여행 (Positive)

최대 성수기를 앞뒀지만…

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

6월도 PKG 성장률 둔화, 최대 성수기 PKG 예약증가율도 밋밋

6월 하나투어와 모두투어의 여행수요는 전년대비 각각 3.7%, 0.4% 소폭 늘었다. 고마진 PKG만 보면 각각 1.5%, 7.5%로 역시나 소폭 증가한 수준이다. 지역별로 살펴보면 기저효과가 큰 중국은 대폭 증가한 반면, 지금까지 전체 시장을 이끌어 온 일본행 수요가 감소했고, 동남아와 남태평양은 플랫, 유럽과 미주는 비수기 영향으로 소폭 줄었다.

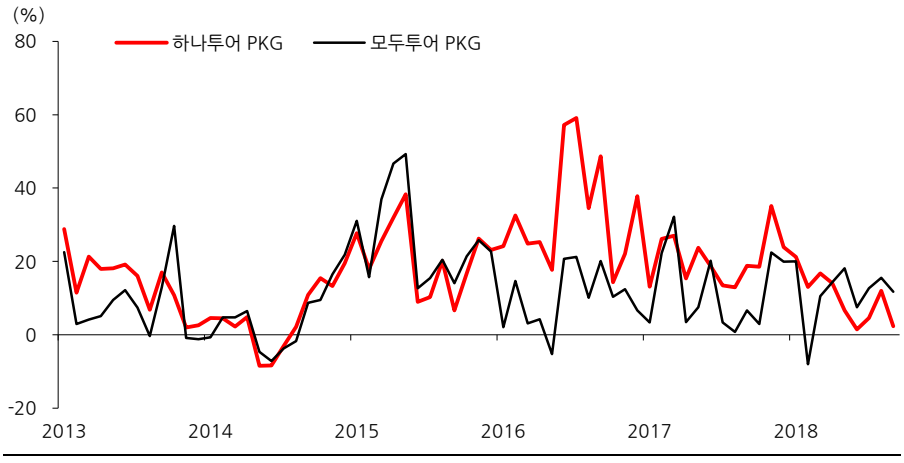
7월 / 8월 / 9월 PKG 예약증가율은 하나투어 5% / 12% / 2%, 모두투어 13% / 16% / 12%다. 최대 성수기 효과는 아직 밋밋하다. 1) 6월 지방선거, 월드컵 등 대형 이벤트가 커 이연수요가 발생했을 가능성이 높고, 2) 6월 중순부터 대표 여행지 중 하나인 일본 오사카 지진과 이에 따른 사망자 발생 사고, 신혼부부 수요가 많은 미국 하와이와 인도네시아 발리섬의 화산폭발 등 악재가 겹치고 있기 때문이다. 비우호적인 전개인 만큼 수요가 언제 얼마만큼 올라올지는 조금 더 지켜봐야 하겠다.

주가는 많이 하락했지만… 여행주 톤다운 의견 유지

최대 성수기를 앞두고 있지만… 여행주에 대한 톤다운 의견을 유지한다. 전반적으로 1) PKG 성장률이 둔화됐고, 2) 인건비, 광고마케팅 등 비용 수반으로 별도 영업이익은 1Q18도 감익, 2Q18도 대폭 감소할 것으로 여전히 추정하고 있기 때문이다.

필자는 4월 초부터 여행주 톤다운 의견과 덧붙여서 다만, 상저하고 실적 전망으로 3Q18 반짝 성수기를 겨냥한 트레이딩은 유효하다고 피력한 바 있다. 반짝 효과를 기대해 목표주가 하향 변경은 서두르지 않았던 것인데… 3Q18 흐름도 원/달러 상승과 예측 불가능한 사고 발생으로 예상대비 비우호적이다. 여행사에게 있어 가장 아쉬운 환경은 현재와 같은 모습이다. 최대 성수기를 앞두고, 활발한 상품 판매를 위해 재고부담을 일정부분 떠안는 구조로 항공권과 호텔 객실 공급을 사전에 더 싸게, 더 많이 받아 둘 때다. 신규 예약이 적은 현재와 같은 시점에서는 가격 할인을 통해 판매하는 선택밖에는 없다. 하필이면 이연 수요와 최대성수기 기대감을 앞둔 6월 중순부터 발생했다는 점이 매우 아쉬울 뿐이다. 주가는 많이 빠졌지만… 7월 이후 대형 이벤트의 이연 수요 발생까지 조금 더 인내심이 필요하며 실적 프리뷰를 통해 목표주가는 하향 조정할 계획이다.

[그림1] 하나투어, 모두투어 PKG 증감률 및 향후 3 개월 PKG 예약 증감률 추이



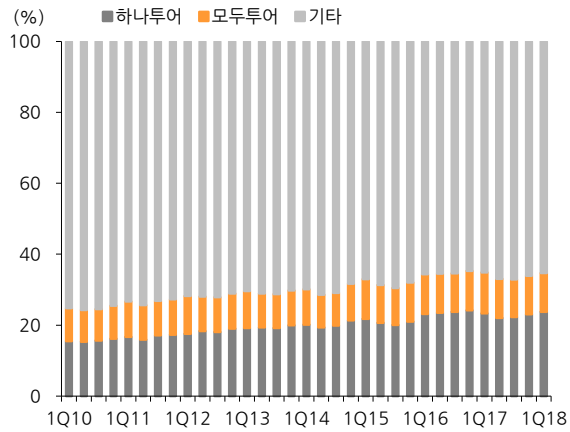
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[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	980.2	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	4,930	3,042	1,888	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	1,257	830	427	630	333	298	21.7	14.0	21.5	19.2	10.0
3Q17	6,572	1,466	925	540	695	352	343	16.1	9.1	13.5	14.9	3.5
4Q17	6,438	1,487	963	524	698	399	298	21.2	15.7	18.4	25.8	15.0
1Q18	6,997	1,657	1,106	551	764	450	314	**14.4**	**16.3**	**7.7**	**17.7**	**7.2**
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	2,110	473	316	157	233	145	88	16.8	18.0	8.8	17.4	10.5
18/04	2,088	467	314	153	218	131	87	11.3	14.3	2.8	14.5	14.3
18/05	2,184	453	291	162	214	124	90	16.4	11.3	6.6	6.6	18.1
18/06		**458**	**287**	**171**	**218**	**121**	**97**		**3.7**	**0.4**	**1.5**	**7.5**

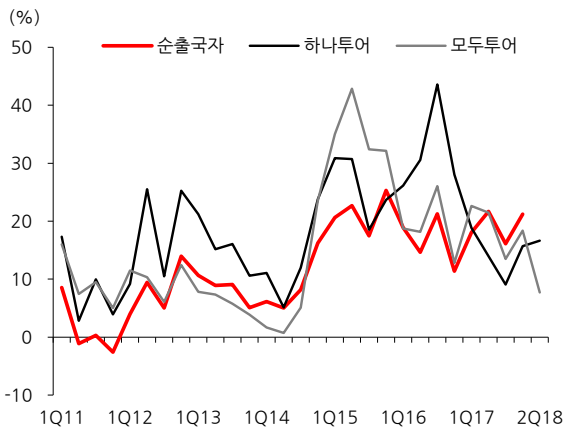
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림2] 분기별 여행사 시장점유율 추이



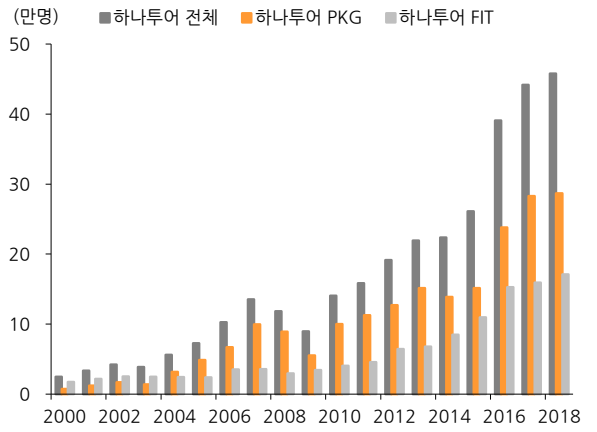
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림3] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



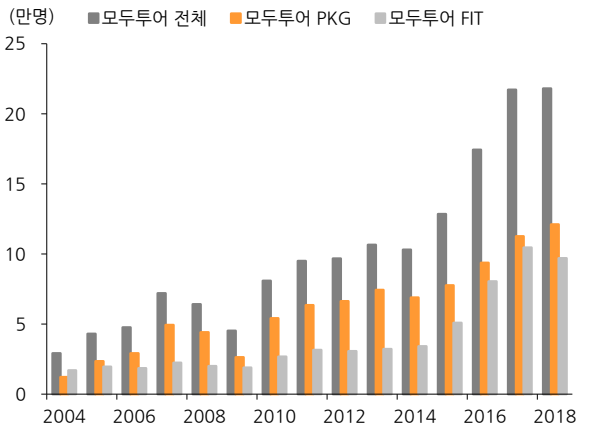
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림4] 하나투어 6 월 송출객수 추이



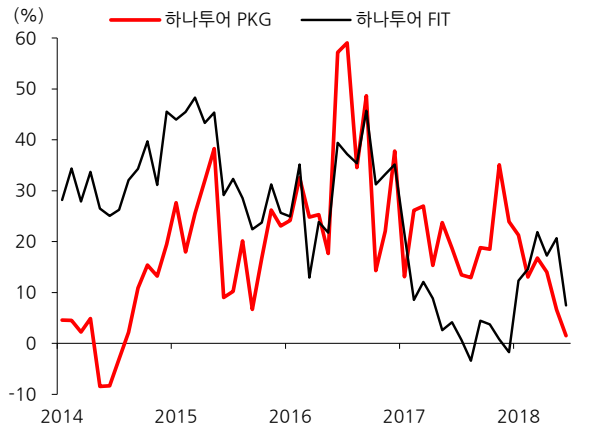
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림5] 모두투어 6 월 송출객수 추이



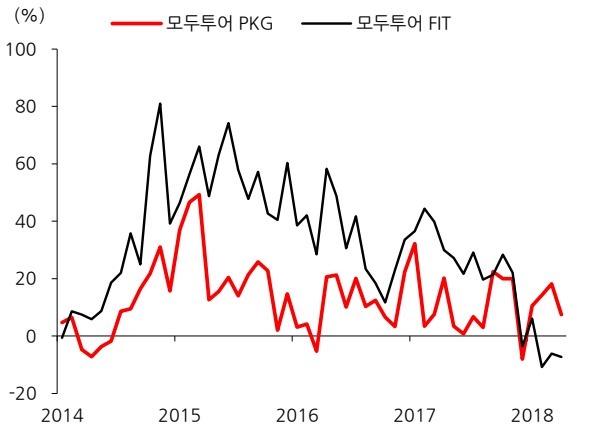
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림6] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



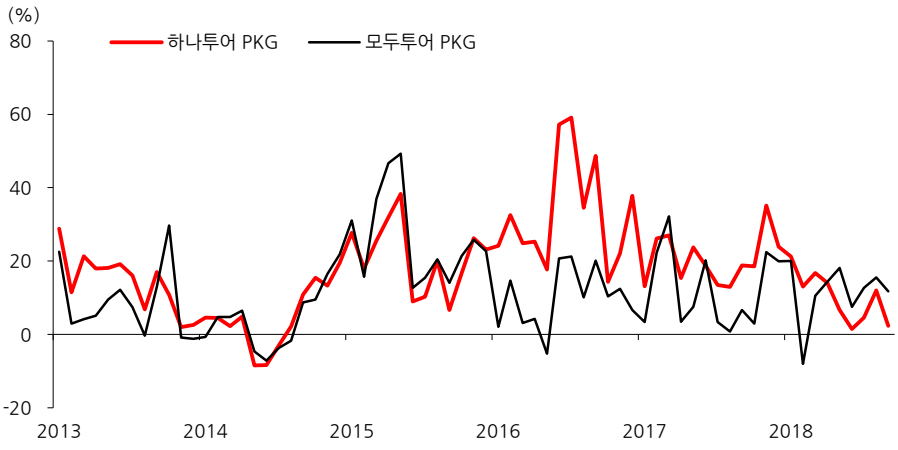
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림7] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



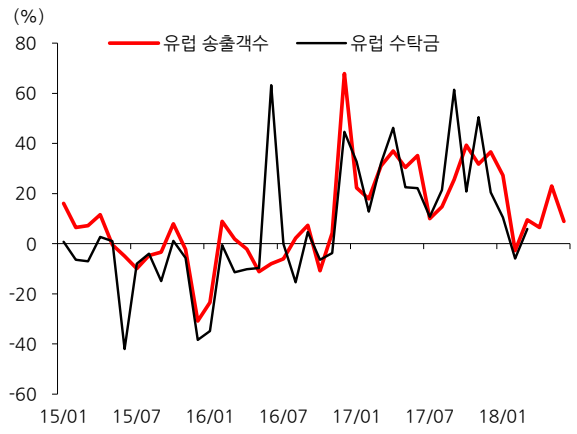
자료: 모두투어, 한화투자증권

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



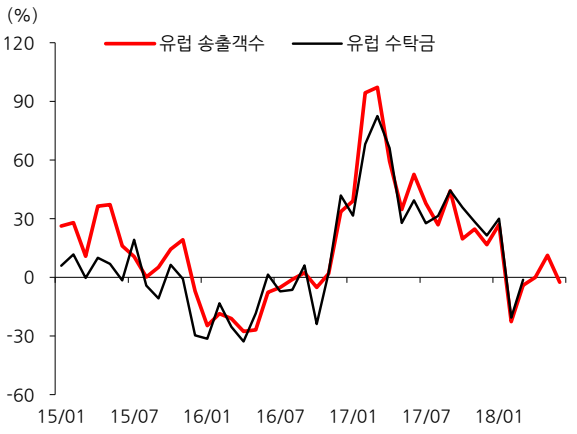
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림9] 하나투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



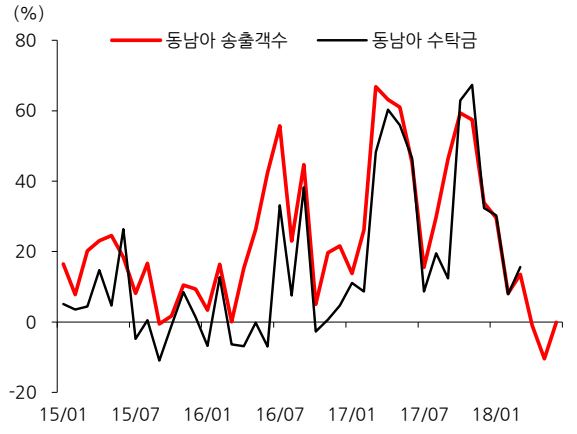
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림10] 모두투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



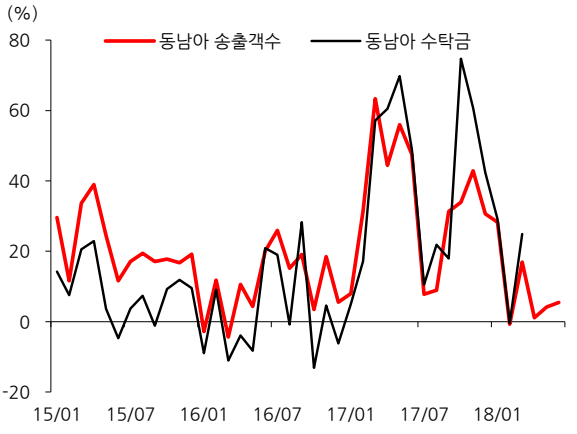
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림11] 하나투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



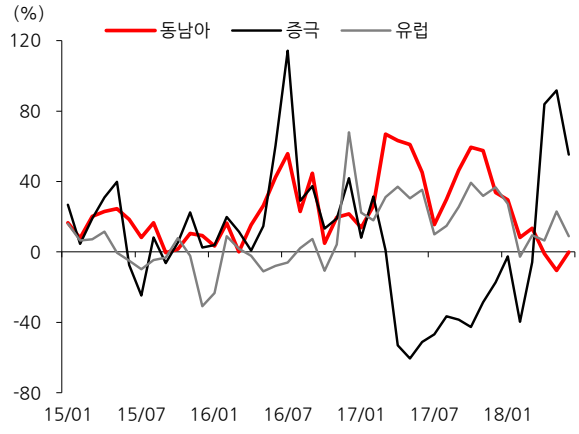
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림12] 모두투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



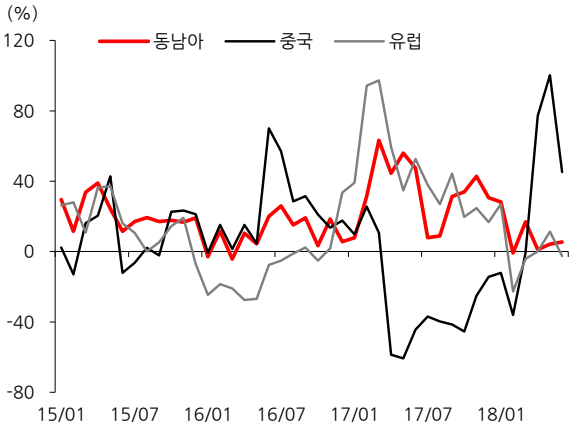
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림13] 하나투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림14] 모두투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



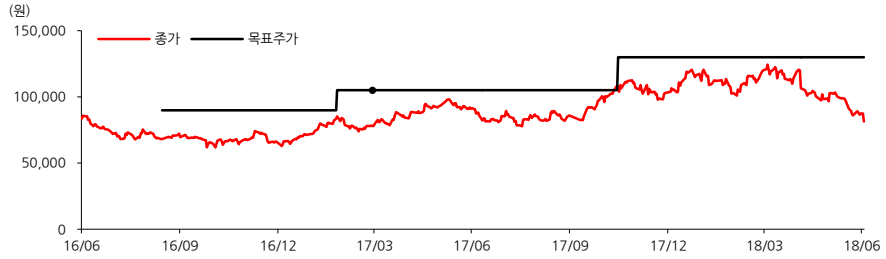
자료: 모두투어, 한화투자증권

[Compliance Notice] (공표일: 2018 년 7 월 3 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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]



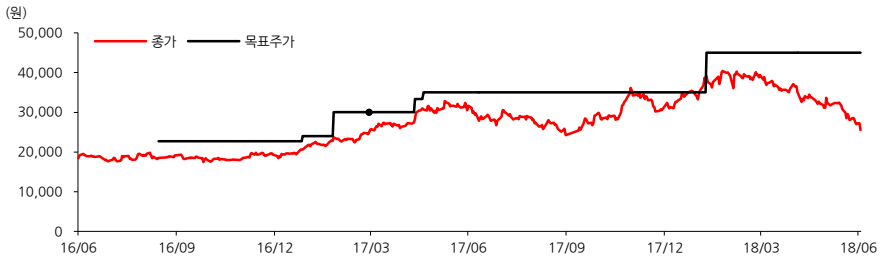
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.09.13	2016.09.13	2016.10.04	2016.10.31	2016.11.02	2016.11.28
투자의견	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
투자의견	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
투자의견	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
투자의견	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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	130,000	130,000	130,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	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	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	45,000	45,000	45,000	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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2018 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.6%	14.4%	0.0%	100.0%