



# 여행·항공

## 일본 자연재해, 그 영향은?

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / Analyst 김유혁 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

일본의 연이은 자연재해 발생으로 여행 및 항공업에 적지 않은 타격이 예상됩니다. 특히 9월은 연중 최대 성수기인만큼 실적에 부정적인 영향은 더욱 클 전망입니다. 이번 자연재해로 인한 업종 및 회사별 영향을 점검해봤습니다.

### 일본 태풍 ‘제비’ 간사이 공항 강타, 삿포로 지진으로 피해 속출

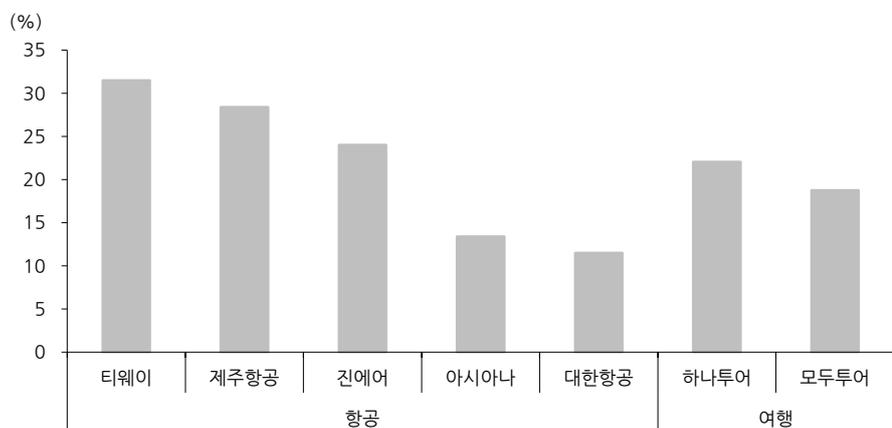
9월 4일 제 21호 태풍 제비가 일본에 상륙했다. 인공섬 위에 세워진 오사카 간사이 국제공항은 활주로 대부분이 침수되는 피해를 입었으며 강풍에 떠밀려온 유조선이 육지와 공항을 이어주는 연륙교에 충돌하면서 육지와와의 유일한 연결통로인 연륙교 역시 폐쇄됐다. 그 결과, 간사이 국제공항은 공항 보수 공사를 위해 11일까지 잠정 폐쇄를 결정했다. 대한항공은 6~7일 부산, 인천, 김포에서 출발하는 간사이행 항공편 총 28편 결항, 제주항공은 6~10일 간사이 공항을 운행하는 총 108편의 결항을 알렸다.

엙친 데 덮친 격으로 6일 오전 3시 홋카이도에서 규모 6.7의 지진이 발생해 신치토세 공항을 강타했다. 신치토세 공항은 내부 벽이 무너지고 물이 새는 등 피해가 속출하자 간사이 공항에 이어 폐쇄를 결정했다. 신치토세 공항은 대한민국, 괌, 러시아, 중국, 대만과 국제선을 운행하고 있으며 이번 공항폐쇄로 대한항공, 아시아나항공, 국내 저가항공사 모두 삿포로 행의 운항을 중단했다. 이번 대규모 자연재해로 여행 예약 취소가 빗발치고 있고 여행사는 취소 전 건에 대해 전액 환불 조치를 시행하기로 했다.

### 타격은 하나투어 > 모두투어, 여행업 톤다운 의견 유지, 반등시기는 4Q18 예상

여행주 타격은 적지 않다. 2018년 상반기 기준 하나투어와 모두투어의 일본 매출 비중은 각각 22%, 19%로 단일 국가로는 높은 편이기 때문이다. 심지어 인원 비중은 각각 39%, 22%로 하나투어는 일본 비중이 상당히 높다. 9월 / 10월 / 11월 PKG 예약증가율은 하나투어 -7% / -3% / -15%, 모두투어 -1% / 22% / 3%인데, 하나투어의 타격이 더욱 큰 이유도 양사간의 일본 인원 비중 차이 때문으로 해석된다.

[그림1] 회사별 일본 매출비중 비교

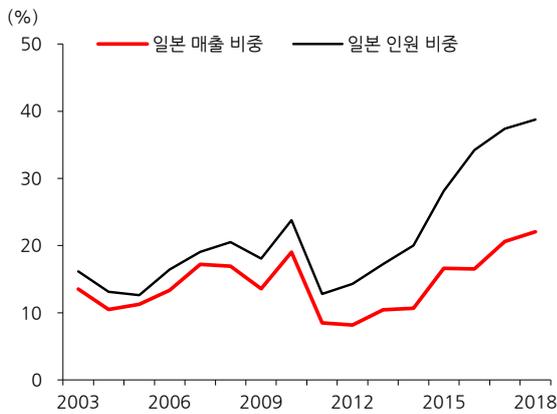


자료: 각사, 한화투자증권

시기도 좋지 않다. 6월 중순부터 일본 악재가 계속해서 발생하고 있기 때문이다. 6월 중순은 여행사가 반짝 성수기 시즌에 여행상품을 많이 판매하고자 재고부담을 지는 조건이더라도 공급 그룹블럭(항공권, 호텔객실 등)을 미리 받아뒀을 것으로 추정되기 때문이다. 공급 소진을 위한 의도적인 가격 하락도 온전히 배제할 수 없다는 뜻이다. 자연재해에 따라 취소를 원하는 고객들의 전액 환불조치 또한 성수기 효과를 희석시킨다. 하필이면 이익을 극대화 시켜야 하는 성수기 시즌에 일어났다는 점은 매우 아쉽다.

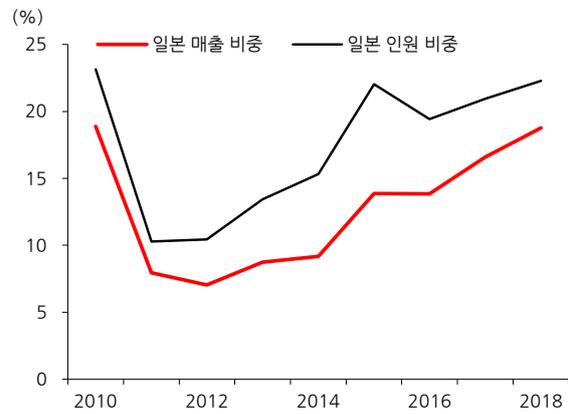
현재 기준 3분기 영업이익의 컨센서스는 하나투어 119억 원, 모두투어 74억 원으로 매우 높은 편이다. 향후 추가적인 실적 하향 조정과 이에 따른 목표주가 변동 가능성이 크다. 여행업의 예상 반등시점은 4Q18로 유지한다. 3Q18를 단기 실적 저점 구간으로 예상하는데 아직 실적 눈높이가 높기 때문에 11/1 3분기 실적발표 이후가 편안한 매수 타이밍이라 판단하기 때문이다. 그 이후부터는 1) 점차 날씨가 추워짐에 따른 일본 온천 수요와 따뜻한 동남아 수요 증가, 2) 중국 회복, 3) 상반기 PKG 수요 회복과 기저효과 향연을 기대해본다. 여행주 투자를 포기할 수 없는 ‘특급 회복기’의 도래 시점이다.

[그림2] 하나투어 일본 매출 및 인원 비중



주: 2018년은 상반기 기준 비중  
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림3] 모두투어 일본 매출 및 인원 비중



주: 2018년은 상반기 기준 비중  
자료: 모두투어, 한화투자증권

**국적항공사 중 일본향 매출 의존도가 높은 저비용항공사 중심으로 3분기 실적 타격 불가피**

태풍 ‘제비’와 지진 영향으로 오사카(간사이)와 삿포로(신치토세) 공항이 폐쇄되면서 한-일간 항공노선에도 큰 타격을 미쳤다. 7월 누적 인천공항 국제선 여객 중 일본이 차지하는 비중은 20%로 단일국가 중 가장 높다. 일본노선 여객량 증가율은 최근 2년간 전년동기비 평균 20%를 상회하는 성장세를 이어왔었지만 지난 6월 오사카에 지진이 발생하면서 7월 6%로 둔화됐다. 16년 6월 이후 25개월만의 한자리 수 성장이었다. 그래도 작년에 4분기(10월)였던 추석연휴가 올해는 9월에 있어 3분기 성수기효과와 기저효과를 동시에 기대했었으나 이번에 자연재해로 인한 피해가 크게 발생하면서 일본 여행수요 둔화는 당분간 계속될 가능성이 높아졌다.

국적항공사들의 2018년 상반기 전체 여객매출에서 일본노선이 차지하는 비중은 티웨이항공 31.5%, 제주항공 28.4%, 진에어 24.0%, 아시아나항공 13.4%, 대한항공 11.5% 순이다. 이번 자연재해로 일본 매출 의존도가 높은 저비용항공사를 중심으로 여객량과 탑승률 감소가 예상되며 3분기 실적에 부정적인 영향은 불가피할 전망이다. 상대적으로 일본 노출도가 적고, 중국노선 회복과 장거리노선의 성장, 그리고 화물운임 상승효과를 누리고 있는 대형항공사에 대해 긍정적 의견을 유지한다.

[ Compliance Notice ]

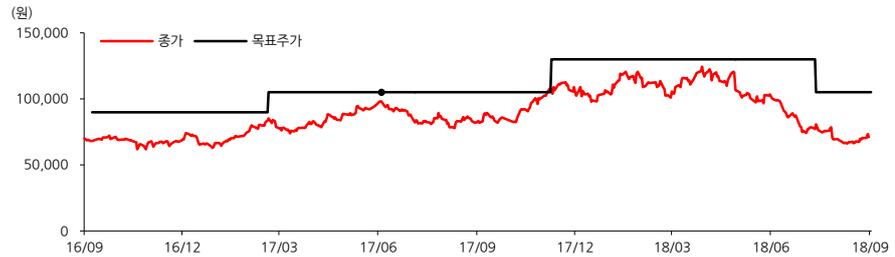
(공표일: 2018년 9월 7일)

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, 김유혁)

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 ]



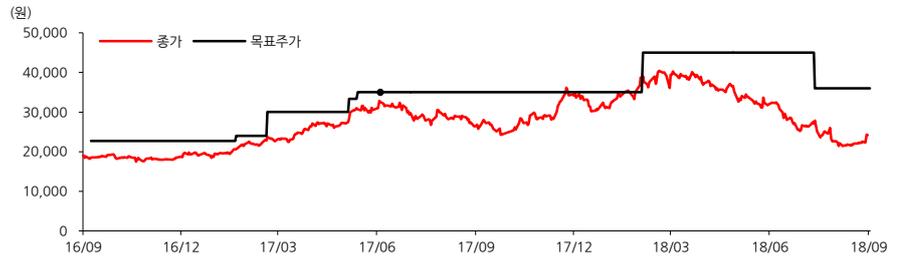
[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.09.13	2016.09.13	2016.10.04	2016.10.31	2016.11.02	2016.11.28
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	130,000	130,000	130,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	105,000	105,000	105,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자 의견	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 ]



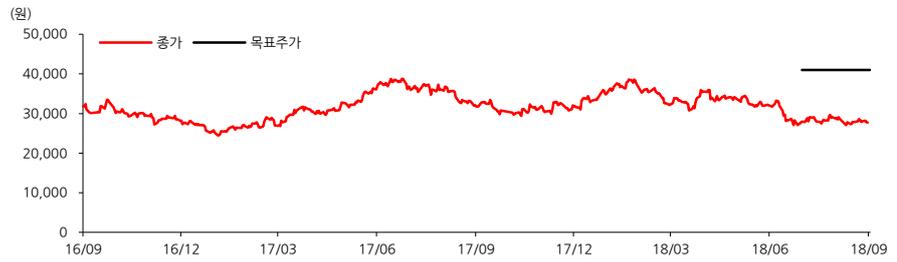
[ 투자의견 변동 내역 ]

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	2018.09.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	36,000	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		

[ 대한항공 주가 및 목표주가 추이 ]



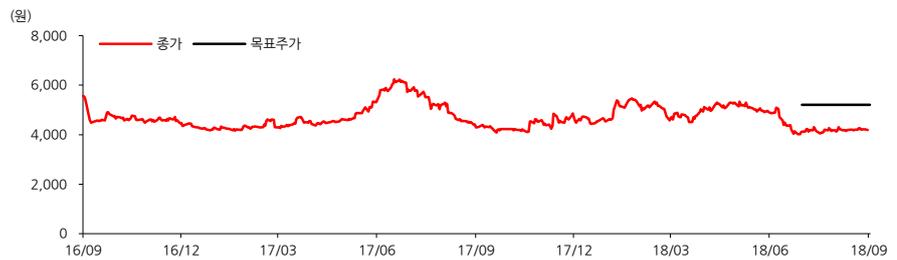
[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2018.07.06	2018.07.06	2018.08.16	2018.09.07	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격		김유혁	41,000	41,000	41,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.06	Buy	41,000		

[ 아시아나항공 주가 및 목표주가 추이 ]



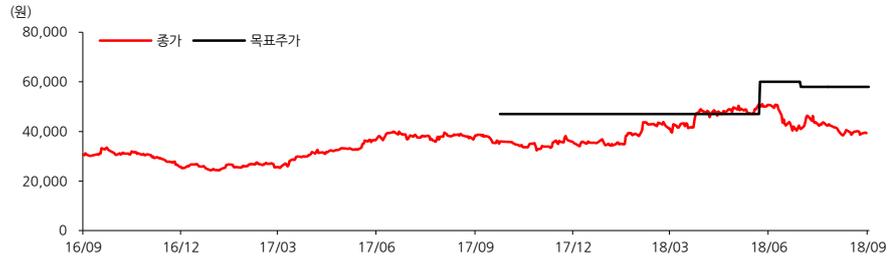
[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2018.07.06	2018.07.06	2018.08.09	2018.09.05	2018.09.07
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김유혁	5,200	5,200	5,200	5,200

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.06	Buy	5,200		

[ 제주항공 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2017.09.29	2017.09.29	2018.05.28	2018.05.29	2018.07.06	2018.07.06
투자의견	담당자변경	Buy	담당자변경	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	이승욱	47,000	김병기	60,000	김유혁	58,000
일 시	2018.08.08	2018.09.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	58,000	58,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.09.29	Buy	47,000	-14.74	8.51
2018.05.29	Buy	60,000	-23.06	-15.00
2018.07.06	Buy	58,000		

[ 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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

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%