

여행업 동향 분석

마음 가는 대로 떠나는 여행 - FIT여행

업종분석(제 43호)

발행일 : '07.11.06.
Analyst: 이주병
☎ 3787-2394
zblee@shs.co.kr

▶ 여행산업의 성장세

'07년 세계 여행시장은 경기동향, 환율, 기후변화 등이 변수로 작용하지만, 전년대비 4%대 성장을 무난히 달성할 것으로 예상됨. 우리 나라를 포함한 아시아-태평양 지역이 가장 높은 +9%대 성장을 나타내고 있는데, 2005~2020년까지 CAGR이 6.5%로 전망됨. 한편, 내국인 출국자 동향은 '07년에 +16% 내외의 성장이 예상되는데, 이중 관광목적 출국자 수는 +21%로 추정됨. 해외여행의 경우 아직까지 Package 중심의 송객인원 증가가 성장의 주류를 이루고 있지만, 업계 재편의 가속화 되면서 점차 ASP 증가에 따른 질적인 성장이 중요시 되고 있음.

▶ 업종 내 주요 이슈

여행업종 내 주요 이슈는 항공자유화정책 확대, 비자면제프로그램 추진, 전자여권 도입, 유통망 확대, 개별여행시장 대두, 선거 등이 부각되고 있음. 여행 선진국들의 경우, FIT시장이 Package시장 규모를 상회하고 있는데, 판매채널 확대와 브랜드 인지도, 그리고 다양한 상품기획 능력 등이 중요한 경쟁요소로 작용하고 있음.

▶ Top-pick 으로 모두투어 제시

모두투어(080160)에 대한 투자이견을 매수, 목표주가를 65,000원으로 제시함. 동사는 국내 2위의 도매여행사로 1위 업체와의 외형 격차가 벌어져 있지만, 시장 내 입지를 강화를 통해 점차 차이를 축소시켜 나가고 있고, 수익성 측면에서는 업계 최고 수준을 달성하고 있어 여행업 성장에 따른 수혜주로 평가됨.



展望과戰略

여행업 동향 분석

November 2007

Analyst : 이주병

Contents

Chapter 1 업종 내 주요 이슈 동향

Chapter 2 주요 지표 동향

Chapter 3 주요 관심종목

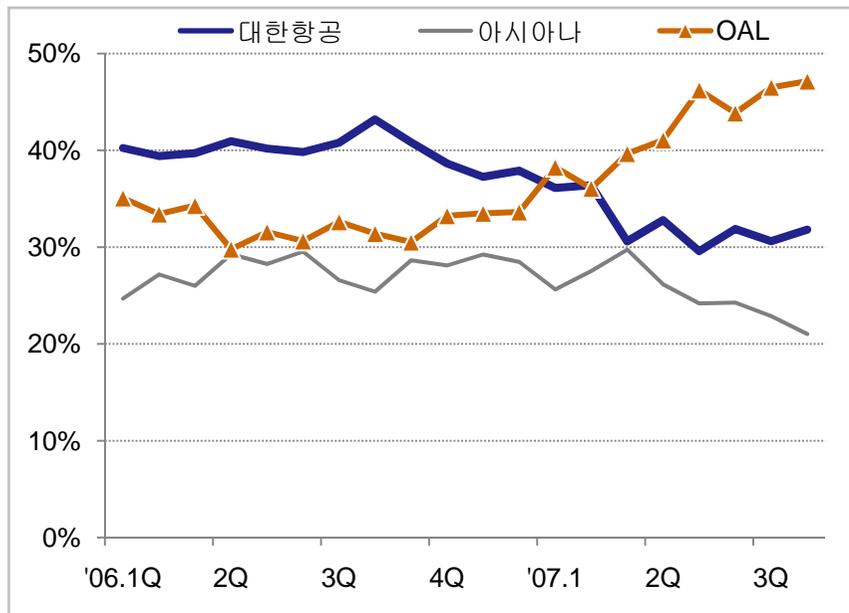
업종 내 주요 이슈

- Open Sky
- VWP
- 전자여권
- 유통망
- FIT
- 선거

Open Sky

[항공사 점유율 추이]

(단위 : %)



자료 : 하나투어

▶ 항공 자유화 정책(Open Sky Policy)

- 정의 : 항공업계의 FTA(자유무역협정)격으로 당사국 간의 취항 항공사 수, 노선, 횡수 등에 제한 없이 자유로운 항공 운송을 보장하는 협정.
- 항공자유화 비율 : '01년 8% ⇒ '07.1H 40%
- 항공자유화 일정 :
 - 미국('98), 태국('06), 베트남('08), 중국·캄보디아·우크라이나('10)
- 기대효과 : 수요증가, 단가하락

▶ 하드블럭(Hard Block)

- 정의 : 여행사가 Deposit을 지불하고 좌석을 blocking하는 것 (확정출발 보장)으로 공격적인 마케팅 수단.
- 연초, 국내 국적기들이 하드블럭 규모를 축소/폐지하면서 상위권 여행사들의 좌석수/수익성 확보가 불투명 하였지만, 외항사들의 운용규모 확대로 수익성 제고(특히, 비수기) 진행 중.

비자면제 프로그램(VWP)

[VWP 도입 이후 방미객 추이]

(단위 : %)

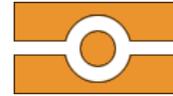
| | | 증감율 | | |
|----|----------------|-----------|-----------|-----------|
| | | ('87/'86) | ('88/'86) | ('89/'86) |
| 1 | Finland | 124% | 178% | 223% |
| 2 | Sweden | 133% | 171% | 200% |
| 3 | United Kingdom | 120% | 161% | 196% |
| 4 | Spain | 119% | 163% | 186% |
| 5 | Japan | 127% | 151% | 183% |
| 6 | Austria | 152% | 184% | 171% |
| 7 | Australia | 112% | 136% | 164% |
| 8 | Luxembourg | 146% | 181% | 163% |
| 9 | Germany | 142% | 172% | 161% |
| 10 | Netherlands | 124% | 152% | 160% |

자료 : 한국관광공사

▶ VWP(Visa Waiver Program)

- 정의 : 美 정부에서 지정한 국가 국민에 대해 최대 90일 간 비자 없이 관광 또는 상용목적에 한하여 미국 방문을 허용하는 제도(美 이민국적법 제217조).
- 시행시기 : 1986년
- 가입국가 : 27개 국(아시아지역 5개국 포함)
 - 3년 후(1989년) 방미객 수 모두 증가.
 - 50% 이상 증가 국가는 전체 약 70% 수준(13개 국)
(핀란드 : 223%, 스웨덴 : 200%, 영국 : 196%, 일본 : 183%)
- 신규 가입조건 : '08년 7월 이후
 - 비자거부율 기준 : 3% ⇒ 10%로 상향조정.
 - 보안조치 강화(도난, 분실여권 통보체계 수립, 불체자 추방 협조, 공항보안 강화, 항공보안관 운영 등)
 - 기존 전자여권 및 사법협력 조건은 불변.

전자여권



[전자여권 도입 국가]

(단위 : %)

| 국가명 | 도입시기 | 국가명 | 도입시기 | 국가명 | 도입시기 |
|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 말련 | 98.03 | 오지리 | 06.06 | 핀란드 | 06.08 |
| 벨기에 | 04.11 | 그리스 | 06.08 | 헝가리 | 06.08 |
| 태국 | 05.08 | 네덜란드 | 06.08 | 스위스 | 06.09 |
| 노르웨이 | 05.10 | 덴마크 | 06.08 | 안도라 | 06.09 |
| 스웨덴 | 05.10 | 룩셈부르크 | 06.08 | 체코 | 06.09 |
| 호주 | 05.10 | 리투아니아 | 06.08 | 리히텐슈타인 | 06.10 |
| 뉴질랜드 | 05.11 | 미국 | 06.08 | 산마리노 | 06.10 |
| 독일 | 05.11 | 스페인 | 06.08 | 아일랜드 | 06.10 |
| 영국 | 06.03 | 슬로베니아 | 06.08 | 이태리 | 06.10 |
| 일본 | 06.03 | 싱가폴 | 06.08 | 홍콩 | 07.02 |
| 프랑스 | 06.04 | 포르투갈 | 06.08 | 모나코 | - |
| 아이슬란드 | 06.05 | 폴란드 | 06.08 | | |

자료 : 외교통상부

▶ 전자여권(e-passport)

- 정의 : 바이오정보를 내장한 칩회로(IC)칩이 탑재된 기계 판독식 여권으로서, 국제민간항공(ICAO)의 권고에 따라 각국이 도입하고 있는 새로운 형태의 여권.
- 도입국가 : 35개('07년 2월 기준), '08년까지 15개국 추가.
- 도입예정 시기 : 2008년 7월부터 시행 예정.
- 바이오 정보(Biometric Data)
 - 얼굴, 지문 등 개인의 특성을 식별해 줄 수 있는 고유 생체정보.
 - ICAO는 전자여권에 안면(필수), 지문 및 홍채(선택)을 규정.
 - 지문 수록 : 싱가포르, 말레이시아, 태국, 홍콩('07년 3월 기준) 독일('07년 중), EU('09년 6월 예정)
- 장점 : 여권 보안성 강화, 출·입국 편의 제고.
- 단점 : 개인정보 유출 가능성.

유통채널

[마켓플레이스]



자료 : 여행신문

▶ 유통채널 현황

● 전통적 채널

- 상품 판매의 주요 수단이지만, 비중은 축소됨.
 - 신문광고 : 상품 차별화의 어려움, 고비용 저효율화.
(하나투어 : 10%, 모두투어 : 25%, 롯데관광 : 80%-축소예정)
 - 대리점 : 경쟁사 간 확충 경쟁은 '05년을 정점으로 소강상태.

● 신규 채널

- 다양한 매체 출현에 따르는 분산효과
 - 제휴마케팅 : 신용카드사, 할인마트, 금융사, 일반기업 등
 - 방송매체 : 기업 이미지 광고, 홈쇼핑 등
 - 온라인마케팅 : 인터넷 쇼핑몰 입점, 키워드 및 배너 광고 등
 - 지분투자를 통한 유통망 확대

개별여행 시장(FIT) - ①

▶ FIT - Foreign Independent Tour - Free Individual Tour

- 정의 : 인솔자가 없는 독립적인 여행(개별여행, 자유여행과 유사)
 - IT 기술의 발달로 롱테일(The Long Tail) 마케팅 시현.
- 세계 여행시장 Trend
 - 생산자 주도형(여행사 및 NTO의 상품개발 및 판매)에서 소비자 주도형(소비자 욕구에 맞는 여행 설계)로 전환.
- FIT시장 발전 단계
 - 1단계 : 배낭여행, 에어텔, 퍼즐팩 등 기존의 패키지화된 FIT상품.
 - 2단계 : 항공과 호텔 등의 선택폭을 넓힌 단계.
 - 3단계 : 맞춤형 FIT 상품(항공과 현지 호텔, 렌터카, 현지 투어, 프로그램 등의 선택 폭을 강화)으로 진화 중.

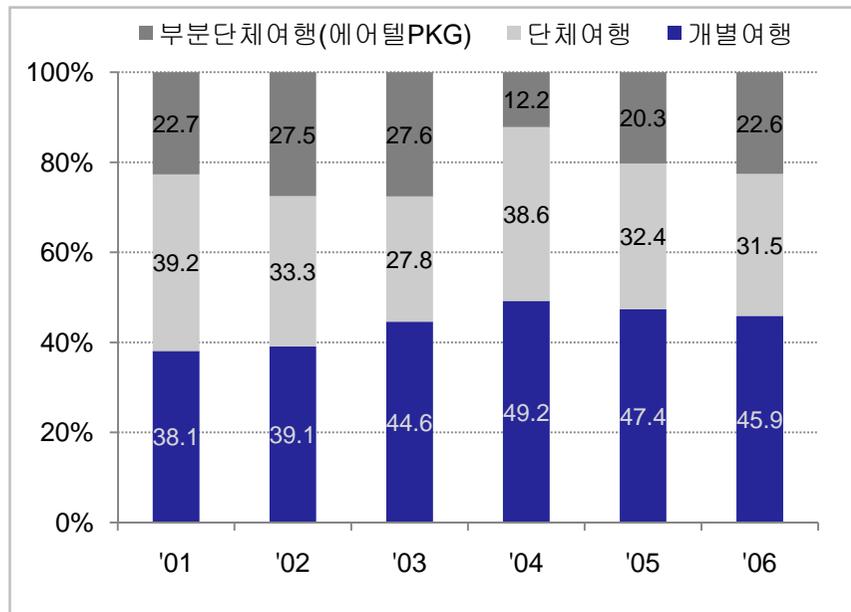
▶ 대응방향

- 하나투어 :
 - FIT사업부 신설(4/1), 2010년까지 50개 글로벌 네트워크 구축.
 - MAIDAS 시스템 : 해외 자회사를 통한 실시간 예약시스템 구축.
- 모두투어 :
 - 블루항공(33% 지분) - 배낭 상품 → 제휴(지분인수)
 - 프리모두(100% 자회사) - 맞춤형 FIT 상품(다이나믹pkg) 전개.
 - 기획 FIT(에어텔) 위주의 개별여행상품 기획부서 - 'My story'
- 롯데관광 :
 - FIT 3개년 계획(2월 발표) 추진 중.
 - FIT 전문브랜드 런칭 및 FIT 전용 사이트 오픈 예정.
 - 해외 현지 네트워크 구축 예정.

개별여행 시장(FIT) - ②

[방한 일본 여행객 여행 형태]

(단위:%)



자료 : 한국관광공사,

주) 개별여행 : 여행사를 통하지 않고, 항공, 숙박 등을 별도 구매

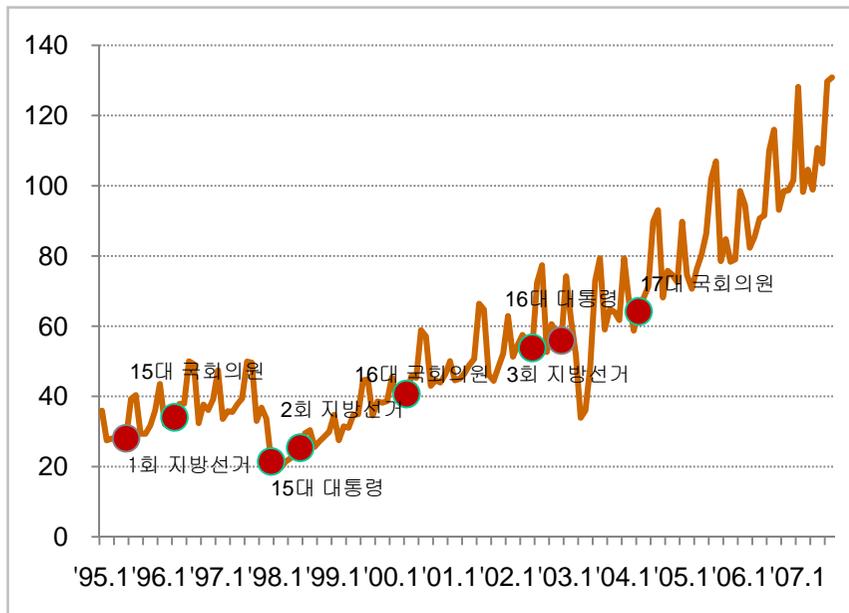
▶ FIT 현황

- 해외여행시장규모 : 약 13조원 내외
(여행 선진국의 경우 FIT시장이 약 60% 차지하는 것으로 추정)
- 자유여행, 가족여행, 휴양여행, 골프여행, 크루즈여행 등으로 확대.
- 전문업체 : 개별 중심의 영세한 사업구조.
- 대형업체 : 아직까지는 패키지 여행 사업 중심(대량 생산 강점)
자본금, 현지 인프라 구축, 콘텐츠 확보 용이로 유리.
- FIT를 통한 방한 비율
- 일본시장 : 67%, 중국시장 : 45%, 구미주시장 : 90%
- 일본 관광객의 경우 재방문시 개별여행 or 에어텔 패키지 선호.
단체여행 : 1회 44.1% ⇒ 2회 이상 21%로 감소.

선거

[주요 선거-출국자 동향]

(단위:만 명)



자료 : 한국관광공사

▶ 선거가 여행시장에 미치는 영향

· '95년 이후 주요 선거 일정

- 지방 선거 : 1회('95.06.27), 2회('98.06.04), 3회('02.06.13)
- 국회의원 선거 : 15대('96.04.11), 16대('00.04.13), 17대('04.04.15)
- 대통령 선거 : 15대('97.12.18), 16대('02.12.19),
 ⇒ 17대 대통령 선거 '07.12.19. 예정
 ⇒ 18대 국회의원 선거 '08.04.09. 예정

· 여행시장 동향

- 과거 사례의 경우 선거는 여행시장에 부정적인 영향을 미쳤음.
 → 해당 월의 출국자 동향은 대부분 연간 성장율을 하회.
 → 해당 전월 대비로는 약세, 익월은 큰 폭의 성장세.
- 선거실시에 따른 영향력은 점차 낮아지고 있는 것으로 파악.

주요 지표 동향

- 세계 여행시장
- 일본 여행시장
- 국내 여행시장

세계여행시장 전망 - ①

[1995~2020 세계관광시장 전망]

(단위 : 억\$,%)

| | 시장규모(억\$) | | | M/S(%) | | CAGR(%) |
|----------|-----------|-------|-------|--------|-------|----------|
| | '95년 | '10년 | '20년 | '95년 | '20년 | '95-'20년 |
| 세계 | 5.65 | 10.06 | 15.61 | 100.0 | 100.0 | 4.1 |
| 아프리카 | 0.20 | 0.47 | 0.77 | 3.6 | 5.0 | 5.5 |
| 미주 | 1.10 | 1.90 | 2.82 | 19.3 | 18.1 | 3.8 |
| 동아시아·태평양 | 0.81 | 1.95 | 3.97 | 14.4 | 25.4 | 6.5 |
| 유럽 | 3.36 | 5.27 | 7.17 | 59.8 | 45.9 | 3.1 |
| 중동 | 0.14 | 0.36 | 0.69 | 2.2 | 4.4 | 6.7 |
| 남아시아 | 0.04 | 0.11 | 0.19 | 0.7 | 1.2 | 6.2 |

자료 : UNWTO

▶ 세계여행시장 전망

- 21C 주력산업 : 정보산업, 환경산업, 관광산업
- 2020년까지 연평균 4.1% 성장 전망(출처:WTO)

▶ 지역별 전망(2005~2020년 CAGR)

- 세계 : 4.1%
- 중동 : 6.7%, · 동아시아·태평양 : 6.5%
- 남아시아 : 6.2% · 아프리카 : 5.5%
- 미주 : 3.8% · 유럽 : 3.1%

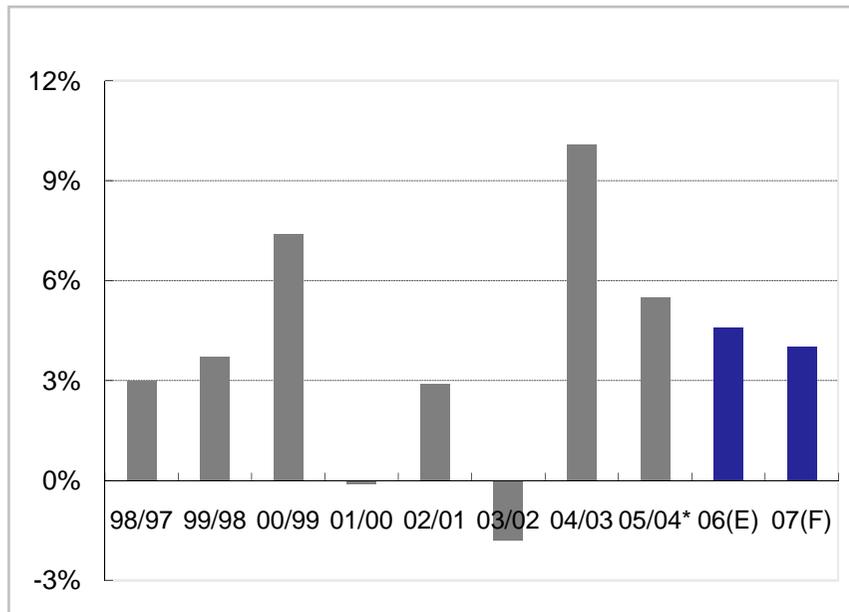
▶ 지역별 비중

- 1995년 : 유럽 59.8%, 미주 19.3%, 동아시아·태평양 14.4%
- 2020년 : 유럽 45.9%, 미주 18.1%, 동아시아·태평양 25.4%

세계 여행시장 동향 - ②

[국제 관광객 수 성장률]

(단위 : %)



자료 : World Tourism Organization(UNWTO)

▶ 세계 여행시장 동향

◎ '06년 해외여행시장

· 관광객 증가율 / 관광수입 : +4.9% / 7,350억\$

유럽 : +4.3%(54.3%), 3,776억\$(51.4%),

아·태 : +7.8%(19.9%), 1,534억\$(20.9%),

미주 : +2.1%(16.2%), 1,534억\$(20.9%),

중동 : +6.0%(4.8%), 268억\$(3.6%),

아프리카 : +9.8%(4.9%), 242억\$(3.3%)

◎ '07년 해외시장

· 지역 전망 : 전체(+4%) (∵ 주요변수 : 경기동향, 환율, 기후변화)

아프리카(+9%), 아-태(8%), 중동(+4%), 유럽(+3%), 미주(+2%)

⇒ 1~4월(yoy) : 전체 : +6%

아-태(+9%), 아프리카(+8%), 중동(+8%), 유럽(+6%), 미주(4%)

주요국 여행지표

(단위 : 천 명, US\$ mil)

| 순위 | 해외여행자수 | | 관광지출 | | 방문객수 | | 관광수입 | |
|----|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|--------------|-----------|---------------|
| 1 | 독일 | 72,300 | 독일 | 70,614 | 프랑스 | 75,121 | 미국 | 93,922 |
| 2 | 영국 | 64,194 | 미국 | 69,516 | 스페인 | 52,430 | 스페인 | 46,202 |
| 3 | 미국 | 61,776 | 영국 | 56,428 | 미국 | 46,085 | 프랑스 | 40,686 |
| 4 | 폴란드 | 37,226 | 일본 | 38,252 | 중국 | 41,761 | 이탈리아 | 35,378 |
| 5 | 체코 | 36,650 | 프랑스 | 28,520 | 이탈리아 | 37,071 | 영국 | 28,188 |
| 6 | 말레이시아 | 30,761 | 이탈리아 | 20,460 | 헝가리 | 33,934 | 독일 | 27,601 |
| 7 | 중국 | 28,853 | 중국 | 19,149 | 영국 | 27,755 | 중국 | 25,739 |
| 8 | 러시아 | 24,507 | 네덜란드 | 17,216 | 러시아 | 22,064 | 터어키 | 15,888 |
| 9 | 이탈리아 | 23,349 | 캐나다 | 15,985 | 홍콩 | 21,811 | 오스트리아 | 15,306 |
| 10 | 프랑스 | 21,231 | 러시아 | 15,730 | 멕시코 | 20,618 | 캐나다 | 12,817 |
| 11 | 캐나다 | 19,595 | 벨기에 | 13,884 | 독일 | 20,137 | 그리스 | 12,715 |
| 12 | 헝가리 | 17,558 | 한국 | 11,986 | 오스트리아 | 19,373 | 호주 | 12,703 |
| 13 | 네덜란드 | 17,130 | 오스트리아 | 11,252 | 캐나다 | 19,095 | 일본 | 11,265 |
| 14 | 일본 | 16,831 | 스페인 | 11,078 | 터어키 | 16,826 | 멕시코 | 10,753 |
| 15 | 우크라이나 | 15,488 | 스웨덴 | 9,946 | 말레이시아 | 15,703 | 네덜란드 | 10,417 |
| 16 | 스웨덴 | 13,967 | 호주 | 9,410 | 우크라이나 | 15,629 | 스위스 | 10,399 |
| 17 | 멕시코 | 12,494 | 스위스 | 8,779 | 폴란드 | 14,290 | 태국 | 10,043 |
| 18 | 한국 | 8,826 | 노르웨이 | 8,383 | 태국 | 11,737 | 벨기에 | 9,171 |
| 19 | 벨기에 | 8,783 | 대만 | 8,170 | 포르투갈 | 11,617 | 홍콩 | 8,948 |
| 20 | 대만 | 7,781 | 싱가포르 | 7,750 | 네덜란드 | 9,646 | 말레이시아 | 8,198 |
| ∴ | ∴ | | ∴ | | ∴ | | ∴ | |
| 29 | 덴마크 | 4,630 | 레바논 | 3,719 | 일본 | 6,138 | 한국 | 5,713 |
| 30 | 호주 | 4,369 | 쿠웨이트 | 3,692 | 체코 | 6,061 | 남아공 | 5,672 |
| 31 | 카자흐스탄 | 3,915 | 인도네시아 | 3,507 | 튀니지 | 5,998 | 덴마크 | 5,652 |
| 32 | 불가리아 | 3,882 | 룩셈부르크 | 3,333 | 한국 | 5,818 | 러시아 | 5,226 |

자료 : '06년 WTO Compendium('04년 자료), 신흥증권 정리

일본 여행시장

[일본 주요 여행사 동향]

(단위 : 억円,%)

| | | JTB | KNT | 일본여행 |
|--------|-------|------------|---------|---------|
| 설립 | | 1963년 | 1947년 | 1949년 |
| 자본금 | | 23.4억円 | 75.2억円 | 40.0억円 |
| 종업원 | | 7,617명 | 4,897명 | 3,480명 |
| 취급고 | | 1조 3,414억円 | 5,175억円 | 4,584억円 |
| 비중 | 해외여행 | 31.1% | 36.0% | 33.2% |
| | 외국인여행 | 1.5% | 1.0% | 0.9% |
| | 국내여행 | 67.5% | 63.0% | 65.9% |
| 자회사 | | 112사 | 43사 | 46사 |
| (여행관련) | | 25사 | 21사 | 8사 |

자료 : 각 사 자료

▶ 일본 여행시장

● 현황

- 시장규모 : 국내여행 > 해외여행
('10년까지 인바운드 1,000만 명, 아웃바운드 2,000만 명 목표)
- 법인영업 비중 : 약 30%(연수, 세미나, 포상, 접대 등 수요 증가)
- 예약방법 : 인터넷('05년 34.5%) > 여행사 점포(30.7%)
- 다이나믹 패키지 시장 부각 : 온라인상에서 항공과 호텔 등을 자유롭게 조합하고 예약, 결제하는 시스템(FIT형태)으로 수시로 가격 변경이 가능함(기존 팜플렛 요금은 변경 불가).

● JTB



- 1912년에 창립한 일본 최대 여행업사로 사업주회사 조직 보유 (여행을 중심으로 철도, 관광지 개발, 연구조사, 마케팅, 출판 등).
- 전세계 약 130개 도시 2,000개 호텔, 30개 이상의 항공사와 연계.
- 승객실적 : 395.9만 명('06년 일본 출국자 1,765만 명, 22.4%).

한·일 시장 비교

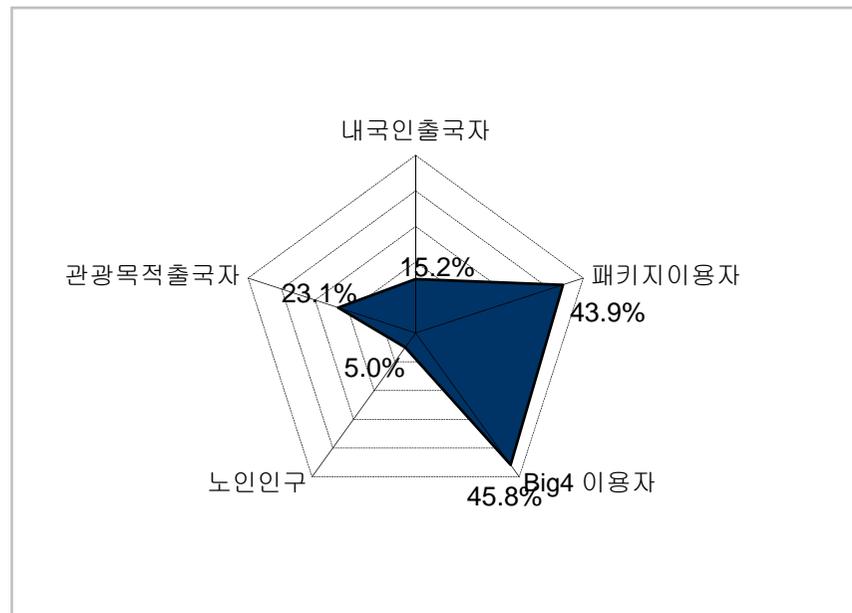
| | 한 국 | 일 본 |
|--------------|---|--|
| 해외여행자유화 시기 | 1989년 | 1964년 |
| 여행업 성장배경 | 소득증가, 고령화 사회, 원화강세, 주5일 근무제 확대 실시('07년) | 소득증가, 고령화 사회, 엔화강세, 주5일 근무제 확대 실시('98년) |
| 총 출국자('06년) | 1,1610만 명(YOY +15.2%) | 1,765만 명(YOY +1.4%) |
| 해외여행경험('05년) | 20.9% | 13.2% (美 : 21%, 臺 : 37%) |
| 여행사 현황 | <ul style="list-style-type: none"> - 4대 여행사가 50% 차지 (하나투어, 모두투어, 롯데관광, 자유투어) - 랜드에 하청을 주는 영세한 구조 (상위 30사가 90% 차지) | <ul style="list-style-type: none"> - 5대 여행사사가 50% 차지 (JTB, KNT, 니혼료코, 한큐코츠, 에이치아이에스) - 대형업체와 소형업체 간의 양극화 심화 (상위 50사가 90% 차지) |
| 상품판매방식 | 정형화 된 패키지상품 신문광고, Face to Face | 패키지 상품의 브랜드화로 차별성 강조 팸플릿을 통한 점두판매(비용, 관련 규제) |
| 주요 여행지 | 중국(34%), 일본(18%), 미주지역(8%) 등 | 미주지역(40%), 중국(20%), 유럽 등 |
| 기타사항 | <ul style="list-style-type: none"> - In-Bound 시장 인프라 취약(대만과 유사) - 틈새시장을 타겟으로 전문여행사 지향 | <ul style="list-style-type: none"> - In-Bound 시장 개발에 적극적 - 해외 관광자원에 대한 직접투자 진행 활발 |

자료 : 신흥증권 정리

해외여행 시장전망

[주요 성장 항목 추이]

(단위 : %)



자료 : 신한증권

▶ 세계 여행시장 전망

- 21C 주력산업 : 정보산업, 환경산업, 관광산업
- 2020년까지 연평균 4.1% 성장 전망(출처:WTO)

● 긍정적 요인

- 해외여행 선호
- 소득수준 향상, 여가시간 확대
- 고령화 인구 증가
- 개방화 정책(비자면제 등)

● 부정적 요인

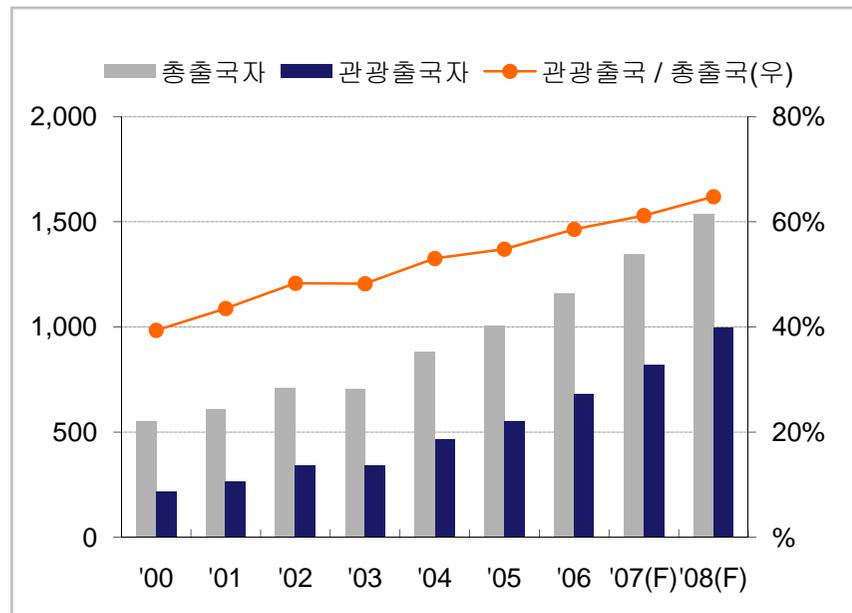
- 국제테러 위협
- 자연재해, 질병 발생(쓰나미 등)
- 유가상승
- 급격한 환율 변동

⇒ 2010년까지 연평균 +16% 수준의 성장세 전망

내국인 출국자 동향

[내국인 출국자 현황]

(단위 : 만 명, %)



자료 : KATA, 신흥증권

◎ '06년 내국인 출국자 현황

- 전체 출국자 수 : 1,161.0만 명(YOY +15.2%)
 - 총인구 대비 23.8%('05년 20.9%)
- 관광 출국자 수 : 678.9만 명(YOY +23.1%)
 - 총출국자 대비 58.6%('05년 54.8%)로 비중 확대

◎ 1H07 현황

- 전체 출국자 수 : 647.1만 명(YOY +19.1%)
- 관광 출국자 수 : 382.5만 명(YOY +22.2%)
 - cf) 8월 누계 907.7만 명(YOY +18.0%, '06년 +11.9%)
- 지역 : 아시아 지역(중국30.7%,일본23.2%) 고성장세
 - ⇒ 근거리 여행 중심의 성장

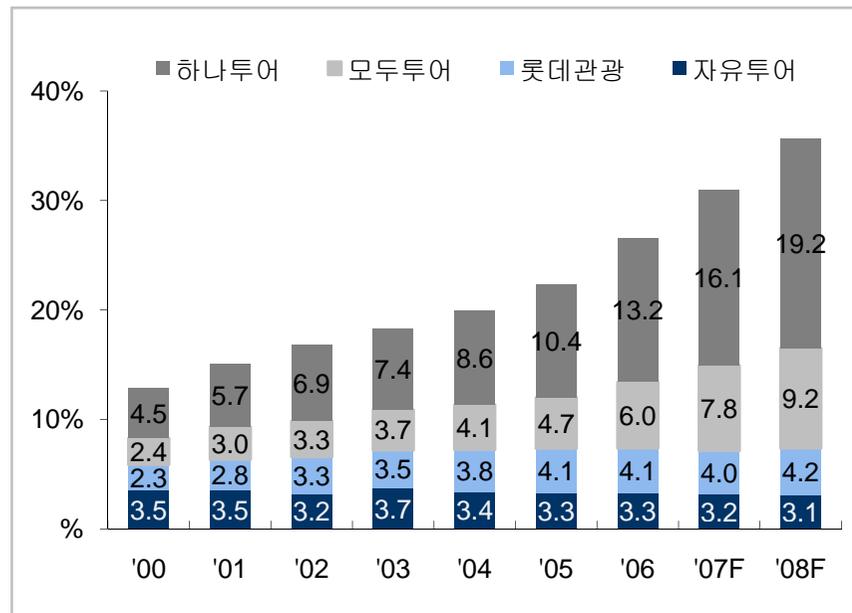
◎ '07년 전망

- 전체 출국자 수 : 1,346.6만 명(YOY +16.0%)
- 관광 출국자 수 : 823.4만 명(YOY +21.1%)

여행사 M/S

[상위 4사 M/S 추이]

(단위 : %)



자료 : KATA

▶ 업계 현황

◎ 등록 여행사 : 10,625 개('07년 9월 기준)

- 일반여행업, 국내여행업, 국외여행업으로 분류.
- 일반여행업(687개) 중 기획여행 등록업체 66개.
- 업계 상위사나 전문여행업체들만이 경쟁력 확보.
- 대규모 자본이 필요로 하는 시장으로 전환 중.
⇒ 항공사 정책, 브랜드 경쟁력 심화

◎ 상위 30사('06년 기준)

- 수탁고 : 92.0%, 전체 송객인원 : 94.3%

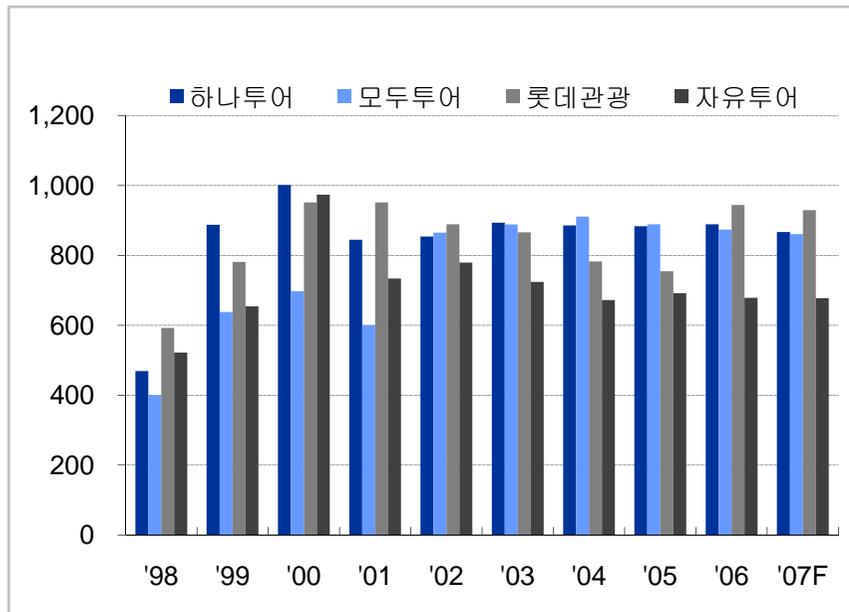
◎ 상위 4사

- 수탁고 : 51.2%, 전체 송객인원 : 49.2%

송객인원 - ASP 추이

[상위 4사 ASP 추이]

(단위 : 천 원)



자료 : KATA

▶ 송객인원 동향

◎ '00~'06년 CAGR

- 내국인출국자 : +13.2%(관광목적 : +21.0%)
- 패키지이용자 : +32.5%(Big4 여행사 : +36.6%)
- **Q** : 고성장세

▶ ASP 동향

◎ '00~'06년 CAGR

- 전체 ASP : -2.4%(상위 4사ASP : -2.1%)
- 인당 패키지 판가(전체 80.8만원, 상위30사 80.5만원)
- **P** : 정체 내지는 감소

⇒ 현재 : 송객인원 증가에 따른 양적인 성장.

미래 : 점차 ASP성장에 따른 질적인 성장으로 전환.

경쟁요인

[주식시장 진입업체]

| | 진입배경 |
|--------|---------------------------|
| 하나투어 | - 코스닥 등록(2000.11) |
| 모두투어 | - 코스닥 등록(2005.07) |
| 자유투어 | - 예스테크놀러지와 영업양수도(2005.11) |
| 인터컨티넨탈 | - 볼빅이 지분인수(2006.04) |
| 참좋은여행사 | - 위즈정보기술이 지분인수(2006.05) |
| 롯데관광개발 | - 거래소 상장(2006.06) |
| 세종여행사 | - 세종나모가 흡수합병(2006.06) |
| 호도투어 | - 솔빛텔레콤이 지분인수(2006.11) |
| 범한여행 | - 미디어솔루션이 지분인수(2006.11) |
| 여행박사 | - 트라이콤이 지분인수(2007.08) |

자료 : 신흥증권 정리

▶ 주식시장 내 동향

- 주식시장을 통한 자금조달 : 약 2,000억원('05년 이후)
- ① 주식시장 진입(상장, 등록, 우회상장, 주식교환 등)을 통한 대형화·자본화·브랜드화 추진.
- ② M&A, 신규사업 추진 등.

· 여행업체 경쟁력

- ① 규모의 경제 실현(항공사 교섭력 확대, BSP담보 증액)
- ② 판매채널 확대
- ③ 온라인 시장 선점(온라인 판매액 : '06년 2.0조)
- ④ 상품기획 능력 (새로운 Destination 개척, 신상품 개발)
- ⑤ 글로벌 네트워크 구축 등이 요구됨.

모두투어(080160)

▶ **투자의견 : 매수, 목표주가 : 65,000원 (기준일 주가 : 50,500원, 상승여력 29.7%)**

- 목표주가의 산정 방법은 동사의 실적개선 진행상황이 예측 가능 범위 내에 있다는 점을 감안해 12개월 Forwarding EPS 와 Target PER 30배 그리고 유동성 부족에 따른 할인율 10%를 적용하였음. PER 30배는 업종 1위인 하나투어와 동등한 Valuation을 부여하는 것으로, 이는 동사가 시장 내 입지 강화를 통해 외형적인 격차를 점차 축소시켜 나가고 있고, 수익성 측면에서는 동등한 수준을 달성하고 있기 때문임.
- 동사는 국내 최초의 도매여행사로 우수한 상품기획 능력과 업계 최저수준의 원가관리, 그리고 다양한 유통채널 확보 등으로 확고히 2위 자리를 구축하였음. 코스닥 등록과 유·무상 증자를 통해 유입된 자금을 적절히 활용하면서 외형과 수익성 측면에서 빠른 성장세를 달성하고 있는데, 이는 과거 후발 주자였던 하나투어가 시기 적절한 자본력 확충과 브랜드 인지도 강화를 통해 시장지배력을 강화했던 점과 유사하며, 당분간 업황 호조로 이러한 수혜는 지속될 것으로 전망됨.
- 신규사업 방향 : 여행 관련 사업에 특화(charter 비즈니스, 배낭·크루즈·유학 등의 전문여행사 지향)하여 경쟁력을 확보하고 있는데, 블루항공과 투어테인먼트 등의 지분 참여로 유통망 확대에 주력하고 있음.

모두투어 투자지표

| 결산월 | 매출액 | yoy | 영업이익 | 영업이익률 | 경상이익 | 순이익 | EPS | yoy | PER | PBR | ROE |
|--------|-------|------|------|-------|------|------|-------|-------|------|-----|------|
| 12월 | (억원) | (%) | (억원) | (%) | (억원) | (억원) | (원) | (%) | (배) | (배) | (배) |
| 2004 | 316 | 39.8 | 30 | 9.5 | 40 | 29 | 487 | 189.7 | - | - | 62.7 |
| 2005 | 389 | 22.9 | 32 | 8.2 | 41 | 29 | 451 | -7.4 | 34.3 | 7.7 | 28.4 |
| 2006 | 664 | 70.8 | 98 | 14.7 | 114 | 82 | 1,028 | 128.1 | 25.8 | 4.6 | 26.1 |
| 2007 F | 986 | 48.5 | 174 | 17.7 | 200 | 144 | 1,712 | 66.5 | 29.5 | 7.0 | 26.4 |
| 2008 F | 1,352 | 37.1 | 266 | 19.7 | 294 | 212 | 2,523 | 47.4 | 20.0 | 5.3 | 30.2 |

모두투어-추정재무제표

| 손익계산서 | | | | | 대차대조표 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| (억원) | 2005A | 2006A | 2007F | 2008F | (억원) | 2005A | 2006A | 2007F | 2008F |
| 매출액 | 389 | 664 | 986 | 1,352 | 유동자산 | 166 | 505 | 604 | 751 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 현금등가물 및 단기금융 | 136 | 342 | 437 | 563 |
| 매출총이익 | 389 | 664 | 986 | 1,352 | 시장성유가증권 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 판매비 및 일반관리비 | 357 | 566 | 811 | 1,085 | 매출채권 | 23 | 53 | 57 | 78 |
| 인건비 | 119 | 154 | 229 | 314 | 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 감가상각비 | 3 | 4 | 4 | 4 | 고정자산 | 99 | 203 | 233 | 273 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 투자자산 | 94 | 195 | 225 | 265 |
| 일반관리비 기타 | 235 | 408 | 578 | 767 | 유형자산 | 5 | 8 | 8 | 8 |
| 영업이익 | 32 | 98 | 174 | 266 | 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업외손익 | 9 | 17 | 25 | 28 | 자산총계 | 265 | 708 | 836 | 1,024 |
| 이자수익 | 2 | 13 | 20 | 22 | 유동부채 | 105 | 205 | 205 | 205 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환차손익 | -0 | 1 | 1 | 1 | 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외화환산손익 | 0 | -0 | 0 | 0 | 유동성장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 고정부채 | 15 | 23 | 23 | 23 |
| 기타영업외손익 | 6 | 2 | 4 | 5 | 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 경상이익 | 41 | 114 | 200 | 294 | 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 특별손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채총계 | 119 | 228 | 228 | 228 |
| 법인세차감전순이익 | 41 | 114 | 200 | 294 | 자본금 | 21 | 42 | 42 | 42 |
| 법인세비용 | 11 | 33 | 56 | 82 | 자본잉여금 | 53 | 299 | 299 | 299 |
| 당기순이익 | 29 | 82 | 144 | 212 | 이익잉여금 | 72 | 150 | 276 | 463 |
| EPS | 451 | 1,028 | 1,712 | 2,523 | 자본조정 | 0 | -11 | -8 | -8 |
| | | | | | 자본총계 | 146 | 480 | 609 | 796 |

모두투어-추정재무제표

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-----------------------------|-------|--------|--------|--------|
| (억원) | 2005A | 2006A | 2007F | 2008F | (₩,%) | 2005A | 2006A | 2007F | 2008F |
| 영업활동현금흐름 | 78 | 106 | 140 | 190 | Growth Ratios | | | | |
| 당기순이익 | 29 | 82 | 144 | 212 | 매출액증가율 | 22.9 | 70.8 | 48.5 | 37.1 |
| 감가상각비 | 3 | 4 | 4 | 4 | EBITDA 증가율 | 8.7 | 190.1 | 75.6 | 51.4 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 영업이익 증가율 | 6.9 | 204.9 | 78.9 | 52.6 |
| 외화환산손실(이익) | -0 | 0 | 0 | 0 | 총자산 증가율 | 124.1 | 166.6 | 18.2 | 22.4 |
| 지분법평가손실(이익) | 0 | 0 | 0 | 0 | Profitability Ratios | | | | |
| 기타 | 11 | 15 | -4 | -5 | 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업활동관련 자산부채 | 35 | 5 | -4 | -21 | EBITDA 마진 | 9.0 | 15.3 | 18.1 | 20.0 |
| 투자활동현금흐름 | -70 | -305 | -100 | -66 | 영업이익률 | 8.2 | 14.7 | 17.7 | 19.7 |
| 유형자산 투자 | -3 | -7 | -4 | -4 | 경상이익률 | 10.4 | 17.2 | 20.3 | 21.8 |
| 투자자산 투자 | -67 | -298 | -98 | -60 | 당기순이익률 | 7.5 | 12.3 | 14.6 | 15.7 |
| 무형자산 투자 | 0 | 0 | 0 | 0 | Stability Ratios | | | | |
| 기타 | -0 | 0 | 2 | -2 | 부채비율 | 81.6 | 47.5 | 37.4 | 28.6 |
| 재무활동현금흐름 | 57 | 250 | -13 | -17 | 순부채비율 % | -92.9 | -71.3 | -71.8 | -70.8 |
| 단기차입금 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 유동비율 | 159.3 | 246.2 | 294.4 | 366.1 |
| 장기차입금 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 당좌비율 | 159.3 | 246.2 | 294.4 | 366.1 |
| 사채 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 이자보상배율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유동성장기부채 상환 | 0 | 0 | 0 | 0 | Performance Ratios | | | | |
| 자본 증가 | 57 | 267 | 0 | 0 | ROE | 28.4 | 26.1 | 26.4 | 30.2 |
| 배당금 지급 | 0 | -4 | -15 | -17 | ROA | 15.3 | 16.8 | 18.6 | 22.8 |
| 기타 | 0 | -12 | 2 | 0 | ROIC | -47.2 | -134.8 | -383.8 | -950.6 |
| 기타영업활동으로인한현금 | 0 | 0 | 0 | 0 | Per Share Ratios | | | | |
| 순현금흐름 | 65 | 52 | 27 | 106 | BPS | 2,013 | 5,713 | 7,246 | 9,475 |
| 기초현금 | 23 | 88 | 140 | 167 | CPS | 498 | 1,081 | 1,761 | 2,573 |
| 기말현금 | 88 | 140 | 167 | 273 | DPS | 100 | 180 | 200 | 250 |

주요 투자지표

■ Compliance Note

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- ▶ 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- ▶ 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이주병의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류

| 분 류 | 적 용 기 준 |
|------|-------------------------------|
| 강력매수 | 추천일 증가대비 50% 이상의 초과수익 예상 |
| 매 수 | 추천일 증가대비 15%~50% 미만의 초과수익 예상 |
| 중 립 | 추천일 증가대비 -15%~15% 이내의 주가등락 예상 |
| 매 도 | 추천일 증가대비 -15% 이하의 주가하락 예상 |

투자의견 및 목표주가 추이

| 종목명 | 제시일 | 투자의견 | 목표가격 |
|------|------------------|------|---------|
| 모두투어 | 2006.09.21.16:05 | 매수 | 29,000원 |
| 모두투어 | 2006.10.27.17:05 | 매수 | 29,000원 |
| 모두투어 | 2007.09.20.16:05 | 매수 | 31,600원 |
| 모두투어 | 2007.04.13.15:50 | 중립 | 40,000원 |
| 모두투어 | 2007.07.20.17:03 | 매수 | 64,000원 |
| 모두투어 | 2007.11.05.17:05 | 매수 | 65,000원 |

투자의견 및 목표주가 변경 내역

