

레저업

김수민

soomin.kim@daishin.com

투자의견

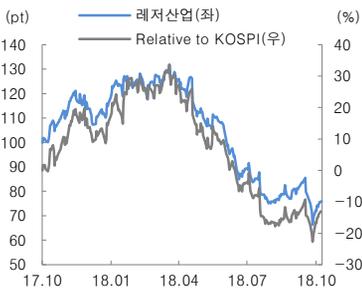
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

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

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-12.1	-37.9	-24.7
상대수익률	1.4	-6.9	-28.9	-13.3

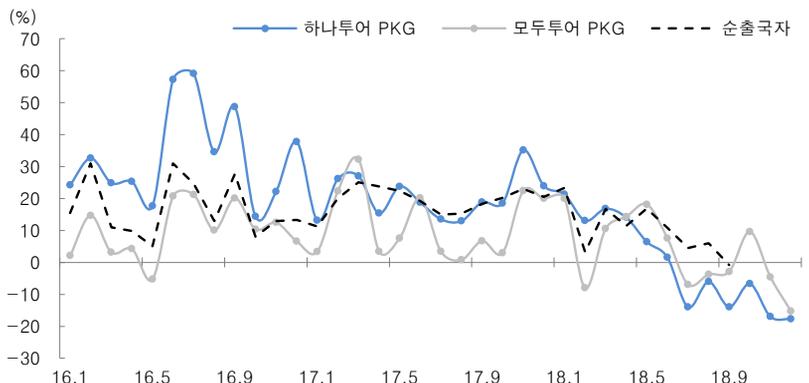


18.9월 출입국자 Review

18.9월 국내 총 출국자 223만명(-0.5% yoy), 입국자 128만명(+18.5% yoy)

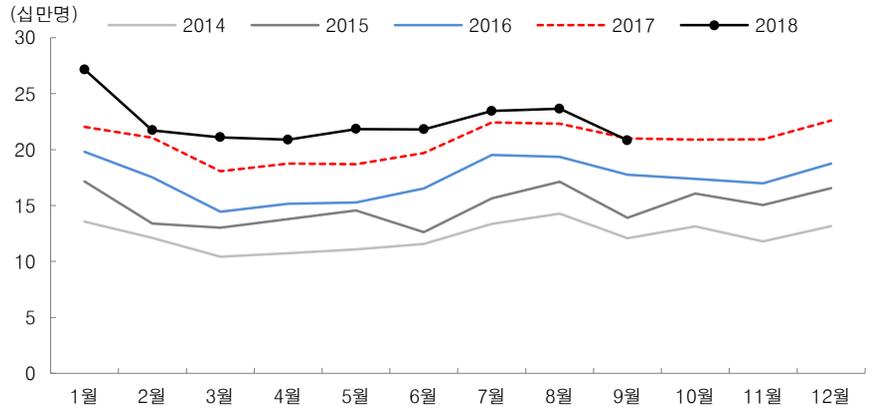
- 18.9월 승무원 제외 순출국자 208만명(-0.8% yoy), 연간 누적 2,024만명(+10% yoy)
- 지난 2012년 1월 순출국자 -6.2% yoy 이후 80개월만의 첫 역성장 기록. 과거에는 동일 본 대지진(2011년 3월) 이후 12개월간 방일 한국인 급감(-40.2% yoy) 여파, 출장, 친지방 문 등 대외 여건과 무관한 출국자를 제외한 순수 관광 수요 감소폭은 더욱 두드러졌을 것
- 대내외 환경 모두 이보다 나쁠 수 없었던 상황. 특히 국내 출국자 27%가 방문해 단일국으로 절대 비중을 차지하는 일본에서의 자연재해 영향이 가장 컸음. 태풍(9/5), 지진(9/6) 등으로 공항 인프라 자체가 마비된 바 있음. 18.9월 방일 외국인은 -5.3% yoy 기록. 과거 센카쿠열도 분쟁 이후 중국 정부의 일본 관광 제한 조치로 12.9월 -1.9% yoy 이후 첫 마이너스 성장. 18.9월 방일 한국인은 -13.9% yoy, 3개월 연속 역성장해 3Q18 -7.7% yoy. 세월호 참사 및 지방선거가 포함되었던 2Q14 -7.4% yoy 이후 첫 분기 역성장. 주요 여행사의 3Q18 일본항 PKG 송출객은 하나투어 -27% yoy, 모두투어 -14% yoy
- 3Q18 순출국자 679만명(+3.3% yoy). 과거 대비 계절성 열어졌다고는 하나 여전히 아웃바운드 최대 성수기(3Q)이자 추석 연휴가 포함되었음에도 성장세 한자릿수로 둔화
- 경제 성장률 전망치 하행(2.7%) 등 불안정한 경기 지속. 소비심리지수 소폭 반등했으나 (99→102), 여행비지출전망은 92→92. 유가/환율 동반 상승으로 유류할증료 지속 상승
- 18.9월 연령별 출국자(YoY). 20세 이하 +1.2%, 21~30세 -4.7%, 31~40세 -5.6%, 41~50세 -1.4%, 51~60세 +2.8%, 61세 이상 +9.2%. 주요 여행사 송출객 45% 차지하는 50세 이상 인구의 출국률(36%)이 지금까지는 평균(52%)을 크게 하회했으나, 해당 인구가 본격적으로 여행 소비를 개시하며 성장 주도할 것이라는 기존 산업 성장 포인트는 여전히 유효. 주요 여행사 50세 이상 송출객 또한 시장(+3% yoy) 이상으로 성장했으나, 그 외 연령대 급감하며 전체 송출객 감소한 것으로 판단(하나투어 -11% yoy, 모두투어 -5% yoy)
- 대내외 비우호적 이슈 연달아 발생하면서 눈높이 낮아지는 과정에서, 여행업종 주가는 연중 고점 대비 40% 이상 하락. 다만, 10/1 기준 예약률 대비 양사 모두 개선세 유지 중 (10/23 기준). 전년 대비 짧아진 리드타임 감안시, 3Q18 실적 발표와 함께 예약률 점진적 회복을 통한 영업환경 개선세 확인 후 유의미한 반등 기대. 상대적으로 일본 송출객(20%) 및 지회사 비중, 4Q18 부담 낮은 모두투어 먼저 반등 개시할 것이라는 기존 전망 유지
- 18.9월 방한 외국인 128만명(+18.5% yoy), 관광목적 101만명(+20.7% yoy)
- 방한 중국인 43만명(+36.4% yoy), 관광목적 33만명(+42.4% yoy). 방한 단체관광 금지 이전의 60% 수준. 연간 600~800만명 수준 회복까지 다소 시간 소요될 것

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



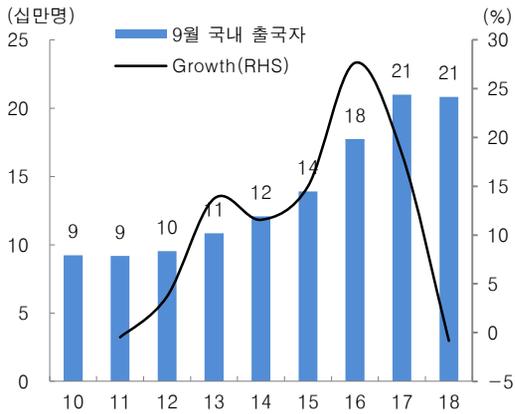
자료: 한국관광공사, 하나투어, 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 18.9월 국내 순출국자 -1% yoy



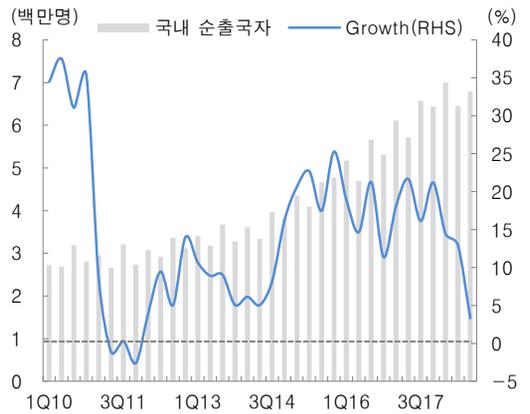
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 매년 9월 국내 순출국자 및 성장률 추이



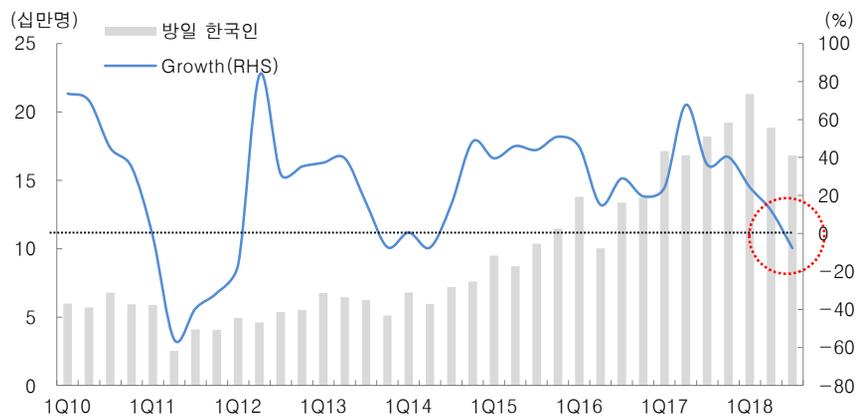
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 분기별 국내 순출국자(3Q18 +3% yoy)



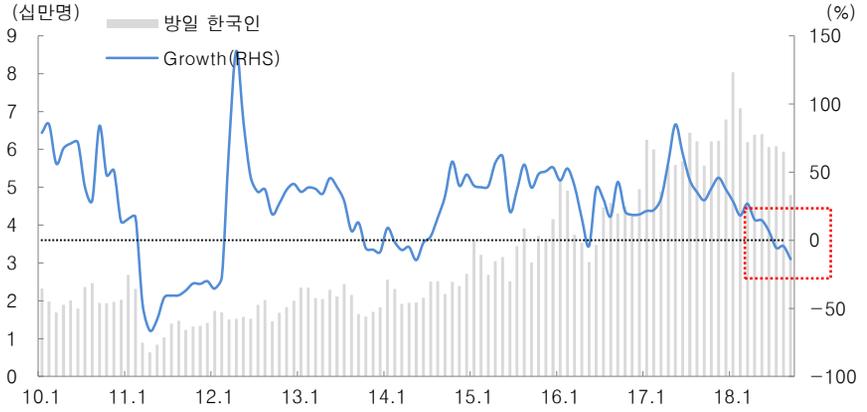
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 방일 한국인 추이(3Q18 -7.7% yoy)



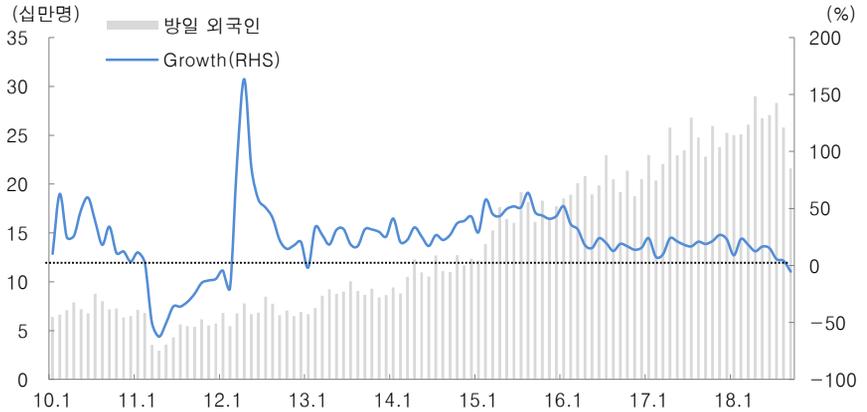
자료: 일본 관광청, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 방일 한국인 추이(18.9월 -14% yoy)



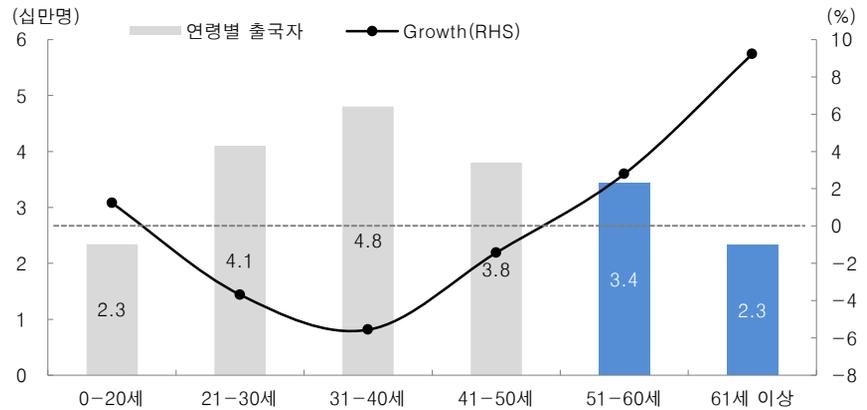
자료: 일본 관광청, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 방일 외국인 추이(18.9월 -5.3% yoy)



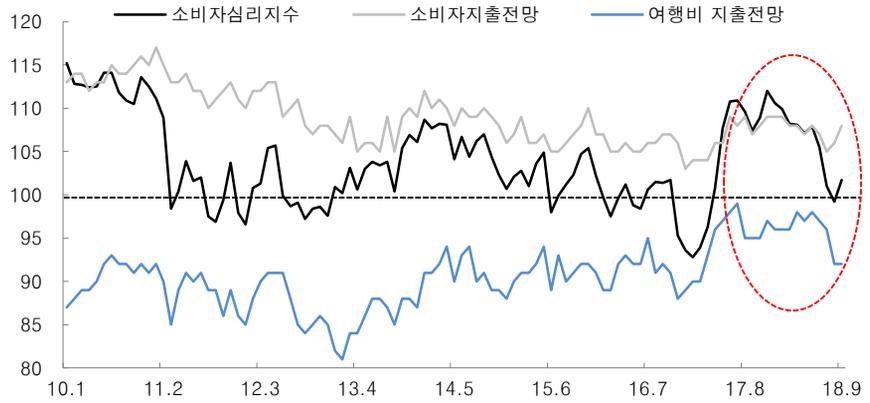
자료: 일본 관광청, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 18.9월 국내 출국자 연령별 현황 및 증가율(yoy)



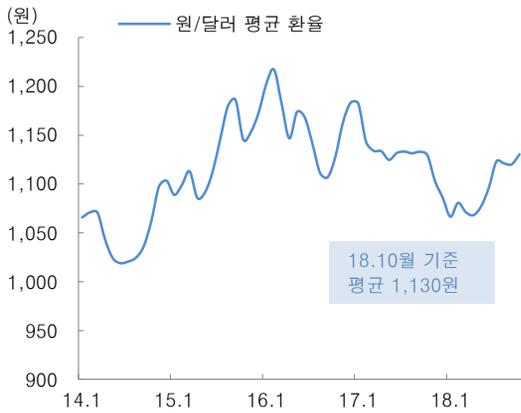
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 소비자심리지수(CCSI) 등 주요 소비심리 지표 추이



자료: 한국은행, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 원 달러 환율 추이



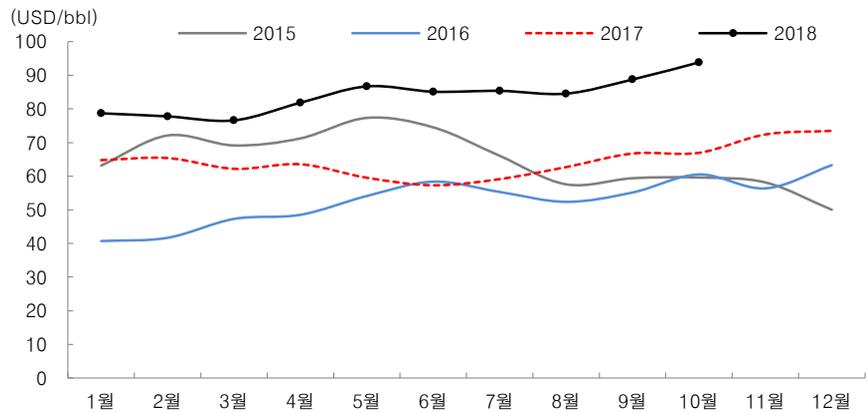
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 100엔당 원 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 싱가포르 항공유 현물 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 대한항공 국제선 유류할증료

(mile, 원)

대권거리	서울발 주요 노선	유류할증료		
		18년 10월	18년 11월	17년 11월
~ 500 미만	칭다오, 후쿠오카, 기타큐슈, 나가사키	12,000	14,400	3,600
500 ~ 1,000 미만	상하이, 오사카, 베이징, 오키나와, 삿포로	19,200	24,000	4,800
1,000 ~ 1,500 미만	가오슝, 광저우, 선전, 홍콩, 마카오	24,000	26,400	4,800
1,500 ~ 2,000 미만	마닐라, 하노이, 다낭, 세부, 사이판	28,800	36,000	7,200
2,000 ~ 3,000 미만	괌, 호찌민, 방콕, 쿠알라룸푸르, 싱가포르	37,200	39,600	8,400
3,000 ~ 4,000 미만	자카르타, 발리, 뭄바이, 콜롬보	39,600	40,800	12,000
4,000 ~ 5,000 미만	몰디브, 모스크바, 두바이, 이스탄불	61,200	73,200	15,600
5,000 ~ 6,500 미만	밴쿠버, 프라하, 시드니, 시애틀, 런던	75,600	88,800	16,800
6,500 ~ 10,000 미만	시카고, 토론토, 뉴욕, 워싱턴, 애틀랜타	92,400	105,600	19,200

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

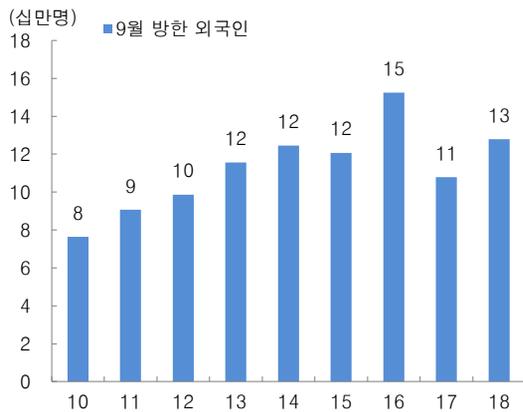
표 2. 국제선 정기편 운항 스케줄 증가

(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	-

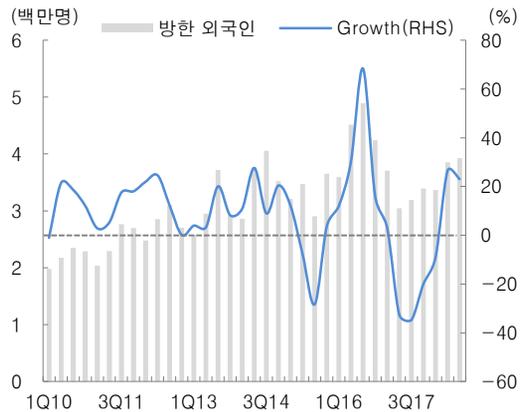
자료: 국토교통부, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 매년 9월 방한 외국인 추이



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 14. 분기별 방한 외국인(2Q18 +26% yoy)



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

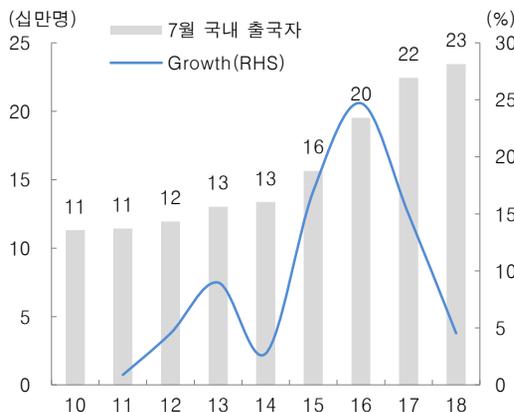
표 3. 국내 출입국자 및 주요 여행사 송출객 현황

(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)
18.08	236	139	30	19	49	12	11	22	6	26	(6)	(1)	(4)	(6)
18.09	208	128	24	17	41	11	10	21	(1)	19	(14)	(10)	(3)	(3)

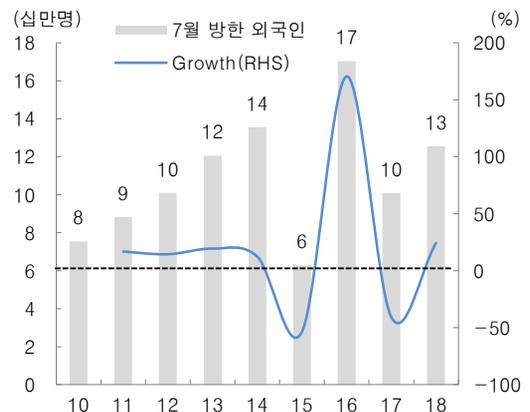
자료: 한국관광공사, 하나투어, 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 15. 아웃바운드(M): 7월 출국자 및 성장률



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 16. 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 투자 의견

- Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutra(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

- Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	82.5%	16.0%	1.0%

(기준일자: 20181020)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



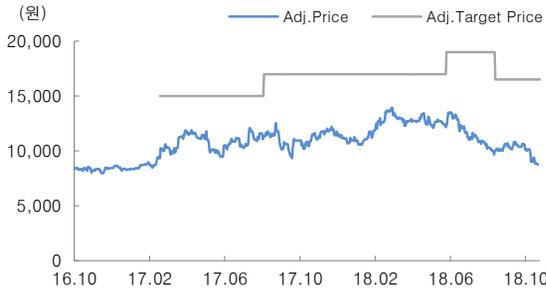
제시일자	181024	180802	180529	180513	171113	171011
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	130,000	140,000	140,000	120,000
과리율(평균.%)		(38.19)	(34.51)	(27.97)	(20.67)	(20.11)
과리율(최대/최소.%)		(30.45)	(20.38)	(25.36)	(11.07)	(12.50)
제시일자	170711	170214	170109	161102		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	110,000	100,000	80,000	90,000		
과리율(평균.%)	(23.72)	(14.25)	(10.13)	(24.93)		
과리율(최대/최소.%)	(18.64)	(1.80)	(0.13)	(17.67)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	181024	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.%)			(34.61)	(30.46)	4.66	3.39
과리율(최대/최소.%)			(27.29)	(15.88)	(5.45)	22.58
과리율(최소.%)						(15.28)
제시일자	170601	170510	170404	170214	170123	161102
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)	(21.38)
과리율(최대/최소.%)	(8.70)	(8.94)	(8.67)	(10.12)	(11.06)	(17.50)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

참좋은여행(094850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	18.10.24	18.08.23	18.08.15	18.05.29	18.02.11	17.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	16,500	16,500	16,500	19,000	17,000	17,000
과리율(평균%)		(38.88)	(38.99)	(39.44)	(24.40)	(34.17)
과리율(최대/최소, %)		(34.55)	(38.18)	(28.95)	(18.24)	(25.29)
제시일자	17.09.26	17.08.11	17.07.19	17.07.11	17.06.14	17.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과리율(평균%)	(35.80)	(35.56)	(28.11)	(28.83)	(28.86)	(29.04)
과리율(최대/최소, %)	(26.18)	(26.18)	(19.33)	(20.67)	(20.67)	(20.67)
제시일자	17.04.20	17.04.04	17.03.28	17.02.26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000		
과리율(평균%)	(27.23)	(28.24)	(30.90)	(32.37)		
과리율(최대/최소, %)	(20.67)	(20.67)	(24.67)	(29.33)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소, %)						

인터파크(108790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	18.10.24	18.08.23	18.05.29	18.04.11	17.10.11	17.07.11
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	8,200	8,200	8,200	12,000	12,000	14,000
과리율(평균%)		(21.04)	(17.41)	(31.35)	(21.32)	(25.57)
과리율(최대/최소, %)		(9.27)	(9.27)	(25.75)	(12.92)	(4.64)
제시일자	17.05.12	17.04.04	17.03.22	17.01.09	16.11.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	
목표주가	14,000	12,000	12,000	10,000	12,000	
과리율(평균%)	(15.14)	(12.03)	(18.60)	(10.55)	(16.34)	
과리율(최대/최소, %)	(4.64)	(3.75)	(10.83)	(19.00)	(7.92)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소, %)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소, %)						