

# 여행

## 정부 도움 없이는 1달도 버티기 힘들다

### 단기 관망이나, -99.9%를 확인한 이상 주가는 바닥권

코로나19 이슈로 예약률은 3월 -97%, 4월 -99.9%를 기록했다. 국가별 입국금지 조치가 확대되면서 가고 싶은 곳도, 갈 수 있는 곳도 없다. 수요는 최소 3분기까지 역 성장이 예상되는데, 무급/유급 휴가 기간이 길어지고 있고 개학도 늦어지면서 여름 성수기 효과가 아예 없을 것이다. 다만, 이연 수요가 반드시 발생하다는 가정에서는 2021년에 최소 50% 이상의 가파른 수요 회복이 나타날 것이다. 정부 도움 없이는 1달도 버티기 힘든 상황이 장기화되면서 산업 내 구조조정도 가파르게 진행될 가능성이 높아 향후 수요 회복 시 대형 여행사로의 점유율 확대가 나타날 수 있다. 단기적으로는 매수보다 관망이나, -99.9%보다 더 악화될 수는 없어 중장기적인 관점에서 주가는 바닥이다.

### 하나투어: 1Q OPM -34.3%(-40.2%p YoY)

1분기 예상 영업수익/영업이익은 773억원(-65% YoY)/-265억원(적전)이다. 예상 출국자 수는 -54%이며, 하나투어의 패키지 송객 수는 -75% 감소할 것이다. 4~5월 예약률은 각각 -99.6%/-97.6%로 기존 당사의 2분기 예상치인 -81%는 상당히 낙관적인 추정이었다. 1분기 부문별 영업이익은 별도가 -144억원, 국내 -36억원, 해외 -86억원 수준이다. 2분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 224억원(-88%)/-270억원(적전)으로 적자 수준은 유지되는데 1) 패키지 송객 수가 -93%라는 다소 희망적인 가정과 2) 특별고용지원업종으로 지정되어 정부로부터 인건비를 일부 지원받기 때문이다.

### 모두투어: 1Q OPM -27.9%(-37.8%p YoY)

1분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 380억원(-59% YoY)/-106억원(적전)이다. 1월 패키지는 송객 수가 -9%로 선방했지만, 1분기로는 -63% 감소했으며, 4월/5월 예약률은 각각 -99.2%/-99.9%이다. 2분기 예상 영업수익/영업이익은 각각 100억원/-140억원(적지)로 하나투어와 마찬가지로 특별고용지원업종으로 지정되면서 '무급휴가 + 인건비 지원' 등으로 고정비를 최대한 줄일 예정이다.

Update

## Overweight

### Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(4월 1일)
하나투어(039130)	BUY	50,000원(하향)	37,100원
모두투어(080160)	BUY	13,000원(하향)	9,810원

### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,193	1,060	547	924	1,084
영업이익	십억원	41	9	(60)	65	93
세전이익	십억원	38	1	(57)	71	100
순이익	십억원	21	(6)	(65)	45	60
EPS	원	6,980	(2,045)	(19,946)	13,811	18,311
증감률	%	(44.04)	적전	적지	흑전	32.58
PER	배	74.68	N/A	N/A	18.07	13.63
PBR	배	3.20	2.54	1.67	1.56	1.43
EV/EBITDA	배	14.42	12.89	65.56	6.29	4.65
ROE	%	6.39	(2.05)	(18.14)	11.71	14.06
BPS	원	128,668	120,801	128,138	137,309	149,642
DPS	원	712	455	397	626	768

주: 하나투어, 모두투어 합산  
자료: 하나금융투자



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

RA 박다겸  
02-3771-7529  
dagyeompark@hanafn.com

표 1. 하나투어 목표주가 하향

지배주주순이익('21년)	30	십억원
주식 수	13,939	천주
EPS	2,154	원
목표 P/E	23.0	배
목표 추가	50,000	원
현재 추가	37,100	원
상승 여력	35	%

자료: 하나금융투자

표 2. 모두투어 목표주가 하향

지배주주순이익('21년)	15	십억원
주식 수	18,900	천주
EPS	811	원
목표 P/E	15.9	배
목표 추가	13,000	원
현재 추가	9,810	원
상승 여력	33	%

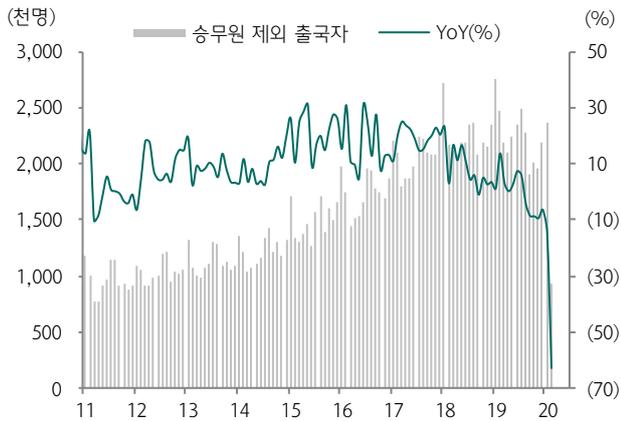
자료: 하나금융투자

표 3. 코로나19 확산 관련 한국발 입국자에 대한 조치 현황 - 181개국(3/30)

구분	권역	주요 국가	조치 사항
한국 전역 입국 금지 (143개 지역)	아태평양 (31개 지역)	베트남	3/22부터 모든 외국인 대상 입국 금지
		필리핀	3/22부터 비자발급/무비자 입국 전면 중단, 모든 외국인 입국 금지
		대만	3/19부터 모든 외국인 대상 대만 입경 금지
		마카오	3/18부터 모든 외국인 대상 입국 금지
	미주(26개 지역)	캐나다	3/18부터 미국인 제외 모든 외국인 입국 금지
		브라질	3/23부터 한/중/일/말/호/유럽발 입국 외국인 입국 금지
	유럽(41개 지역)	독일	3/17부터 비EU 회원국 국민 입국 금지
		스페인	육로를 통한 외국인 입국 금지
		프랑스	3/17부터 30일간 쉥겐 지역/EU 회원국/영국 외 제3국 국적자 입국 금지
	중동 (15개 지역)	이스라엘	모든 외국인 입국 금지/외국에서 입국한 내국인은 14일간 자가 격리
아프리카(30개 지역)	남아공	3/18부터 한/이/스/독/영/중//미 방문 외국인 입국 금지	
한국 일부 입국 금지	아태평양 (3개 지역)	일본	14일 내 대구/청도/경북(일부) 방문 외국인 입국 금지, 3/9부터 한/홍/마 사증 면제 조치 정지
		인도네시아	14일내 대구경북 방문 외국인 입국 금지, 3/20부터 한달간 입국 모든 외국인에 비자 면제 중단
격리 조치 (14개 지역)	중국 (26개 성)	공통	3/28부터 기존 유효 비자 및 외국인 거류허가증 소지자 입국 잠정 중단
		상하이시	3/28부터 국외 입국 모든 내외국민 14일간 지정시설 격리
		베이징시	3/25부터 모든 내외국민 핵산검사 실시 및 14일간 지정시설 격리
	미주 (3개 지역)	미국	(사이판) 코로나19 발생국 입국자 14일간 강제 격리, (괌)/(하와이)
유럽 (3개 지역)	벨라루스	코로나19 확진자 발생국 입국 모든 내외국민 14일간 자가격리	
기타	중동 (1개 지역), 아프리카 (7개 지역)		
검역 강화 및 권고 사항 (20개 지역)	아태평양 (6개 지역)	라오스	3/20부터 30일간 비자 발급 중단 및 무사증 입국 중단
		캄보디아	3/31부터 모든 외국인 입국제한
		인도	3/25-4/14 모든 항공기 운항 중단
	미주 (4개 지역)	멕시코	한/중/일/싱/홍/이/이 방문 내외국민 입국자 대상 모니터링
	유럽 (4개 지역)	영국	대구/후베이성/이란 방문 외국인 자가격리의무
아프리카 (6개 지역)	짐바브웨	코로나 발병 확인국발 외국인 대상 입국시 검사/유증상시 격리시설 이동	

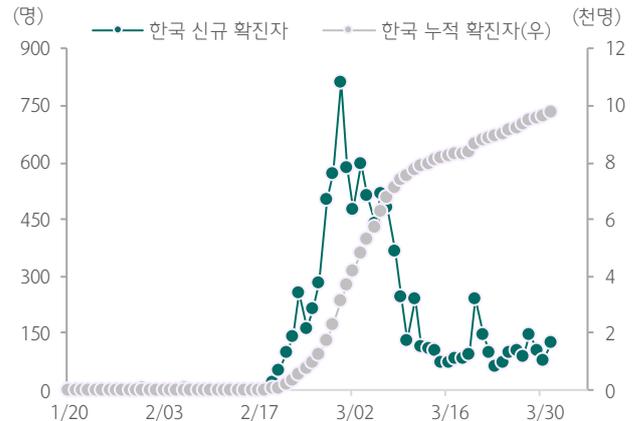
자료: 외교부, 하나금융투자

그림 1. 출국자 수 및 증감율 - 2월 YoY -62%



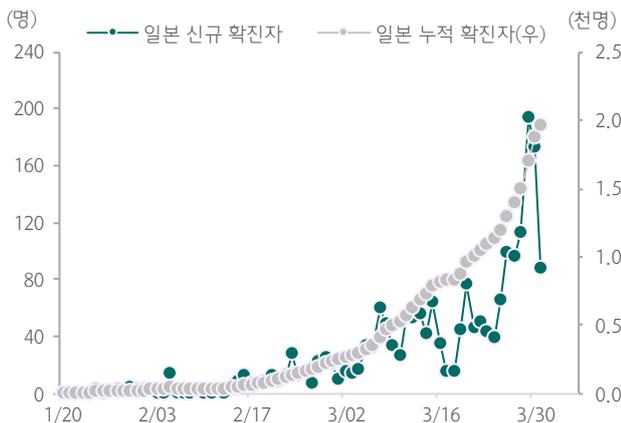
자료: 한국관광공사, 하나금융투자

그림 2. 한국 확진자 수 추이



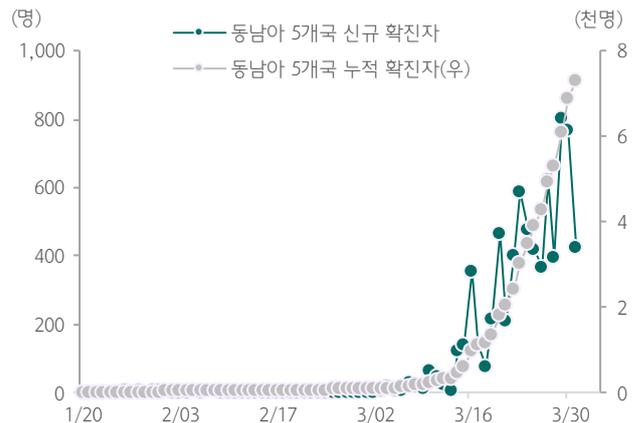
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 3. 일본 확진자 수 추이



자료: 한국관광공사, 하나금융투자

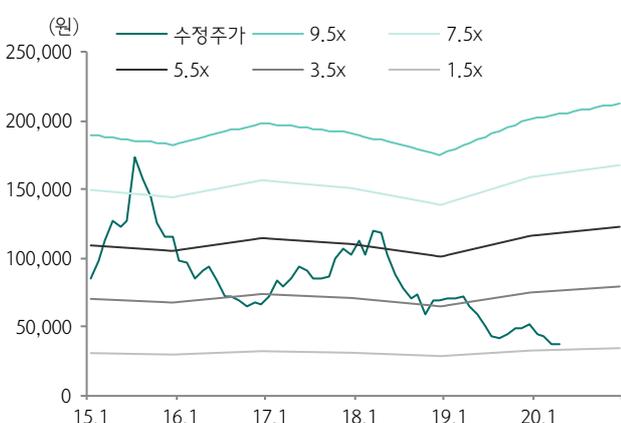
그림 4. 동남아 5개국 합산 확진자 수 추이



자료: CEIC, 하나금융투자

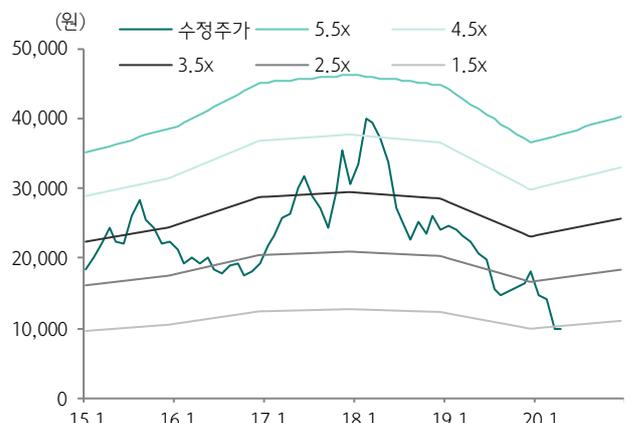
주: 5개국은 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 베트남, 캄보디아

그림 5. 하나투어 12MF P/B 차트



자료: 하나금융투자

그림 6. 모두투어 12MF P/B 차트



자료: 하나금융투자

표 4. 하나투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
출국자수	26,921	15,614	24,202	26,622	7,409	6,687	6,666	6,159	3,408	535	4,666	7,005
하나투어 송객 수	5,107	2,819	5,004	5,692	1,541	1,293	1,205	1,068	653	133	782	1,252
패키지	2,906	1,322	2,909	3,346	964	765	620	558	239	54	372	658
항공권(FIT)	2,201	1,496	2,095	2,346	577	528	585	510	414	79	410	594
YoY												
출국자수	0%	-42%	55%	10%	6%	4%	-2%	-8%	-54%	-92%	-30%	14%
하나투어 송객 수	-13%	-45%	78%	14%	-7%	-6%	-12%	-26%	-58%	-90%	-35%	17%
패키지	-22%	-55%	120%	15%	-12%	-14%	-24%	-38%	-75%	-93%	-40%	18%
항공권(FIT)	2%	-32%	40%	12%	3%	8%	5%	-6%	-28%	-85%	-30%	16%
하나투어 M/S	19%	18%	21%	21%	21%	19%	18%	17%	19%	25%	17%	18%
ASP												
패키지	746	798	678	698	674	719	809	835	876	1,007	849	723
항공권(FIT)	553	547	542	536	555	512	582	558	566	564	571	516
YoY												
패키지	13%	7%	-15%	3%	9%	7%	13%	28%	30%	40%	5%	-13%
항공권(FIT)	-1%	-1%	-1%	-1%	4%	-3%	-4%	5%	2%	10%	-2%	-8%

자료: 하나금융투자

표 5. 하나투어 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
수탁금	3,383	1,874	3,108	3,595	970	821	842	751	443	99	550	782
매출 전환율	14%	11%	14%	14%	15%	14%	13%	12%	9%	11%	11%	13%
영업수익	763	383	643	755	223	194	183	163	77	22	116	167
본사	463	214	433	516	150	115	107	91	38	11	61	105
국내 자회사	89	58	83	92	20	24	23	22	13	6	16	23
면세점	130	80	62	68	27	31	35	36	26	11	30	13
해외자회사	113	62	99	119	33	33	26	21	8	2	17	35
영업이익	6	(37)	48	64	13	4	(3)	(8)	(27)	(27)	1	16
본사	6	(16)	26	36	13	(1)	(2)	(4)	(14)	(10)	(0)	9
OPM	1%	-10%	7%	8%	6%	2%	-2%	-5%	-34%	-120%	1%	9%
당기순이익	(12)	(40)	35	46	9	(4)	(7)	(11)	(28)	(21)	1	8

자료: 하나금융투자

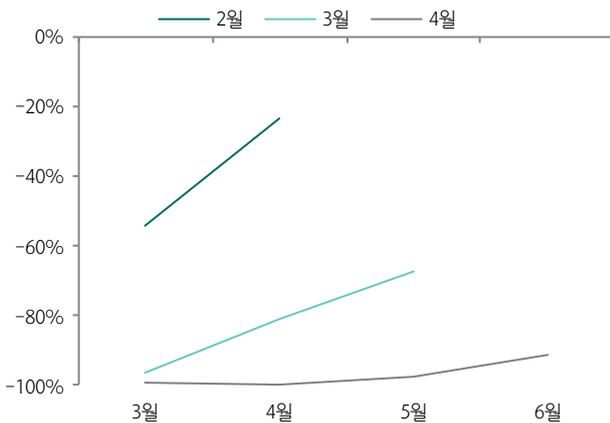
표 6. 하나투어 면세점 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	1,295	801	617	679	272	311	350	364	257	112	302	129
시내	304	386	0	0	81	74	75	75	161	64	161	0
공항	991	414	617	679	191	234	276	289	96	48	141	129
매출총이익	607	375	278	306	124	146	164	173	121	53	142	59
GPM	47%	47%	45%	45%	46%	47%	47%	48%	47%	47%	47%	46%
판관비	635	441	250	259	137	153	170	175	137	95	155	54
임차료	395	260	120	120	84	94	109	109	85	60	85	30
영업이익	(28)	(66)	28	47	(12)	(7)	(7)	(2)	(16)	(43)	(13)	6
OPM	-2%	-8%	5%	7%	-4%	-2%	-2%	0%	-6%	-38%	-4%	4%

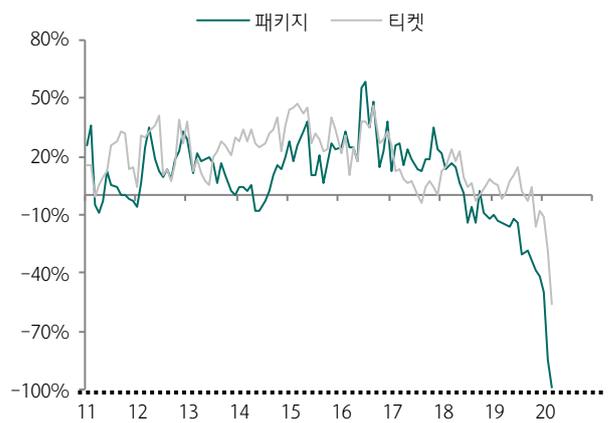
자료: 하나금융투자

그림 7. 하나투어 예약률 추이



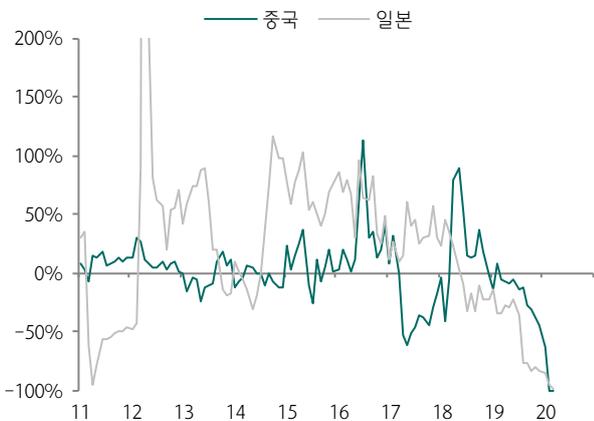
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 8. 하나투어 패키지/티켓 성장률



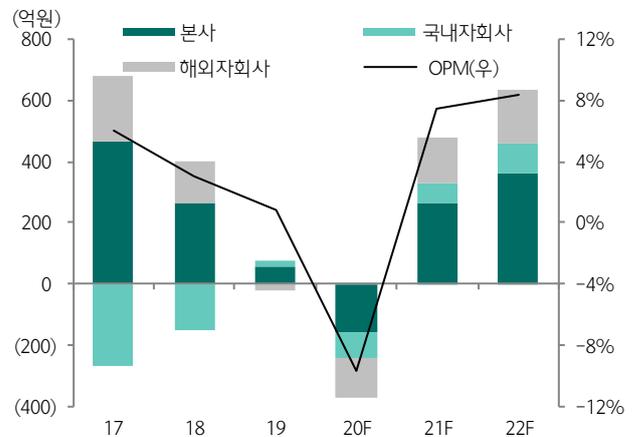
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 9. 일본/중국 송객 수 증가율



자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 10. 하나투어 부문별 영업이익



자료: 하나투어, 하나금융투자

표 7. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
출국자수	26,921	15,614	24,202	26,622	7,409	6,687	6,666	6,159	3,408	535	4,666	7,005
모두투어 송객 수	2,889	1,738	2,839	3,149	730	692	732	734	423	46	458	812
패키지	1,453	763	1,340	1,514	420	368	311	354	157	21	178	407
항공권(FIT)	1,436	975	1,499	1,636	310	325	422	380	266	24	280	405
YoY												
출국자수	0%	-42%	55%	10%	6%	4%	-2%	-8%	-54%	-92%	-30%	14%
모두투어 송객 수	5%	-40%	63%	11%	-4%	6%	12%	6%	-42%	-93%	-38%	11%
패키지	-7%	-47%	76%	13%	-7%	-2%	-8%	-10%	-63%	-94%	-43%	15%
항공권(FIT)	19%	-32%	54%	9%	-1%	19%	33%	27%	-14%	-93%	-34%	7%
모두투어 M/S	11%	11%	12%	12%	10%	10%	11%	12%	12%	9%	10%	12%
ASP												
패키지	839	881	819	844	856	802	902	801	1,045	1,042	992	760
항공권(FIT)	511	458	449	440	501	448	466	422	481	479	480	404
YoY												
패키지	-4%	5%	-7%	3%	-2%	-7%	-4%	-4%	22%	30%	10%	-5%
항공권(FIT)	-7%	-2%	-2%	-1%	-1%	-7%	-16%	-15%	-4%	7%	3%	-4%

자료: 하나금융투자

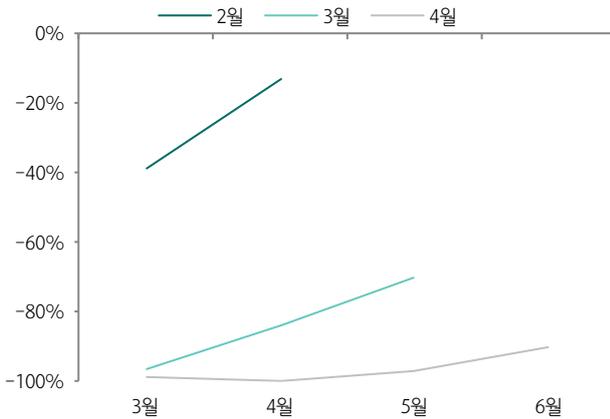
표 8. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
수탁금	1,876	1,109	1,757	1,989	515	440	477	444	292	34	311	473
여행알선	1,218	672	1,097	1,277	360	295	280	283	164	22	176	309
항공권대매	658	438	659	712	155	145	197	160	128	12	134	164
매출 전환율	16%	15%	16%	17%	18%	16%	15%	15%	13%	29%	14%	15%
영업수익	297	164	280	329	92	71	69	65	38	10	44	72
본사	242	127	239	284	78	57	56	51	30	4	34	59
국내 자회사	61	44	48	53	16	15	15	16	10	7	12	15
영업이익	3	(22)	17	30	9	0	(2)	(4)	(11)	(14)	(2)	5
OPM	1%	-14%	6%	9%	10%	0%	-3%	-5%	-28%	-140%	-5%	6%
당기순이익	2	(27)	15	25	8	(1)	(0)	(4)	(11)	(11)	(1)	(4)

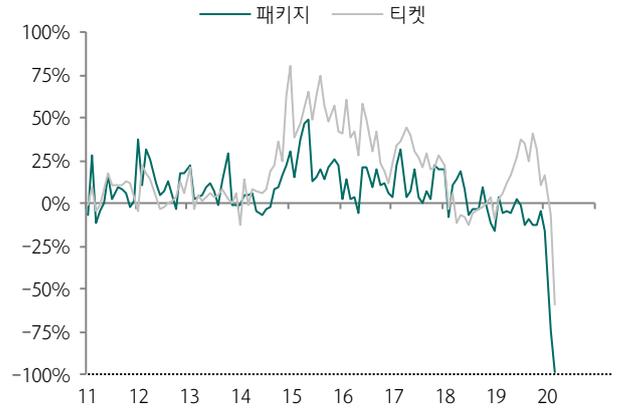
자료: 하나금융투자

그림 11. 모두투어 예약률 추이



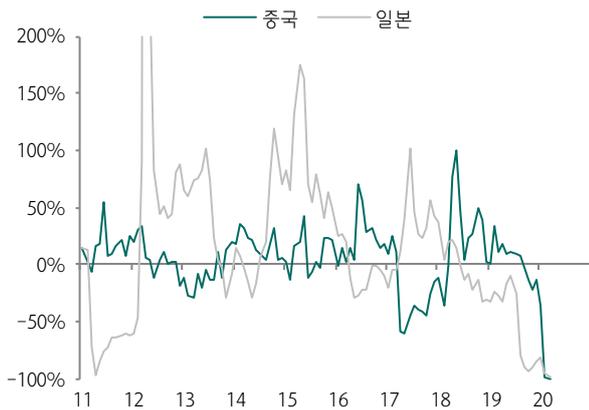
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 12. 모두투어 패키지/티켓



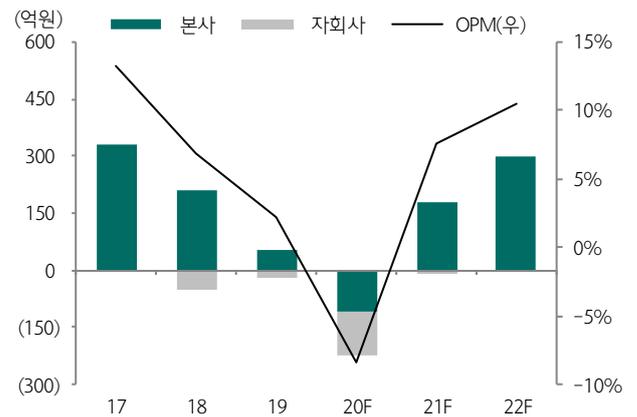
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 13. 일본/중국 송객 수 증가율



자료: 모두투어, 하나금융투자

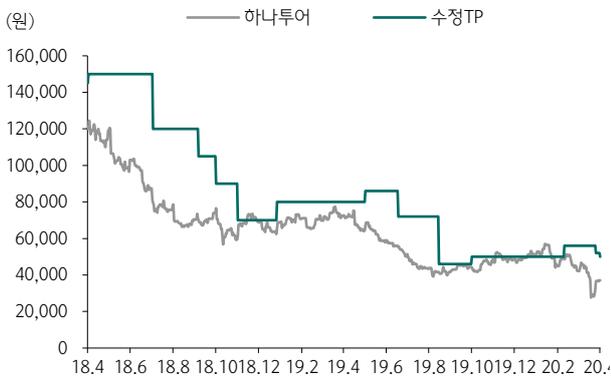
그림 14. 모두투어 부문별 영업이익



자료: 모두투어, 하나금융투자

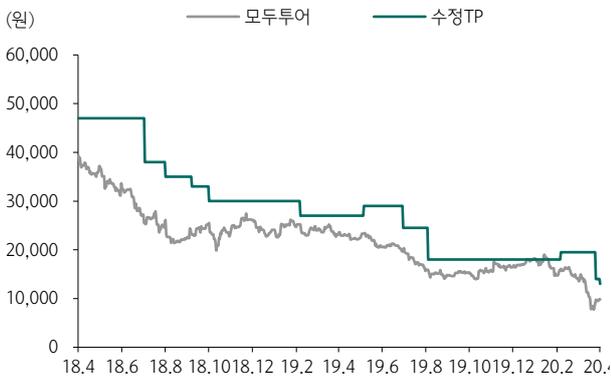
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.2	BUY	50,000		
20.3.27	BUY	52,000	-29.20%	-28.65%
20.2.11	BUY	56,000	-23.77%	-8.21%
19.10.2	BUY	50,000	-2.04%	13.80%
19.8.16	BUY	46,000	-6.03%	-0.98%
19.6.19	BUY	72,000	-36.13%	-23.06%
19.5.3	BUY	86,000	-29.75%	-20.12%
18.12.28	BUY	80,000	-12.07%	-3.25%
18.11.2	BUY	70,000	-2.73%	5.00%
18.10.2	BUY	90,000	-29.65%	-21.56%
18.9.7	BUY	105,000	-33.62%	-29.62%
18.7.4	BUY	120,000	-39.56%	-32.75%
18.4.3	BUY	150,000	-30.27%	-17.00%
18.3.14	BUY	145,000	-20.50%	-17.24%

모두투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.2	BUY	13,000		
20.3.27	BUY	14,000	-30.83%	-29.50%
20.2.7	BUY	19,500	-31.42%	-15.64%
19.8.5	BUY	18,000	-10.92%	5.56%
19.7.1	BUY	24,500	-27.96%	-16.94%
19.5.7	BUY	29,000	-26.76%	-19.14%
19.2.7	BUY	27,000	-13.12%	-6.67%
18.10.2	BUY	30,000	-18.75%	-8.50%
18.9.8	BUY	33,000	-26.97%	-23.79%
18.8.2	BUY	35,000	-36.21%	-30.43%
18.7.4	BUY	38,000	-32.24%	-26.58%
18.4.3	BUY	47,000	-29.20%	-17.23%
18.2.2	BUY	42,000	-7.84%	-3.69%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 3월 31일

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 2014년 4월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2014년 4월 1일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.