레저업

변한 것과, 변하지 않은 것

김수민

soomin.kim@daishin.com

투자의견

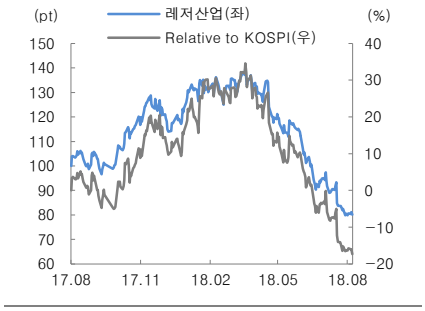
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
하나투어	Buy	110,000원
모두투어	Buy	35,000원
참좋은여행	Buy	16,500원
인터파크	Marketperform	8,200원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.7	-30.5	-39.9	-22.8
상대수익률	-12.1	-24.6	-36.1	-19.7



18.7월 국내 총 출국자 250만명(+4.4% yoy), 방한 외국인 125만명(+24.4% yoy)

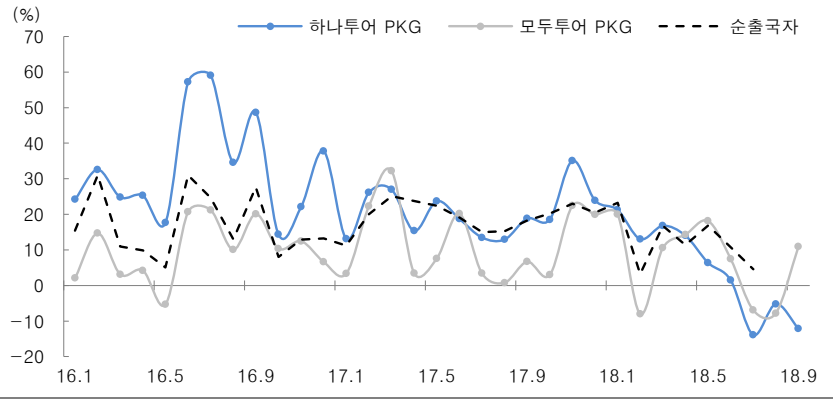
- 18.7월 국내 순출국자 234만명(+5% yoy). 연간 누적 기준 1,579만명(+12% yoy)
- 성수기 진입에도 불구, 출국자 성장세 둔화. 경제성장 전망 하향, 소비심리 위축, 실업률 증가 등 불안정한 경기 지속. 유가와 환율 동반 상승하며 유류할증료 증가. 주요 지역(일본, 동남아)에서의 자연재해 등 다수의 악재 더해지며 전반적인 해외 여행수요 위축
- 주요국 점검. 18.7월 방일 한국인 61만명(-6% yoy). 과거 구마모토 지진(16.4월) 이후 2년 2개월만에 역성장. 오사카 지진(6/18) 발생 이후 집중호우와 폭염 이어지며 수요 위축. 일본향 PKG 송출객 하나투어-32% yoy, 모두투어 -13% yoy
- 그 외 베트남 25만명(+30% yoy), 태국 15만명(+1% yoy) 등, 주요국(태국 등) 홍수 발생하며 여행 심리 악화. 동남아향 PKG 송출객 하나투어 -4% yoy, 모두투어 -6% yoy

- 18.7월 기준 방한 외국인 125만명(+24% yoy). 관광목적 103명(+32% yoy)
- 방한 중국인 41만명(+46% yoy). 관광목적 33만명(+60% yoy) 빠르게 회복 중이나, 17A 한국 단체관광 금지 이후 기저. 과거 수준(연간 600~800만명) 연내 회복 쉽지 않을 것

여행사 관점에서, 변한 것과 변하지 않은 것

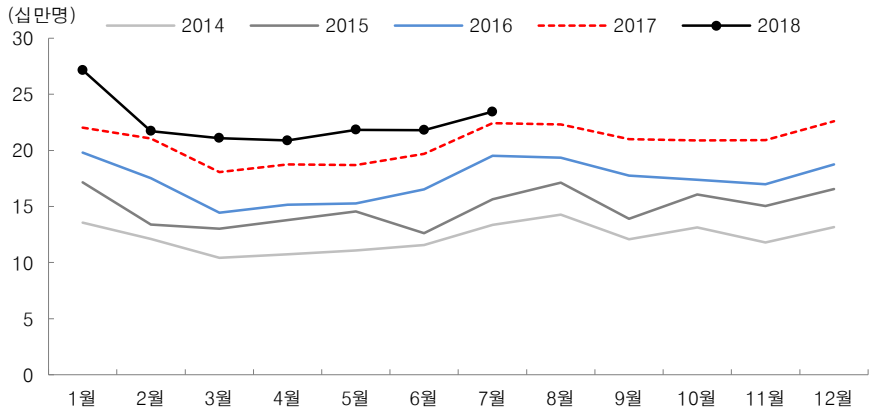
- 전반적 소비자 가격 민감도 높아진 상황에서, 자연재해에 보수적으로 대응하는 여행사 고객 특성상 더 예민하게 반응하며 18.7월 PKG 송출객 하나 -14% yoy, 모두 -7% yoy
- 그럼에도 불구하고, 항공 공급 확대 및 '쉼표 있는 삶'에 대한 정부 의지가 강한 상황에서 '워라밸'로 대표되는 사회 트렌드 감안시, 중장기적 관점에서 아웃바운드 구조적 성장 전망 여전히 유효. 18E 출국자 3천만명(+12% yoy) 전망 유지
- 여행을 가지 않는 사람은 있어도 한번만 가는 사람은 없음. 중복 인원 등 감안시 향후 출국률(52%) 추가 상승 여력 높음. 특히 여행사 송출객 45% 이상 차지하는 50세 이상의 출국률(36%)은 여전히 평균을 크게 하회. 즉, 해당 인구가 본격적으로 여행 소비를 시작하면서 전체 출국자 성장 주도해나갈 것이라는 기존 여행업종 성장 포인트 변하지 않았음. 다만, 시점의 차이. 실제로 18.7월 51세 이상 출국자는 +12% yoy 증가
- 7월 송출객과 향후 예약률, 역기저(9~10월) 감안시 3Q18 역성장은 불가피. 대내외 비우호적 환경에서 이연 수요 회복 다소 연기된 것은 사실. 항공권 하드블록 비중 30% 수준으로 재고 부담 우려는 크지 않으나, 부진한 수요를 끌어내기 위한 인위적 ASP 조정, 지역 믹스 변화에 따른 마크업 변동 여부 등은 확인이 필요한 부분
- 하반기 눈높이 낮추기 진행 과정에서 현 주가는 연중 고점 대비 45% 이상 하락. 3Q18 실적이 어느 정도 가늠이 되는 시점에서 점진적 개선세 확인해가며 접근할 필요 있음

그림 1. **국내 순출국자 및 주요 여행사 송출객(PKG) 성장률 추이**



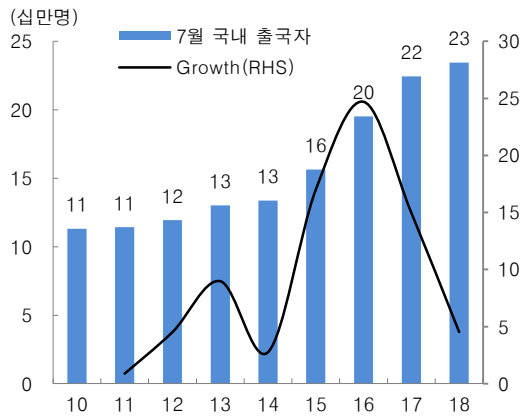
자료: 한국관광공사, 하나투어, 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 국내 순출국자 추이(18.7 월 +5% yoy)



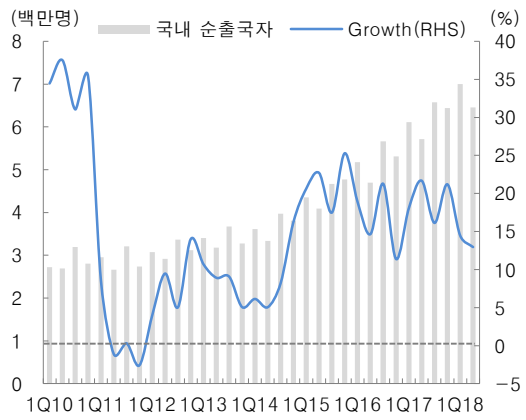
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 매년 7 월 국내 순출국자 및 성장률 추이



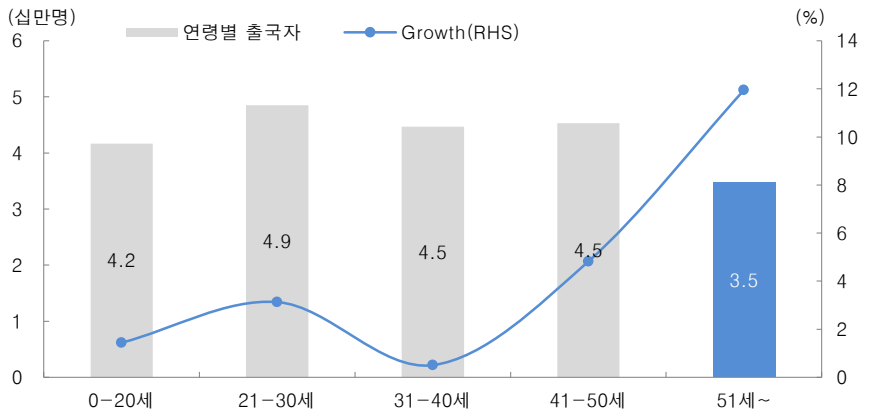
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 분기별 국내 순출국자(2Q18 +13% yoy)



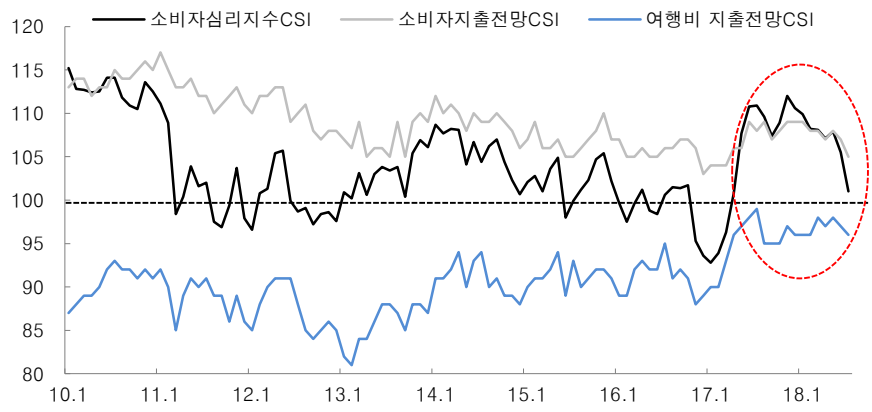
자료: 각 국 관광청, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 18.7 월 기준 연령별 출국자 및 증가율(yoy) 현황



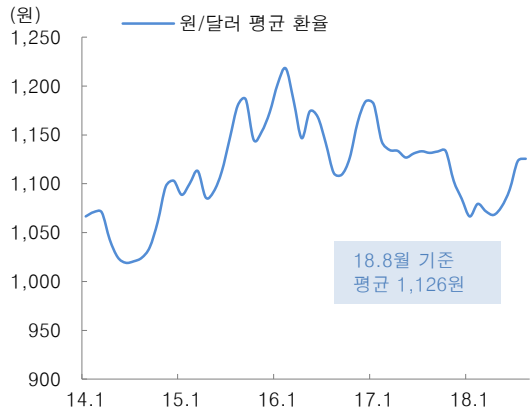
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 소비자심리지수(CCSI) 등 주요 소비심리 지표 추이



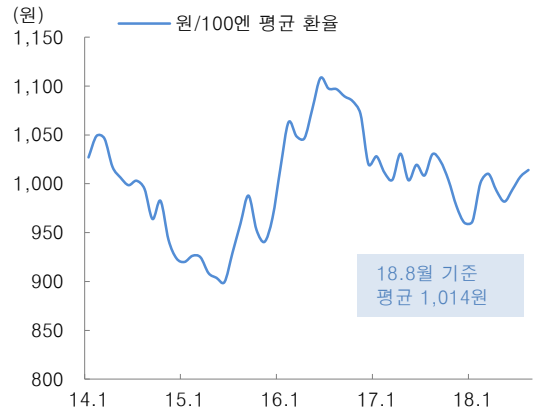
자료: 한국은행, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 원 달러 환율 추이



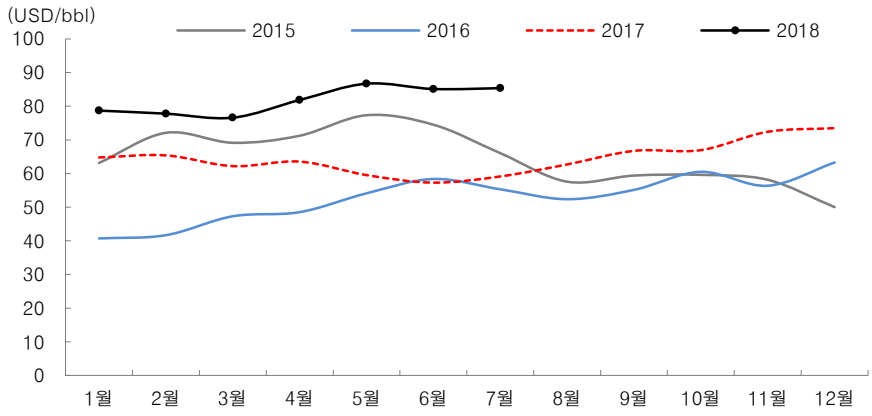
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 100 엔당 원 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 싱가포르 항공유 현물 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 대한항공 국제선 유류할증료 (mile, 원)

대권거리	서울발 주요 노선	유류할증료		
		18년 8월	18년 9월	17년 9월
~ 500 미만	칭다오, 후쿠오카, 기타큐슈, 나가사키	9,900	10,800	–
500 ~ 1,000 미만	상하이, 오사카, 베이징, 오키나와, 삿포로	15,400	16,800	–
1,000 ~ 1,500 미만	가오슝, 광저우, 선전, 홍콩, 마카오	18,700	20,400	–
1,500 ~ 2,000 미만	마닐라, 하노이, 다낭, 세부, 사이판	22,000	2,000	–
2,000 ~ 3,000 미만	괌, 호찌민, 방콕, 쿠알라룸푸르, 싱가포르	28,600	31,200	–
3,000 ~ 4,000 미만	자카르타, 발리, 뭄바이, 콜롬보	30,800	33,600	–
4,000 ~ 5,000 미만	몰디브, 모스크바, 두바이, 이스탄불	47,300	51,600	–
5,000 ~ 6,500 미만	밴쿠버, 프라하, 시드니, 시애틀, 런던	58,300	63,600	–
6,500 ~ 10,000 미만	시카고, 토론토, 뉴욕, 워싱턴, 애틀랜타	72,600	79,200	–

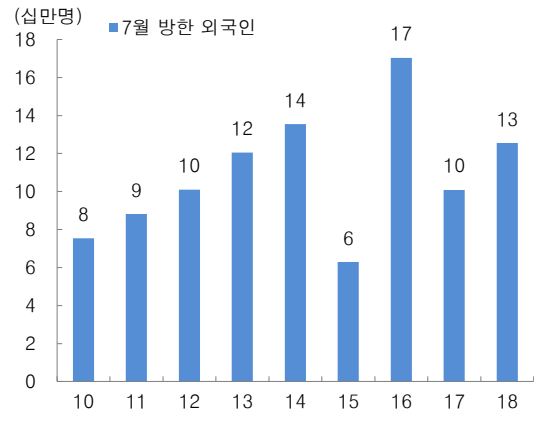
주: 편도 기준 한국발 국제선 노선별 유류할증료, 1개월 단위 사전 고지, 발권일 기준 적용
자료: 대한항공, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 국제선 정기편 운항 스케줄 인가 (개, 회, %)

(주간/왕복)	2015년		2016년		2017년		2018년	
	하계	동계	하계	동계	하계	동계	하계	동계
항공사	81	86	87	92	88	90	93	–
노선	336	342	371	387	344	313	357	–
운항횟수	3,772	3,906	4,299	4,316	4,412	4,418	4,782	–
Growth	14.1	11.1	14.0	10.5	2.6	2.4	8.4	–
국적 LCC	533	694	892	1,022	1,143	1,309	1,460	–
Growth	57.2	58.4	67.4	47.3	28.1	28.1	27.7	–
비중	14.1	17.8	20.7	23.7	25.9	29.6	30.5	–

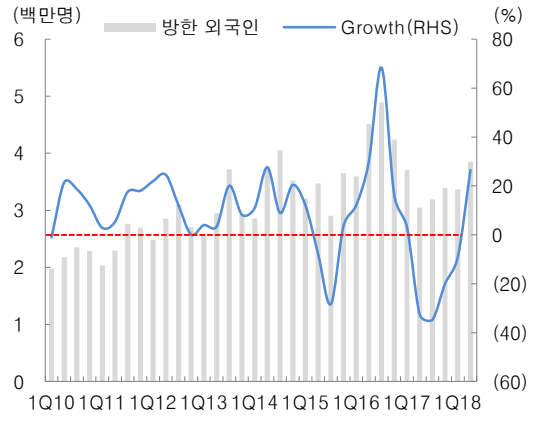
자료: 국토교통부, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 매년 7 월 방한 외국인 추이



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 분기별 방한 외국인(2Q18 +26% yoy)



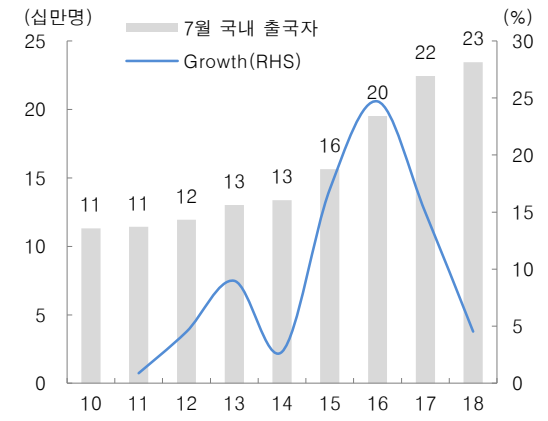
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

표 3. 국내 출입국자 및 주요 여행사 송출객 현황 (만명, %)

	순출국자	방한 외국인	하나투어			모두투어			% yoy					
			PKG	FIT	Total	PKG	FIT	Total	출국	입국	H-PKG	H-Total	M-PKG	M-Total
2015	1,789	1,323	230	143	373	123	70	193	21	(7)	21	26	25	35
2016	2,084	1,724	304	189	493	135	95	230	17	30	32	32	9	19
2017	2,484	1,334	366	198	563	150	123	273	19	(23)	20	14	12	19
1Q17	611	371	94	49	142	42	29	71	18	3	21	19	18	23
2Q17	571	305	83	43	126	33	30	63	22	(33)	19	14	10	21
3Q17	657	319	93	54	147	35	34	70	16	(35)	15	9	3	13
4Q17	644	339	96	52	149	40	30	70	21	(20)	26	16	15	18
1Q18	700	337	110	56	166	45	31	76	14	(9)	17	17	7	8
2Q18	645	385	89	49	138	38	27	65	13	26	7	10	13	3
17.01	220	122	34	19	54	14	10	25	11	13	13	16	3	11
17.02	210	125	33	16	49	15	10	25	20	11	26	20	22	27
17.03	181	123	27	13	40	13	8	21	25	(11)	27	22	32	34
17.04	187	108	27	13	41	11	10	21	24	(27)	15	13	3	19
17.05	187	98	27	13	41	11	10	20	22	(34)	24	16	8	21
17.06	197	99	28	16	44	11	10	22	19	(36)	19	13	20	25
17.07	224	101	33	18	51	12	12	24	15	(41)	13	9	3	14
17.08	223	110	32	18	50	12	11	23	15	(34)	13	6	1	10
17.09	210	108	28	18	46	11	11	22	18	(29)	19	13	7	17
17.10	209	117	28	17	45	12	9	22	20	(27)	19	13	3	10
17.11	209	109	33	16	49	14	9	23	23	(16)	35	21	22	22
17.12	226	113	35	19	54	14	11	25	20	(16)	24	14	20	24
18.01	271	96	42	22	63	17	13	30	23	(22)	21	18	20	21
18.02	217	105	37	18	55	14	10	23	3	(17)	13	14	(8)	(6)
18.03	211	137	31	16	47	15	9	23	17	11	17	18	11	9
18.04	209	133	31	16	47	13	9	22	11	24	14	15	14	3
18.05	218	124	29	16	45	12	9	21	17	27	6	11	18	7
18.06	218	128	29	17	46	12	10	22	11	29	2	4	8	0
18.07	234	125	28	19	47	11	11	22	5	24	(14)	(8)	(7)	(10)

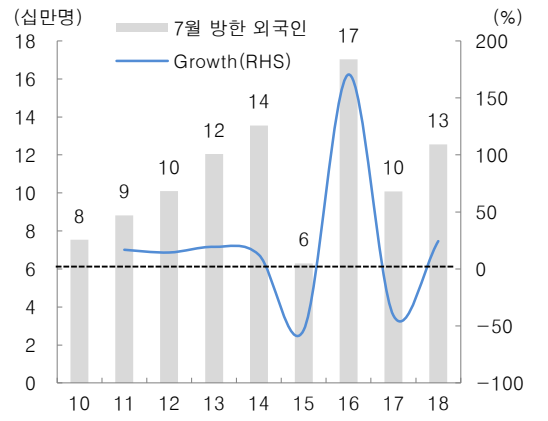
자료: 한국관광공사, 하나투어, 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 아웃바운드(M): 7월 출국자 및 성장률



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 인바운드(M): 7월 방한 외국인 및 성장률



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김수민)

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

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

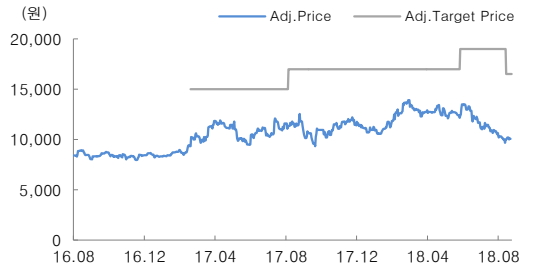
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	82.0%	16.4%	1.1%

(기준일자: 20180820)

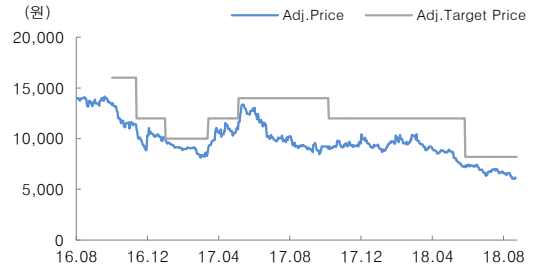
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



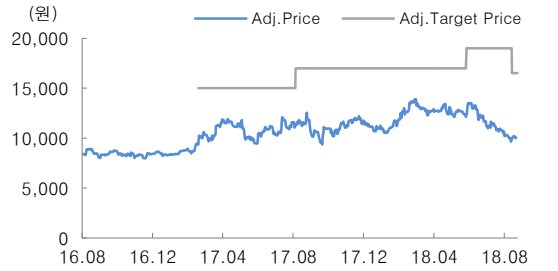
제시일자	18.08.23	18.08.02	18.07.17	18.07.03	18.05.29	18.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	110,000	110,000	130,000	130,000	130,000	140,000
괴리율(평균,%)		(38.33)	(34.51)	(32.01)	(28.19)	(27.97)
괴리율(최대/최소,%)		(36.82)	(20.38)	(20.38)	(20.38)	(25.36)
제시일자	17.12.17	17.11.19	17.11.13	17.11.02	17.10.11	17.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	120,000	120,000	110,000
괴리율(평균,%)	(20.67)	(23.15)	(23.84)	(20.11)	(22.51)	(23.72)
괴리율(최대/최소,%)	(11.07)	(19.64)	(22.14)	(12.50)	(16.25)	(18.64)
제시일자	17.07.11	17.07.04	17.04.04	17.03.03	17.02.14	17.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	100,000	100,000	100,000	100,000	80,000
괴리율(평균,%)	(24.39)	(14.25)	(14.29)	(21.01)	(17.86)	(10.13)
괴리율(최대/최소,%)	(18.64)	(1.80)	(1.80)	(14.60)	(14.60)	(0.13)
제시일자	17.01.09	16.12.23	16.12.08	16.11.21	16.11.02	16.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
괴리율(평균,%)	(15.19)	(24.48)	(24.08)	(24.61)	(24.50)	(23.74)
괴리율(최대/최소,%)	(12.13)	(17.67)	(17.67)	(19.67)	(19.67)	(19.67)

모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



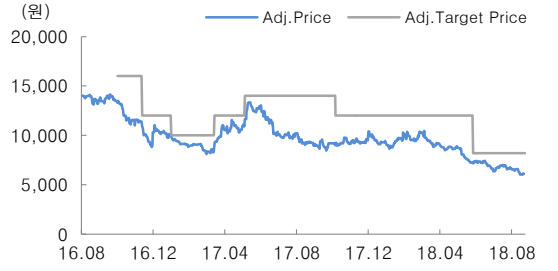
제시일자	18.08.23	18.08.02	18.05.29	18.04.11	17.10.11	17.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	40,000	33,000	33,000	36,000
괴리율(평균,%)		(37.35)	(30.46)	4.66	3.39	(22.68)
괴리율(최대/최소,%)		(35.29)	(15.88)	(5.45)	22.58	(15.28)
제시일자	17.06.01	17.05.10	17.04.04	17.02.14	17.01.23	16.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	34,700	30,000	28,700	25,300	24,000
괴리율(평균,%)	(13.56)	(12.24)	(10.53)	(18.18)	(14.52)	(21.95)
괴리율(최대/최소,%)	(8.70)	(8.94)	(8.67)	(10.12)	(11.05)	(17.50)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

참좋은여행(094850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	18.08.23	18.08.15	18.05.29	18.02.11	17.10.11	17.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	16,500	16,500	19,000	17,000	17,000	17,000
괴리율(평균,%)		(38.91)	(39.44)	(24.40)	(34.17)	(35.80)
괴리율(최대/최소,%)		(38.18)	(28.95)	(18.24)	(25.29)	(26.18)
제시일자	17.08.11	17.07.19	17.07.11	17.06.14	17.05.12	17.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
괴리율(평균,%)	(35.56)	(28.11)	(28.83)	(28.86)	(29.04)	(27.23)
괴리율(최대/최소,%)	(26.18)	(19.33)	(20.67)	(20.67)	(20.67)	(20.67)
제시일자	17.04.04	17.03.28	17.02.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	15,000	15,000	15,000			
괴리율(평균,%)	(28.24)	(30.90)	(32.37)			
괴리율(최대/최소,%)	(20.67)	(24.67)	(29.33)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

인터파크(108790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	18.08.23	18.05.29	18.04.11	17.10.11	17.07.11	17.05.12
투자의견	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,200	8,200	12,000	12,000	14,000	14,000
괴리율(평균,%)		(17.29)	(31.35)	(21.32)	(25.57)	(15.14)
괴리율(최대/최소,%		(9.27)	(25.75)	(12.92)	(4.64)	(4.64)
제시일자	17.04.04	17.03.22	17.01.09	16.11.21	16.10.11	
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Buy	
목표주가	12,000	12,000	10,000	12,000	16,000	
괴리율(평균,%)	(12.03)	(18.60)	(10.55)	(16.34)	(25.56)	
괴리율(최대/최소,%	(3.75)	(10.83)	(19.00)	(7.92)	(15.63)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%						