

여행 기대와 우려 사이

엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6098-6671
hyojinlee@meritz.co.kr

6월 송출객: 양사 패키지 송출객수 단자리 성장에 그쳐

하나투어와 모두투어의 6월 해외 패키지 송출객수는 각각 267,964명(+1.8% y-y), 120,876명(+7.3% y-y)으로 둔화된 흐름을 이어감. 1) 지진 여파가 있었던 일본 (하나: -9% y-y, 모두: -1% y-y) 및 2) 화산 폭발이 있었던 하와이 영향으로 미주 (하나: -10% y-y, 모두: -31% y-y) 지역이 영향을 받은 것으로 추정됨

하나투어와 모두투어의 2분기 해외 패키지 송출객수는 각각 828,214명(+9.0% y-y), 375,986명(+13.3% y-y)로 1분기와 유사한 흐름. 중국이 70%대 증가세를 보인 반면 동남아 및 일본은 전년 동기와 유사한 수준을 기록함. 사드 갈등으로 항공 공급이 감소 겪었던 중국을 제외하고 나머지 지역의 성장세가 둔화됨

하나투어와 모두투어의 2분기 ASP(평균판매단가)는 지역 믹스 변화로 인해 각각 7%, 6% y-y 하락할 것으로 전망함. 두 업체 모두 2분기 별도 이익이 전년 대비 감소할 것이라는 기존의 전망을 유지함

반면 3분기 예약률은 예상된 바와 같이 견조한 흐름을 보이고 있음. 이는 1) 추석 효과(2017년 4분기 vs. 2018년 3분기), 2) 성수기, 그리고 3) 상반기 이연 수요 덕분

악재에 민감해진 업황

일본 지진 및 하와이, 발리 화산 폭발 등 자연재해로 업황에 대한センチ먼트는 우호적이지 않은 상황. 1분기 실적에서 확인한 바와 같이 패키지 송출객 수가 증가하는 데도 불구하고 1) ASP 하락 및 2) 매출 성장을 상회하는 비용 증가 속도로 인해 업체들은 이익 감소를 기록하고 있음

일시적 이벤트 및 실적 트렌드 모두 3분기 실적에 대한 우려감을 더하고 있어 두 가지 요인의 흐름이 향후 주가 반등의 기회를 제공할 수 있을 것으로 판단됨

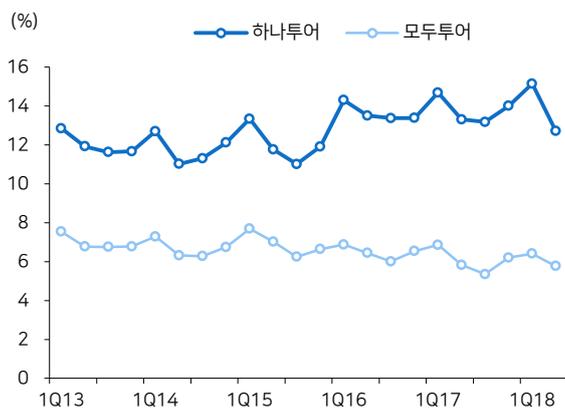
표1 내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

(명, %)		하나투어								모두투어						
내국인출국자	y-y	전체	y-y	패키지	y-y	M/S	非패키지	y-y	전체	y-y	패키지	y-y	M/S	非패키지	y-y	
'16.01	1,980,329	15.5	463,033	24.4	292,351	24.7	14.8	160,079	24.9	221,309	14.0	136,469	2.1	6.9	84,840	40.5
'16.02	1,752,939	31.0	406,174	33.5	248,939	33.3	14.2	146,592	35.2	196,646	28.9	120,376	14.7	6.9	76,270	60.3
'16.03	1,444,688	11.0	329,249	20.3	199,096	24.7	13.8	117,219	12.9	160,279	14.2	99,297	3.1	6.9	60,982	38.6
'16.04	1,514,926	9.8	361,193	24.8	214,340	23.7	14.1	123,037	23.9	178,228	15.9	110,999	4.2	7.3	67,229	42.1
'16.05	1,527,890	5.0	351,059	19.2	200,119	20.6	13.1	130,664	21.8	166,490	6.2	97,865	-5.3	6.4	68,625	28.5
'16.06	1,652,141	31.0	390,835	49.7	219,466	54.0	13.3	152,803	39.4	174,288	35.6	93,783	20.7	5.7	80,505	58.3
'16.07	1,950,754	24.7	471,183	49.8	273,306	59.1	14.0	182,276	37.2	211,102	32.4	114,952	21.2	5.9	96,150	48.9
'16.08	1,934,125	13.0	467,584	34.9	261,234	34.2	13.5	187,590	35.4	213,346	18.2	120,224	10.1	6.2	93,122	30.6
'16.09	1,774,432	27.6	404,892	47.4	222,388	50.9	12.5	168,057	45.7	188,363	28.8	104,942	20.1	5.9	83,421	41.8
'16.10	1,737,421	8.1	403,383	20.6	215,568	15.2	12.4	163,597	31.3	197,598	15.2	118,719	10.4	6.8	78,879	23.4
'16.11	1,699,422	12.9	405,399	26.3	225,801	21.8	13.3	163,383	33.2	189,925	14.8	113,433	12.5	6.7	76,492	18.5
'16.12	1,875,169	13.3	476,468	36.7	269,583	37.8	14.4	192,696	35.1	201,904	8.7	115,303	6.6	6.1	86,601	11.7
'17.01	2,202,130	11.2	537,215	16.0	329,283	12.6	15.0	194,569	21.5	245,410	10.9	141,059	3.4	6.4	104,351	23.0
'17.02	2,104,667	20.1	486,550	19.8	312,978	25.7	14.9	159,167	8.6	249,100	26.7	147,224	22.3	7.0	101,876	33.6
'17.03	1,806,995	25.1	400,687	21.7	255,536	28.3	14.1	131,418	12.1	214,530	33.8	131,280	32.2	7.3	83,250	36.5
'17.04	1,874,426	23.7	408,635	13.1	248,895	16.1	13.3	133,917	8.8	211,951	18.9	114,850	3.5	6.1	97,101	44.4
'17.05	1,869,653	22.4	406,754	15.9	248,131	24.0	13.3	134,083	2.6	201,200	20.8	105,260	7.6	5.6	95,940	39.8
'17.06	1,968,632	19.2	441,803	13.0	263,114	19.9	13.4	159,189	4.2	217,298	24.7	112,704	20.2	5.7	104,594	29.9
'17.07	2,242,753	15.0	511,352	8.5	310,164	13.5	13.8	183,483	0.7	241,169	14.2	118,855	3.4	5.3	122,314	27.2
'17.08	2,229,915	15.3	497,359	6.4	294,347	12.7	13.2	181,197	-3.4	234,519	9.9	121,157	0.8	5.4	113,362	21.7
'17.09	2,099,593	18.3	457,001	12.9	261,731	17.7	12.5	175,570	4.5	219,713	16.6	111,960	6.7	5.3	107,753	29.2
'17.10	2,088,737	20.2	453,953	12.5	260,313	20.8	12.5	169,769	3.8	216,634	9.6	122,247	3.0	5.9	94,387	19.7
'17.11	2,090,115	23.0	491,652	21.3	306,672	35.8	14.7	164,710	0.8	231,698	22.0	138,867	22.4	6.6	92,831	21.4
'17.12	2,259,395	20.5	541,059	13.6	334,753	24.2	14.8	189,428	-1.7	249,484	23.6	138,306	20.0	6.1	111,178	28.4
'18.01	2,714,908	23.3	630,771	17.4	402,175	22.1	14.8	213,577	9.8	296,730	20.9	168,952	19.8	6.2	127,778	22.5
'18.02	2,172,596	3.2	550,125	13.1	359,053	14.7	16.5	177,663	11.6	233,667	-6.2	135,212	-8.2	6.2	98,455	-3.4
'18.03	2,109,685	16.8	472,885	18.0	298,704	16.9	14.2	156,796	19.3	233,451	8.8	144,662	10.2	6.9	88,789	6.7
'18.04	2,088,324	11.4	467,043	14.3	292,141	17.4	14.0	152,575	13.9	217,860	2.8	130,988	14.1	6.3	86,872	-10.5
'18.05	2,184,015	16.8	452,638	11.3	268,109	8.1	12.3	161,847	20.7	214,421	6.6	124,122	17.9	5.7	90,299	-5.9
'18.06	2,239,149	13.7	457,951	3.7	267,964	1.8	12.0	171,052	7.5	218,202	0.4	120,876	7.3	5.4	108,493	3.7

자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

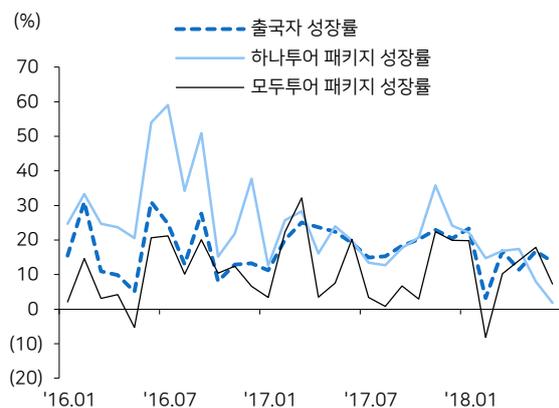
주:전체 출국자수는 승무원 제외. '18.06 내국인 출국자수는 당사 추정.

그림1 하나투어와 모두투어의 출국자수 대비 패키지 M/S추이



주: 출국자수 대비 하나투어와 모두투어의 패키지 송출객 비중
 자료: 하나투어, 모두투어, 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 출국자 성장률 대비 양사 패키지 성장률



자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
총 수탁금	794.1	688.7	854.4	740.2	887.0	824.1	904.5	938.8	980.3	848.1	1,009.8	996.4	3,077.4	3,554.4	3,834.6
%y-y	8.3	5.7	18.5	4.2	11.7	19.7	5.9	26.8	10.5	2.9	11.6	6.1	0.0	15.5	7.9
%매출전환율	13.1	12.5	12.2	12.4	12.8	12.7	11.8	12.8	16.2	16.0	14.8	16.1	12.5	12.5	15.7
매출액	103.8	86.3	104.1	91.5	113.1	104.6	106.7	120.3	158.6	135.7	149.3	160.2	385.8	444.6	603.9
%y-y	7.1	(0.1)	21.2	0.8	8.9	21.1	2.5	31.4	40.2	29.8	40.0	33.2	0.0	15.3	35.8
%매출액 대비	89.1	99.6	87.8	93.5	85.9	91.8	91.2	89.3	91.3	95.2	90.5	91.5	92.1	89.5	92.0
영업비용	92.5	86.0	91.4	85.5	97.2	96.0	97.3	107.4	144.7	129.2	135.2	146.7	355.4	397.8	555.8
%y-y	6.1	4.0	8.1	1.8	5.0	11.6	6.5	25.5	48.9	34.6	38.9	36.6	0.0	11.9	39.7
%매출액 대비	89.1	99.6	87.8	93.5	85.9	91.8	91.2	89.3	91.3	95.2	90.5	91.5	92.1	89.5	92.0
인건비	27.4	24.0	27.2	24.6	29.0	27.2	30.6	28.8	32.2	29.4	32.7	31.0	103.2	115.6	125.3
%매출액 대비	26.4	27.8	26.1	26.8	25.6	26.0	28.7	24.0	20.3	21.7	21.9	19.3	26.7	26.0	20.7
커미션수수료	38.1	31.6	36.9	32.2	40.9	37.5	37.2	42.2	43.6	36.4	40.3	44.0	138.8	157.8	164.3
%매출액 대비	36.6	36.6	35.5	35.2	36.2	35.8	34.8	35.1	27.5	26.8	27.0	27.4	36.0	35.5	27.2
광고비	3.4	10.1	5.8	6.7	4.8	9.3	5.0	7.6	4.8	10.4	5.2	8.6	26.0	26.5	28.9
%매출액 대비	3.3%	11.6%	5.6%	7.4%	4.2	8.8	4.7	6.3	3.0	7.6	3.5	5.3	6.7	6.0	4.8
영업이익	11.3	0.4	12.7	6.0	15.9	8.6	9.4	12.9	13.9	6.5	14.1	13.5	30.4	46.8	48.1
%y-y	16.1	(90.3)	841.3	(11.1)	40.7	2238.6	(26.2)	115.4	(12.9)	(24.2)	51.0	5.1	0.0	54.0	2.8
영업이익률(%)	10.9	0.4	12.2	6.5	14.1	8.2	8.8	10.7	8.7	4.8	9.5	8.5	7.9	10.5	8.0
Key assumptions															
출국자수(천명)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,478	7,766	7,188	20,844	24,837	28,429
%y-y	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.4	18.2	11.6	16.5	19.2	14.5
패키지승객(천명)	775	697	806	766	939	830	915	973	1,106	892	1,082	1,100	3,042	3,658	4,180
%y-y	27.1	31.7	46.7	24.7	21.3	19.2	13.6	27.1	17.7	7.5	18.2	13.1	32.2	20.2	14.3
항공권승객(천명)	424	407	538	520	485	427	550	514	548	485	650	559	1,888	1,977	2,243
%y-y	24.5	28.6	39.1	33.3	14.5	5.1	2.3	(1.1)	13.0	13.6	18.2	8.8	31.7	4.7	13.5
패키지M/S(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	15.4	14.5	13.9	15.1	15.8	13.8	13.9	15.3	14.6	14.7	14.7
%p y-y	1.0	1.9	2.5	1.5	0.4	(0.3)	(0.3)	0.7	0.4	(0.8)	0.0	0.2	1.7	0.1	0.0

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표3 하나투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS연결)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	149.0	139.7	160.0	146.9	171.3	162.6	166.9	181.4	229.3	206.2	218.8	230.7	595.5	682.3	879.6
%y-y	26.1	27.9	49.4	17.6	15%	16%	4%	24%	34%	27%	31%	27%	30%	15%	29%
하나투어본사	103.8	86.3	104.1	91.5	113.1	104.6	106.7	120.3	158.6	135.7	149.3	160.2	385.8	444.6	603.9
%y-y	7.1	-0.1	21.2	0.8	9%	21%	3%	31%	40%	30%	40%	33%	7%	15%	36%
종속회사	52.7	62.1	65.2	63.5	66.4	69.4	69.5	71.7	78.8	85.8	84.7	86.8	243.5	277.0	336.2
%y-y	96%	115%	133%	50%	26%	12%	7%	13%	19%	24%	22%	21%	93%	14%	21%
영업이익	9.6	-2.8	10.4	3.8	10.3	4.8	9.9	15.8	12.0	8.4	18.7	18.5	20.9	40.8	57.7
%y-y	-43.0	n/a	46.7	-58.5	7%	n/a	-5%	318%	17%	74%	90%	17%	-53%	95%	41%
영업이익률(%)	6.4	-2.0	6.5	2.6	6.0	3.0	5.9	8.7	5.2	4.1	8.5	8.0	3.5	6.0	6.6
하나투어본사	11.3	0.4	12.7	6.0	15.9	8.6	9.4	12.9	13.9	6.5	14.1	13.5	30.4	46.8	48.1
%y-y	16.1	-90.3	841.3	-11.1	40.7	2238.6	-26.2	115.4	-12.9	-24.2	51.0	5.1	40.4	54.0	2.8
종속회사	-1.7	-3.2	-2.3	-2.2	-5.6	-3.8	0.5	2.9	-1.7	1.9	4.5	5.0	-9.4	-6.0	9.8
%y-y	n/a	8.3	0.7	n/a	n/a	n/a									

자료: 하나투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표4 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS별도)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
총 수익금	422.1	360.6	451.1	389.9	509.0	447.0	508.9	502.1	551.3	448.5	571.3	510.6	1,624	1,967.0	2,081.7
%y-y	(11.7)	6.7	22.3	2.7	20.6	24.0	12.8	28.8	8.3	0.4	12.3	1.7	3.8	21.1	5.8
%매출전환율	12.6	12.9	12.3	13.0	12.6	12.8	12.3	13.0	12.9	13.1	11.9	13.0	12.7	12.7	12.7
매출액	53.1	46.4	55.7	50.7	64.3	57.3	62.5	65.2	71.0	59.0	68.0	66.3	205.8	249.4	264.3
%y-y	13.4	5.9	22.5	9.8	21.1	23.6	12.2	28.7	10.4	2.9	8.9	1.6	12.9	21.1	6.0
영업비용	46.8	41.6	46.6	45.3	52.6	49.4	53.6	60.8	60.5	52.1	56.2	58.6	180.3	216.4	227.5
%y-y	17.9	10.9	16.9	5.9	12.3	18.8	15.0	34.2	15.1	5.4	4.8	(3.5)	12.8	20.0	5.1
%매출액 대비	88.1	89.7	83.8	89.4	81.7	86.3	85.9	93.2	85.2	88.3	82.7	88.5	87.6	86.8	86.1
인건비	14.7	13.4	14.2	14.1	15.9	15.1	15.8	17.0	16.7	15.5	16.2	17.6	56.5	63.8	66.0
%매출액 대비	27.7	28.9	25.6	27.9	24.8	26.4	25.3	26.0	23.5	26.2	23.9	26.6	27.5	25.6	25.0
커미션수수료	22.8	19.4	23.6	21.3	27.1	24.1	27.1	28.4	29.3	25.3	27.8	28.8	87.1	106.8	111.1
%매출액 대비	42.9	41.8	42.5	42.0	42.1	42.1	43.4	43.6	41.2	42.8	40.9	43.4	42.3	42.8	42.0
광고비	3.6	3.5	3.1	4.0	3.7	4.0	4.4	7.9	7.0	4.4	4.8	4.6	14.3	20.0	20.8
%매출액 대비	6.9	7.6	5.6	7.9	5.7	7.0	7.1	12.1	9.8	7.5	7.0	7.0	6.9	8.0	7.9
영업이익	6.3	4.8	9.0	5.4	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	6.9	11.8	7.6	25.5	32.9	36.8
%y-y	(11.5)	(24.1)	62.9	60.1	85.9	65.4	(2.1)	(17.2)	(10.3)	(12.7)	33.5	71.1	14.2	29.1	11.9
영업이익률(%)	11.9	10.3	16.2	10.6	18.3	13.7	14.1	6.8	14.8	11.7	17.3	11.5	12.4	13.2	13.9
Key assumptions															
출국자수(천명)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,478	7,766	7,188	24,837	28,429	31,212
%y-y	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.4	18.2	11.6	19.2	14.5	9.8
패키지승객(천명)	356	303	340	347	420	333	352	399	449	376	408	432	1,504	1,665	1,798
%y-y	6.3	5.3	16.7	9.8	17.8	10.0	3.5	15.0	7.0	13.1	16.0	8.0	11.7	10.7	8.0
항공권승객(천명)	222	216	273	242	289	298	343	298	315	274	390	333	1,229	1,313	1,534
%y-y	46.1	42.7	40.0	17.5	30.3	37.6	25.9	23.3	8.8	(7.9)	13.6	11.6	28.9	6.8	16.9
패키지M/S(%)	6.9	6.4	6.0	6.5	6.9	5.8	5.4	6.2	6.4	5.8	5.3	6.0	6.1	5.9	5.8
%p y-y	(0.8)	(0.6)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.6)	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.1)

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표5 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS연결)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	59.5	54.3	64.2	59.1	74.0	67.3	72.7	77.0	109.8	94.3	104.7	106.2	237.1	290.9	415.1
%y-y	18.2	9.4	24.8	11.6	24.3	23.9	13.2	30.3	48.4	40.2	44.0	38.0	16.0	22.7	42.7
모두투어본사	53.1	46.4	55.7	50.7	64.3	57.3	62.5	65.2	94.3	82.3	91.3	89.5	205.8	249.4	357.4
%y-y	13.4	5.9	22.5	9.8	21.1	23.6	12.2	28.7	10.4	2.9	8.9	1.6	12.9	21.1	6.0
종속회사	6.7	8.2	8.9	9.0	10.0	10.6	10.7	12.1	15.2	13.0	14.1	17.3	32.7	43.5	59.5
%y-y	53.2	15.8	55.2	25.7	50.8	29.1	20.5	35.1	51.5	22.3	31.6	42.2	34.7	32.8	36.9
영업이익	4.3	3.7	8.3	3.8	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	7.6	12.6	8.9	20.1	32.1	38.2
%y-y	(30.9)	(28.9)	149.6	123.3	154.8	99.9	(2.3)	48.1	(17.1)	3.6	55.4	57.2	22.3	59.6	19.0
영업이익률(%)	7.3	6.8	13.0	6.5	14.9	10.9	11.2	7.3	8.3	8.0	12.1	8.4	8.5	11.0	9.2
모두투어본사	6.3	4.8	9.0	5.4	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	6.9	11.8	7.6	25.5	32.9	36.8
%y-y	(11.5)	(24.1)	62.9	60.1	85.9	65.4	(2.1)	(17.2)	(10.3)	(12.7)	33.5	71.1	14.2	29.1	11.9
종속회사	-2.0	-1.1	-0.7	-1.6	-0.7	-0.4	-0.7	1.7	-1.1	1.0	1.2	1.6	-5.4	-0.2	2.7
%y-y	n/a	흑전	n/a	n/a	흑전	(3.9)	n/a	n/a	n/a						

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이효진)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.