



여행

현재진행형

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

8월까지 PKG 예약증감률 -99% 수준 유지

곧 6월 첫 영업일 날 여행주의 5월 실적이 발표되겠지만, 향후 3개월 간의 PKG 예약증감률은 -99%정도를 유지하고 있는 것으로 파악[그림1]된다. 그도 그럴 것이 아직 하늘길이 열리지 않았고, 해외로 나가봤자 2주간 자가 격리가 필수이기 때문이다. 현재 여행사들은 사실상 휴업에 가까운 상황이다. 주3일제 근무, 유급 → 장기간 무급휴직, 명예퇴직 장려 등 격변의 시기를 이어가고 있다. 따라서 대형 여행사도 -100% 수요 감소율에 수렴하고 있는 지금, 지난 5/7 발간한 자료 <버티는 자가 승리한다>에서 다룬 것처럼 여행업의 필연적인 수순은 'Consolidation'이다.

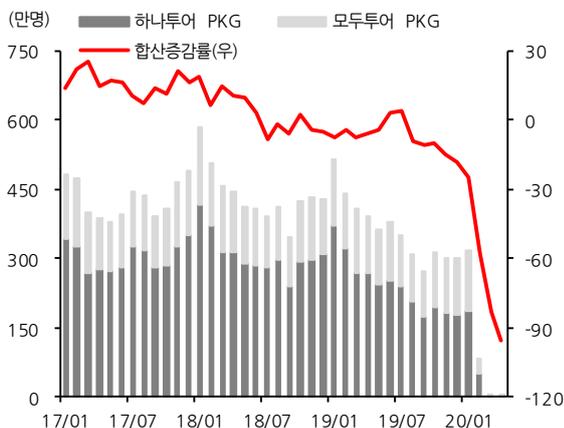
시장재편 지속 전망, 상위사업자 주목

지난 5/7 보고서에는 ① 1/20~5/4까지 폐업한 여행사가 283개였지만, 5/25 기준 이 숫자는 315개[그림2]로 늘었고, ② 정부에 고용유지지원금을 신청한 여행사[그림3]는 6,000여개가 넘어간다. 국내에 현존하고 있는 국외 전문 여행사 대부분이 지원금 없이는 버티기 힘들거나, 하나둘씩 사라지는 과정이다. ③ 상위사업자 중심 시장 재편은 9월을 기점으로 더욱 가속화 될 가능성이 높다. 현재까지 정부로부터 지원금을 받을 수 있는 기간은 6개월로 한정돼있기 때문이다. 9월 이후부터는 오히려 모든 고정비와 불황을 회사 홀로 견뎌야한다.

개별회사 이슈이기는 하나, 그간 구조조정이 없었던 하나투어는 대주주가 IMM PE로 변경되며 첫 공식 발표였던 '시내면세점 철수' 외에도, 언론보도에 따르면 '국내 호텔사업 매각'도 추진 중이며 '국내 자회사 정리'도 강행할 것으로 보인다. 2019년 기준 연결자회사 순적자가 -218억 원이었음을 감안하면 줄일 수 있는 여지는 충분히 남아있다.

결국, 살아남는 자가 PKG 시장 내 M/S 상승과 증익을 향유할 수 있겠다. 1Q20 기준 현금성자산을 다시 정리했다. 지난 자료에서는 2019년 말 기준으로 항공권 BSP 발권 담보금, 4Q19-1Q20에 걸쳐 예약한 고객들의 계약금이 일부 포함됐을 수 있기 때문이다. 매출 하나 없이 고정비를 지출하면서 버틸 수 있는 시기는 하나투어 7.5개 분기, 모두투어 6.1개 분기다.

[그림1] 여행주 PKG 수요 및 전년대비 증감률



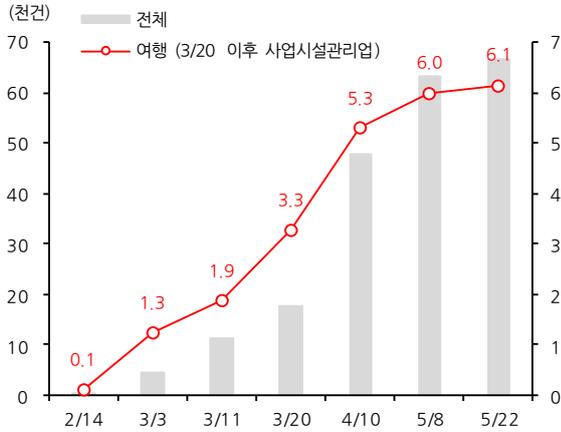
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연초 이후 폐업 신고 여행사 누적 추이



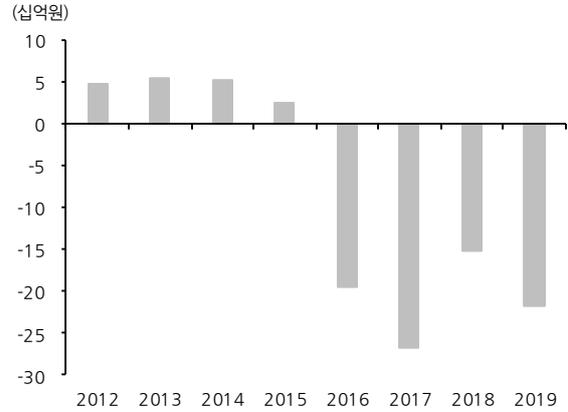
자료: 여행정보센터, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 고용유지조치계획 신고 사업장 현황



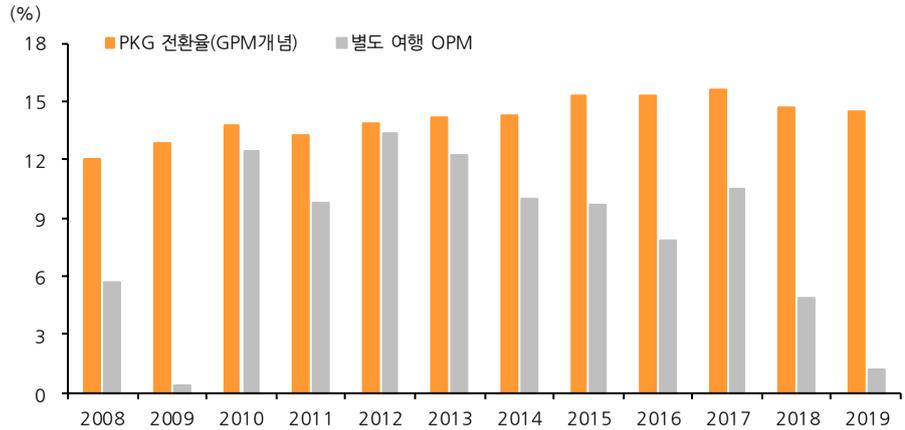
자료: 고용노동부, 언론보도취합, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하나투어 연결자회사 순적자 합산 추이



하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 하나투어 여행(별도) 수익성 추이



주: GPM은 높은 수준을 꾸준히 유지, 특히 일본이 부진했던 2018-2019년에도 선방한 상황 = 원가 대비 매출이 견조함을 의미
그러나, GPM 대비 OPM 훼손이 심각한 상황 = 판관비가 문제가 크며 대부분 헤비한 고정비, '하나허브' 개발비(400억) 등 때문
향후, 고정비가 축소되고 일회성 프로젝트가 추가로 생기지 않는다면, GPM 개선세는 생각보다 강할 수 있을 것
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 여행사 1Q20 기준 현금성자산과 2020년 평균 분기 비용(비용통제 계획 감안)

(단위: 십억원, 개)

| 여행사 | 버틸 수 있는 시기 | | 고정비 | | | | 합계 |
|-------|------------|--------|------|-----|-------|------|------|
| | 현금성자산 | 현금소모분기 | 인건비 | 임대료 | 유지관리비 | 이자비용 | |
| 하나투어 | 260.8 | 7.5 | 23.8 | 3.0 | 5.4 | 2.6 | 34.9 |
| 모두투어 | 90.0 | 6.1 | 10.3 | 0.6 | 2.9 | 0.9 | 14.7 |
| 노랑풍선 | 25.4 | 3.7 | 5.4 | 0.1 | 1.3 | 0.1 | 7.0 |
| 참좋은여행 | 16.0 | 3.4 | 3.6 | 0.1 | 0.8 | 0.2 | 4.7 |
| 세중 | 63.4 | 17.0 | 2.9 | 0.2 | 0.6 | 0.0 | 3.7 |

주: 현금성자산 = 현금 및 현금성자산+단기금융상품의 합산 / 매각예정자산도 포함
자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

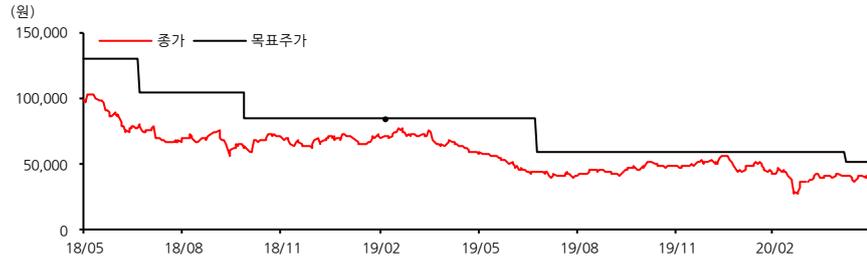
(공표일: 2020년 5월 28일)

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 3 자에게 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 | 2018.06.04 | 2018.07.03 | 2018.07.18 | 2018.07.24 | 2018.08.02 | 2018.08.23 |
| 투자이견 | 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 |
| 투자이견 | 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 |
| 투자이견 | 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 |
| 투자이견 | 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 |
| 투자이견 | 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 |
| 투자이견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 85,000 | 85,000 | 85,000 | 85,000 | 85,000 | 85,000 |
| 일 시 | 2019.07.03 | 2019.07.24 | 2019.08.02 | 2019.08.23 | 2019.09.03 | 2019.09.24 |
| 투자이견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 85,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 |
| 일 시 | 2019.10.02 | 2019.10.30 | 2019.11.04 | 2019.11.25 | 2019.12.04 | 2019.12.19 |
| 투자이견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 59,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 |
| 일 시 | 2020.01.03 | 2020.01.17 | 2020.02.04 | 2020.03.03 | 2020.03.27 | 2020.04.02 |
| 투자이견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 59,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 | 59,000 |
| 일 시 | 2020.05.07 | 2020.05.28 | | | | |
| 투자이견 | Buy | Buy | | | | |
| 목표가격 | 51,000 | 51,000 | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 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 | -23.27 | -3.56 |
| 2020.05.07 | Buy | 51,000 | | |

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 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 | 45,000 | 45,000 | 36,000 | 36,000 | 36,000 | 36,000 |
| 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 | 36,000 | 36,000 | 36,000 | 36,000 | 36,000 | 36,000 |
| 일 시 | 2018.10.25 | 2018.11.02 | 2018.11.23 | 2018.12.04 | 2018.12.24 | 2019.01.03 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| 일 시 | 2019.01.23 | 2019.01.24 | 2019.02.07 | 2019.02.25 | 2019.03.05 | 2019.03.06 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| 일 시 | 2019.03.15 | 2019.03.25 | 2019.04.02 | 2019.04.23 | 2019.04.24 | 2019.05.03 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| 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 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 23,000 | 23,000 |
| 일 시 | 2019.08.23 | 2019.09.03 | 2019.09.24 | 2019.10.02 | 2019.10.30 | 2019.11.04 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 23,000 | 23,000 | 23,000 | 23,000 | 23,000 | 23,000 |
| 일 시 | 2019.11.25 | 2019.12.04 | 2020.01.03 | 2020.01.17 | 2020.02.04 | 2020.03.03 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 23,000 | 23,000 | 23,000 | 23,000 | 23,000 | 23,000 |
| 일 시 | 2020.03.27 | 2020.04.02 | 2020.05.07 | 2020.05.28 | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | | |
| 목표가격 | 23,000 | 23,000 | 17,000 | 17,000 | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 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 | -34.83 | -17.39 |
| 2020.05.07 | Buy | 17,000 | | |

[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% |