



여행 (Positive)

저점 통과 확인

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

전일(11/1) 여행주에 있어 가장 중요한 세 가지가 발표됐습니다. 모든 숫자는 저점 통과를 시사하고 있습니다.

PKG 예약증감률 선행지표 회복 중

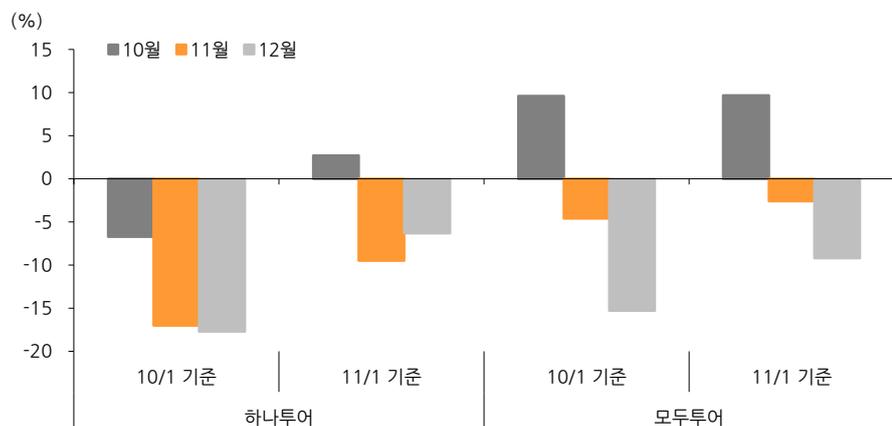
전일(11/1) 발표된 세 가지 지표 중 첫 번째는 부진할 수 밖에 없었던 3Q18 실적이다. 하나투어의 3Q18 영업이익은 52억 원(-42% y-y)을 기록했다. 빠르게 반영한 하향조정 덕분에 기대치에 부합한 수치이며 당사 추정치 44억 원보다는 높았다. 모두투어의 3Q18 실적은 11/5(월) 발표될 예정이다. 둘째, 10월 월별 마감실적은 두 회사 모두 공개했는데, 하나투어와 모두투어 각각 전년 대비 +3%, +5%, 수익성 높은 PKG는 각각 +1%, +10%로 4개월 만에 성장 전환했다. 10/1 기준 10월 PKG 예약증감률이 각각 -7%, +10%였던 점을 감안하면 하나투어는 플러스로 전환, 모두투어는 높은 한자리 성장을 유지했다. 여전히 일본이 감소했고, 사이판 태풍까지 겹쳐 전체 수요 성장은 매우 미미한 수준이나, 전년도 추석은 10월, 올해 추석은 9월에 있었던 점을 감안하면 PKG 성장률은 꽤 의미 있다.

저점 통과 확인, tone업 의견 유지

셋째, 가장 중요한 선행지표 또한 고무적이다. 10/1 기준 11월 / 12월 PKG 예약증감률은 하나투어 -17% / -18%, 모두투어 -5% / -15% 에서 11/1 기준 각각 -10% / -6%, -3% / -9%로 개선됐다. 최악은 분명 지나갔다. 10/15 <선행지표의 유의미한 반등>을 통해 피력한대로 여행업 선행지표는 10/1 기준 지표를 바닥으로 향후 점차 개선될 수 있다는 의견을 계속해서 유지한다. 일본 순취소는 점차 줄어드는 가운데, 추워지는 날씨 덕에 따뜻한 동남아, 베이스 낮은 중국, 일본 온천 지역, 겨울성수기로 장거리 등 타지역 예약순증이 고르게 분산되면서 blended PKG 예약증감률이 나아지고 있기 때문이다.

1월까지 높은 베이스 부담으로 하나투어와 모두투어 모두 -12%, -19% 감소를 기록하고 있지만, 이례적으로 향후 4개월치를 공개한 모두투어 기준으로 보면 2019년 2월 PKG 예약증감률은 +69% 수준이다. 아직 4개월 전이기 때문에 매우 이른 하지만, 내년 2월부터 완벽한 기저 구간에 도래한다는 점을 뒷받침하는 숫자다. 본격적인 회복 사이클에 기반한 '특급 회복기'를 기대하기에는 충분해 보인다. 여행업종에 대해 tone업 의견을 유지한다.

[그림1] 10/1 vs. 11/1 기준 선행지표 개선



자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

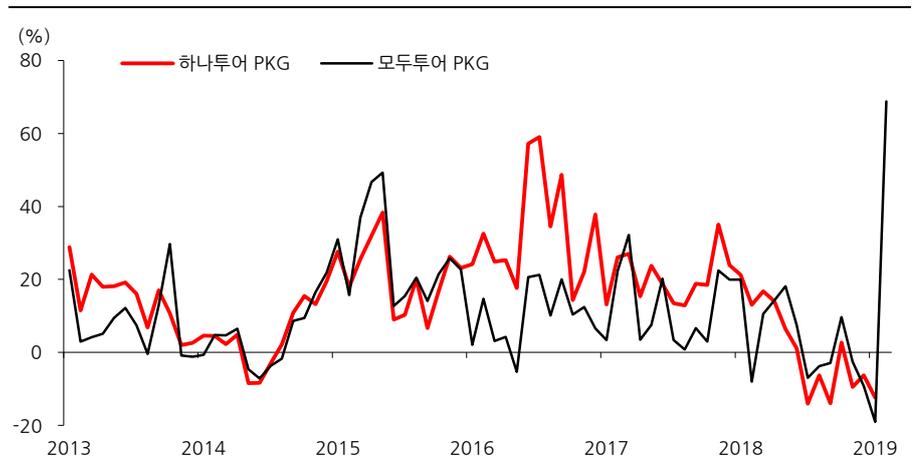
[표1] 여행사 송출객 추이

(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
2012	12,474	2,274	1,595	678	1,239	869	370	7.9	17.1	8.9	14.6	10.5
2013	13,525	2,629	1,819	810	1,329	9,417	3,877	8.4	15.6	7.3	14.0	8.3
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
2017	24,837	5,623	3,662	1,961	2,733	1,504	1,229	19.1	14.0	18.8	20.4	11.7
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
1Q18	6,997	1,661	1,100	561	764	450	314	14.4	16.6	7.7	17.1	7.2
2Q18	6,453	1,385	889	496	650	377	274	13.0	10.2	3.2	7.2	13.2
3Q18	6,791	1,381	821	560	654	336	318	3.3	-5.8	-6.0	-11.3	-4.6
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	474	282	192	217	111	106	4.5	-7.4	-10.0	-14.0	-6.9
18/08	2,364	494	296	197	223	117	107	6.0	-0.7	-4.8	-6.2	-3.8
18/09	2,082	413	242	171	214	109	105	-0.8	-9.6	-2.8	-14.0	-2.9
18/10		458	292	166	227	134	93		1.0	4.7	2.7	9.7

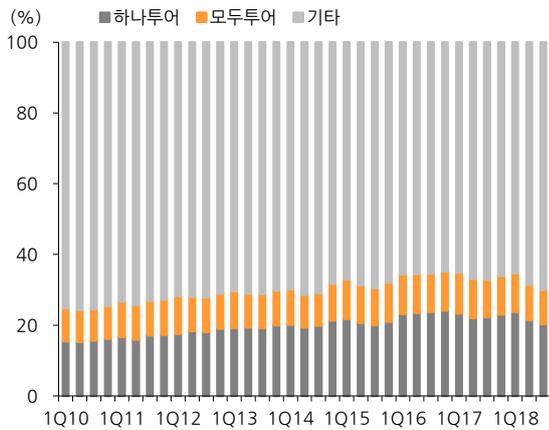
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림2] 하나투어, 모두투어 PKG 증감률 및 향후 4개월 PKG 예약 증감률 추이



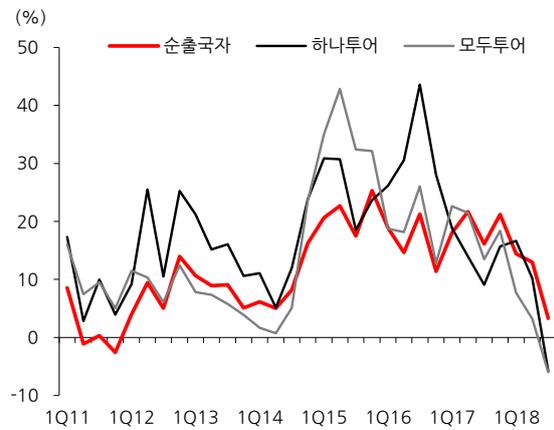
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림3] 분기별 여행사 시장점유율 추이



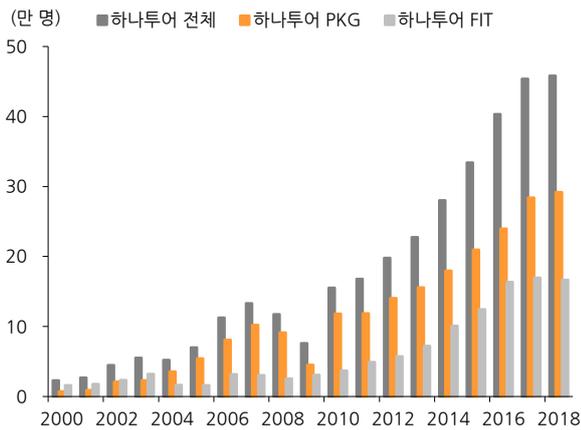
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림4] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



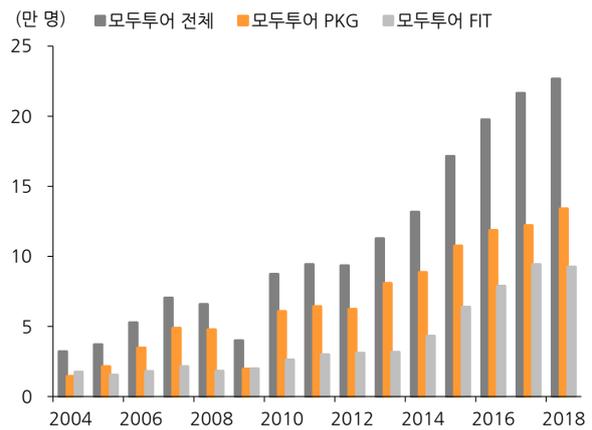
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림5] 하나투어 10월 송출객수 추이



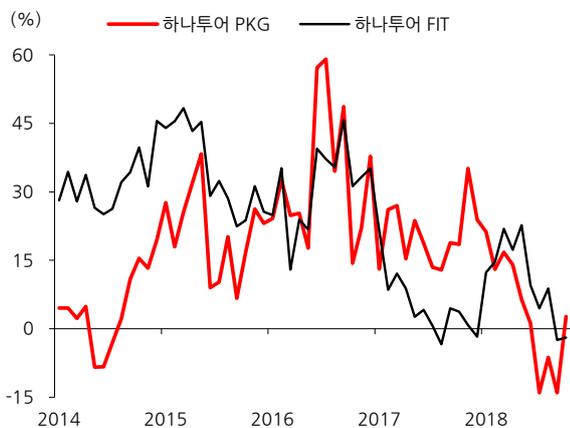
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림6] 모두투어 10월 송출객수 추이



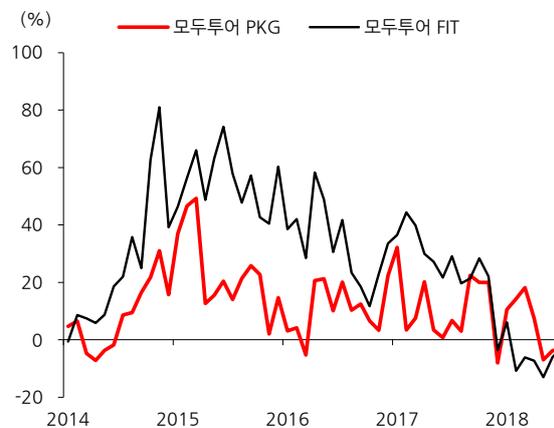
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림7] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



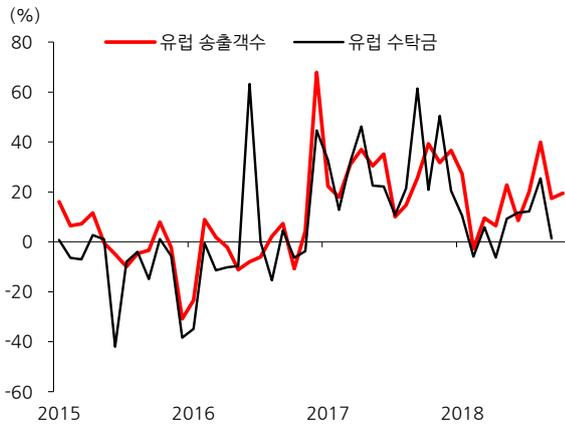
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림8] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



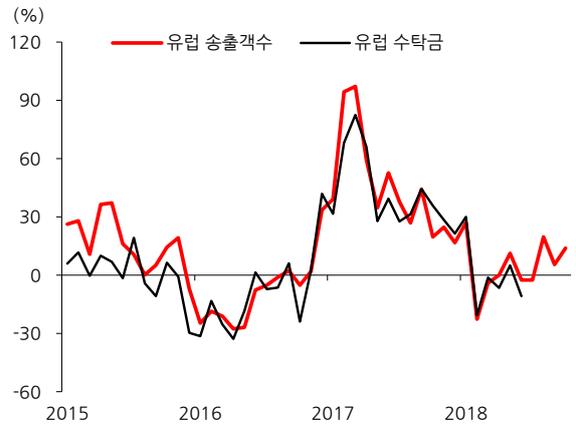
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림9] 하나투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



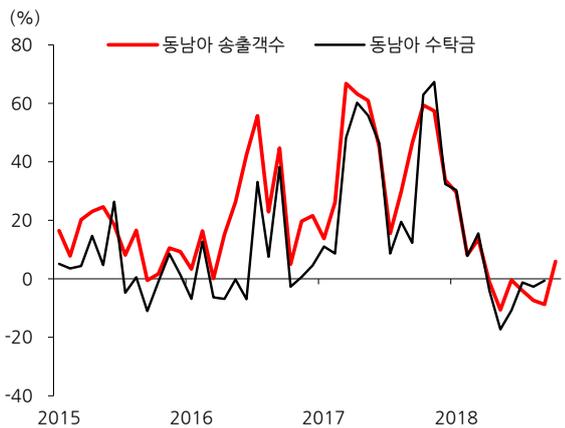
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림10] 모두투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



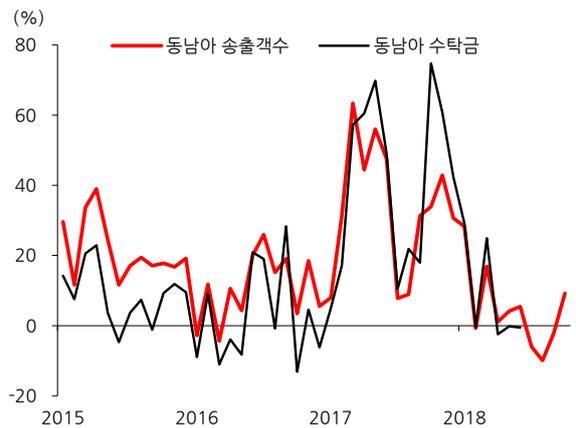
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림11] 하나투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



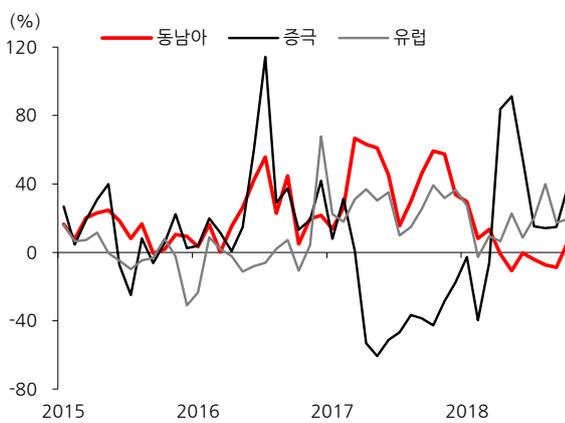
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림12] 모두투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



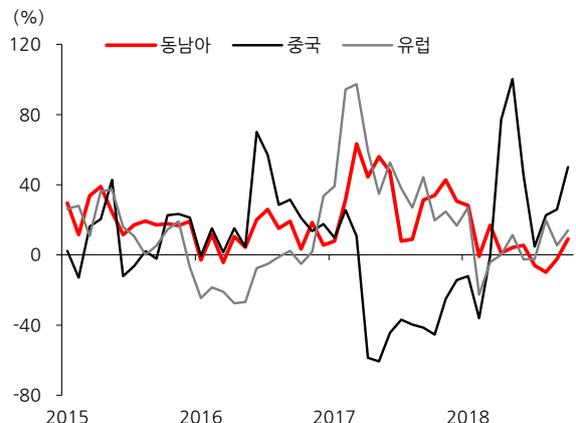
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림13] 하나투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림14] 모두투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권

[Compliance Notice]

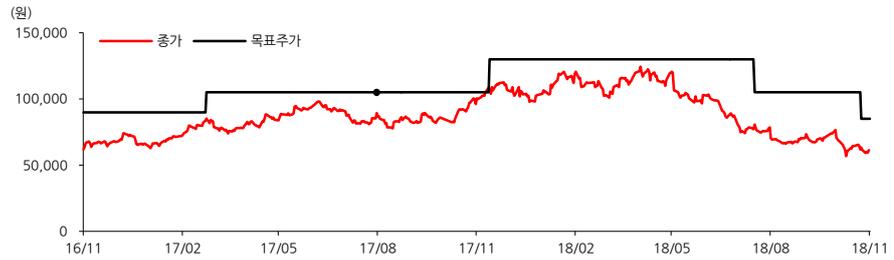
(공표일: 2018년 11월 2일)

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]



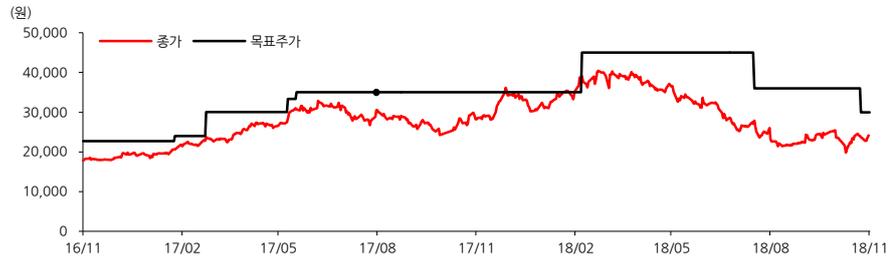
[투자이견 변동 내역]

일 시	2016.11.02	2016.11.28	2016.12.12	2017.01.03	2017.01.24	2017.02.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2017.02.07	2017.02.23	2017.02.24	2017.03.03	2017.04.04	2017.05.11
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2017.05.19	2017.06.02	2017.06.05	2017.07.05	2017.07.28	2017.08.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2017.09.29	2017.11.02	2017.11.14	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	105,000
일 시	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	105,000	105,000	105,000	85,000	85,000	

[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	-33.93	-23.14
2018.10.25	Buy	85,000	-28.41	-25.65

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.11.02	2016.11.28	2016.12.12	2016.12.30	2017.01.03	2017.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
일 시	2017.01.26	2017.01.31	2017.02.07	2017.02.23	2017.02.24	2017.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	45,000	45,000
일 시	2017.03.03	2017.03.16	2017.03.17	2017.03.31	2017.04.04	2017.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2017.05.11	2017.05.19	2017.06.02	2017.06.05	2017.06.30	2017.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	55,000	55,000	55,000	35,000	35,000
일 시	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	45,000
일 시	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	36,000
일 시	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	36,000	36,000	36,000	30,000	30,000	

[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	23,345	33.91	28.00
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	-35.24	-22.50
2018.10.25	Buy	30,000	-21.94	-19.33

[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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	86.6%	13.4%	0.0%	100.0%