



여행 (Positive)

예상대로 하나투어, 모두투어 PKG 성장률은 다시 두 자릿수로

▶Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

2월 잠시 주춤했던 PKG 수요는 예상대로 3월 두 자리 성장률로 빠르게 회복했습니다. 긴 그림에서 여행주는 1) 지속적인 본업 성장, 2) 해외지사 추가 성장스토리, 3) 자회사 실적 개선이 맞물려 긍정적이며 실적은 상저하고 흐름을 예상합니다.

대형 이벤트 효과로 주춤했던 2월 이후 3월 PKG 빠른 회복 시현

하나투어와 모두투어의 PKG 여행수요는 전년 대비 각각 17%, 11%로 재차 두 자리 성장세에 진입했다. 지난 2월 자국에서 개최된 평창올림픽 효과로 인해 잠시 주춤했던 수요가 예상대로 3월 빠르게 회복을 시현한 것이다. 이는 역대 3월 중 최대 수요이며 2017년 3월 PKG 성장률이 각각 27%, 32%로 베이스 부담이 높았음에도 기록한 실적이기에도 의미가 크다.

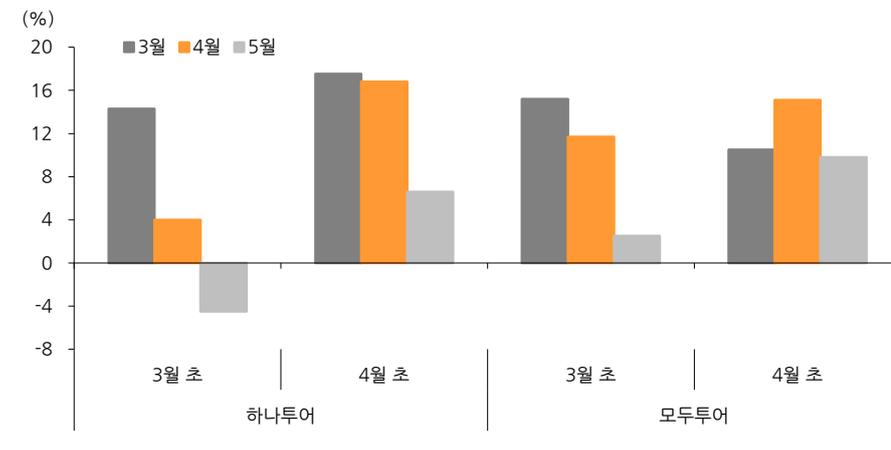
지역별로 살펴보면 대표 근거리인 일본과 동남아가 여전히 높은 성장을 이어갔다. 중국은 감소세가 지속되고 있으나 3월은 하나투어와 모두투어가 전년 대비 각각 -5%, -1% 역성장에 그쳤기 때문에, 한중 노선 재개에 따라 4월을 기점으로 점진적인 회복세가 기대된다. 전반적으로 2월에 더뎠던 예약 수요가 3월부터 들어오고 있기는 하지만, 수요는 대부분 예약과 출발의 시차(리드타임)가 짧은 근거리 중심으로 확산 중이고, 유럽을 포함한 장거리는 천천히 올라올 것으로 보인다.

긴 그림은 여전히 긍정적, 실적은 상저하고 전망

2018년 4월 2일 기준 4월 / 5월 / 6월 PKG 예약증가율은 하나투어 17% / 7% / 0%, 모두투어 15% / 10% / 4% 수준이다. 여전히 두 자리 성장률이지만 전년 높은 베이스 부담으로 폭발적이지 않은 것이 사실이다. 여행주의 장기적 그림은 1) 구조적인 아웃바운드 본업 성장, 2) 해외지사(랜드사 역할) 추가 성장스토리 확보, 3) 연내 자회사(면세점, 호텔, 기타사업 등) 실적 개선이 맞물려 긍정적 의견을 유지하나, 2018년 별도 실적은 상저하고 그림으로 상반기에는 다소 쉬어갈 가능성이 높다.

다만 자회사를 포함한 연결 실적은 다소 상이다. 모두투어는 연결 실적으로도 다소 정체였을 것으로 추정되나, 하나투어는 SM면세점 적자가 1Q17는 82억 원, 1Q18는 2017년 하반기와 비슷한 40억 초반대로 유지됐을 것으로 보여져 1Q18 분기 영업이익의 증감률은 하나투어가 더욱 두드러질 것이다.

[그림1] 시기별 3월, 4월 5월 PKG 증감률: 올림픽 이후 예약문의 증가로 3월 대비 4월 확대



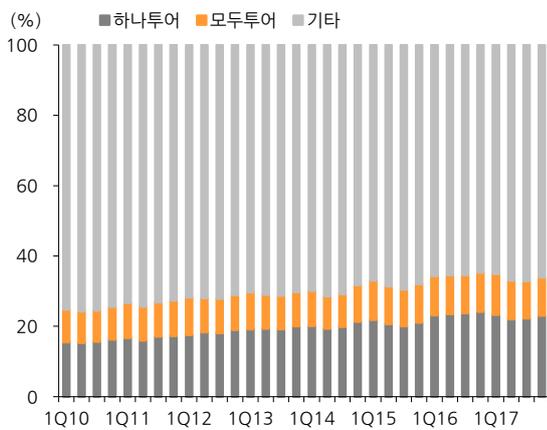
[표1] 여행사 송출객 추이

(단위: 천 명, %)

DATE	순출국자	하나투어			모두투어			전년 동기 대비 증감률				
		전체	PKG	FIT	전체	PKG	FIT	순출국자	하나-전체	모두-전체	하나-PKG	모두-PKG
2014	14,726	2,974	1,902	1,071	1,431	980	451	8.9	13.1	7.6	4.6	4.1
2015	17,886	3,735	2,301	1,433	1,935	1,231	704	21.5	25.6	35.2	21.0	25.5
2016	20,844	4,928	3,043	1,884	2,299	1,346	953	16.5	32.0	18.9	32.2	9.4
2017	24,837	5,623	3,662	1,961	2,733	1,504	1,229	19.1	14.0	18.8	20.4	11.7
1Q16	5,178	1,198	775	424	578	356	222	18.9	26.2	18.8	27.1	6.3
2Q16	4,695	1,103	697	407	519	303	216	14.7	30.5	18.2	31.7	5.3
3Q16	5,659	1,344	806	538	613	340	273	21.3	43.6	26.1	46.7	16.7
4Q16	5,312	1,285	766	520	589	347	242	11.4	28.0	12.8	24.7	9.8
1Q17	6,114	1,424	939	485	709	420	289	18.1	18.9	22.6	21.3	17.8
2Q17	5,713	1,256	831	425	630	333	298	21.7	14.0	21.5	19.2	10.0
3Q17	6,572	1,489	927	562	695	352	343	16.1	9.1	13.5	14.9	3.5
4Q17	6,438	1,476	968	508	698	399	298	21.2	15.7	18.4	25.8	15.0
17/01	2,202	537	343	195	245	141	104	11.2	16.0	10.9	13.1	3.4
17/02	2,105	487	327	159	249	147	102	20.1	19.8	26.7	26.1	22.3
17/03	1,807	401	269	131	215	131	83	25.1	21.7	33.8	27.0	32.2
17/04	1,874	409	275	134	212	115	97	23.7	13.1	18.9	15.4	3.5
17/05	1,870	407	273	134	201	105	96	22.4	15.9	20.9	23.7	7.6
17/06	1,969	442	283	159	217	113	105	19.2	13.0	24.7	18.7	20.2
17/07	2,243	511	328	183	241	119	122	15.0	8.5	14.2	13.5	3.4
17/08	2,230	497	316	181	235	121	113	15.3	6.4	9.9	12.9	0.8
17/09	2,100	457	281	176	220	112	108	18.3	12.9	16.6	18.8	6.7
17/10	2,089	454	284	170	217	122	94	20.2	12.5	9.6	18.5	3.0
17/11	2,090	492	327	165	232	139	93	23.0	21.3	22.0	35.1	22.4
17/12	2,259	541	352	189	249	138	111	20.5	13.6	23.6	23.9	20.0
18/01	2,715	634	417	217	297	169	127	23.3	18.0	20.9	21.8	20.0
18/02	2,173	550	372	178	234	135	98	3.2	13.1	-6.2	13.8	-8.0
18/03	473	316	157	157	233	145	88	18.0	8.8	17.4	10.5	

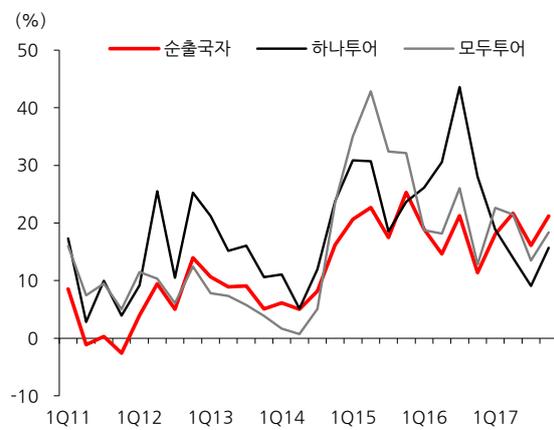
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림2] 분기별 여행사 시장점유율 추이



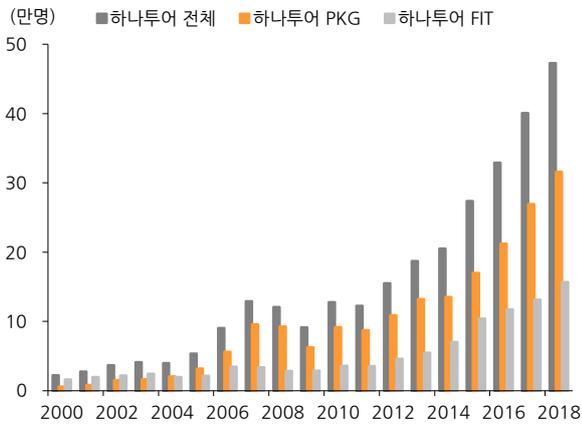
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림3] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



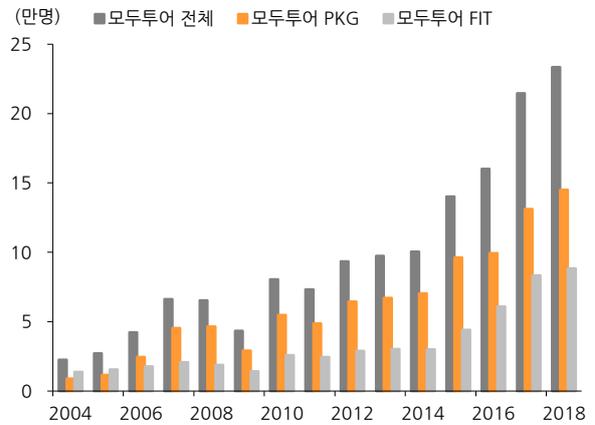
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림4] 하나투어 3월 송출객수 추이



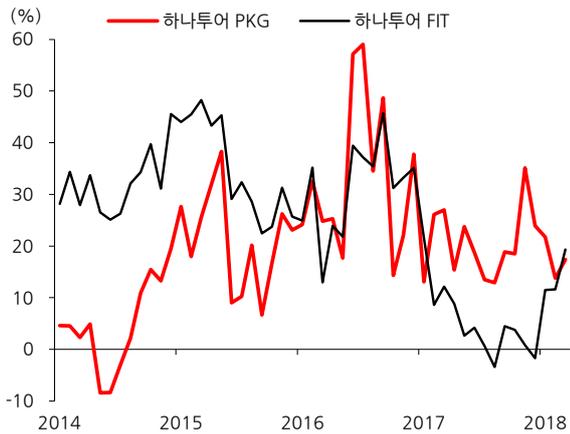
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림5] 모두투어 3월 송출객수 추이



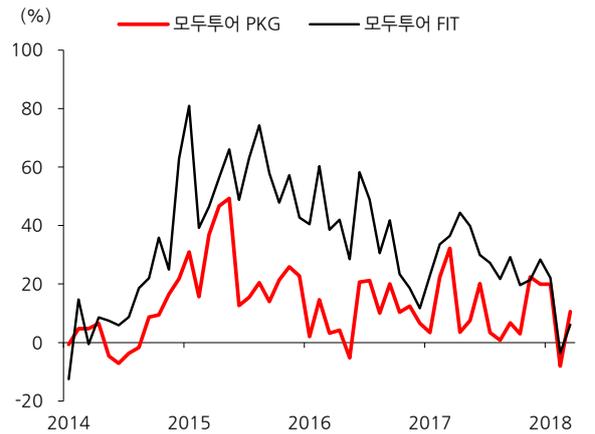
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림6] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



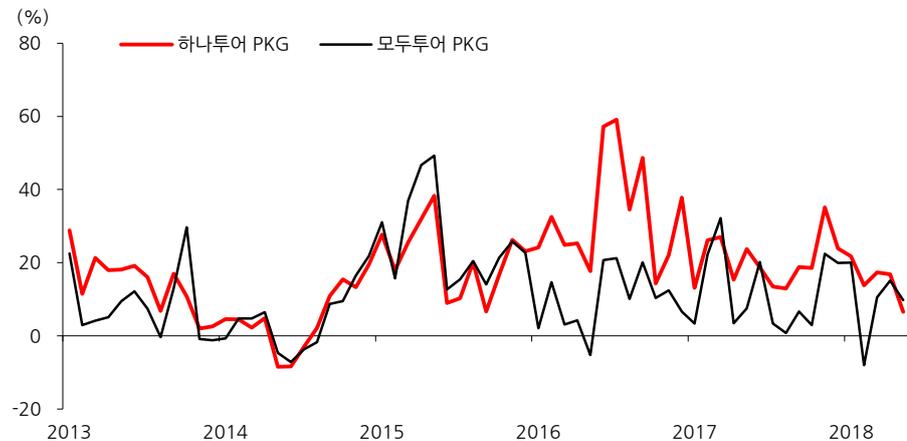
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림7] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



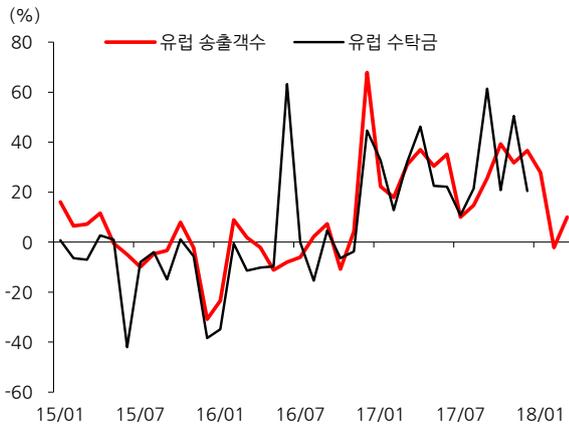
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림8] 하나투어, 모두투어 PKG 증감률 및 향후 3개월 PKG 예약 증감률 추이



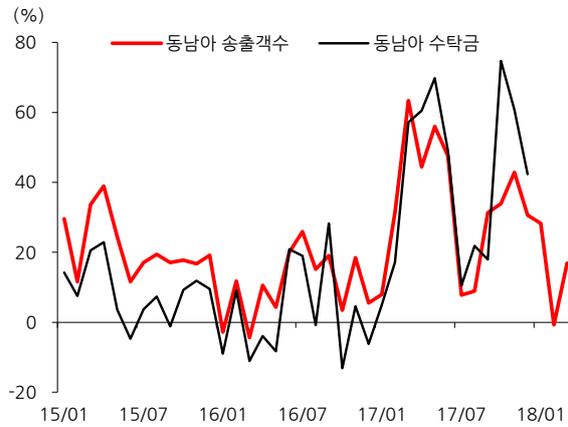
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림9] 하나투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



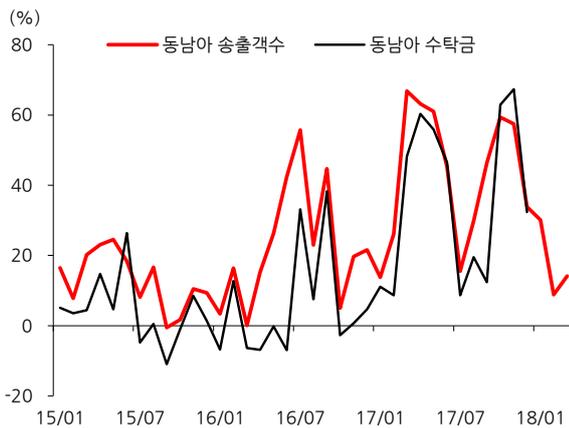
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림10] 모두투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



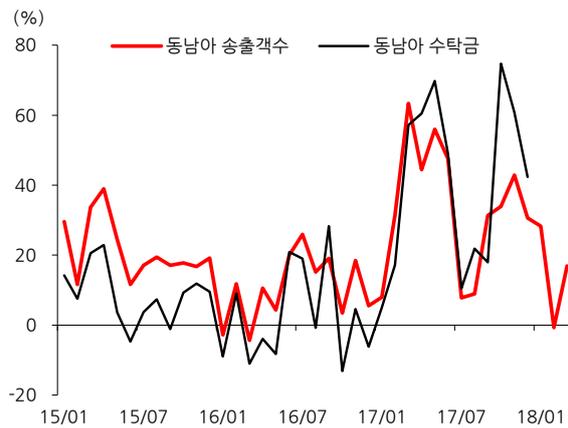
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림11] 하나투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



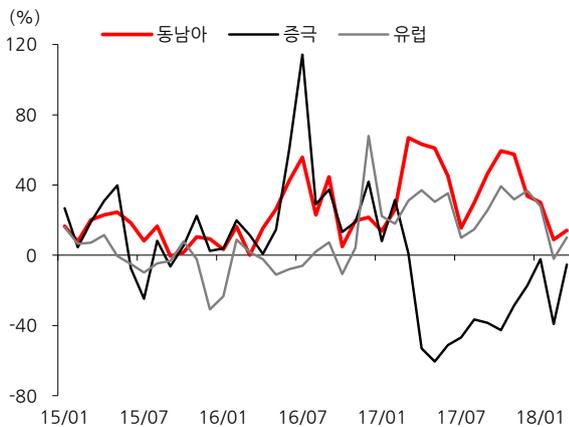
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림12] 모두투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



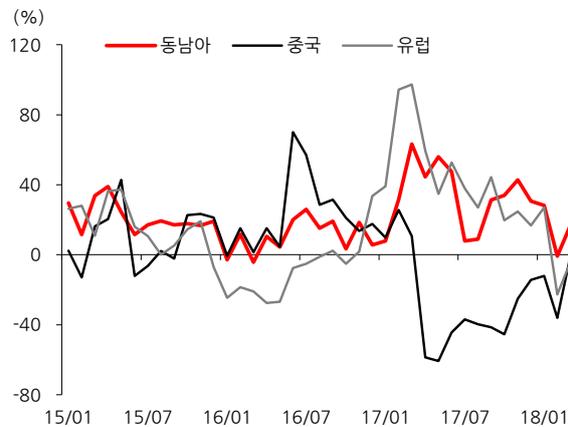
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림13] 하나투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



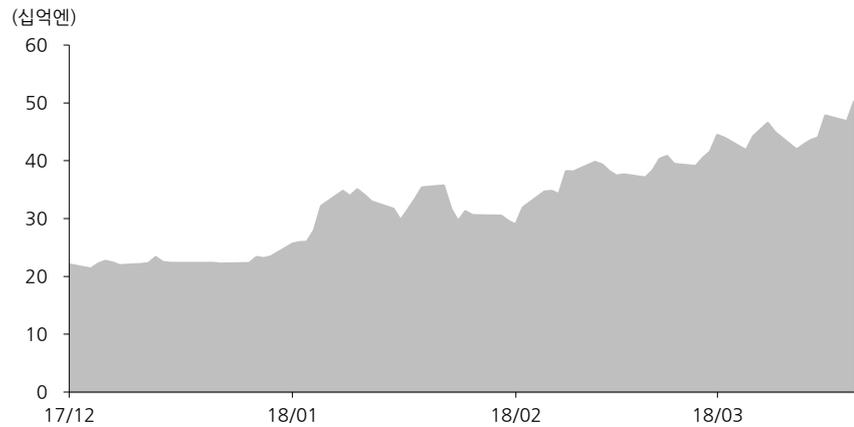
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림14] 모두투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



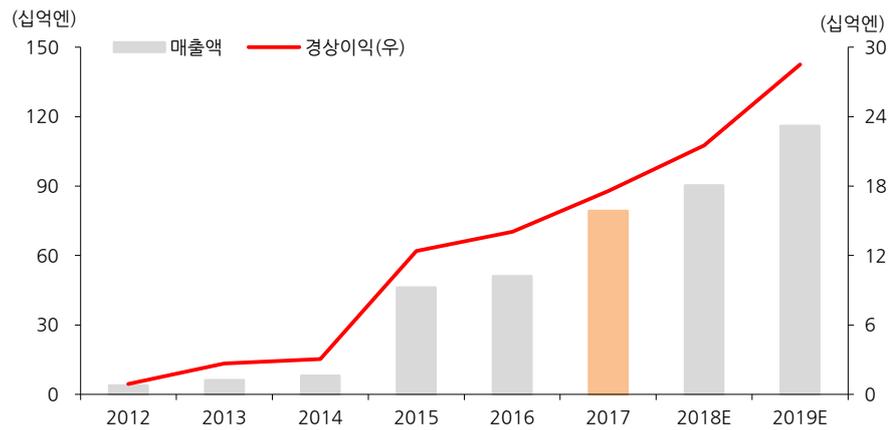
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림15] 하나투어 재팬지사 시가총액 추이(4/3 기준 시가총액 502 억 엔, 한화 4,994 억 원)



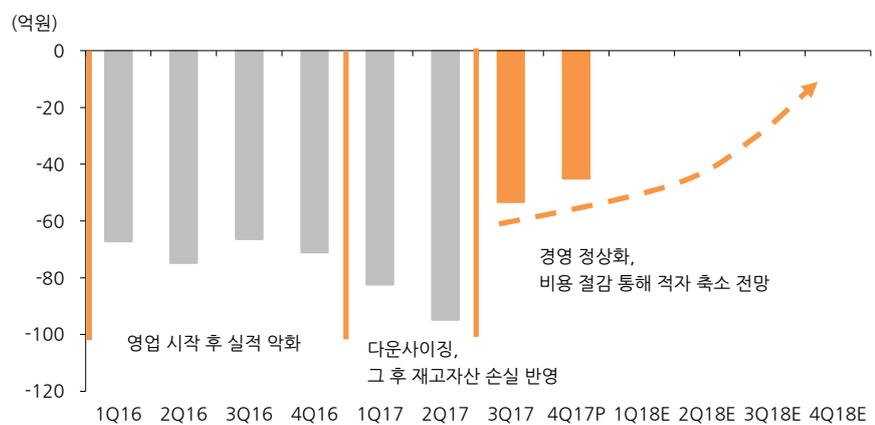
자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림16] 하나투어 재팬지사 실적 추이



자료: 하나투어 재팬지사, 한화투자증권

[그림17] 하나투어 에스엠면세점 실적 추이 및 전망



자료: 하나투어, 한화투자증권

[Compliance Notice]

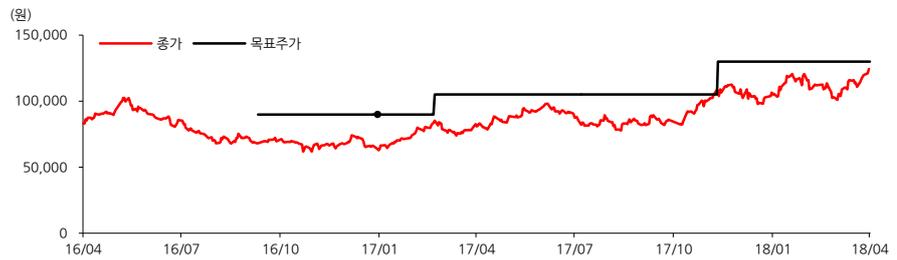
(공표일: 2018년 4월 4일)

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]



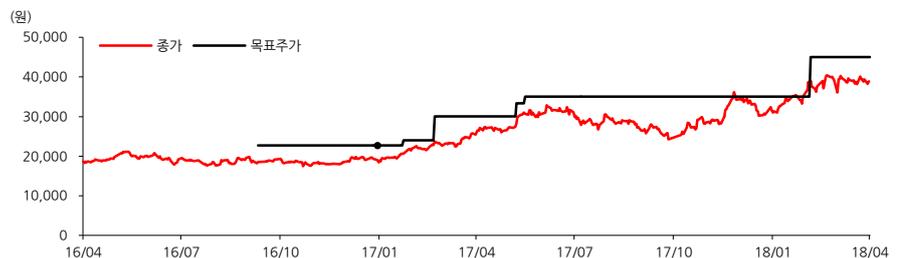
[투자이견 변동 내역]

일 시	2016.09.13	2016.09.13	2016.10.04	2016.10.31	2016.11.02	2016.11.28
투자이견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	지인해	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2016.12.12	2017.01.03	2017.01.24	2017.02.02	2017.02.07	2017.02.23
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2017.02.24	2017.03.03	2017.04.04	2017.05.11	2017.05.19	2017.06.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2017.06.05	2017.07.05	2017.07.28	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2017.11.14	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.09.13	Buy	90,000	-22.61	-7.11
2017.02.24	Buy	105,000	-17.43	3.33
2017.11.14	Buy	130,000		

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.09.13	2016.09.13	2016.10.04	2016.10.06	2016.10.31	2016.11.02
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	지인해	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
일 시	2016.11.28	2016.12.12	2016.12.30	2017.01.03	2017.01.24	2017.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	36,000
일 시	2017.01.31	2017.02.07	2017.02.23	2017.02.24	2017.02.27	2017.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2017.03.16	2017.03.17	2017.03.31	2017.04.04	2017.04.28	2017.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	50,000
일 시	2017.05.19	2017.06.02	2017.06.05	2017.06.30	2017.07.05	2017.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	55,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2017.09.29	2017.11.02	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	45,000	45,000
일 시	2018.04.04					
투자의견	Buy					
목표가격	45,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.09.13	Buy	22,678	-17.09	-8.97
2017.01.26	Buy	24,012	-8.33	-4.30
2017.02.24	Buy	30,016	-15.97	-8.56
2017.05.11	Buy	33,351	-9.67	-7.00
2017.05.19	Buy	35,000	-10.68	-6.05
2017.06.30	Buy	35,000	-14.01	10.57
2018.02.08	Buy	45,000		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2018년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.4%	14.6%	0.0%	100.0%