

# 레저업

김수민

soomin.kim@daishin.com

투자의견

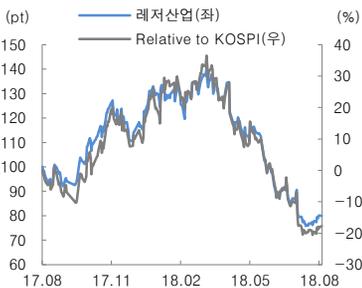
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
하나투어	매수	110,000원
모두투어	매수	35,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-31.4	-35.9	-16.4
상대수익률	-0.2	-27.4	-33.2	-14.5



# 여행업: 8월 송출객 점검

## 18.8월 주요 여행사(wholesale) 송출객 점검

- 비우호적 대외환경 지속, 경기 둔화 우려감 확산되며 소비심리 위축(18.8월 소비자심리지수 99.2). 상대적 하락폭 크지 않았던 여행비지출전망 92(-4p mom) 동반 하락

- 기고효과(2H17 출국자 +19% yoy) 및 주요 지역 자연재해 여전히 부담으로 작용. 소비자 가격 민감도 상승하며, 주요 간판사 외 가격 경쟁력 앞세운 여행사에 대한 소비자 선호도 또한 상승했을 것. 7~8월 하나투어 -10% yoy, 모두투어 -5% yoy, 자유투어 -2% yoy

- 한편, 지난 18.7월 출국자 데이터를 통해 패키지 주 소비층인 50세 이상 인구의 출국은 시장 상회하는 견조한 성장세(+12% yoy) 유지 중임을 확인한 바 있음. 그 외 연령대 성장 크게 둔화되면서, 18.7월 국내 출국자 전년 동기 대비 +4% yoy 성장

- 주요 여행사 또한 마찬가지. 기존 주력 고객은 시장 이상의 양호한 성장 지속했음에도, 그 외 인구 레저 소비 크게 감소하며 송출객 역성장 기록한 것으로 추정. 기본 베이스가 높은 상황에서, 특히 두 세대 이상이 묶이는 가족여행 수요 크게 감소했을 것. 그룹 특성상, 1) 경기 민감도가 높아 실질적 영향권에 들어가고, 2) 자연재해 등 변수에 더 민감하게 대응할 수 밖에 없어, 3) '호캉스' 등으로 대표되는 국내 휴가지로 우회했을 가능성 높음

- 즉, 기존 성장 포인트 유효한 상황으로, 3Q18 실적 가능성이 가능한 시점 예약률 통한 기타 수요의 점진적 회복 확인해가며 접근. 대내외 변수 안정화 및 주요 지역 회복이 관건

- 주요 지역 점검. 양사 모두 중국, 유럽 선방. 다만 중국은 지난 16.8월 대비 여전히 75% 미만, 추가 성장 여력 높음. 유럽은 주요국 고루 성장한 가운데, '가장 가까운 유럽' 블라디보스톡(2.5hr) 노선 신규 취항 LCC 확대에 따른 러시아 여행수요 급증이 특히 두드러짐

- 일본. 지난 18.7월 방일 한국인 -5.6% yoy, 16.5월(구마모토지진) 이후 첫 역성장. 지진(6/14), 폭염, 태풍으로 이어지는 현 상황은 일본 비중(40%) 높은 하나투어에 영향 미칠 수 밖에 없으나, 하반기 ASP 구조적 감소세는 오히려 완화될 것(일본 ASP 평균 대비 55%)

## 하나투어: 송출객 전체 -1.4% yoy, PKG -6.1% yoy

- 8월 전체 송출객 49만명(-1.4% yoy), PKG 30만명(-6.1% yoy), TKT 19만명(+6.7% yoy)

- 일본 -16%, 동남아 -7%, 중국 +14%, 유럽 +40%, 남태평양 +0.3%, 미주 -25% yoy

- 예약률. 9월 -6.6%(-1.4%p mom), 10월 -2.8%(+9.3%p mom), 11월 -15.2%

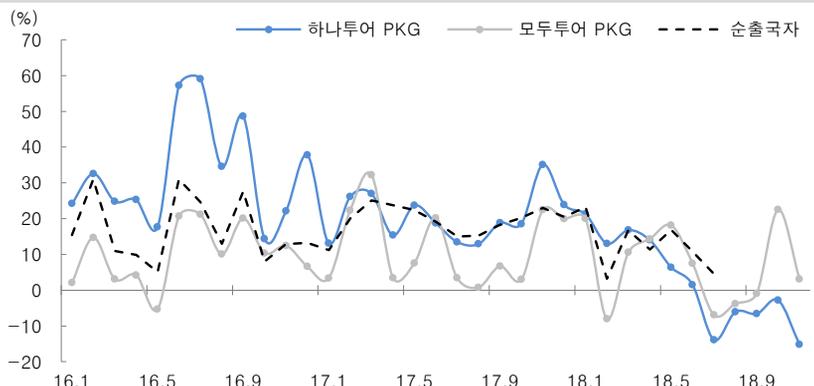
## 모두투어: 송출객 전체 +4.8% yoy, PKG -3.8% yoy

- 8월 전체 송출객 22만명(-4.8% yoy), PKG 12만명(-3.8% yoy), TKT 11만명(-6.0% yoy)

- 일본 -9%, 동남아 -10%, 중국 +23%, 유럽 +20%, 남태평양 -24%, 미주 -33% yoy

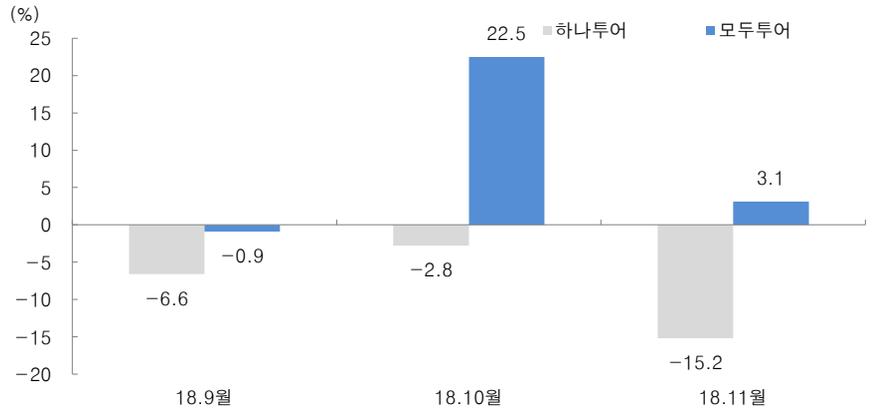
- 예약률. 9월 -0.9%(+6.9%p mom), 10월 +22.5%(+11.6%p mom), 11월 +3.1%

그림 1. 국내 출국자, 하나투어, 모두투어 패키지(PKG) 송출객 성장률



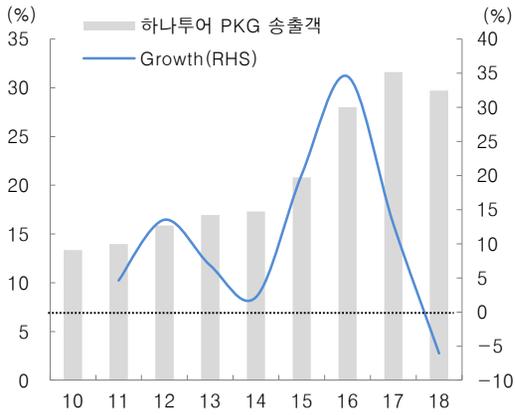
주: 승무원 제외한 순출국자 기준. 각 사 패키지(PKG) 송출객 + 향후 3개월 예약률 반영  
 자료: 하나투어, 모두투어, 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 주요 여행사 향후 3개월 예약률 현황(18.8월)



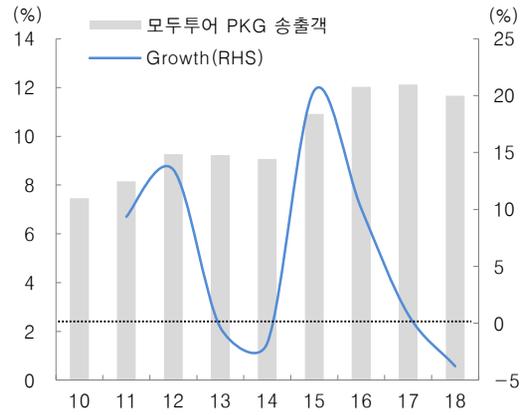
주: 하나투어(18/9/1), 모두투어(18/8/31) 각각 전년 동일 기준시점까지의 누적 모객 비교  
 자료: 하나투어, 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 하나투어: 8월 송출객 추이



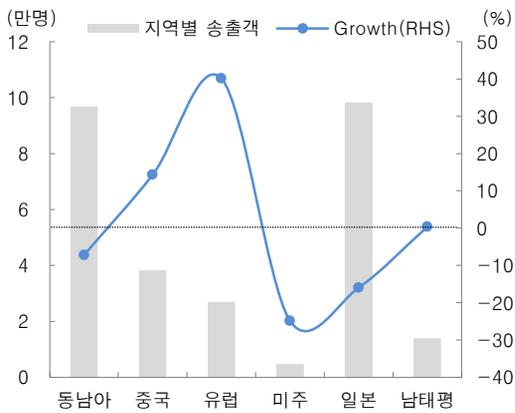
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 모두투어: 8월 송출객 추이



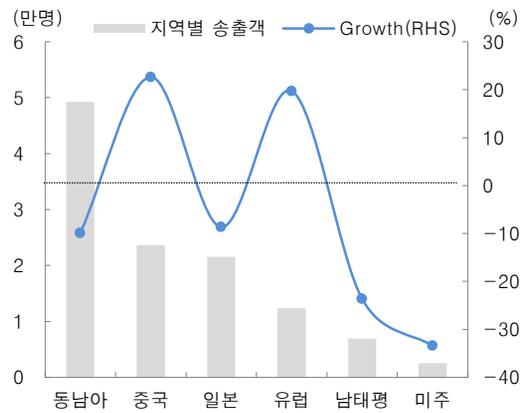
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 하나투어: 지역별 송출객 현황(18.8월)



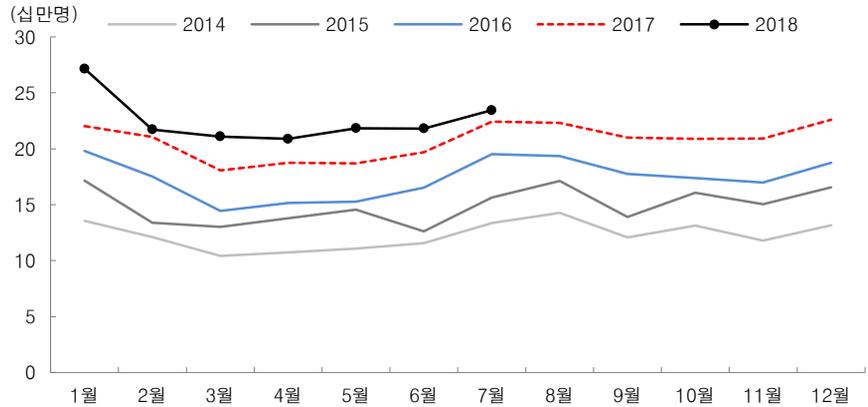
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 모두투어: 지역별 송출객 현황(18.8월)



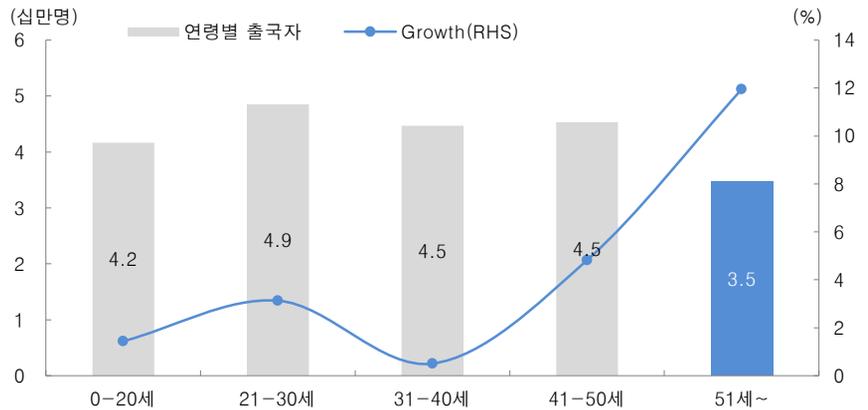
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 국내 순출국자 추이(18.7월 +5% yoy)



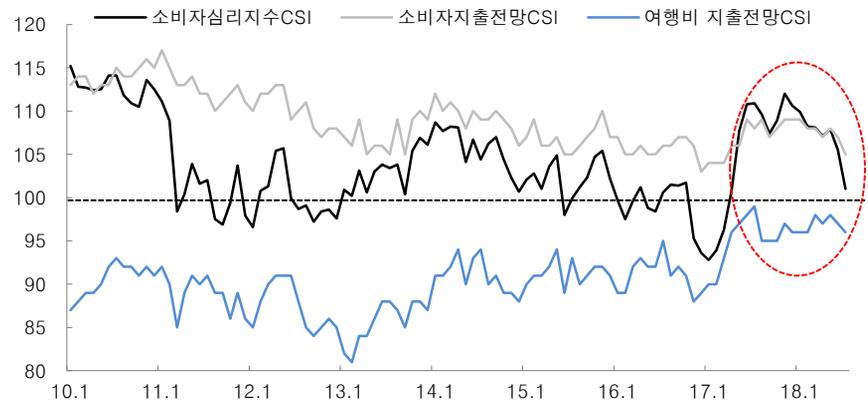
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 18.7월 기준 연령별 출국자 및 증가율(yoy) 현황



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 소비자심리지수(CCSI) 등 주요 소비심리 지표 추이



자료: 한국은행, 대신증권 Research&Strategy본부

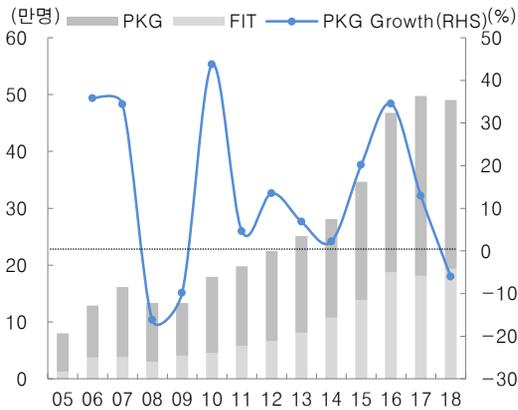
표 1. 국내 순출국자 / 하나투어 / 모두투어 출국자

(만명, %)

	순출국자	하나투어(H)			모두투어(M)			Growth(% yoy)				
		PKG	FIT	계	PKG	FIT	계	순출국자	H-계	H-PKG	M-계	M-PKG
2015	1,789	230	143	373	123	70	193	21	26	21	35	25
2016	2,084	304	189	493	135	95	230	17	32	32	19	9
2017	2,484	366	198	563	150	123	273	19	14	20	19	12
1Q17	611	94	49	142	42	29	71	18	19	21	23	18
2Q17	571	83	43	126	33	30	63	22	14	19	21	10
3Q17	657	93	54	147	35	34	70	16	9	15	13	3
4Q17	644	96	52	149	40	30	70	21	16	26	18	15
1Q18	700	110	56	166	45	31	76	14	17	17	8	7
2Q18	645	89	49	138	38	27	65	13	10	7	3	13
17.01	220	34	19	54	14	10	25	11	16	13	11	3
17.02	210	33	16	49	15	10	25	20	20	26	27	22
17.03	181	27	13	40	13	8	21	25	22	27	34	32
17.04	187	27	13	41	11	10	21	24	13	15	19	3
17.05	187	27	13	41	11	10	20	22	16	24	21	8
17.06	197	28	16	44	11	10	22	19	13	19	25	20
17.07	224	33	18	51	12	12	24	15	9	13	14	3
17.08	223	32	18	50	12	11	23	15	6	13	10	1
17.09	210	28	18	46	11	11	22	18	13	19	17	7
17.10	209	28	17	45	12	9	22	20	13	19	10	3
17.11	209	33	16	49	14	9	23	23	21	35	22	22
17.12	226	35	19	54	14	11	25	20	14	24	24	20
18.01	271	42	22	63	17	13	30	23	18	21	21	20
18.02	217	37	18	55	14	10	23	3	14	13	(6)	(8)
18.03	211	31	16	47	15	9	23	17	18	17	9	11
18.04	209	31	16	47	13	9	22	11	15	14	3	14
18.05	218	29	16	45	12	9	21	17	11	6	7	18
18.06	218	29	17	46	12	10	22	11	4	2	0	8
18.07	234	28	19	47	11	11	22	5	(8)	(14)	(10)	(7)
18.08	-	30	19	49	12	11	22	-	(1)	(6)	(5)	(4)

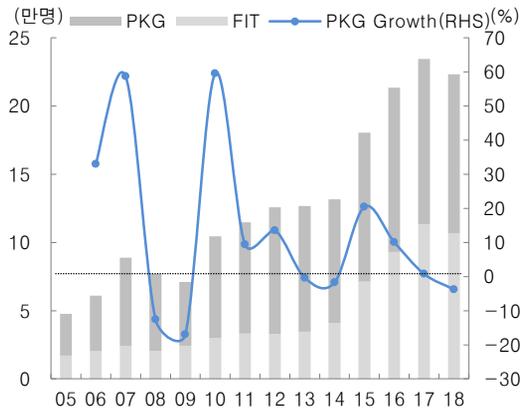
자료: 하나투어, 모두투어, 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 하나투어: 월별 송출객수 및 성장률(yoy)



자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 모두투어: 월별 송출객수 성장률(yoy)



자료: 모두투어, 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	기업 투자의견
Overweigh(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweigh(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	82.1%	16.3%	1.1%

(기준일자: 20180901)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

#### 하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	180904	180802	180529	180513	17.11.13	17.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	130,000	140,000	140,000	120,000
과리율(평균%)	(38.08)	(34.51)	(27.97)	(20.67)	(20.11)	
과리율(최대/최소%)	(35.91)	(20.38)	(25.36)	(11.07)	(12.50)	

제시일자	17.07.11	17.02.14	17.01.09	16.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	100,000	80,000	90,000
과리율(평균%)	(23.72)	(14.25)	(10.13)	(24.48)
과리율(최대/최소%)	(18.64)	(1.80)	(0.13)	(17.67)

#### 모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	180904	180802	180529	180411	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
과리율(평균%)	(37.13)	(30.46)	4.66	3.39	(22.68)	
과리율(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
과리율(평균%)	(13.56)	(12.24)	(10.53)	(18.18)	(14.52)	(21.95)
과리율(최대/최소%)	(8.70)	(8.94)	(8.67)	(10.12)	(11.05)	(17.50)