

여행업

아직 기다림이 필요

4 분기에도 이어지는 해외 여행 수요 약세

내국인 해외 여행 시장은 전분기대비는 완화됐지만 4분기에도 부진이 이어지고 있는 흐름이다. 지난 9월 일본에 발생한 자연 재해 직격탄으로 2012년 1월 이후 처음으로 감소율을 기록한 내국인 해외여행객수는 10월 증가세로 전환했으나 주요 여행사의 11월 송출객수와 향후 예약률 등을 감안하면 아직까지 부진을 완벽하게 떨치지 못했다. 일본, 동남아, 미주, 남태평양 등 자연 재해가 발생했던 지역으로의 해외 여행 수요가 여전히 약하다. 11월 하나투어의 패키지 및 전체 송출객수는 전년동월대비 9.3%, 5.7% 줄었고 모두투어는 같은 기간 각각 2.4%, 1.5% 감소했다. 12~1월 예약률도 양사 모두 마이너스인 상황으로 수요 회복은 내년을 기대해야 할 전망이다(그림 2, 4). 하나투어와 모두투어의 4분기 패키지 송출객수의 전년동기대비 증가율은 각각 -8.4%, -2.5%로 전망한다.

2019년 여행 시장, 상저하고의 흐름 예상

2019년 내국인 해외 시장은 상저하고의 흐름이 예상되며 전년대비 9% 증가할 것이다. 평창올림픽에 따른 낮은 기저 등을 감안하면 1분기에도 시장 확대는 가능할 전망이다. 의미있는 수요 회복은 2분기부터로 예상된다. 2018년 2월은 평창올림픽 영향으로 내국인 출국자수 증가율이 3.6%에 그쳤다. 금년 중반 지나면서 업황이 둔화돼 언론에 증소 여행사들의 폐업·파산 소식이 심심치 않게 등장하고 있다(표 1). 이들 업체의 시장 점유율 수준과 OTA(Online Travel Agency, 온라인여행사)의 입지 강화 등을 감안했을 때 시장이 자연적으로 재편되면서 급격한 수준은 아니지만 점진적으로 주요 업체들이 수혜를 일부 누릴 개연성은 있다. 일본행 여행 수요 회복 본격화 시점도 관건이다. 패키지 업체들의 일본행 패키지 송출객수는 여전히 감소하고 있다. 단거리의 여행 예약에서 떠나는 데까지 걸리는 시간 즉 '리드타임'이 짧아 회복이 재개되면 시장 분위기를 빠르게 반전시킬 가능성이 크다.

회복 속도 감안시 4분기 눈높이는 낮춰야 할 것

3분기를 바닥으로 해외 여행 수요는 점진적으로 나아지고는 있지만 회복 속도 감안시 여행 업종의 4분기 실적에 대한 눈높이는 낮춰야 할 전망이다. 모두투어는 2019년 실적 가이던스로 시장 9% 증가, 패키지 송출객수 13% 증가, 연결 영업이익 334억원(+67% YoY)을 제시했다. 2018년은 전세계적으로 자연 재해가 동시다발적으로 발생해 수요를 크게 위축시켰으나 여가 시간, 해외 여행에 대한 갈망은 구조적으로 시간이 지나면서 자연적인 시장 회복으로 이어질 것이다.

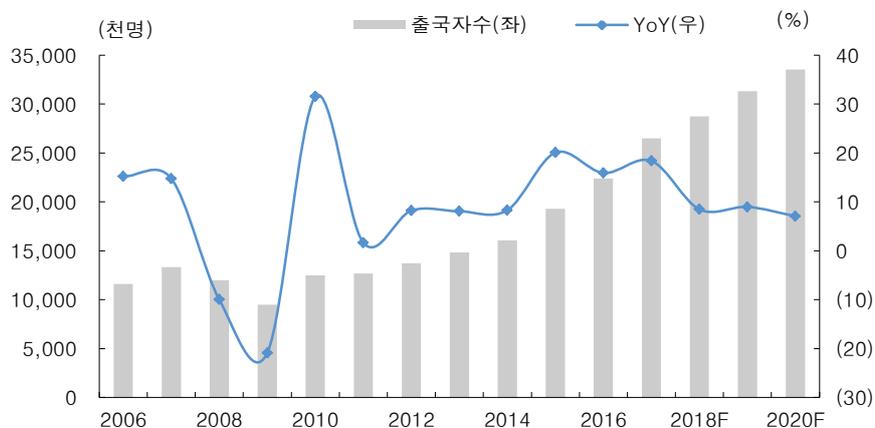
비중확대(유지)

종목	투자 의견	목표주가
하나투어	매수	88,000 원
모두투어	매수	32,500 원
인터파크	중립	-

최민하

mhchoi@truefriend.com

[그림 1] 내국인 출국자수와 증감률



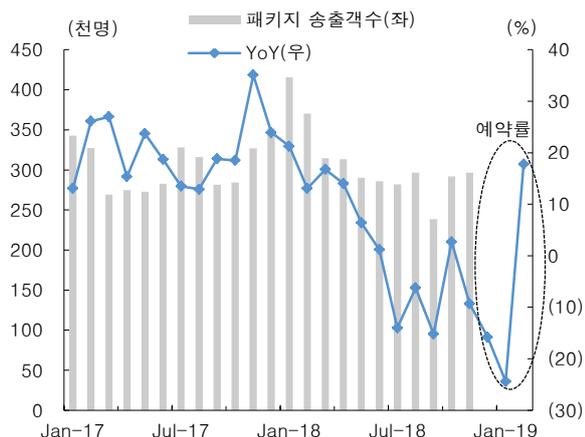
주: 승무원수 포함
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

<표 1> 2018년 폐업·파산 신청하는 여행사 속출

여행사	날짜	상태
e 온누리여행사	9월 3일	폐업
더좋은여행	9월 5일	파산신청
싱글라이프투어	9월 28일	폐업
탐항공	10월 1일	폐업
보물섬투어	11월 12일	법정관리 신청(기업회생 개시 절차)
허니문베이	11월 25일	폐업
여행이랑	12월	영업 불가 기업 추가 공지
에스엔엘컴퍼니	12월	영업 불가 기업 추가 공지

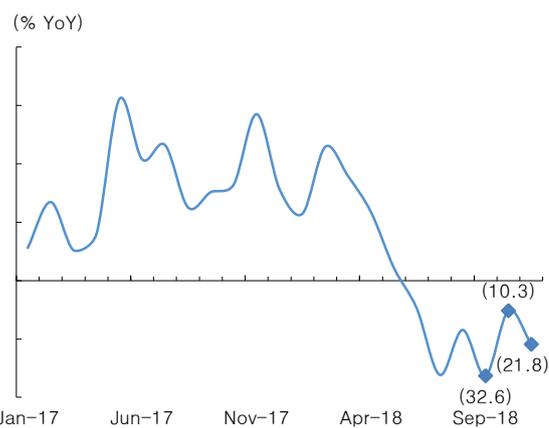
자료: 언론자료, 한국투자증권

[그림 2] 하나투어의 패키지 송출객수 증가율 및 예약률



주: 17~18년 11월은 패키지 송출객수 증가율, 동그라미 안에 기재된 18년 12월~19년 2월 예약률은 12월 3일 발표된 예약률
 자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 3] 하나투어의 일본 패키지 송출객수 증가율



자료: 하나투어, 한국투자증권

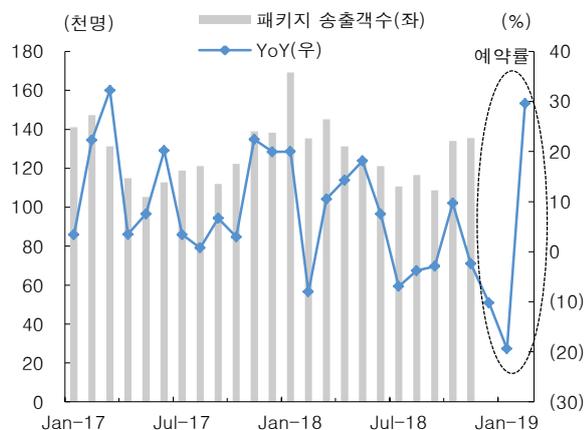
<표 2> 하나투어 실적 전망

(단위: 천명, 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	QoQ	YoY	2017	2018F	YoY	2019F	YoY
총국자수(승무원제외)	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,750	(0.6)	4.8	24,837	26,991	8.7	29,452	9.1
하나투어 전체송출객수	1,424	1,257	1,466	1,487	1,661	1,385	1,390	1,434	3.2	(3.5)	5,634	5,870	4.2	6,341	8.0
하나투어 패키지송출객수	939	830	925	963	1,100	889	817	882	7.9	(8.4)	3,658	3,688	0.8	4,123	11.8
시장점유율(%)	23.3	22.0	22.3	23.1	23.7	21.5	20.5	21.2	0.8	(1.8)	22.7	21.7	(0.9)	21.5	(0.2)
매출액	193.0	185.8	201.6	181.4	229.3	196.7	208.4	214.6	3.0	18.3	682.3	849.1	24.4	958.3	12.9
별도기준	127.4	121.8	131.8	120.3	158.6	125.9	137.6	125.4	(8.8)	4.3	501.4	547.5	9.2	595.8	8.8
항공권	2.7	2.6	2.2	2.8	2.8	2.2	2.1	2.2	2.0	(21.4)	10.3	9.3	(10.1)	9.6	3.9
국제관광알선수익	89.8	79.9	83.3	100.8	100.8	86.4	89.6	92.4	3.1	(8.3)	353.8	369.2	4.3	406.0	10.0
기타	20.6	22.0	14.1	16.7	14.8	18.9	15.3	15.3	0.1	(8.7)	73.5	64.3	(12.5)	68.6	6.6
자회사	66.4	69.4	69.5	71.7	78.7	82.2	75.3	77.9	3.4	8.7	277.0	314.1	13.4	324.5	3.3
SM 면세점	25.1	22.5	23.0	20.6	22.4	25.1	26.9	23.7	(11.8)	15.0	91.3	98.1	7.5	97.8	(0.2)
영업비용	182.2	180.1	192.6	165.6	217.3	192.0	203.2	215.5	6.0	30.1	641.5	827.9	29.1	908.9	9.8
영업이익	10.8	5.7	9.0	15.8	12.0	4.8	5.2	(0.8)	(적전)	(적전)	40.8	21.1	(48.2)	49.4	134.0
<i>영업이익률</i>	5.6	3.1	4.5	8.7	5.2	2.4	2.5	(0.4)	(2.9)	(9.1)	6.0	2.5	(3.5)	5.2	2.7
별도기준	16.4	9.0	8.6	12.9	13.9	3.8	7.2	(0.2)	(적전)	(적전)	46.9	24.7	(47.3)	32.2	30.2
자회사	(5.6)	(3.8)	0.5	3.9	(1.9)	1.0	(5.1)	(0.6)	(적지)	(적전)	(5.0)	(6.7)	(적지)	17.2	(흑전)
SM 면세점	(8.2)	(9.5)	(5.3)	(4.5)	(4.9)	(4.0)	(2.6)	(2.5)	(적지)	(적지)	(27.6)	(14.0)	(적지)	(6.7)	(적지)
세전이익	12.0	1.7	9.5	15.4	12.9	5.2	8.4	2.2	(73.3)	(85.4)	38.0	28.8	(24.3)	60.1	108.8
지배주주순이익	5.6	(2.2)	3.3	6.5	6.7	1.8	4.5	1.4	(67.7)	(78.0)	13.0	14.4	10.9	35.1	144.0

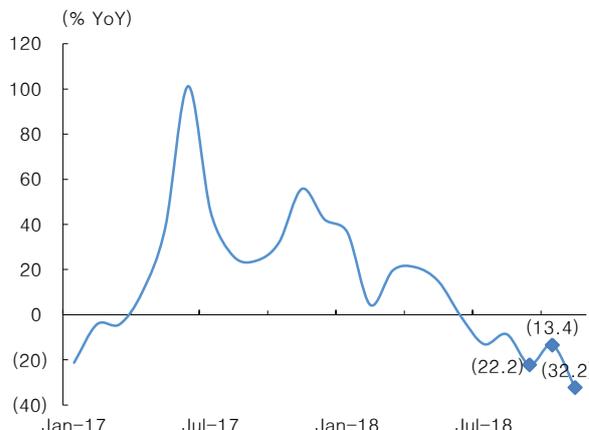
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 4] 모두투어의 패키지 송출객수 증가율 및 예약률



주: 17~18년 11월은 패키지 송출객수 증가율, 동그라미 안에 기재된 18년 12월~19년 2월 예약률은 12월 3일 발표된 예약률
 자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 5] 모두투어의 일본 패키지 송출객수 증가율



자료: 모두투어, 한국투자증권

<표 3> 모두투어 실적 전망

(단위: 천명, 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	QoQ	YoY	2017	2018F	YoY	2019F	YoY
출국자수(승무원제외)	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,750	(0.6)	4.8	24,837	26,991	8.7	29,452	9.1
모두투어 전체송출객수	709	630	695	698	764	650	654	677	3.5	(3.0)	2,733	2,745	0.4	2,974	8.3
모두투어 패키지송출객수	420	333	352	399	450	377	336	389	15.9	(2.5)	1,504	1,552	3.2	1,745	12.4
시장점유율(%)	11.6	11.0	10.6	10.8	10.9	10.1	9.6	10.0	0.4	(0.8)	11.0	10.2	(0.8)	10.1	(0.1)
매출액	90.4	84.1	99.2	77.0	109.8	83.4	97.3	86.5	(11.1)	12.4	290.9	377.1	29.6	418.0	10.8
별도 기준	79.5	73.2	86.9	80.6	94.3	70.4	82.3	72.0	(12.5)	(10.7)	320.2	319.0	(0.4)	350.6	9.9
항공권	3.4	3.7	3.7	4.8	5.0	3.5	4.0	3.7	(8.5)	(23.1)	15.7	16.2	3.7	17.3	6.2
국제관광알선수익	55.1	41.0	76.1	68.9	56.0	46.6	52.8	51.5	(2.5)	(25.3)	241.2	206.9	(14.2)	233.0	12.6
기타	5.8	12.6	7.1	6.9	7.5	9.3	3.8	7.3	91.7	5.2	32.3	27.8	(13.9)	28.5	2.5
자회사	10.0	10.6	10.7	13.1	17.0	14.5	16.5	16.0	(2.7)	22.1	44.5	64.1	44.0	74.0	15.6
자유투어	5.5	5.4	5.8	6.2	11.1	6.6	9.6	8.2	(15.3)	32.0	22.9	35.5	55.4	38.1	7.3
영업비용	79.4	76.8	91.0	71.3	100.7	79.4	94.8	82.4	(13.1)	15.5	258.8	357.3	38.1	383.6	7.3
영업이익	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	4.0	2.5	4.1	64.6	(26.8)	32.1	19.8	(38.5)	34.4	74.2
<i>영업이익률</i>	12.2	8.7	8.2	7.3	8.3	4.8	2.6	4.8	2.2	(2.6)	11.0	5.2	(5.8)	8.2	3.0
별도 기준	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	4.6	3.6	4.9	34.0	8.7	32.9	23.6	(28.2)	30.5	29.0
자회사	(0.7)	(0.5)	(0.7)	1.3	(1.4)	(0.6)	(1.1)	(0.7)	(적지)	(적전)	(0.6)	(3.8)	(적지)	3.9	(흑전)
자유투어	0.2	(0.2)	(0.3)	0.3	(0.5)	(0.8)	(0.1)	0.0	(흑전)	(85.0)	0.1	(1.3)	(적전)	0.7	(흑전)
세전이익	10.9	8.4	8.5	5.1	9.7	3.9	2.6	4.5	73.3	(12.2)	32.9	20.7	(37.1)	37.9	83.2
지배주주순이익	8.1	6.1	5.9	4.1	8.0	2.6	1.2	3.0	154.3	(28.4)	24.2	14.8	(38.7)	28.4	91.8

자료: 모두투어, 한국투자증권

<표 4> 인터파크 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	QoQ	YoY	2017	2018F	YoY	2019F	YoY
GMV	822.7	874.9	905.8	916.9	938.1	933.9	981.0	972.7	(0.8)	6.1	3,520.3	3,825.7	8.7	4,117.5	7.6
쇼핑	199.1	207.9	206.7	220.5	235.3	239.5	228.1	238.0	4.3	7.9	834.2	941.0	12.8	1,003.6	6.7
도서	48.7	33.5	41.6	39.4	48.2	40.5	44.3	43.2	(2.4)	9.7	163.2	176.3	8.0	185.9	5.5
ENT	131.1	168.7	175.9	213.9	216.1	185.8	185.5	227.9	22.9	6.6	689.7	815.2	18.2	873.1	7.1
투어	443.8	464.8	481.5	443.1	438.5	468.1	523.1	463.6	(11.4)	4.6	1,833.2	1,893.2	3.3	2,054.8	8.5
매출액	124.3	105.4	121.2	131.6	126.2	113.8	145.1	142.3	(1.9)	8.1	482.6	527.4	9.3	541.2	2.6
쇼핑	23.9	20.5	19.9	21.3	22.0	23.2	20.3	22.9	12.8	7.3	85.6	88.4	3.2	97.9	10.8
도서	48.5	33.5	39.4	36.4	47.9	45.0	47.0	39.2	(16.6)	7.7	157.8	179.2	13.6	163.9	(8.6)
ENT	27.1	26.8	31.9	47.8	29.5	20.8	45.7	52.9	15.7	10.7	133.6	148.9	11.4	160.3	7.7
투어	24.9	24.6	30.0	26.1	26.7	24.8	32.0	27.3	(14.8)	4.7	105.5	110.9	5.1	119.1	7.3
영업이익	9.8	1.7	2.1	2.9	(2.5)	0.7	4.2	6.3	47.8	113.1	16.5	8.7	(47.4)	17.4	100.4
<i>영업이익률</i>	7.8	1.6	1.7	2.2	(2.0)	0.6	2.9	4.4	1.5	2.2	3.4	1.6	(1.8)	3.2	1.6
쇼핑	1.5	(0.2)	(1.6)	(1.3)	(1.6)	1.4	(0.3)	(0.8)	(적지)	(적지)	(1.7)	(1.3)	(적지)	(0.3)	(적지)
도서	(0.4)	(2.5)	(2.4)	(4.2)	(3.3)	(2.4)	(2.5)	(2.2)	(적지)	(적지)	(9.5)	(10.4)	(적지)	(7.3)	(적지)
ENT	4.6	1.6	(0.4)	6.0	1.4	1.3	3.6	6.8	89.9	13.3	11.7	13.0	10.8	16.0	23.0
투어	4.0	2.9	6.5	2.4	1.1	0.4	3.5	2.5	(28.0)	2.6	15.9	7.4	(53.6)	8.9	21.1
세전이익	8.4	0.3	1.3	2.5	(2.8)	(0.8)	4.0	4.6	14.3	87.3	12.5	5.0	(60.1)	8.9	78.2
지배주주순이익	5.9	0.1	0.7	1.6	(4.7)	(1.7)	4.0	3.4	(15.3)	105.4	8.4	0.9	(89.1)	6.5	610.0

자료: 인터파크, 한국투자증권

〈표 5〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
하나투어 (039130)	투자의견	매수	2016A	596	21	8	727	19,237	90.9	3.44	4.2	15.4	2.3
	목표주가(원)	88,000	2017A	682	41	13	1,172	20,553	87.9	5.01	6.6	15.8	1.5
	현재가 (12/10, 원)	63,500	2018F	849	21	14	1,299	20,031	48.9	3.17	7.1	12.3	2.4
	시가총액(십억원)	737	2019F	958	49	35	3,171	21,199	20.0	3.00	17.1	7.0	2.5
				2020F	1,029	62	44	3,989	23,052	15.9	2.75	19.8	5.7
모두투어 (080160)	투자의견	매수	2016A	237	20	17	953	6,983	20.3	2.77	16.5	10.6	2.1
	목표주가(원)	32,500	2017A	291	32	24	1,340	8,121	22.8	3.76	20.3	13.9	1.5
	현재가 (12/10, 원)	23,650	2018F	377	20	15	821	8,479	28.8	2.79	10.7	14.2	1.9
	시가총액(십억원)	446	2019F	418	34	28	1,587	9,425	14.9	2.51	18.9	8.3	2.5
				2020F	451	39	33	1,821	10,564	13.0	2.24	19.2	6.6
인터파크 (108790)	투자의견	중립	2016A	466	9	2	71	4,981	143.7	2.05	1.4	14.3	1.0
	목표주가(원)	-	2017A	483	16	8	253	5,119	36.8	1.82	5.0	9.0	1.6
	현재가 (12/10, 원)	5,200	2018F	527	9	1	28	5,065	188.3	1.03	0.5	5.2	1.5
	시가총액(십억원)	172	2019F	541	17	6	197	5,162	26.4	1.01	3.8	3.6	1.9
				2020F	577	21	9	263	5,294	19.8	0.98	5.0	3.0

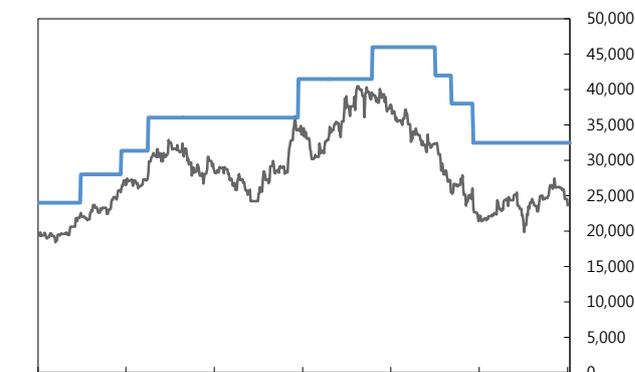
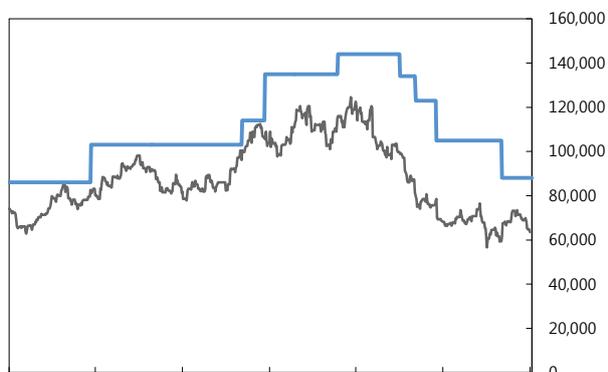
자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

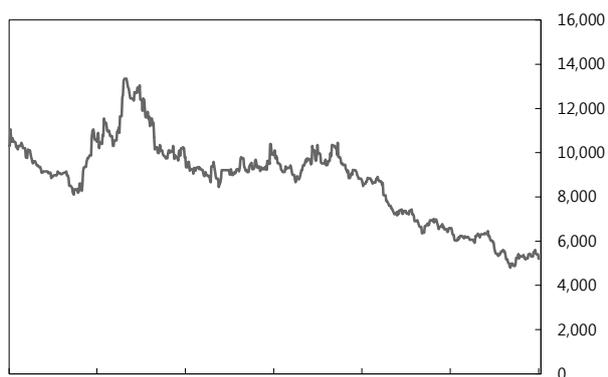
종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
하나투어 (039130)	2016.11.02	매수	86,000원	-16.0	-0.7	인터파크 (108790)	2017.04.04	매수	31,350원	-14.3	-12.4
	2017.04.04	매수	103,000원	-15.2	-2.4		2017.05.11	매수	36,019원	-18.9	0.5
	2017.11.02	매수	114,000원	-5.9	-1.3		2017.12.04	매수	41,500원	-14.8	-2.5
	2017.12.04	매수	135,000원	-19.2	-10.7		2018.03.16	매수	46,000원	-22.8	-12.8
	2018.03.16	매수	144,000원	-23.2	-13.5		2018.06.11	매수	42,000원	-31.3	-22.7
	2018.06.11	매수	134,000원	-32.9	-26.0		2018.07.03	매수	38,000원	-32.2	-26.6
	2018.07.03	매수	123,000원	-37.6	-34.4		2018.08.02	매수	32,500원	-	-
	2018.08.01	매수	105,000원	-35.9	-27.1		2016.08.11	중립	-	-	-
	2018.11.01	매수	88,000원	-	-		2017.08.11	1년경과	-	-	-
모두투어 (080160)	2016.04.22	매수	24,012원	-20.5	-7.1	2018.08.11	1년경과	-	-	-	
	2017.02.07	매수	28,015원	-16.9	-8.0						

하나투어(039130)

모두투어(080160)



인터파크(108790)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 11일 현재 하나투어, 모두투어, 인터파크 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.