



# 여행

## 변화의 한 가운데

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

### 연이은 -100% PKG 수요, 위기감 확대

코로나19 확산 및 각국의 출입국 통제 강화로 인해 여행주의 6월 PKG 수요는 또다시 전년대비 -100%를 기록[그림1]했다. 개별여행 및 출장수요의 성격이 포함된 티켓 증감률은 양사 모두 전년대비 -96% 수준이다. 전일(7/1) 기준 7-8월까지 PKG 예약증감률은 -99%, 추석이 있는 9월은 그나마 하나투어 -94%, 모두투어 -98% 수준이지만... 크게 의미 없다.

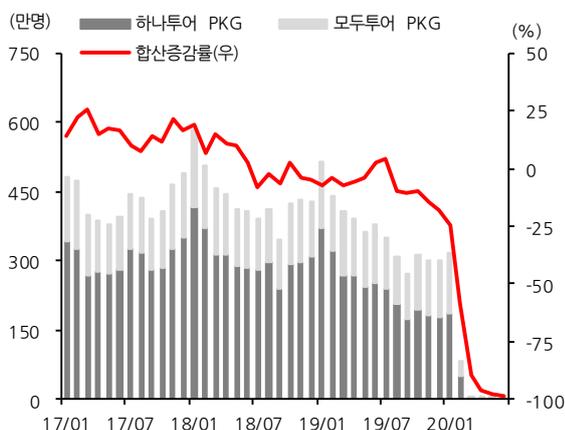
이어지는 불황 속, 업종 내 위기감 확대는 근무 형태 변화에서 확인된다. 하반기부터 여행사가 유급 → 무급휴직(정부가 임금의 50%, 최대 198만 원 지원)으로 전환을 진행 중이기 때문이다. 하나투어가 가장 먼저 6월부터 전환한 데 이어, 모두투어도 8월부터 시작할 예정이며 노랑풍선은 7월 중 인력의 90%를 무급휴직으로 전환시킬 예정이다. 분기 실적은 2Q20가 최악일 가능성이 높다. 하반기에도 -100% 매출증감률이 이어지더라도, 고정비가 2Q 대비 하반기에 대폭 축소되기 때문이다.

### 시장재편 본격화 전망, 상위사업자 주목

여행업 현황을 살펴보면 ① 지난 6월부터 대형 항공사 중심으로 항공권 판매 재개를 앞두고 있다. 주로 운항 스케줄 조정은 유럽/미주/동남아에 국한되었다. ② 7/1부터 유럽연합이 한국 등 14개국에 대한 입국을 허용하기로 하는 등 분위기가 나아지고 있기 때문이다. 그러나, 유럽 각국이 아직 한국인 입국에 대한 세부 지침을 내놓고 있지 않고 있는 만큼 입국 제한이 완전히 해제되는 시기는 불분명하다. ③ 유럽 여행이 가능하더라도 다시 한국 입국 시 14일 간의 자가격리를 의무화한 중대본(중앙재난안전대책본부)의 조치가 그대로 유지되는 한, 관광수요가 바로 되살아나기에는 쉽지 않은 환경이다.

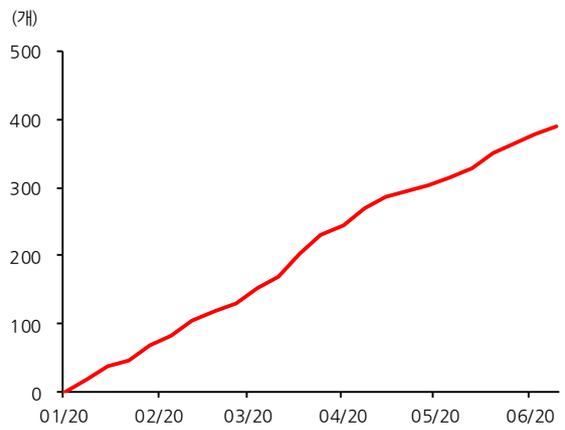
따라서 모든 상황을 고려했을 때 여행업의 다음 수순은 시장재편, 구조조정이라 판단한다. ① 1/20~6/29까지 폐업한 여행사는 389개[그림2]로 계속 늘어나고 있고, ② 정부에 고용유지지원금을 신청한 여행사는 이제 6,400여개[그림3]에 육박한다. ③ 정부 지원금이 제한될 9월, 직원들 중 대부분이 무급휴직으로 전환되는 하반기부터는 더 많은 영세사업자가 파산하거나, 타업종으로의 전문 인력 이탈이 불가피할 전망이다. 이 경우 매출 하나 없이 버틸 수 있는 체력은 대형사가 확실히 유리해 상위 사업자 중심의 시장재편이 본격화될 가능성이 높다.

[그림1] 여행주 PKG 수요 및 전년대비 증감률



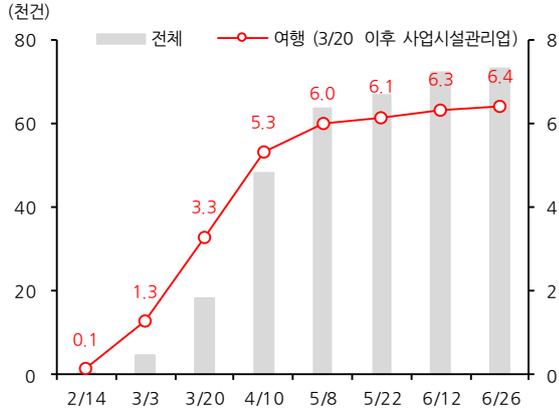
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연초 이후 폐업 신고 여행사 누적 추이



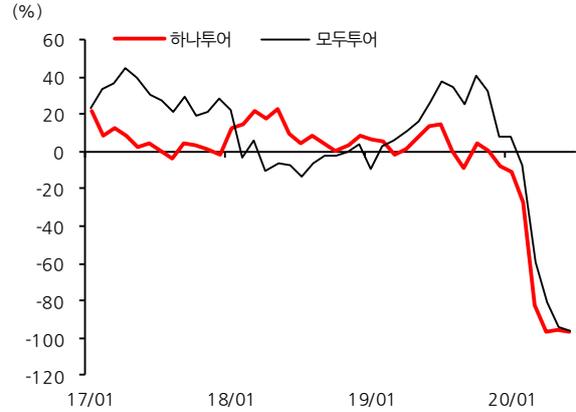
자료: 여행정보센터, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 고용유지조치계획 신고 사업장 현황



자료: 고용노동부, 언론보도취합, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 여행주 FIT 수요 및 전년대비 증감률



자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 특별고용지원업종 무급휴직 지원 프로그램

구분	유급휴직 고용유지지원제도	무급휴직 고용유지지원제도	무급휴직 신속지원(신설)
지원수준	2/3(우선대상업종), 1/2(이외)	평균임금 50% 이내	최대 150만원(월 50만 원)
지원금 상한액	1일 6,6000원		
지원기간	매년 180일	최대 180일(근로자별)	최대 90일(근로자별)
고용조정이 불가피한 사유	기준시점	고용유지조치 시행 직전월	고용유지조치 시행 직전월
	매출액	15% 이상 감소	30% 이상 감소
	매출액 추이	매출액 감소 추세	매출액 20% 이상 감소 추세
경제적 여건	직업안정기관장의 인정		
사전절차요건		무급 휴직 전 1년 이내 3개월 이상 유급휴업 실시	무급휴직 전 유급휴업 실시 요건 폐지
휴업/휴직 시행 요건	전체 피보험자 총 근로시간의 20%를 초과(사업자)	10명 이상 실시(99명<) 10% 이상 실시(100~999명) 100명 이상 실시(<1,000명)	

자료: 고용노동부, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 주요 여행사 최근 근무형태 변화

여행사	근무형태	실시기간	비고
하나투어	임직원 무급휴직 돌입	6월~8월 시행 예정	필수인력 400명 (주3일근무) 1,900명(유급→무급 전환)
모두투어	임직원 무급휴직 돌입	8월~10월 시행 추진 중	내부 협상 진행 단계
노랑풍선	임직원 무급휴직 돌입	7월~9월	전체 인원 90% 무급 전환

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 사증면세협정 잠정 정지 국가 목록

지역	국가
유럽 (29개국)	불가리아, 이탈리아, 그리스, <b>네덜란드</b> , 노르웨이, 덴마크, 독일, 라트비아 러시아, 루마니아, 룩셈부르크, 리투아니아, 벨기에, 스웨덴, 스위스 리히텐슈타인, 스페인, 슬로바키아, 아이슬란드, 에스토니아, 오스트리아 체코, 카자흐스탄, <b>터키</b> , 포르투갈, 폴란드, 프랑스, 핀란드, 헝가리
미주 (19개국)	바하마, 앤티가바부다, 아이티, 엘살바도르, 우루과이, 자메이카, 칠레 코스타리카, 페루, 과테말라, 그레나다, 도미니카공화국, 브라질 세인트루시아, 수리남, 콜롬비아, 트리니다드토바고, 파나마
아시아/태평양 (4개국)	뉴질랜드, 말레이시아, 싱가포르, 태국
중동 (4개국)	모로코, 아랍에미리트, 이스라엘, 튀니지
아프리카 (1개국)	레소토
총계	56개국

자료: 외교부, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한국인에 대한 입국 제한을 해제한 지역 (총 9개)

지역	국가	해제 시기
유럽	사이프러스	2020.04.20
	세르비아	2020.05.22
	몬테네그로	2020.05.30
	터키	2020.06.11
	벨라루스	2020.06.25
	북마케도니아	2020.06.26
	<b>네덜란드</b>	2020.07.01
미주	멕시코	2020.06.25
아프리카	탄자니아	2020.05.20

자료: 외교부 (7/1 17:00 기준), 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 유럽각국 대사관 공지사항 (프랑스)

제목	7.1(수) 이후 프랑스 입국관련 공지(2)
작성자	프랑스(영사)
작성일	2020-07-01

유럽연합은 6.30 EU의 국경통제 해제 15개 국가를 발표하면서 우리나라를 포함시켰습니다.

6.30 17시 현재 프랑스 정부는 EU의 권고에 따라 프랑스 국경을 7.1 열 것으로 기대되나, 아직 우리나라 포함 16개 국가 외국인에 대해 여행제한조치 해제를 공식발표하지 않고 있습니다.

이와 관련하여 7.1 이후 프랑스 단기방문을 계획하고 있는 우리 국민들에게는 반드시 프랑스 정부의 공식발표(단기입국시 비자필요 여부 등)를 확인 후 프랑스를 방문하여주시기 바랍니다. 대사관은 프랑스 정부가 우리나라민의 단기 입국시 비자 필요여부를 공식발표하는대로 조속히 공지하도록 하겠습니다.

자료: 주프랑스대사관, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 유럽각국 대사관 공지사항 (스페인)

**코로나19 관련 스페인의 EU+셴겐협약국 역외국경 점진적 개방**  
 - EU 이사회 발표 여행 제한 해제 대상 15개국에 우리나라 포함 -

6.30(화) EU 이사회는 7.1부터 EU 및 셴겐협약국 여행 제한이 해제되는 '우리나라를 포함한' 15개 대상국 명단을 발표하였습니다.  
 ※ 1차 대상국 : 한국, 뉴질랜드, 르완다, 모로코, 몬테네그로, 세르비아, 알제리, 우루과이, 일본, 조지아, 중국, 캐나다, 태국, 튀니지, 호주

이와 관련, María Jesús Montero 스페인 정부 대변인은 6.30(화) 오전 기자회견을 통해 "스페인 정부는 15개 국가에 대한 국경개방 관련 행정명령(orden)을 7.1. 성안하고, 이는 7.2. 또는 7.3. 발효하게 될 것"이라고 설명하였습니다. 따라서 우리 국민의 스페인 입국 가능 시기 및 조건은 좀 더 지켜보아야 할 것으로 보입니다.

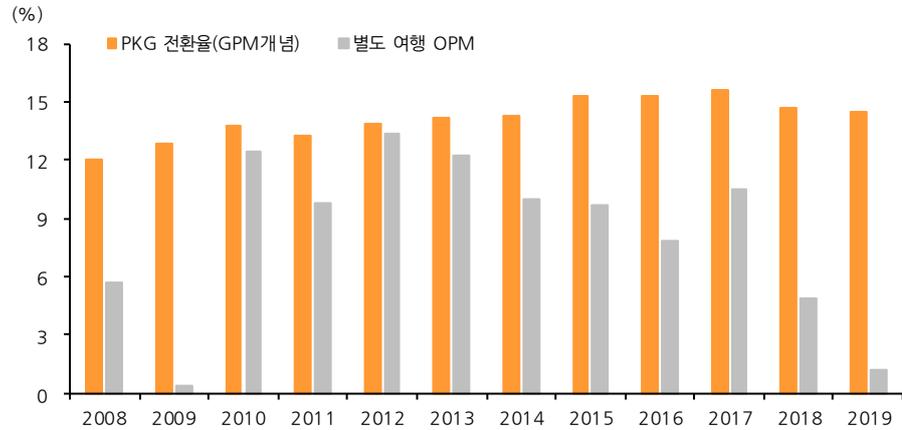
자료: 주스페인대사관, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 국내 주요 항공사(아시아나) 운항 스케줄 변경 사례

지역	노선/항공편	비운항기간	신규 스케줄
유럽	인천↔런던/히드로(OZ521)	~6/30	주 2회(월, 금) 운항
	인천↔런던/히드로(OZ522)	~6/30	주 2회(화, 토) 운항
	인천↔이스탄불(OZ551)	~7/23	주 1회(금) 운항
	인천↔이스탄불(OZ552)	~7/23	주 1회(토) 운항
	인천↔파리/샤를드골(OZ501)	~7/16	~7/31 주 1회, 이후 주 2회
	인천↔파리/샤를드골(OZ502)	~7/16	~8/1 주 1회, 이후 주 2회
	인천↔프랑크푸르트		~6/30 주 4회, 이후 주 5회
미주	인천↔LA(OZ204,203)	~6/30	주 3회(화, 금, 일) 운항
	인천↔샌프란시스코		~6/30 주 3회, 이후 주 5회
동남아	인천↔마닐라(OZ704)		~6/30 주 4회, 이후 매일
	인천↔호찌민(OZ736)		~6/30 주 3회, 이후 주 5회

자료: 아시아나항공, 한화투자증권 리서치센터

[그림기] 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

[표6] 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 ]

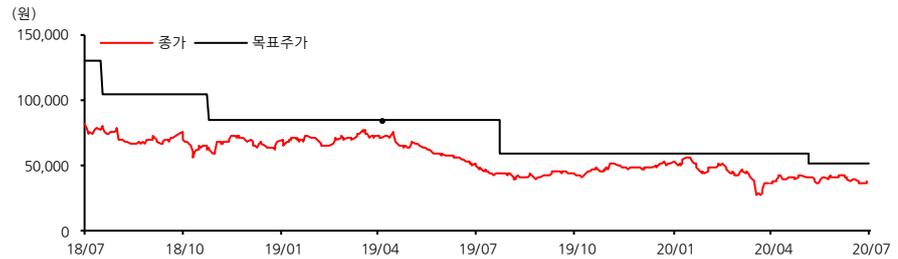
(공표일: 2020년 7월 2일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 하나투어 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

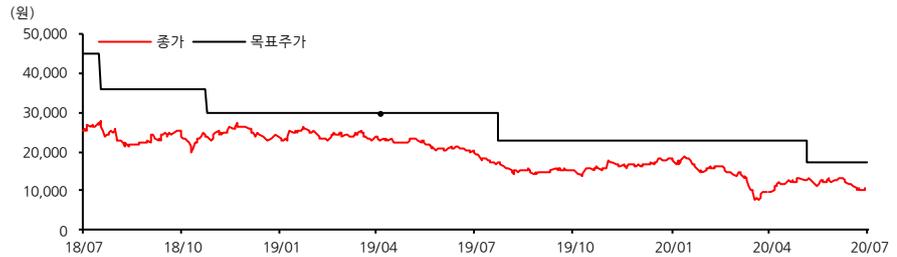
일 시	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	85,000
일 시	2018.11.02	2018.11.23	2018.11.30	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.01.22	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.03.15	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.15	2019.04.23	2019.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.05.03	2019.05.17	2019.05.23	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
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	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25	2019.12.04	2019.12.19	2020.01.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2020.01.17	2020.02.04	2020.03.03	2020.03.27	2020.04.02	2020.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	51,000
일 시	2020.05.28	2020.07.02				
투자의견	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	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	30,000
일 시	2018.11.02	2018.11.23	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03	2019.07.24	2019.08.02	2019.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.09.03	2019.09.24	2019.10.02	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.12.04	2020.01.03	2020.01.17	2020.02.04	2020.03.03	2020.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2020.04.02	2020.05.07	2020.05.28	2020.07.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	23,000	17,000	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 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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

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: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%