



# 여행

## PKG 역성장 지속, 예상 반등 시기는 4Q18 유지

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

8월 PKG 수요는 역성장을 이어갔습니다. 6월부터 연이어 발생한 악재와 대내외적인 비우호적 환경이 여전히 PKG 발목을 잡고 있고 성수기 막바지인 9월까지도 적극적인 회복 시그널이 보이지는 않습니다. 실적과 주가의 예상 반등 시기는 4Q18 11월 이후 즈음으로 유지합니다.

### 8월 합산 PKG 수요는 전년 대비 -5.4% 하락

하나투어와 모두투어의 8월 여행수요는 전년 대비 각각 -1.4%, -4.8% 감소했다. 고마진 PKG 영역은 각각 -6.1%, -3.8% 하락했다. 평창 올림픽이 있었던 지난 2월부터 시작된 PKG 성장둔화는 쉽사리 나아지지 않고 있는데, 특히 1) 전년 베이스 부담이 매우 높고, 2) 6월부터 각종 이벤트(주요 관광지 자연재해, 지방선거 등)가 PKG 성장 발목을 잡고 있다.

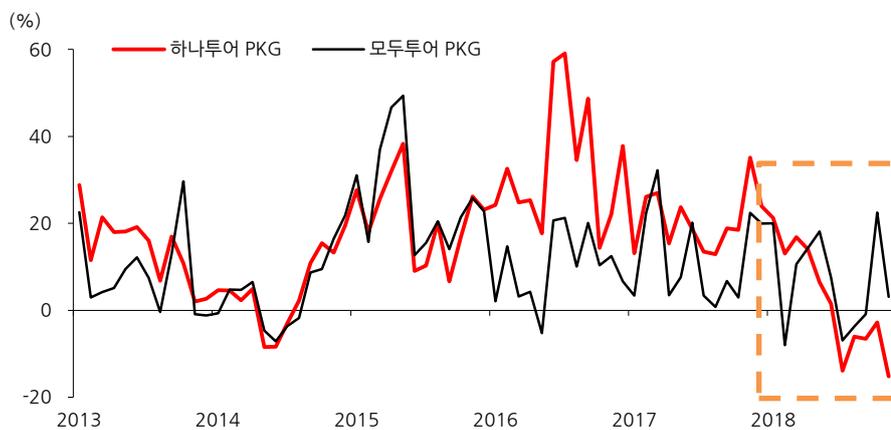
자연재해가 발생한 지역(일본, 미주)은 수요가 급감한 반면, 그래도 8월 수요 중 두 회사에서 나타났던 유의미한 공통점은 유럽 지역이 크게 성장했다는 점이다. 하나투어와 모두투어의 유럽 송객 수요는 각각 20.3%, 22.6% 늘었다. 최대성수기 기여 때문이다. 중국 또한 전년 낮은 기저 효과로 전년 대비 두 자리 성장을 이어갔다.

### 톤다운 의견 유지, 반등은 4Q18 예상

9월 / 10월 / 11월 PKG 예약증가율은 하나투어 -7% / -3% / -15%, 모두투어 -1% / 22% / 3%다. 아직 유의미한 PKG 성장 회복 움직임은 나오고 있지 않다. 다만 차이점은 일본 비중이 타사대비 훨씬 높은 하나투어의 수요 둔화가 가파르고, 상대적으로 낮은 모두투어의 예약증가율은 10월부터 반등의 기미가 포착되고 있다는 점이다.

여행주의 증가상승률은 악재 발생 후 저점에 매수해서 여행업의 회복 사이클을 향유할 때 가장 높다. 다시 한 번 '특급 회복기'를 노려야 하는데, 현 시점에서는 시기상의 저점과 밸류에이션 측면의 저점, 어느 하나 크게 매력적이지 않은 상황(8/2, 7/18 여행산업 보고서 참고)이다. 실적과 주가의 본격적인 예상 반등 시기는 4Q18 11월 이후 즈음으로 유지한다.

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



자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

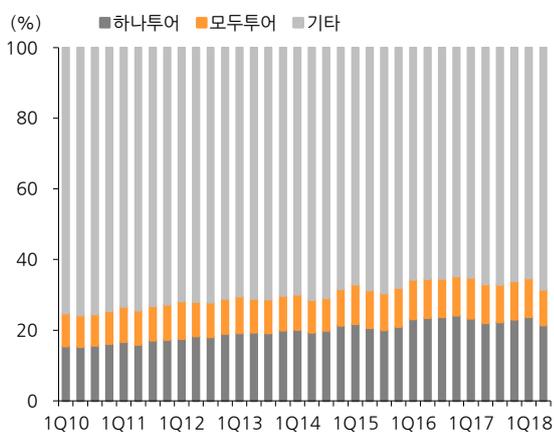
[표1] 여행사 송출객 추이

(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
<b>2017</b>	<b>24,837</b>	<b>5,623</b>	<b>3,662</b>	<b>1,961</b>	<b>2,733</b>	<b>1,504</b>	<b>1,229</b>	<b>19.1</b>	<b>14.0</b>	<b>18.8</b>	<b>20.4</b>	<b>11.7</b>
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
<b>1Q18</b>	<b>6,997</b>	<b>1,657</b>	<b>1,106</b>	<b>551</b>	<b>764</b>	<b>450</b>	<b>314</b>	<b>14.4</b>	<b>16.3</b>	<b>7.7</b>	<b>17.7</b>	<b>7.2</b>
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	2,181	458	287	171	218	121	97	10.8	3.7	0.4	1.5	7.5
18/07	2,344	470	282	187	217	111	106	4.5	-8.2	-10.0	-13.9	-6.9
<b>18/08</b>	<b>490</b>	<b>297</b>	<b>193</b>	<b>100</b>	<b>223</b>	<b>117</b>	<b>107</b>	<b>-1.4</b>	<b>-4.8</b>	<b>-6.1</b>	<b>-3.8</b>	<b>-3.8</b>

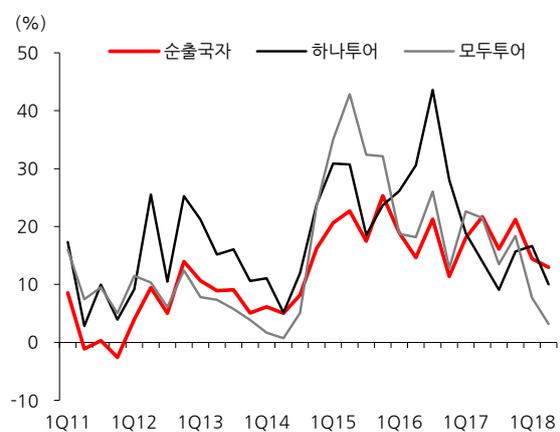
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림2] 분기별 여행사 시장점유율 추이



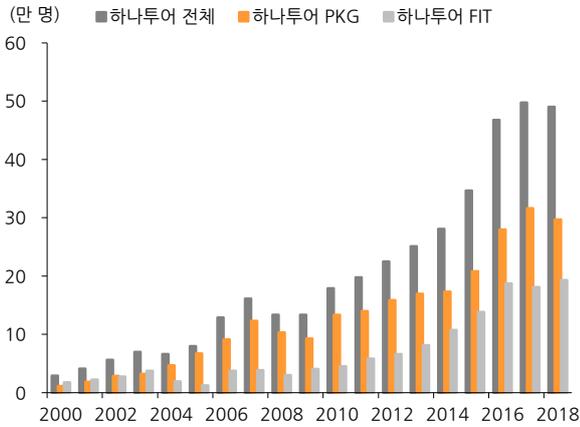
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림3] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



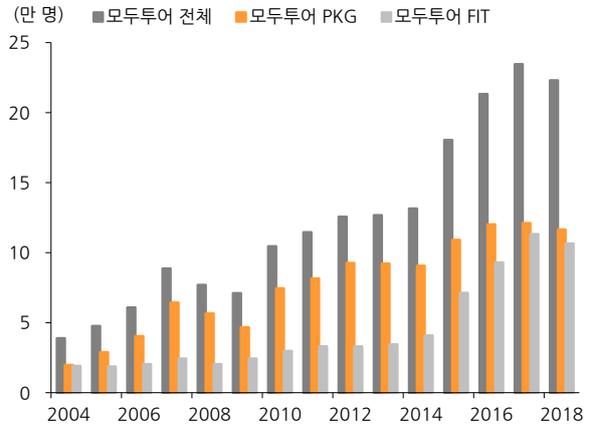
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림4] 하나투어 8월 송출객수 추이



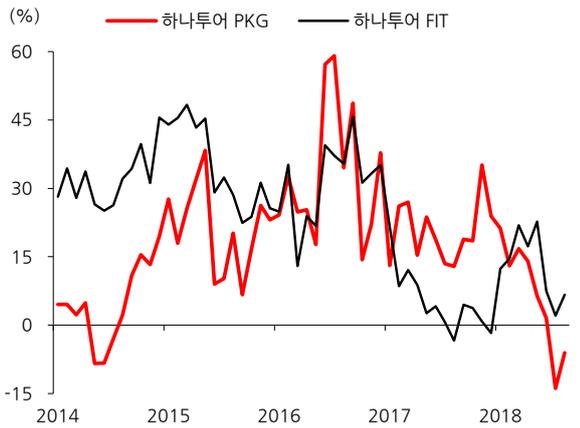
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림5] 모두투어 8월 송출객수 추이



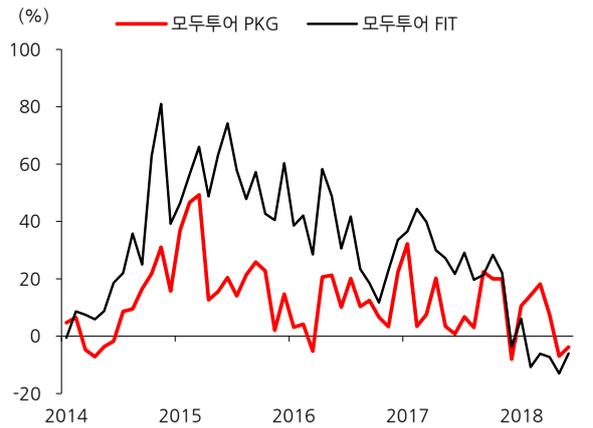
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림6] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



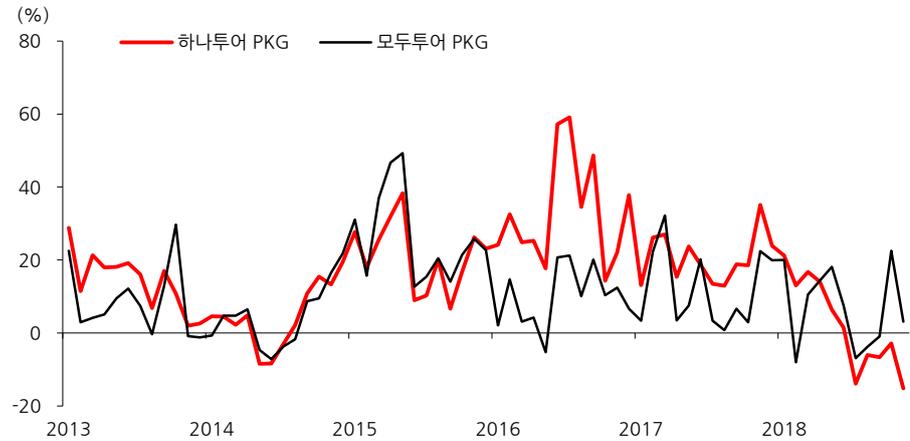
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림7] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



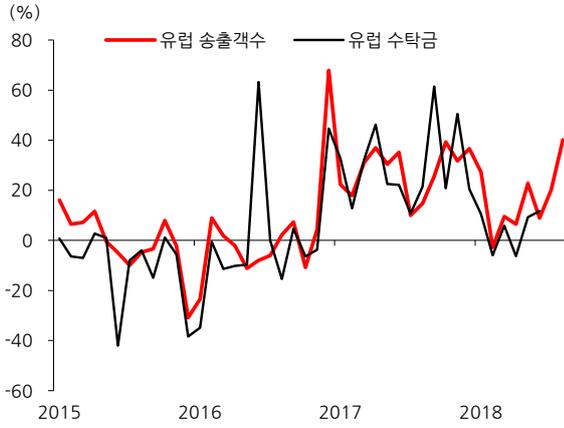
자료: 모두투어, 한화투자증권

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



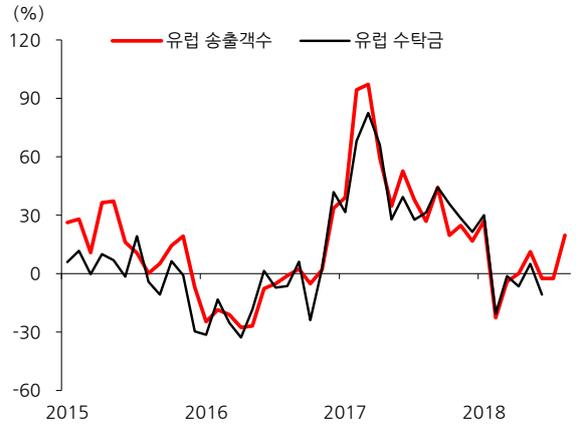
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림9] 하나투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



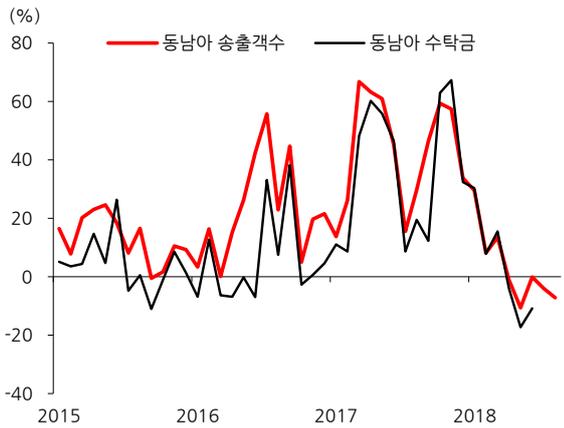
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림10] 모두투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



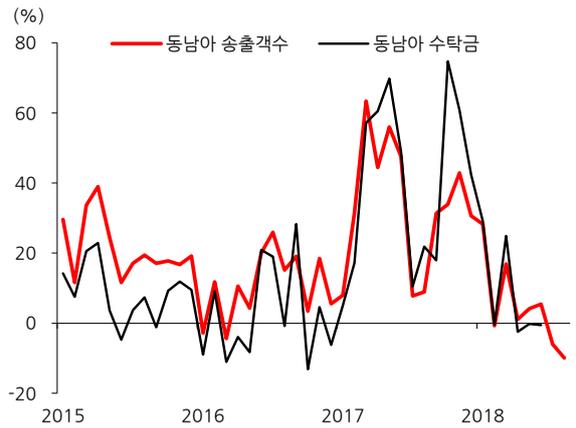
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림11] 하나투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



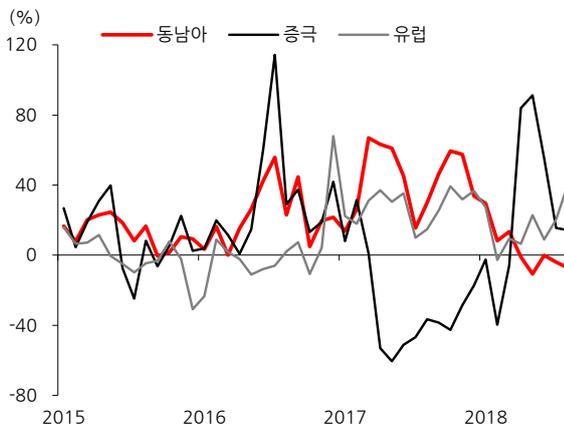
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림12] 모두투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



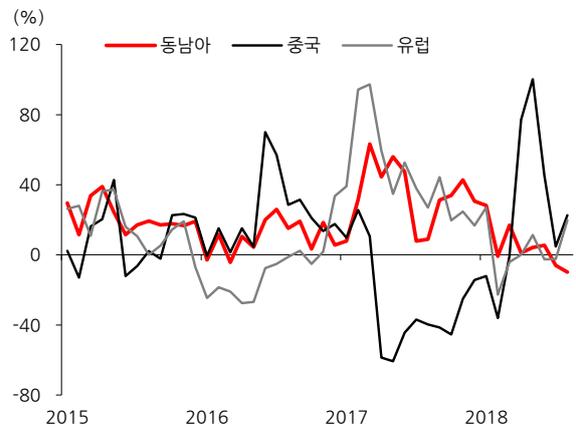
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림13] 하나투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



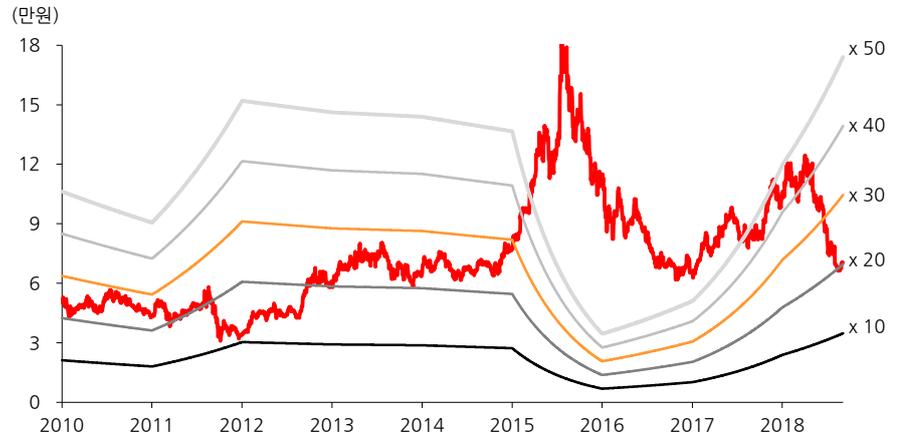
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림14] 모두투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



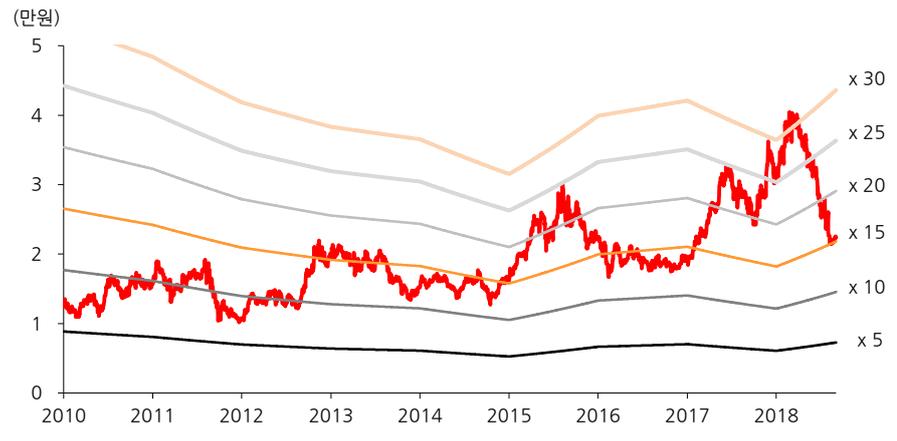
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림15] 하나투어 PER BAND CHART



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림16] 모두투어 PER BAND CHART



자료: 모두투어, 한화투자증권

[ Compliance Notice ]

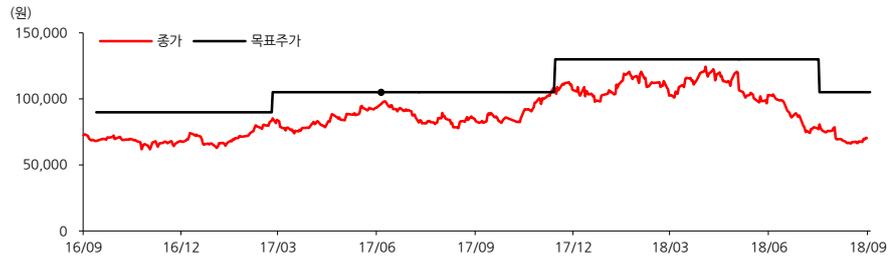
(공표일: 2018년 9월 4일)

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 ]



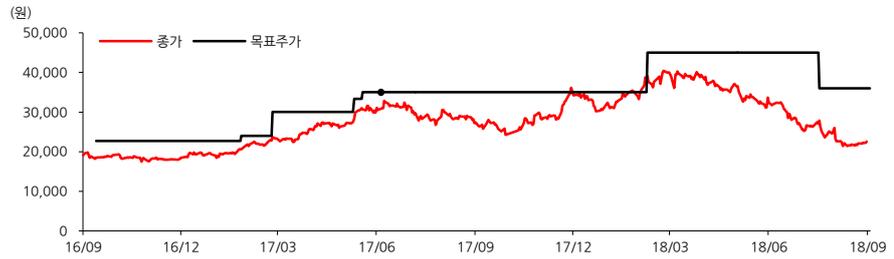
[ 투자이견 변동 내역 ]

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
일 시	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.08.23	2018.09.04				
투자이견	Buy	Buy				
목표가격	105,000	105,000				

[ 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	-18.58	-4.23
2018.07.18	Buy	105,000		

[ 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	2018.07.18	2018.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	36,000	36,000
일 시	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	36,000	36,000	36,000			

[ 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	-23.54	-10.11
2018.07.18	Buy	36,000		

**[ 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 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자이견 ]**

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 06월 30일)

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