

여행업

김수민

soomin.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

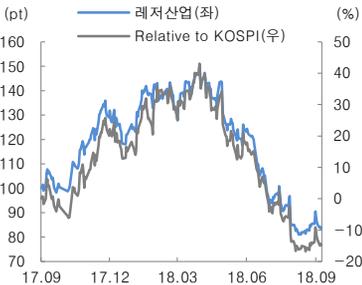
비중확대, 유지

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

Rating & Target

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

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	-31.2	-40.0	-21.6
상대수익률	0.3	-25.6	-34.7	-18.7



나올 것은 다 나왔다

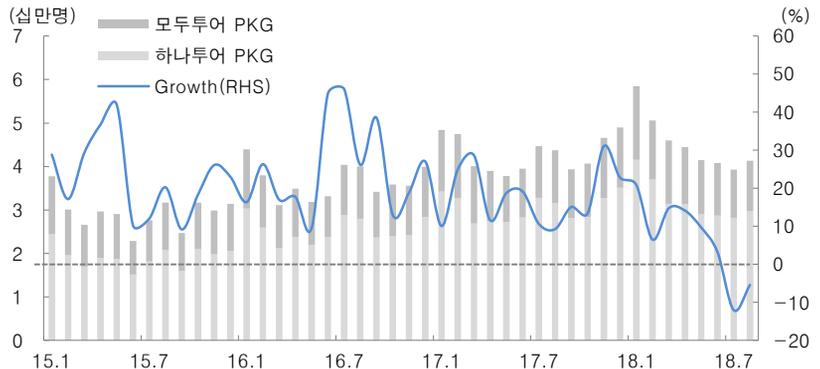
오사카지진(6월) - 서일본폭우(7월) - 태풍, 홋카이도지진, 메르스(9월)

- 여행업 대표 리스크는 주요 지역 자연재해, 전염성 질환, 매크로 경기 악화로 꼽을 수 있는데, 현재 관련 이슈 모두 등장. 우하향 중인 소비심리지표, 빠르게 소강 상태 접어든 메르스 차치하더라도, 아웃바운드에서 단일국으로서의 일본 비중 감안시, 일본 자연재해에 민감하게 반응할 수 밖에 없음. 오사카지진 이후 하나투어, 모두투어 주가 -31%, -25%
- 지난 4일 25년만의 '강' 태풍 일본 상륙. 간사이공항 제1터미널 및 A활주로 침수, 공항 - 시내 연락고 파손. 일부 국내선(7일), 국제선(8일) 운항 재개했으나, 대한항공 등 국적사 재개는 추가 지연. 방일한국인 3Q18 역성장 불가피(18.6월 +6.5%, 7월 -5.6% yoy). 지난 15년부터 두 자릿수 높은 성장세 지속했으나(16.5월 제외), 2년 2개월만에 역성장
- 1H18 국제선 여객 일본 비중 20%(인천공항 기준). 동기간 국내 출국자 일본 비중 28%
- 17A 국내 공항 일본노선 수송여객(+26% yoy), 전체 국제선 여객 25%. 그 중 가장 수송 실적 좋은 오사카 노선, 주요 공항(인천, 김해, 김포) 합산 기준 전체 일본 여객 27%

천재지변 영향권 벗어나면서 저점 확인, 이후 주가 반등

- 18.7~8월 PKG 송출객 하나투어 -14% yoy, -6% yoy, 모두투어 -7% yoy, -4% yoy. 역성장폭 전월 대비 감소했으나, 9월 초 자연재해 추가되며 예약 취소 관련 문의 확대
- 17A 일본 비중 PKG sales 하나 21%, 모두 17%. 송출객 하나 40%, 모두 21%
- 하나투어 일본 수익 비중은 타 사와 유사하나(일본 ASP 평균 대비 55%), 송출객 비중 및 오사카/홋카이도 지역 비중 30~35%로 특히 높은 편. 이는 전체 PKG 송객 14% 수준으로, 해당 지역 비중 또한 상대적으로 낮은 모두투어 대비 타격 클 수 밖에 없음
- 하나투어재팬 또한 영향권. 이미 지난 2Q18 본사 송객 기반의 스타십, 오사카지진(2호점)으로 OP 12억원(-6% yoy) 기록한 바 있음. 일본여행 수요 크게 위축된 상황에서, 여행(PKG), 버스, 면세(3호점, 샷포로) 등 주요 사업 또한 단기 영향 피해갈 수 없을 것
- 현재 각 사 지역 비중 차이로 예약률(9~11월) 엇갈린 상황. 하나투어 -7%, -3%, -15% / 모두투어 -1%, 22%, 3%. 상황리 마무리된 모두투어 여행박람회(8/31~9/2) 또한 일부 기여한 것으로 판단. 박람회 기간 예약인원, 판매액 각각 전년 대비 +43%, +61% 증가
- 3Q18 PKG 송출객 하나 -6.1% yoy, 모두 -4.6% yoy 전망. 2Q14 이후 첫 3개월 연속 역성장. 그러나, 천재지변이라는 예측 불가 이벤트에 따른 단기 영향권 벗어나면서 저점 확인, 이후 여행 수요의 점진적 회복 확인 과정에서 주가 반등이라는 기존 전망 변동 없음
- 올해 역대급 한파 예상되는 상황에서, 따뜻한 여행을 위한 일본(온천), 동남아(보라카이 재개장(10/26)) 수요 확대, 1H18부터 늘려있던 이연 수요 회복, 향후 부정기노선 재개에 따른 중국의 추가 성장 등 감안시, 아웃바운드 여행업 구조적 성장 동력 여전히 유효

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



자료: 하나투어, 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 하나투어: 주요 이벤트와 주가, 패키지(PKG) 송출객 추이



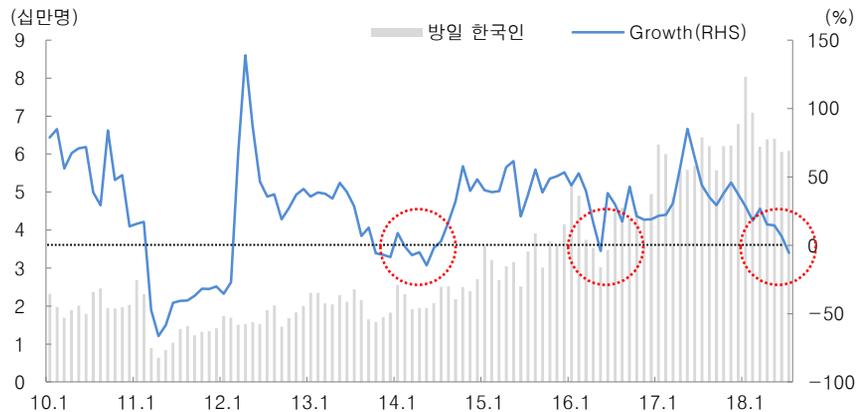
자료: 하나투어, Dataguide, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 모두투어: 주요 이벤트와 주가, 패키지(PKG) 송출객 추이



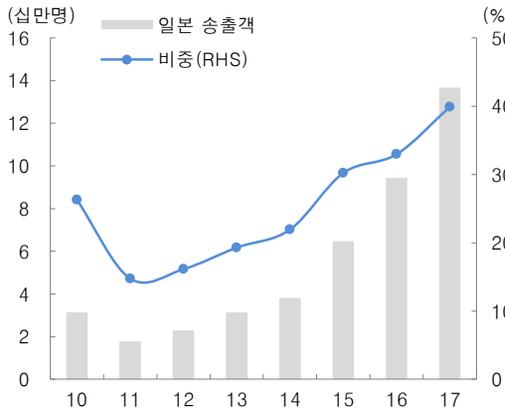
자료: 모두투어, Dataguide, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 방일 한국인 추이(M), 18.7 월 -5.6% yoy



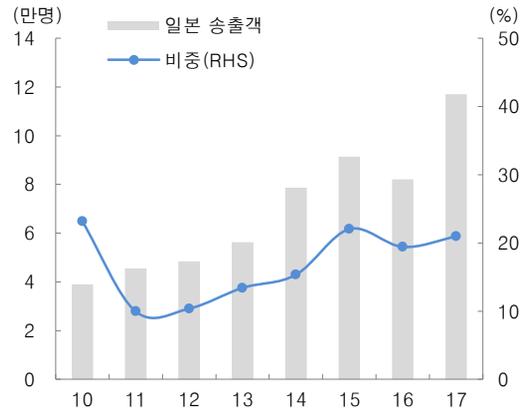
자료: 일본 관광청, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 하나투어: 일본 송출객 비중 40%



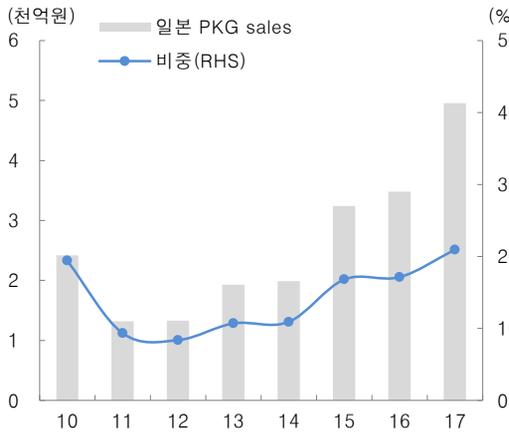
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 모두투어: 일본 송출객 비중 21%



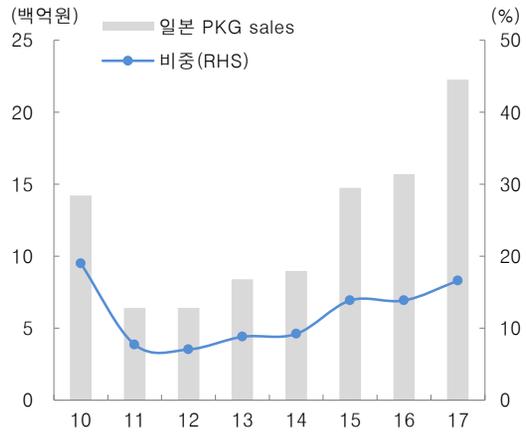
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 하나투어: 일본 PKG sales 비중 21%



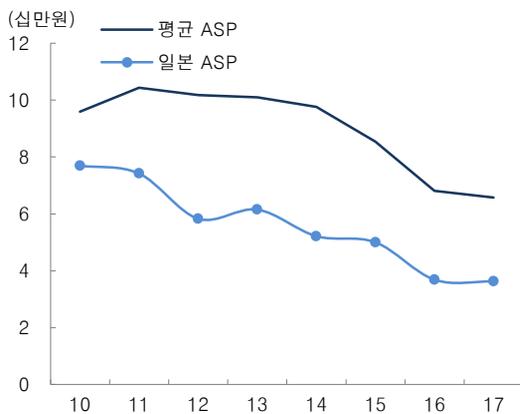
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 모두투어: 일본 PKG sales 비중 17%



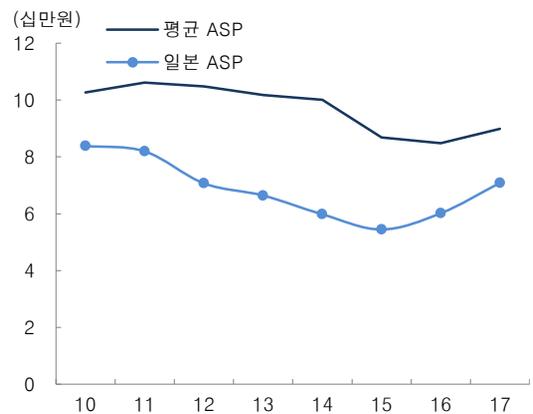
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 하나투어: 패키지(PKG) 평균판매가격



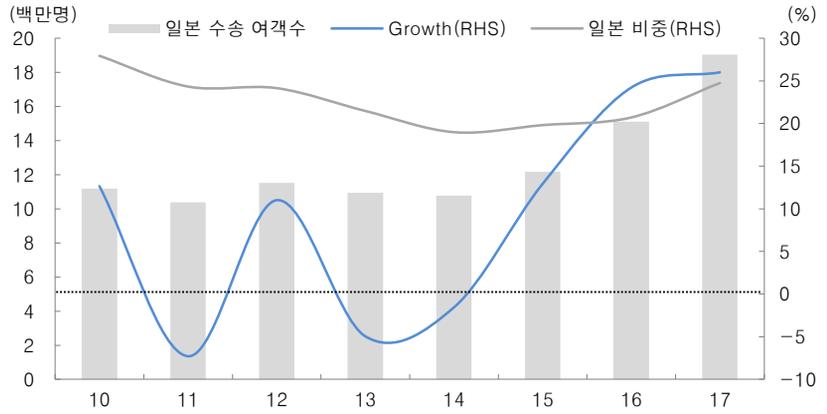
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 모두투어: 패키지(PKG) 평균판매가격



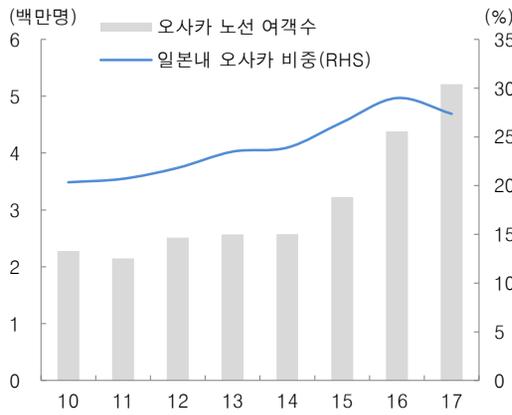
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 국제선 수송 실적 일본노선 비중 25%



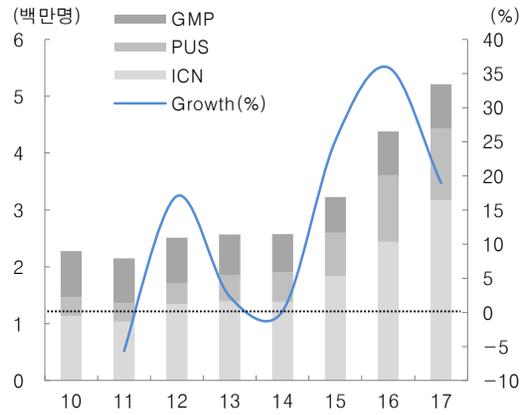
자료: 항공정보포탈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 오사카 노선 수송여객 비중 27%



자료: 항공정보포탈, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 주요 공항 오사카 노선 수송여객



자료: 항공정보포탈, 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 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(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
Underweight(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: 20180905)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	180913	180802	180529	180513	171113	171011
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	130,000	140,000	140,000	120,000
과리율(평균%)		(37.65)	(34.51)	(27.97)	(20.67)	(20.11)
과리율(최대/최소%)		(33.18)	(20.38)	(25.36)	(11.07)	(12.50)

제시일자	170711	170214	170109	161011
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	100,000	80,000	90,000
과리율(평균%)	(23.72)	(14.25)	(10.13)	(25.22)
과리율(최대/최소%)	(18.64)	(1.80)	(0.13)	(17.67)

모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	180913	180802	180529	180411	171011	170711
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	40,000	33,000	33,000	36,000
과리율(평균%)		(36.01)	(30.46)	4.66	3.39	(22.68)
과리율(최대/최소%)		(30.43)	(15.88)	(5.45)	22.58	(15.28)

제시일자	170601	170510	170404	170214	170123	161011
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)