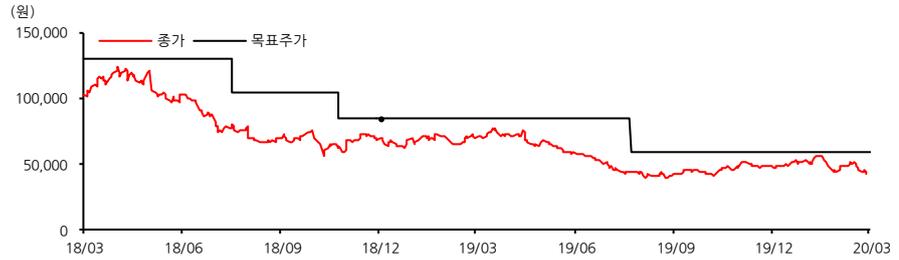
(공표일: 2020년 3월 3일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하나투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

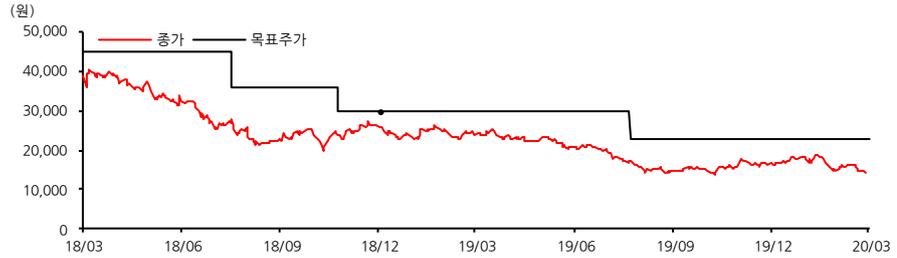
일 시	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	105,000
일 시	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23
투자이견	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
투자이견	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
투자이견	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
투자이견	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
투자이견	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	2019.09.24	2019.10.02	2019.10.30	2019.11.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2019.11.25	2019.12.04	2019.12.19	2020.01.03	2020.01.17	2020.02.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2020.03.03					
투자이견	Buy					
목표가격	59,000					

[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	-23.73	-8.94
2019.07.24	Buy	59,000		

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

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	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	36,000
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	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
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	36,000	36,000	36,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.23	2019.01.24	2019.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15	2019.03.25	2019.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.23	2019.06.04	2019.06.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.07.03	2019.07.24	2019.08.02	2019.08.23	2019.09.03	2019.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.10.02	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25	2019.12.04	2020.01.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2020.01.17	2020.02.04	2020.03.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	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
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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%