



여행 (Positive)

지역 믹스 개선 중

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

11월 마감 지표: 11/1 기준 예약증감률 유지, 믹스는 개선 중

11월 하나투어와 모두투어의 PKG 증감률은 전년 대비 각각 -9%, -2% 감소했다. 다행히 지난 11/1 기준 발표한 11월 예약증감률에서 더 이상 악화되지 않고 수요를 유지[그림1]했다. 분명 10/1 기준 발표된 예약증감률 선행지표가 최악을 반영한 바닥권역의 수치다. 선행지표가 크게 개선되지 못하고 있는 이유는 자연재해가 발생한 지역의 더딘 회복[그림3] 때문이다.

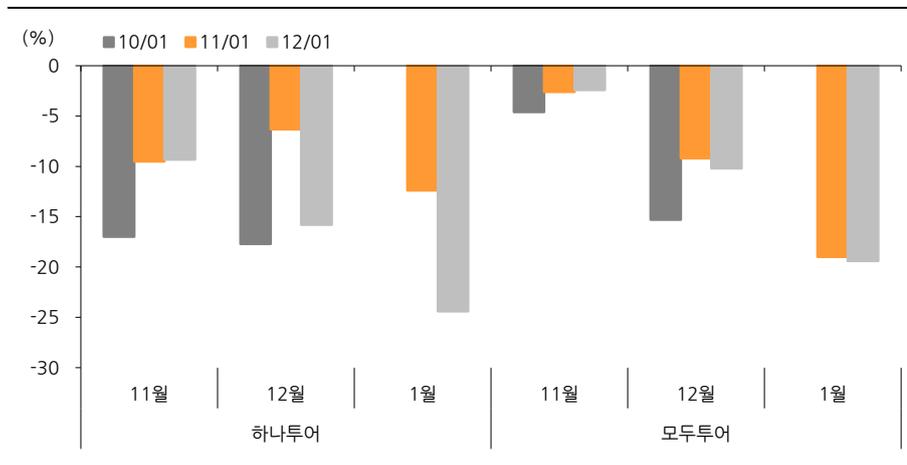
비중이 큰 동남아시아와 기저효과가 큰 중국, 그리고 유럽은 큰 폭으로 성장하고 있는 반면, 단일 국가 중 가장 비중이 큰 일본이 여전히 두 자리 역성장을 지속하고 있으며 비중은 적지만 역성장이 두드러지는 곳이 화산 폭발이 있었던 하와이 미주 지역과 사이판 태풍 영향을 크게 받은 남태평양이다. 결국, 아직 타지역의 예약 순증이 일본 지역의 수요 둔화를 온전히 상쇄시키지 못하고 있다는 뜻이다. 그러나, 확실히 지역별 수요 믹스는 개선되고 있다는 점에 주목[그림 4, 5]해야 한다.

선행지표: 차이는 일본 비중, 향후 기대감 높아

12/1 기준 12월 / 1월 / 2월 PKG 예약증감률은 하나투어 -16% / -24% / +18% 모두투어 -10% / -19% / +30%를 기록했다. 모두투어는 11월 마감실적과 선행지표를 대체적으로 유지했고, 하나투어는 11/1 대비해서는 소폭 감소했다. 두 회사의 대표적인 차이는 일본 비중이다. 일본 비중이 낮은 모두투어는 타지역의 순증 효과로 버티내고 있는 것이고, 절대적으로 일본 비중이 높은 하나투어는 아직도 전체 수요가 출렁일 만큼 영향을 받는 것이다.

그러나, 10월 자료에서 여러 번 피력했듯, 겨울 성수기와 기저효과 구간에 진입할수록 수요는 정상궤도에 올라갈 가능성이 높다. 일본 지역의 순취소는 점차 줄어들고, 따뜻한 동남아시아, 온천 수요, 성수기를 겨냥한 미주, 유럽 지역으로 수요가 고르게 흩뿌려지면 blended PKG 예약증감률은 점차 나아질 수 있기 때문이다. 또한, 기저효과는 내년 2월부터 연중 내내 발생한다. 이미 2월은 높은 성장률로 기저효과와 수혜를 증명했고, 본격적인 이연 수요가 발생하는 겨울 성수기부터 그 효과는 더욱 두드러질 것으로 기대한다. 적어도 내년 중순까지 '특급 회복기' 기대감을 반영한 주가 상승은 가능하겠다.

[그림1] 10월, 11월, 12월 기준 예약증감률 비교



자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

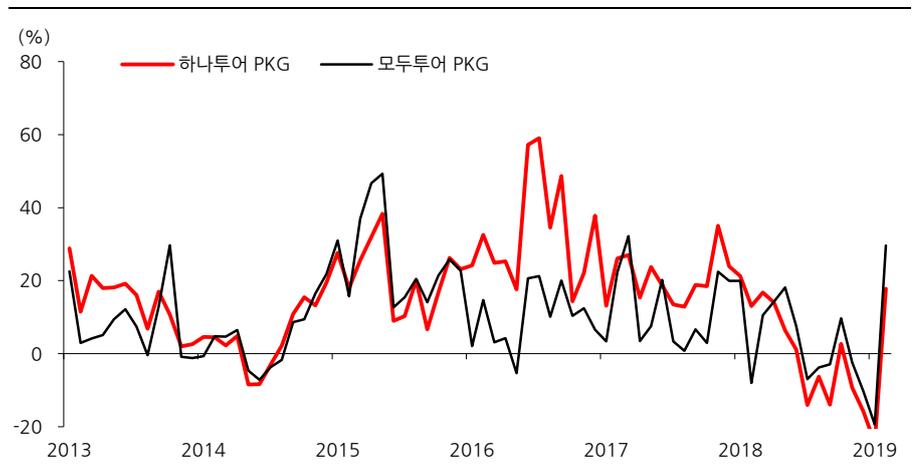
[표1] 여행사 송출객 추이

(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	2,196	458	292	166	227	134	93	5.1	1.0	4.7	2.7	9.7
18/11	-	463	296	167	228	136	93	-5.7	-1.5	-9.3	-2.4	

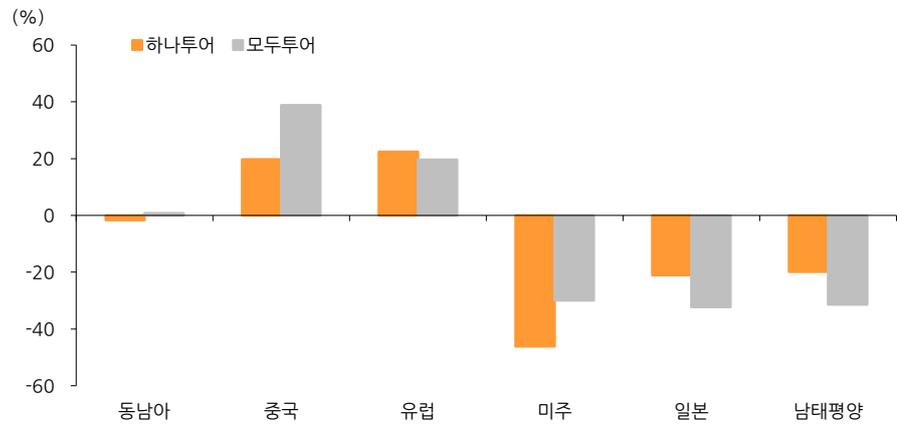
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

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



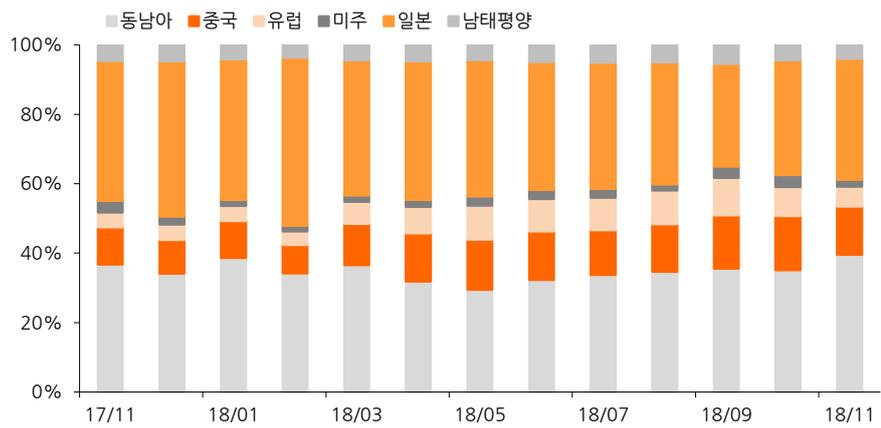
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림3] 하나투어, 모두투어 지역별 증감률 추이



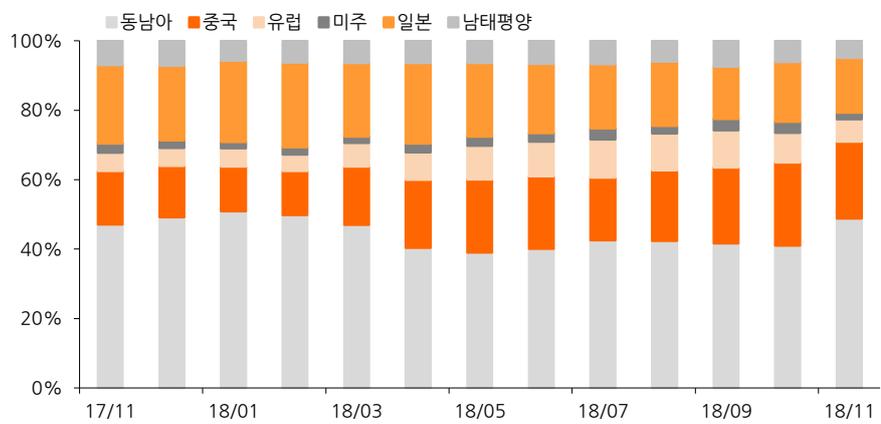
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림4] 하나투어 지역별 인원 비중: 일본 비중 35%



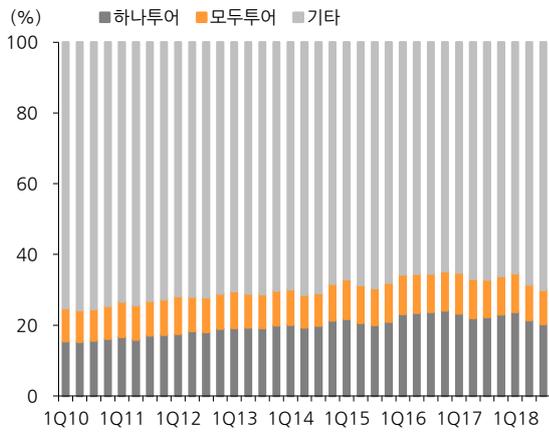
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림5] 모두투어 지역별 인원 비중: 일본 비중 16%



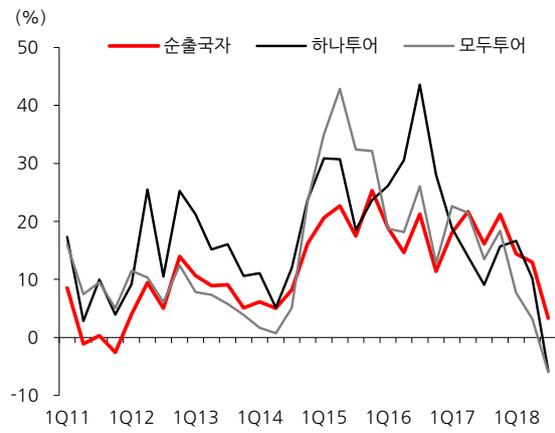
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림6] 분기별 여행사 시장점유율 추이



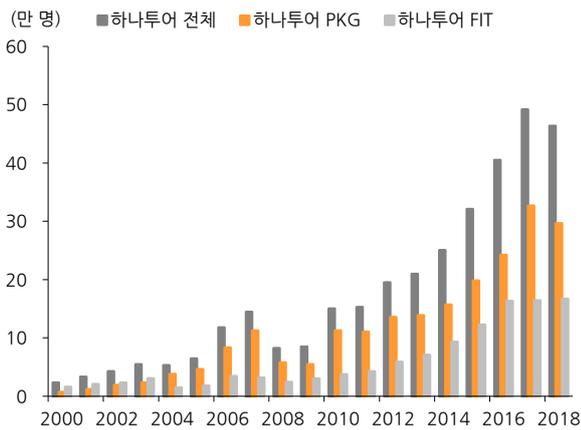
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림7] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



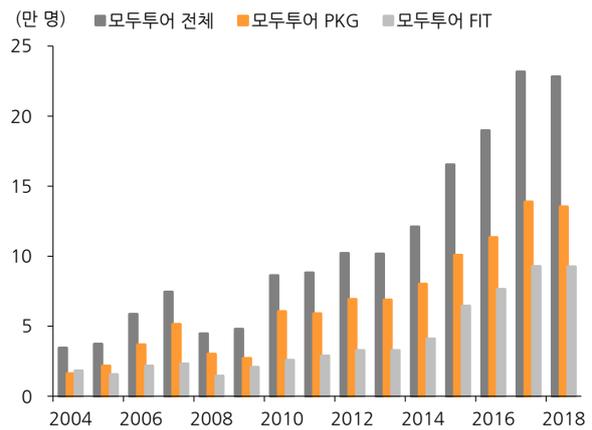
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림8] 하나투어 11월 송출객수 추이



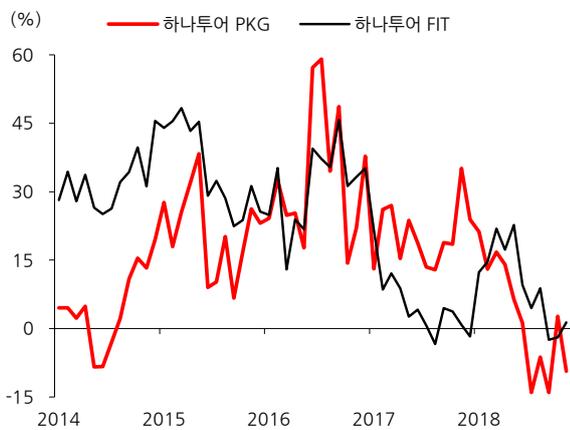
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림9] 모두투어 11월 송출객수 추이



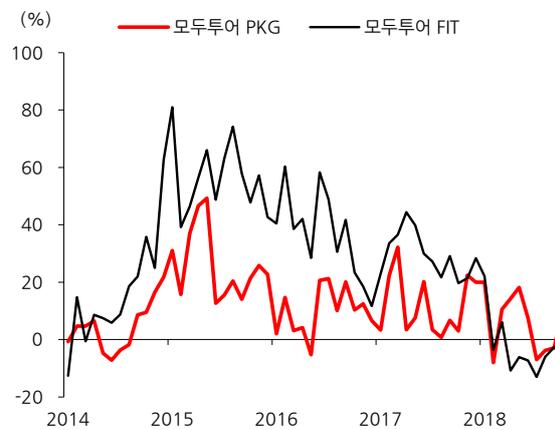
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림10] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



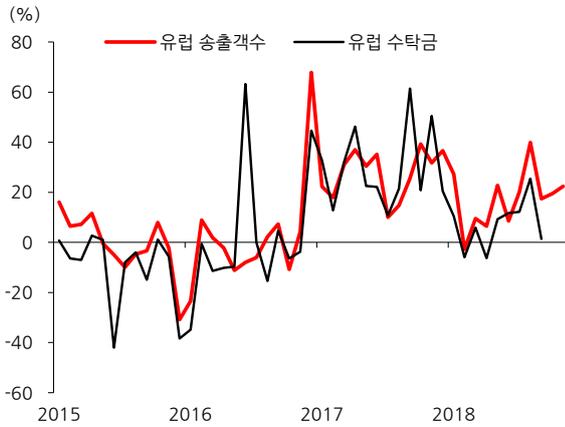
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림11] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



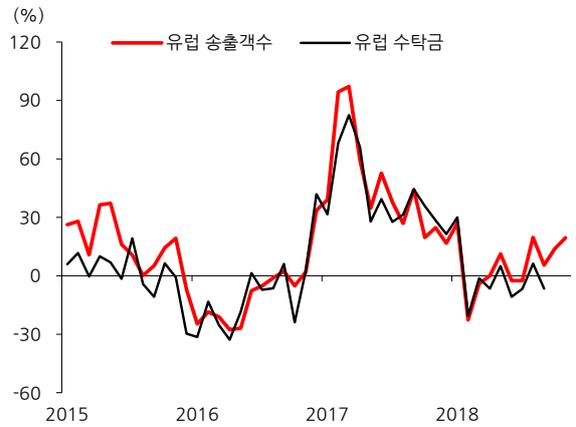
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림12] 하나투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



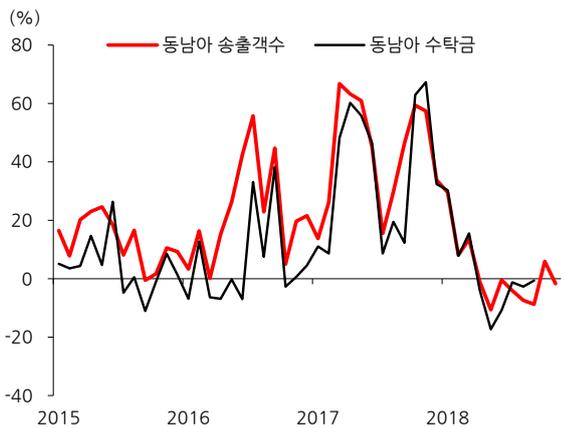
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림13] 모두투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



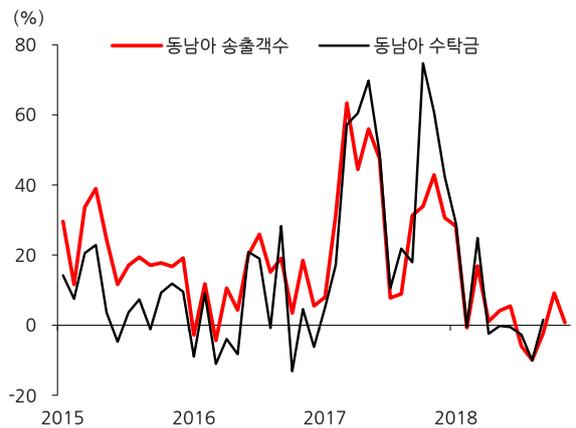
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림14] 하나투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



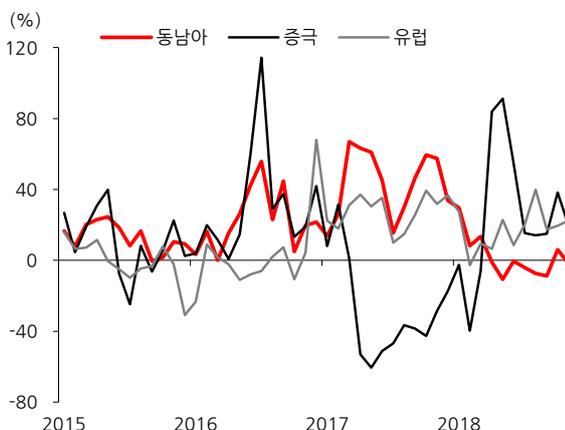
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림15] 모두투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



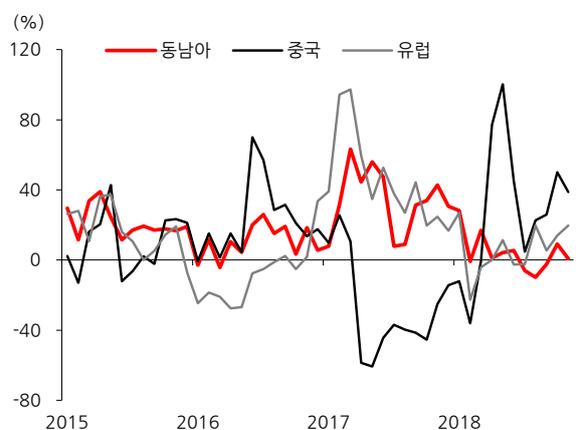
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림16] 하나투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림17] 모두투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권

[Compliance Notice]

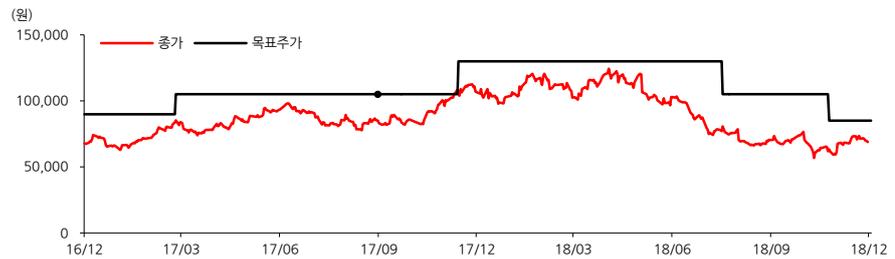
(공표일: 2018년 12월 4일)

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]



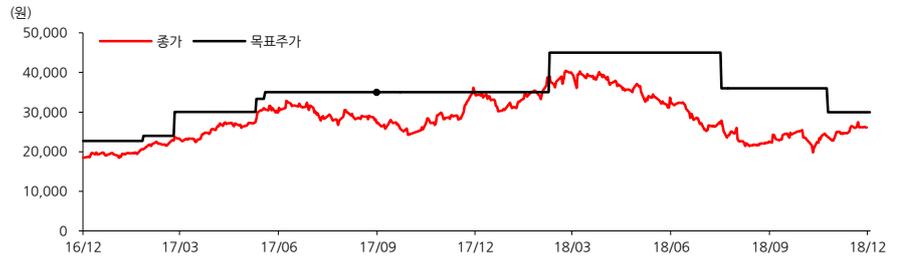
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.12.12	2017.01.03	2017.01.24	2017.02.02	2017.02.07	2017.02.23
투자의견	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
투자의견	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
투자의견	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
투자의견	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
투자의견	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	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.11.30	2018.12.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	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		

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.12.12	2016.12.30	2017.01.03	2017.01.24	2017.01.26	2017.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	34,000	34,000	36,000	36,000
일 시	2017.02.07	2017.02.23	2017.02.24	2017.02.27	2017.03.03	2017.03.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2017.03.17	2017.03.31	2017.04.04	2017.04.28	2017.05.11	2017.05.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	50,000	55,000
일 시	2017.06.02	2017.06.05	2017.06.30	2017.07.05	2017.08.02	2017.09.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2017.11.02	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.12.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	36,000	30,000	30,000	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		

[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%