

여행 오늘 못가면 내일 간다

2011년 5월 20일

Overweight

이연된 수요가 하반기 다시 살아날 전망

일본 대지진과 원전문제 4~5월 선예약자수가 전년 동기대비 감소하면서 주가도 지지부진한 모습을 보였으나 이는 일시적이다. 과거 쓰나미, SARS 등의 선례처럼 자연재해는 수요의 일시적 이연, 혹은 목적지 이전을 초래할 뿐 수요의 감소를 가져오지 않는다. 일시적으로 움츠렸던 여행수요는 일단 예약취소라는 행동으로 표출되고, 목적지와 시기에 대한 재고민 후 다시 재예약을 통해 현실화될 것이다.

우리는 이번 대지진/원전 영향으로 한 분기 정도의 출국자수 증가율 둔화가 예상되나 3분기 성수기에는 다시 성장세를 회복할 것으로 판단한다. 실제 하나투어/모두투어의 6~7월 선예약자수 증가율은 +5%~+19% 수준이다. 외생변수로 인한 일시적인 수요 공백기는 주식매수의 기회로 활용해야 한다.

상위업체로의 시장재편이 가속화될 것

2010년 1,142만명(+35% YoY)을 기록했던 내국인 출국자수는 2011년에도 +10% YoY의 양호한 증가세를 이어갈 전망이다. 고소득층 위주로 여행수요가 견조한 가운데, 전년 발생하였던 항공좌석 공급부족의 경우 국적기의 증편과 외항사, 저가항공사 등의 신규취항을 통해 해소될 것이다. 연말까지 지속될 환율강세도 긍정적인 영향을 줄 것이다.

이러한 가운데 여행시장은 대형업체로의 재편이 가속화되고 있다. 패키지상품에 대한 기획력과 브랜드 신뢰도, 자금력에 기반한 항공좌석 확보능력 등에서 대형사들에게 유리한 환경이 지속되기 때문이다. 대한항공에 이어 아시아나항공도 여행사들의 항공권 단순판매에 대한 수수료를 없앤 가운데 이를 주 수익원으로 하는 소형사들의 수익기반도 약화되고 있다. 즉, 시장성장의 수혜는 대형업체로 집중될 것이다.

투자전략: Simple is Better

하나투어와 모두투어 중 선호하는 주식은 모두투어(BUY, TP 4.5만원)이다. 그 이유는, (1) 두 회사 모두 여행시장 성장과 시장재편에 따른 수혜가 예상되나, 신규사업에 대한 투자성 비용을 집행하는 하나투어에 비해 모두투어는 기존 패키지사업에 집중하는 전략을 구사하면서 이익모멘텀이 앞서 있고, (2) P/E Multiple도 하나투어는 16.7배인데 비해 모두투어는 12.3배로 낮아 추가적인 측면에서도 상대적으로 매력적이기 때문이다.

Top Pick: 모두투어

모두투어의 상반기 매출액과 영업이익은 각각 17%/24% YoY 증가하는 데 비해, 하반기 매출액과 영업이익은 각각 28%/65% YoY 증가할 것으로 예상된다. 즉, 하반기에 이익모멘텀이 더 양호하다. 여행시장 성장과 M/S 상승에 힘입어 2011년 매출액은 +23% YoY 증가하고, 레버리지효과에 힘입어 영업이익과 EPS는 각각 45%/50% 증가할 것이다.

Update

Top Picks

종목명	투자의견	목표주가(12M)
모두투어	BUY	45,000원



Analyst **송선재**
☎ 02-3771-7512
✉ sunjae.song@hanaw.com

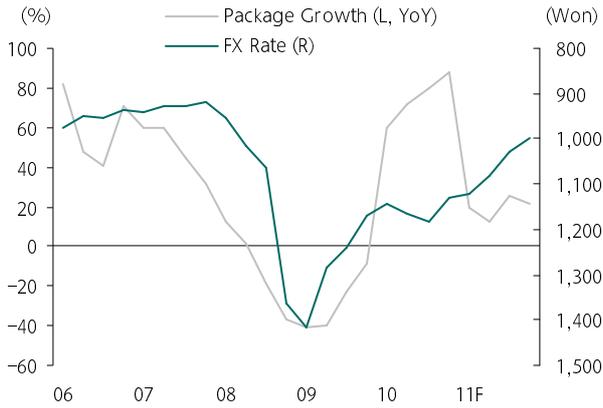
표 1. 주요 커버리지 업체들 Valuation Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

업체명	투자의견/TP	FY	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	ROE	BPS	PER	PBR
하나투어	Neutral	2010.12F	206.1	28.3	29.5	22.3	1,920	22.4	10,987	22.7	4.0
		2011.12F	239.0	36.5	40.7	30.8	2,652	25.7	13,069	16.7	3.4
모두투어	BUY	2010.12A	117.1	19.4	20.8	16.0	1,906	27.6	8,801	18.6	4.0
		2011.12F	144.5	28.2	31.6	24.0	2,861	31.8	11,088	12.3	3.2

자료: 각 사, 하나대투증권

그림 1. 패키지 출국자수 증가율과 환율



자료: 하나투어, 모두투어, 한국은행, 하나대투증권

그림 2. 모두투어 M/S



자료: 모두투어

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

▶ 모두투어네트웍스

날짜	투자의견	수정목표주가
10.7.13	BUY	45,000 원
10.1.4	BUY	33,000 원
09.10.16	BUY	23,600 원
09.8.3	BUY	22,000 원



Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 2011년 5월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2011년 5월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임 하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.