



여행

세 가지 측면에서 접근해 본 '바닥'의 의미

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

양사 모두 PKG -99%, 전체 -83%

하나투어와 모두투어의 3월 PKG 송출객은 각각 2,690명, 1,131명으로 양사 모두 전년대비 -99% 하락[표1, 그림1]했다. 그나마 FIT 성격인 티켓은 선방했지만 전체 합산 송출객은 양사 모두 전년대비 -83% 꺾였다. 희한하게도 양사의 PKG와 전체 송출객 증감률은 같은 수치를 나타냈다. 누가 더 잘했고, 더 못했는지를 따지기도 힘든 불황이 지속되고 있다는 뜻이다.

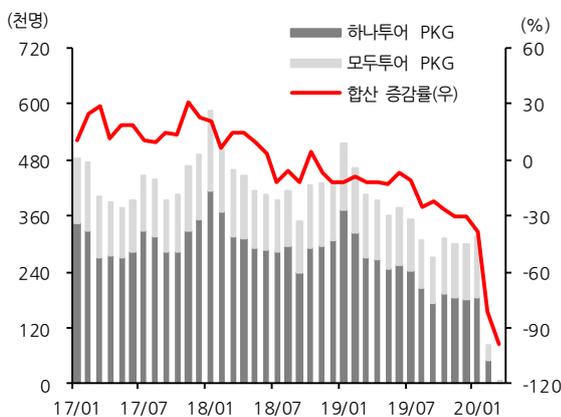
ASP가 대폭 상승[그림2]했다는 것도, 지역별로 구분해서 설명하는 것도 의미가 없을 정도로 일본/중화권/동남아/유럽/미주 등 전 지역이 무너졌다. 3/11 세계보건기구(WHO)가 코로나19에 대해 팬데믹을 선언한 이후 모든 항공편이 차단돼 여행할 수 있는 국가가 사라졌기 때문이다. 4/1 기준 한국인 입국을 금하는 국가는 148개, 격리 및 조치를 요하는 국가는 33개다.

'바닥'의 세 가지 의미

2020년 4월 / 5월 / 6월 PKG 예약증감률[그림3]은 하나투어 -100% / -98% / -91%, 모두투어 -100% / -97% / -91%인데, 이러한 관점에서 오히려 여행주의 '바닥'은 확인했다고 볼 수 있다. 다만, 여기서 '바닥'이란 세 가지 의미를 가진다.

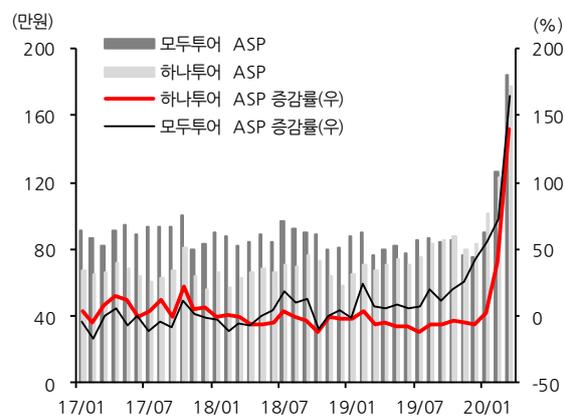
① '수요' 측면의 바닥이다. 3월 PKG는 이미 전년대비 -99%, 4월은 -100% 급감으로 곤두박질 치고 있으니, 더 나빠질 여지가 없기 때문이다. ② '실적'에서 본 바닥이다. 타국가에서 한국인의 입국이 거절되는 강도는 비수기인 2Q20에 가장 거셀 전망이다. 곧 발표되는 1Q20 실적이 아닌, 2Q20 실적이 최저치일 가능성이 높다. 이미 4월에 접어들었으니, 이번 분기가 가장 나쁠 것 같다. ③ 수요와 실적이 저점이라고 해서 '주가' 바닥에 대해서는 확실할 수는 없다. 그러나 긴 방향에서 보면, 올해는 3분기 성수기 효과도 제한적이라는 점, 수많은 중소형 여행사들이 이미 폐업하고 있다는 점, 구조조정 및 대대적인 전략 변경을 통해 버틸 수 있다는 대형사 만이 시장점유율을 크게 확보할 수 있다는 점을 미루어볼 때, 'Consolidation'에 기반한 주가 상승은 충분히 가능할 수 있다고 판단한다. 최악인 업황에서도 꾸준한 업데이트가 필요한 이유다.

[그림1] 여행주 PKG 수요 및 전년대비 증감률



자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 여행주 PKG 가격 및 전년대비 증감률



자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

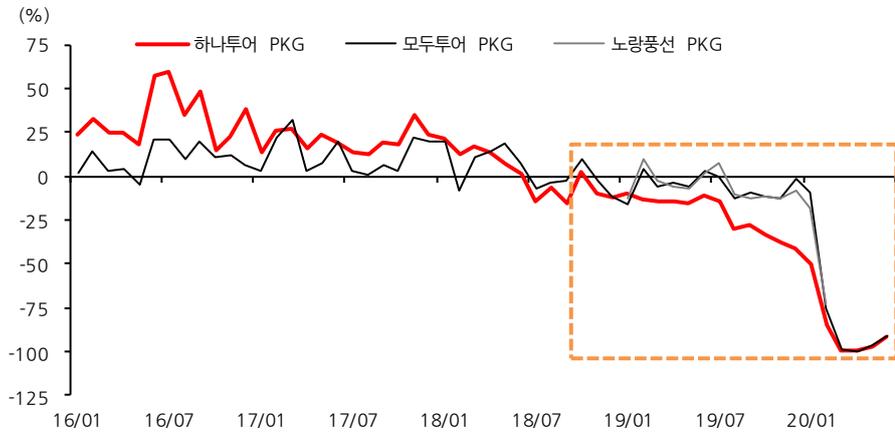
[표1] 여행사 송출객 추이

(단위: 천 명, %)

DATE	순출국자	하나투어		모두투어		노랑풍선		전년 동기 대비 증감률						
		전체	PKG	전체	PKG	전체	PKG	순출국자	하나-전체	모두-전체	노랑-전체	하나-PKG	모두-PKG	노랑-PKG
2013	13,525	2,629	1,819	1,329	9,417			8.4	15.6	7.3		14.0	8.3	
2014	14,726	2,974	1,902	1,431	980.2			8.9	13.1	7.6		4.6	4.1	
2015	17,886	3,735	2,301	1,935	1,231			21.5	25.6	35.2		21.0	25.5	
2016	20,844	4,930	3,042	2,299	1,346	1,040	553	16.5	32.0	18.9		32.2	9.4	
2017	24,837	5,623	3,662	2,733	1,504	1,380	638	19.2	14.0	18.8	32.7	20.4	11.7	15.4
2018	26,928	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	26,920	5,144	2,907	2,889	1,455	1,524	593	-0.0	-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	-7.9	-24.0	5.9	-7.0	-37.8	-9.3	-10.9
1Q20		653	239	423	167				-57.8	-42.1		-75.2	-60.3	
18/01	2,715	634	417	297	169	156	69	23.3	18.0	20.9		21.3	20.0	
18/02	2,173	550	372	234	135	128	56	3.2	13.1	-6.2		13.1	-8.0	
18/03	2,110	473	316	233	145	120	54	16.8	18.0	8.8		16.8	10.5	
18/04	2,088	467	314	218	131	117	51	11.4	14.3	2.8		14.0	14.3	
18/05	2,184	453	291	214	124	125	53	16.8	11.3	6.6		6.4	18.1	
18/06	2,181	458	287	218	121	129	50	10.8	3.7	0.4		1.2	7.5	
18/07	2,344	474	282	217	111	146	49	4.5	-7.4	-10.0		-14.0	-6.9	
18/08	2,364	494	296	223	117	133	51	6.0	3.7	0.4		-6.2	-3.8	
18/09	2,082	422	239	214	109	125	47	-0.8	-7.6	-2.8		-15.2	-2.9	
18/10	2,196	462	291	227	134	117	49	5.1	1.8	4.7		2.6	9.7	
18/11	2,149	463	296	228	136	102	47	2.8	-5.3	-1.5		-9.4	-2.4	
18/12	2,342	514	308	238	123	123	52	3.7	-5.0	-4.7		-12.4	-11.3	
19/01	2,754	604	372	258	143	155	61	1.4	-4.7	-12.9	-0.4	-10.4	-15.7	-12.5
19/02	2,474	458	287	218	121	147	62	13.9	-6.9	3.4	15.2	-13.0	4.1	9.4
19/03	2,181	427	270	230	137	134	52	3.4	-10.1	-1.4	11.0	-14.2	-5.7	-2.4
19/04	2,097	426	267	222	126	120	48	0.4	-9.5	2.1	2.7	-14.6	-4.1	-5.7
19/05	2,245	421	244	222	117	130	49	2.8	-7.3	3.7	4.3	-15.7	-5.7	-6.8
19/06	2,345	451	253	248	125	134	51	7.5	-2.0	13.5	3.9	-11.4	2.8	1.4
19/07	2,487	461	241	257	110	150	53	6.1	-2.7	18.4	2.4	-14.5	-0.6	7.7
19/08	2,271	405	206	246	102	128	45	-4.0	-18.1	10.1	-3.3	-30.5	-12.5	-10.4
19/09	1,909	340	173	230	99	108	41	-8.3	-19.6	7.6	-13.8	-27.5	-9.2	-12.6
19/10	2,010	373	195	249	118	108	43	-8.5	-19.3	9.6	-7.4	-33.2	-12.1	-11.7
19/11	1,952	353	183	240	118	96	41	-9.2	-24.2	5.4	-5.9	-38.1	-13.0	-12.6
19/12	2,197	369	180	245	120	113	47	-6.2	-28.1	2.9	-7.6	-41.7	-2.0	-8.6
20/01	2,358	394	187	255	130	139	49	-14.4	-34.7	-1.5	-10.6	-49.8	-8.8	-18.6
20/02	929	186	49	129	36	65	17	-62.5	-63.8	-46.6	-55.5	-84.8	-74.8	-72.6
20/03		72.1	2.7	39.0	1.1				-83.1	-83.0		-99.0	-99.2	

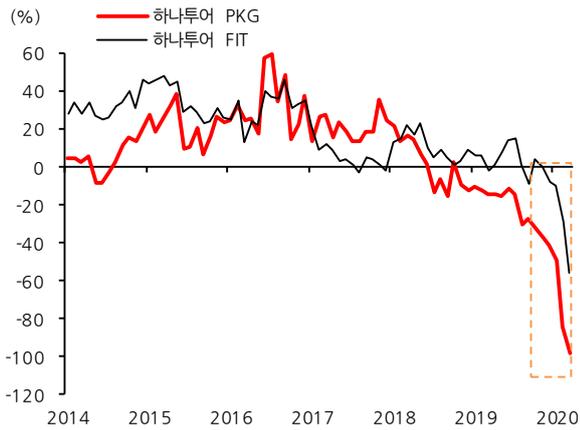
자료: 관광지식정보시스템, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

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



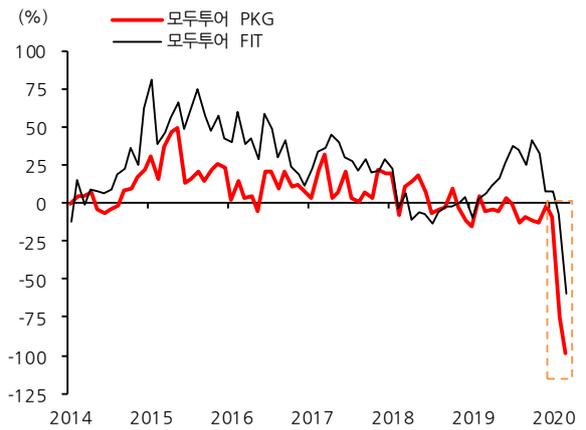
자료: 하나투어, 모두투어, 노랑풍선, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



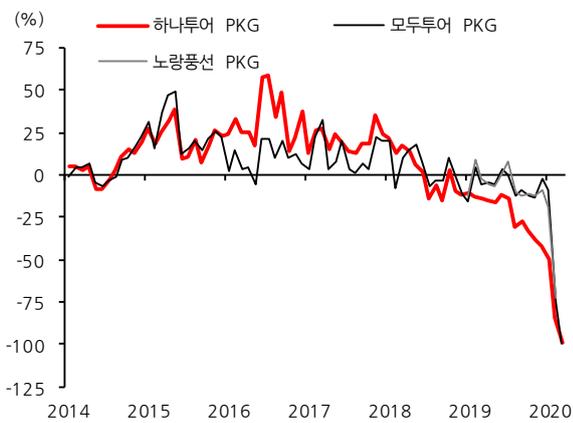
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



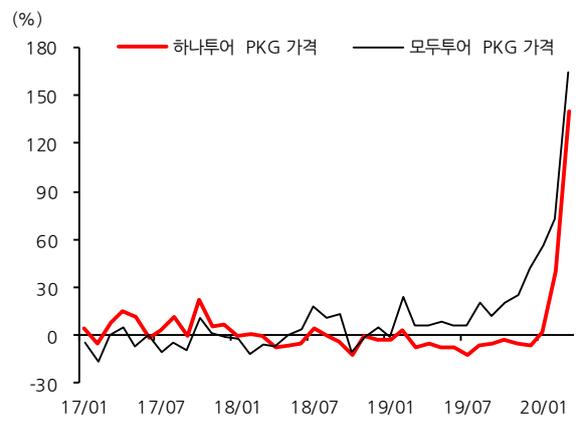
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 여행사별 PKG 수요 추이



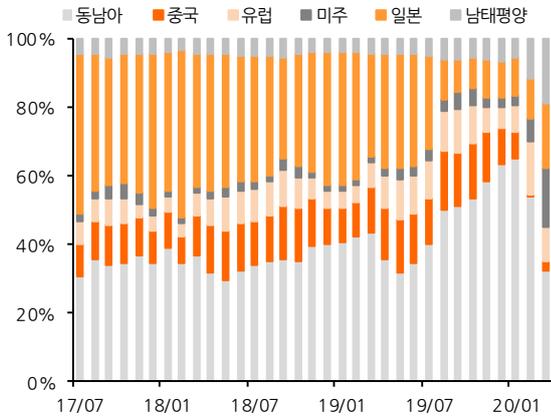
자료: 하나투어, 모두투어, 노랑풍선, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 여행사별 PKG 가격(ASP) 추이



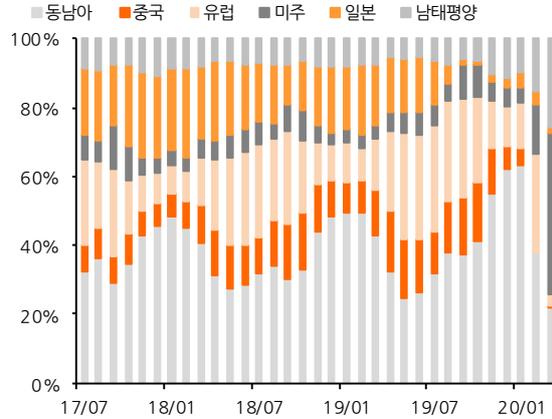
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 하나투어 지역별 인원 비중



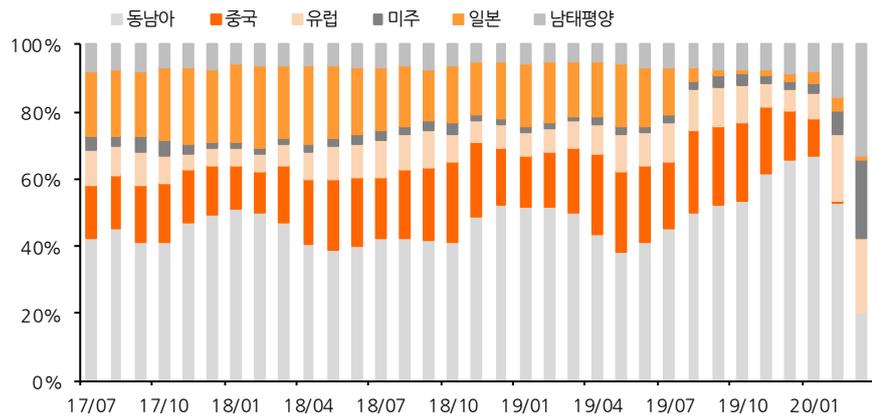
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 하나투어 지역별 매출 비중



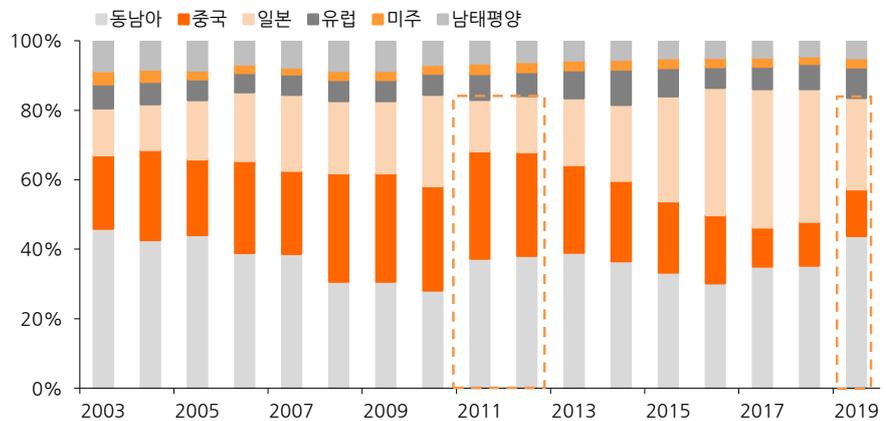
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 모두투어 지역별 인원 비중



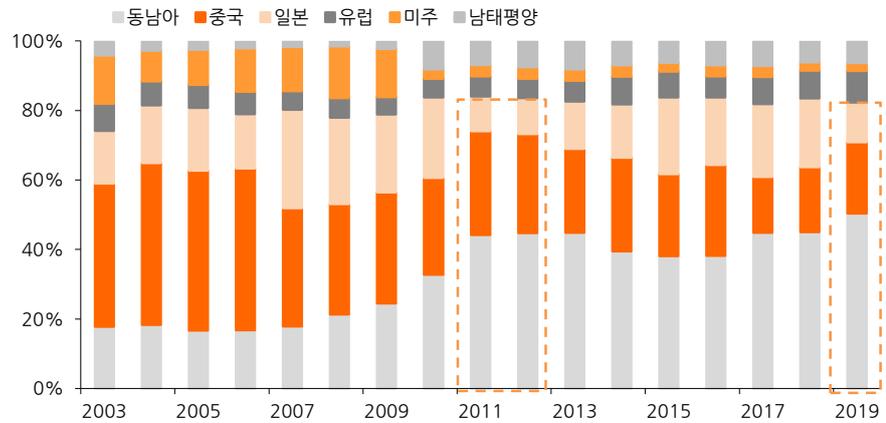
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 하나투어 연간 지역별 인원 비중



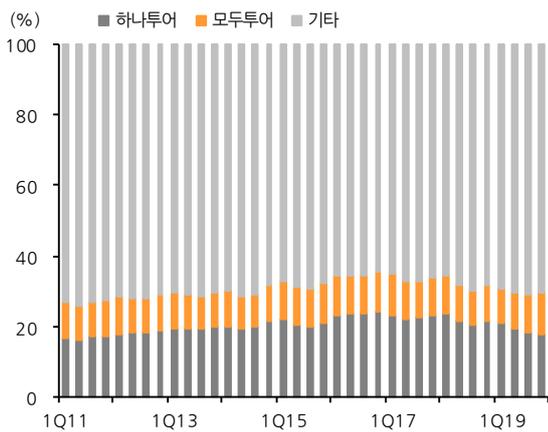
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 모두투어 연간 지역별 인원 비중



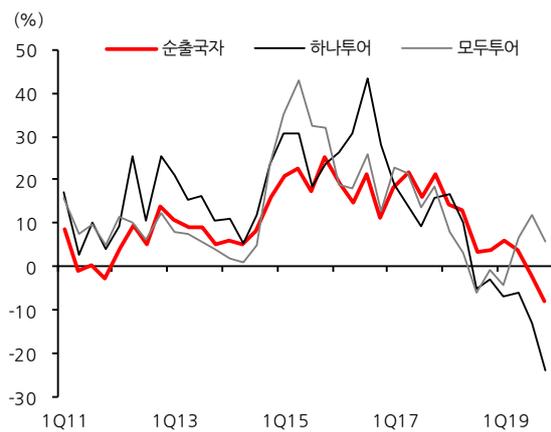
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 분기별 여행사 시장 점유율 추이



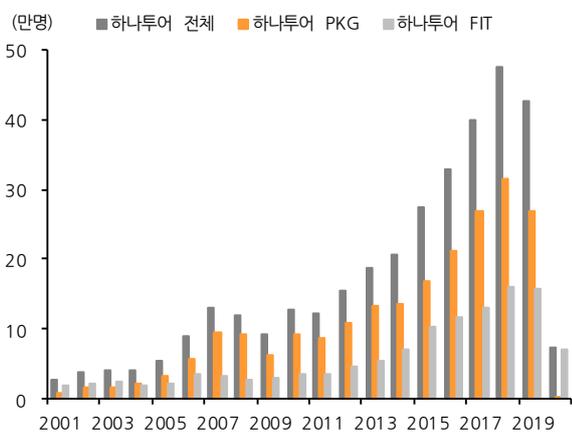
자료: 관광지식정보시스템, 각사, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객 증감률 추이



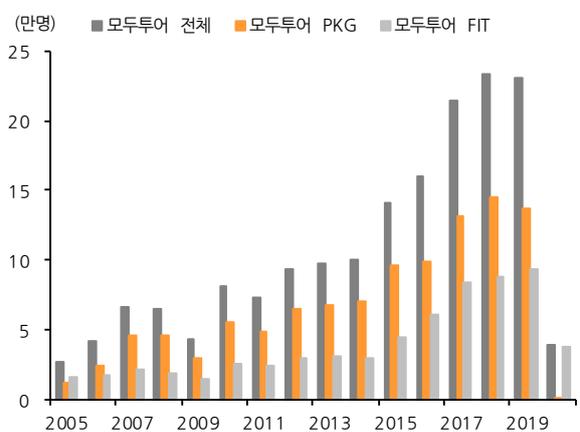
주: 전년동기대비(YoY) / 자료: 관광지식정보시스템, 각사, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 하나투어 3월 송출객수 추이



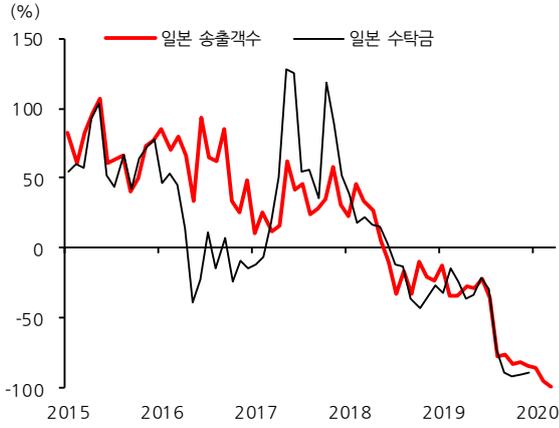
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 모두투어 3월 송출객수 추이



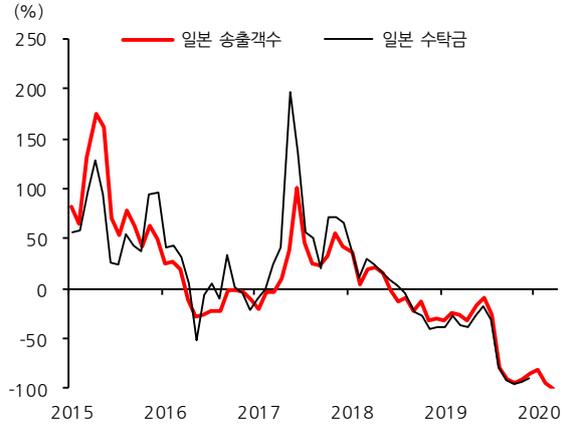
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 하나투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



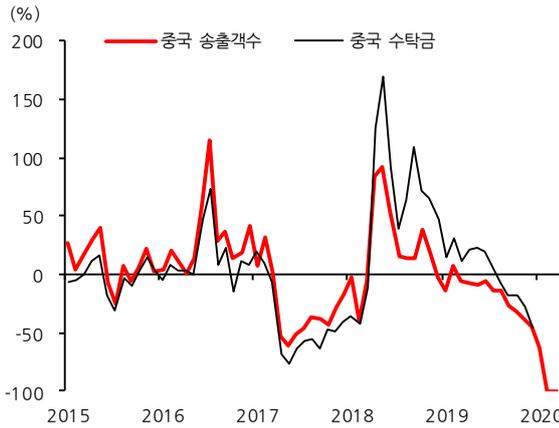
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 모두투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



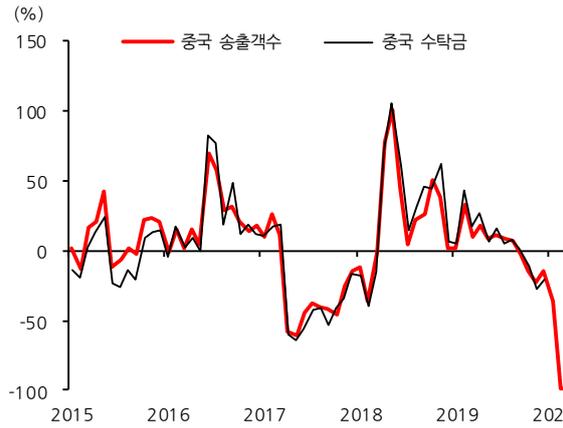
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 하나투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



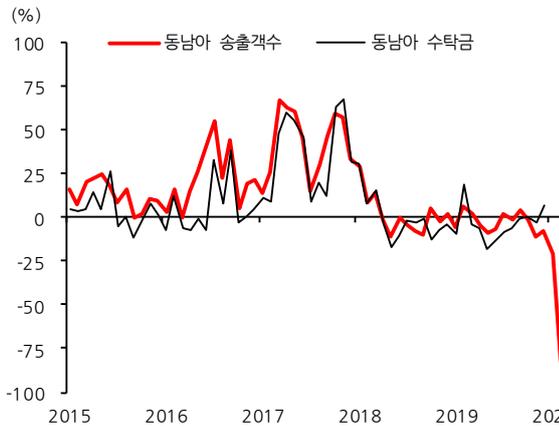
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 모두투어 중국 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



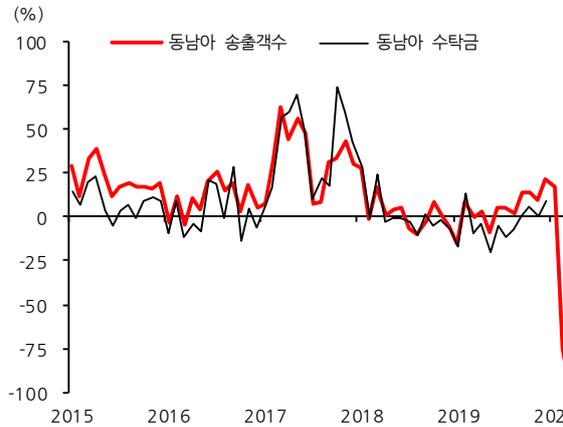
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 하나투어 동남아 전년대비 송출객 및 수탁금 증감률



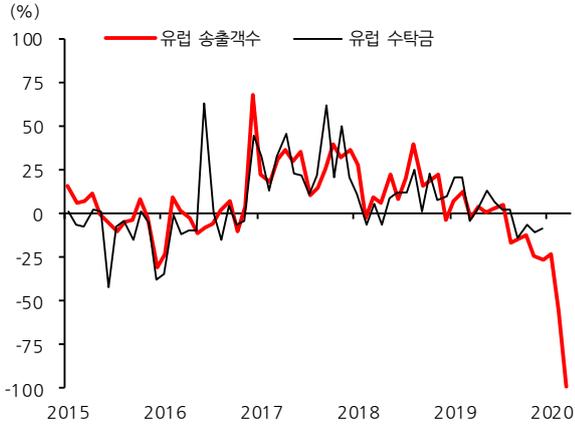
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 모두투어 동남아 전년대비 송출객 및 수탁금 증감률



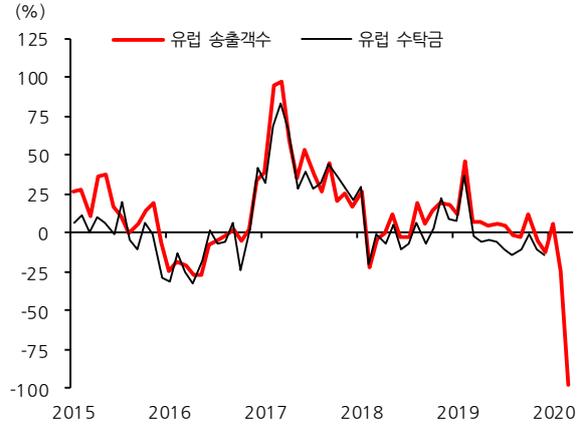
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 하나투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



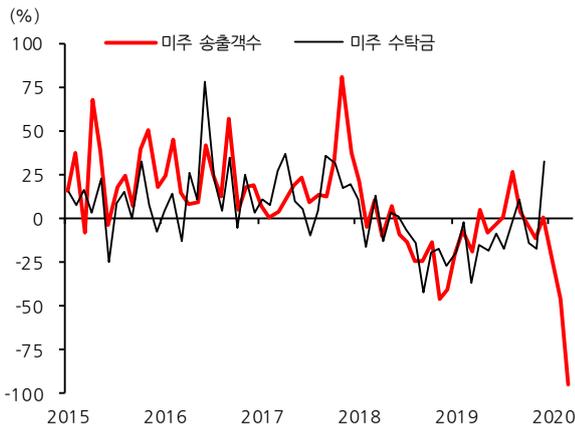
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 모두투어 유럽 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



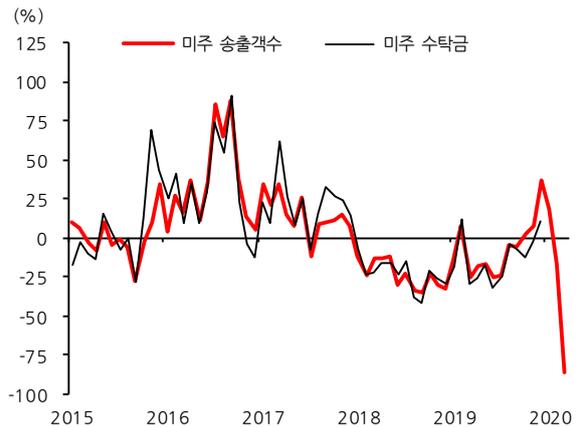
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 하나투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



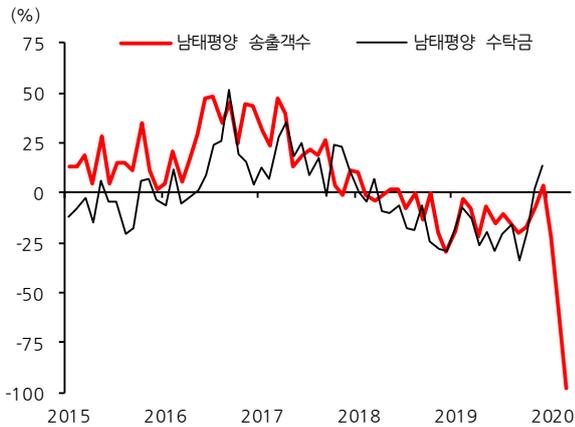
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 모두투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



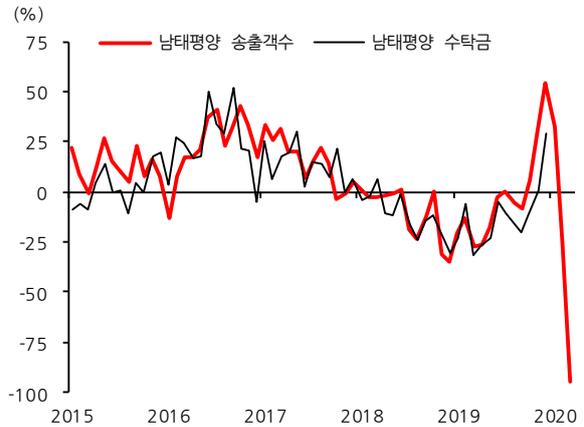
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 하나투어 남태평양 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 모두투어 남태평양 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

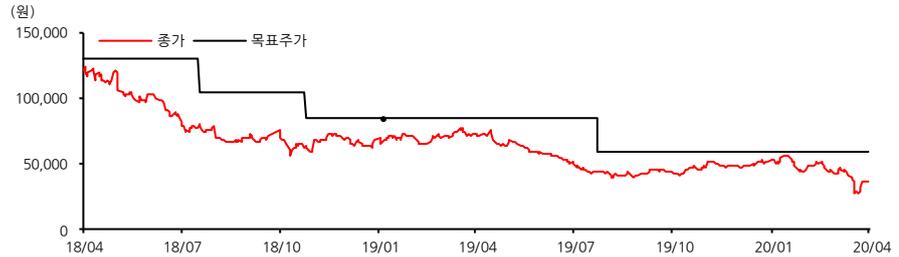
(공표일: 2020년 4월 2일)

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]

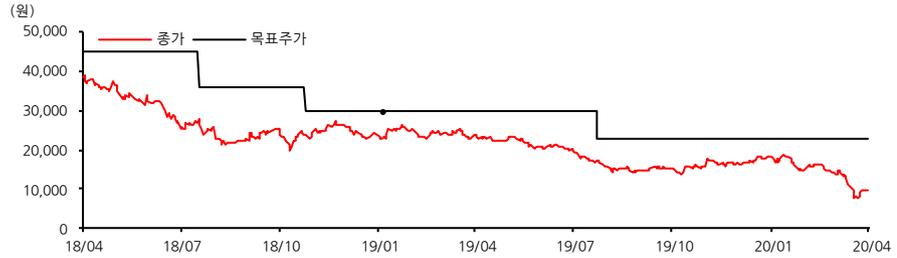
일 시	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	105,000	105,000
일 시	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.11.30
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.22	2019.01.24	2019.02.07
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15	2019.03.25	2019.04.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.04.15	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.17	2019.05.23
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03	2019.07.24	2019.08.02	2019.08.23
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2019.09.03	2019.09.24	2019.10.02	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2019.12.04	2019.12.19	2020.01.03	2020.01.17	2020.02.04	2020.03.03
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2020.04.02					
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	2018.04.04	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	2019.09.24	2019.10.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25	2019.12.04	2020.01.03	2020.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2020.02.04	2020.03.03	2020.03.27	2020.04.02		
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
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: 2020 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%