



여행 (Positive)

회복기조 이상 無

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

회복기조 이상 無

11월 하나투어와 모두투어의 PKG 수요는 전년 대비 각각 -12%, -11% 감소했다. 태풍이 들이닥친 일본과 사이판, 화산 폭발과 항공권 공급 중단으로 차질이 빚어진 하와이 등 자연재해 발생 지역에서 큰 폭의 역성장이 지속됐기 때문이다. 반면, 티켓은 각각 +6%, +3% 성장하며 전체 송출객수는 각각 -6%, -5%로 마무리했다.

여전히 주목해야 할 점은 선행지표의 개선세다. 12/1 기준 하나투어의 12월 / 1월 / 2월 예약증감률은 각각 -16% / -24% / +18% → -12%(실제 마감치) / -21% / +23%으로 마이너스 폭은 축소됐고, 2월의 플러스는 더욱 확대됐다. 모두투어도 12월 실제 지표는 12/1 기준과 유사한 수준에서 마무리했고, 1월 지표는 소폭 나아졌다.

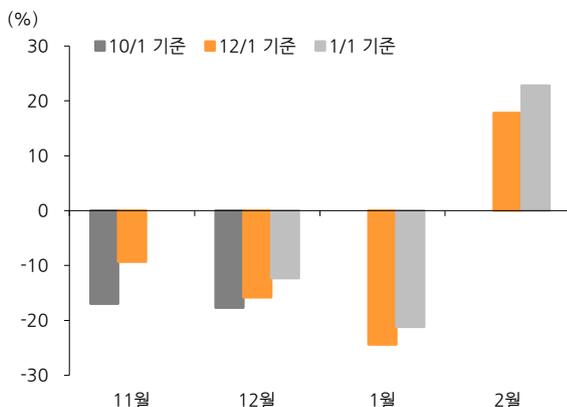
짧아지는 리드타임 + 본격화 된 지역 분산 + 기저효과

아직 악재가 발생한 지역의 온전한 회복이 이뤄지지 않았는데도 불구하고 선행지표가 개선되고 있는 이유는 세 가지다.

1) 겨울 성수기를 맞이하며 지역의 분산 효과(천재지변이 집중돼 수요가 둔화된 지역 → 따뜻한 동남아시아, 일본 온천, 유럽, 미주 등 장거리 지역)가 나타나고 있기 때문[그림4,5]이다. 최근 들어 강추위가 더욱 본격화됐기 때문에 이러한 흐름은 지속될 전망이다.

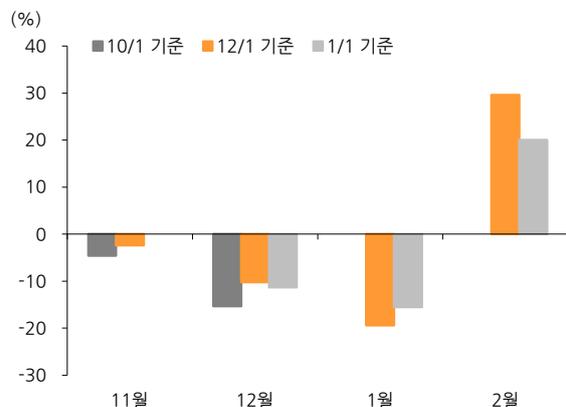
2) 리드타임이 짧아지고 있기 때문이다. 예약부터 출발시점까지를 뜻하는 리드타임이 짧아지고 있다는 것은 그간 연이은 사건사고로 늘려져 있던 여행 수요의 회복을 시사한다는 의견이다. 모두투어의 12월 티켓(항공권 개별여행) 수요 증감률은 여행수요가 악화되기 시작한 4월 이후 8개월 만에 첫 플러스 성장을 보였는데, 이 또한 전반적인 여행 수요의 회복을 뒷받침하며 점차 PKG 회복 및 이연 수요로 이어질 수 있다고 판단한다. 마지막으로 3) 하반기 더욱 가속화되는 기저효과는 덤이다. 적어도 2019년 중순까지 '특급 회복기' 기대감을 반영한 주가 상승은 여전히 유효하다. 기존 투자 의견을 유지한다.

[그림1] 하나투어 선행지표 추이



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림2] 모두투어 선행지표 추이



자료: 모두투어, 한화투자증권

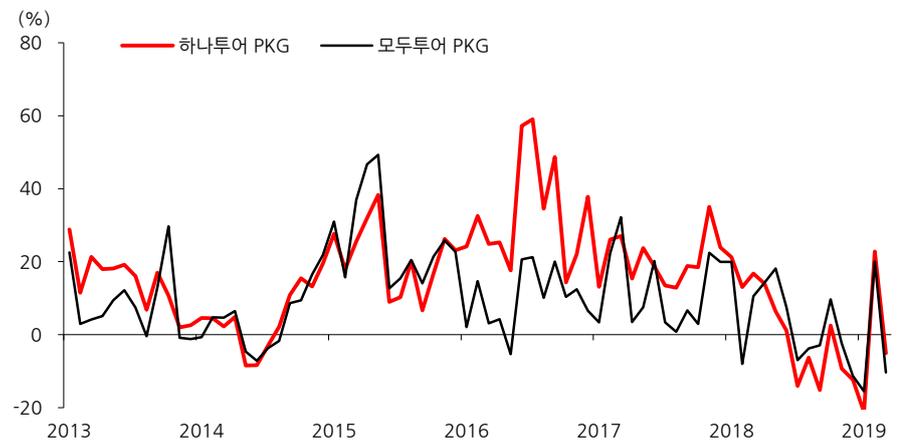
[표1] 여행사 송출객 추이

(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
2018		5,871	3,703	2,168	2,761	1,555	1,206		4.4	1.0	1.1	3.4
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	1,390	817	573	654	336	318	3.3	-5.8	-6.0	-11.3	-4.6
4Q18		1,435	896	539	693	392	300		-3.5	-0.7	-6.9	-1.8
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	422	239	184	214	109	105	-0.8	-7.6	-2.8	-15.2	-2.9
18/10	2,196	462	291	171	227	134	93	5.1	1.8	4.7	2.6	9.7
18/11	2,149	463	296	167	228	136	93	2.8	-5.7	-1.5	-9.3	-2.4
18/12		-	509	308	238	123	115		-5.9	-4.7	-12.3	-11.3

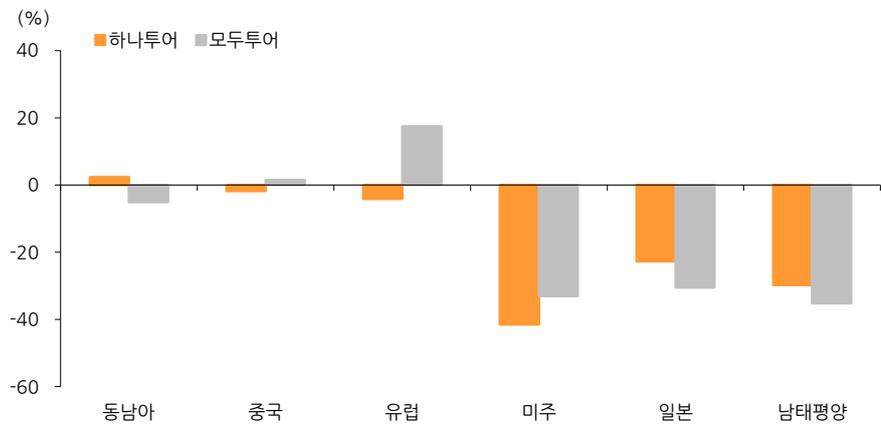
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림3] 하나투어, 모두투어 PKG 증감률 및 향후 3개월 PKG 예약 증감률 추이



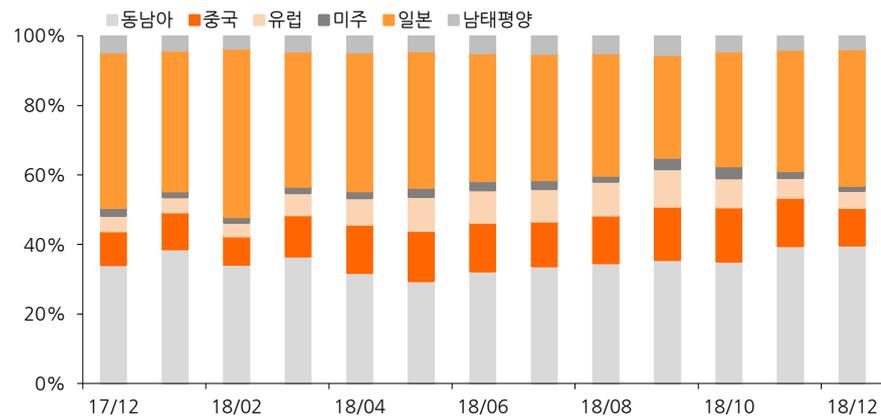
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림4] 하나투어, 모두투어 지역별 증감률 추이



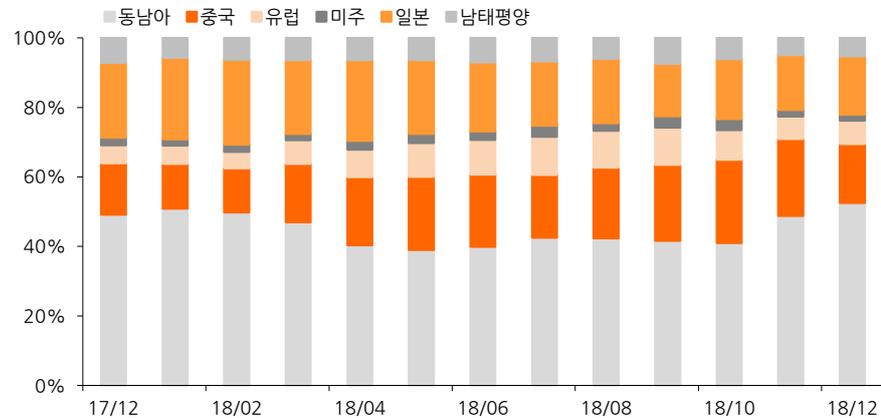
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림5] 하나투어 지역별 인원 비중: 일본 비중 38%



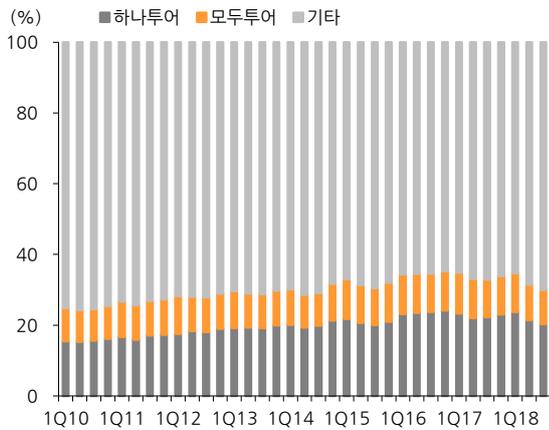
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림6] 모두투어 지역별 인원 비중: 일본 비중 17%



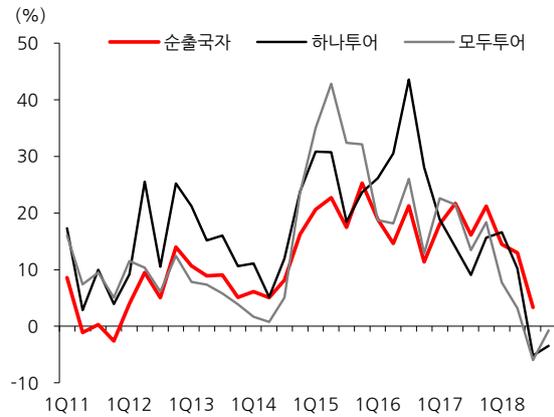
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림7] 분기별 여행사 시장점유율 추이



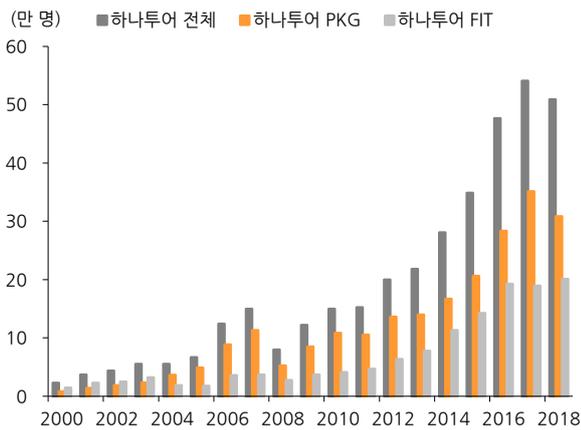
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림8] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



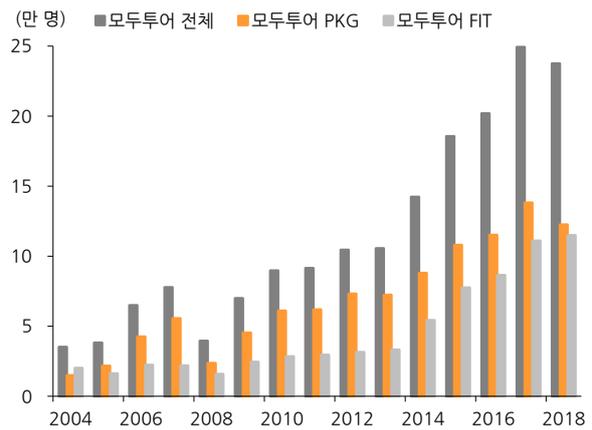
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림9] 하나투어 12월 송출객수 추이



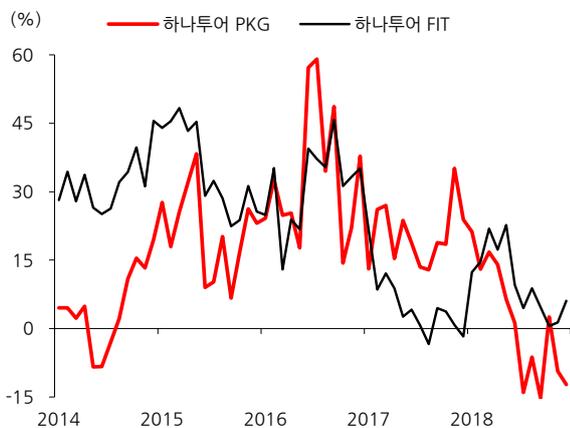
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림10] 모두투어 12월 송출객수 추이



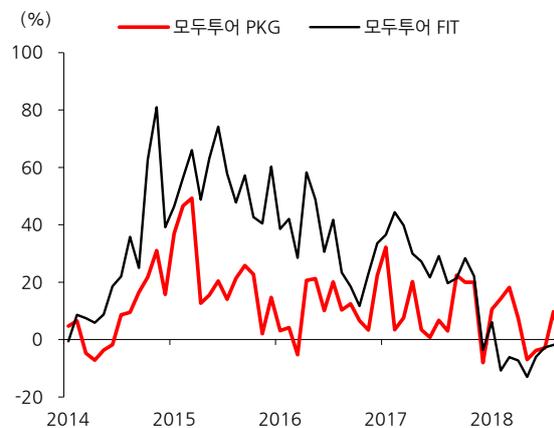
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림11] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



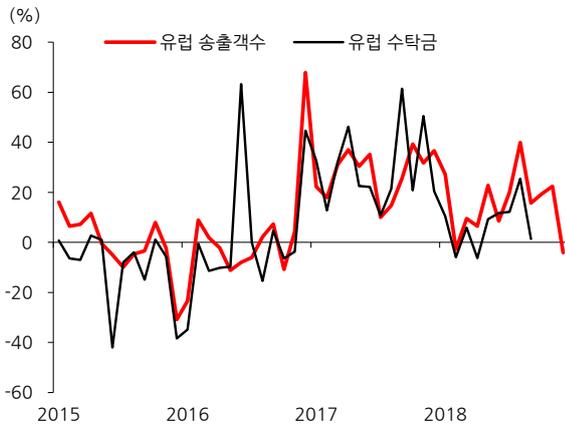
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림12] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



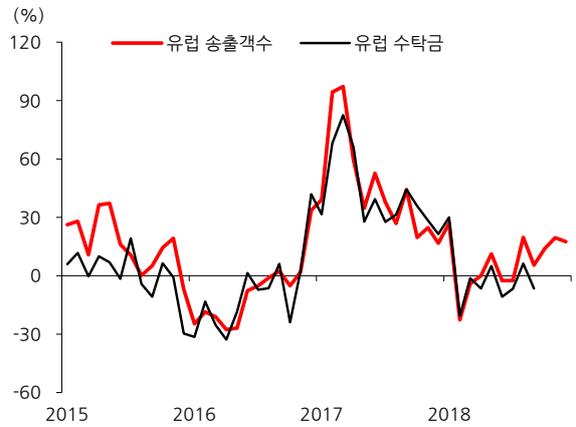
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림13] 하나투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



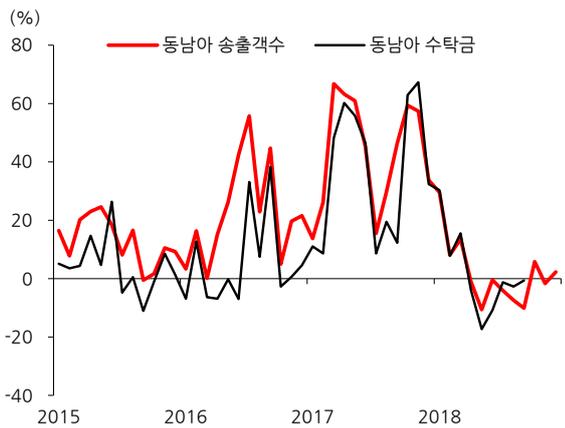
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림14] 모두투어 전년 대비 유럽 송출객수 및 수탁금 증감률



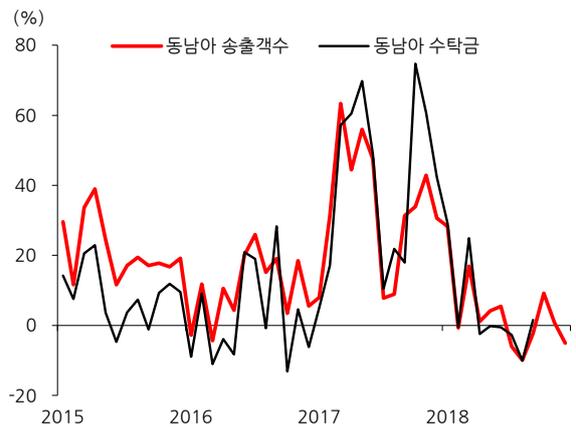
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림15] 하나투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



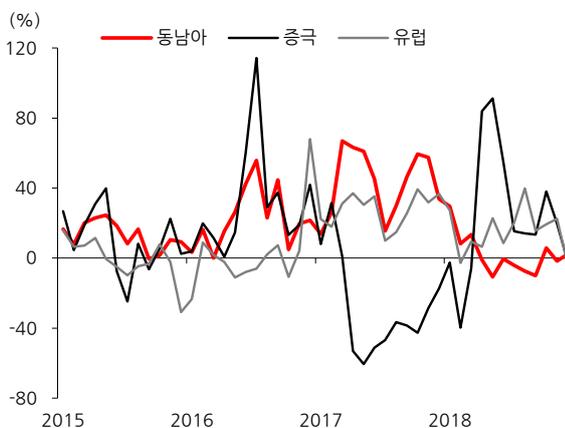
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림16] 모두투어 전년 대비 동남아 송출객수 및 수탁금 증감률



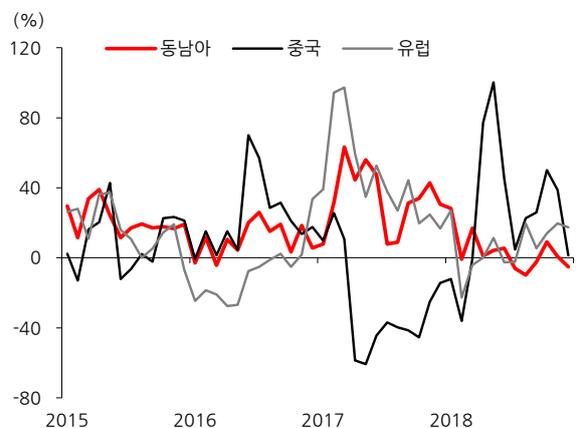
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림17] 하나투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림18] 모두투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권

[표2] 하나투어 연간 가이드نس

(단위: 십억원, %)

YEAR	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E 가이드نس	2018E 한화	2019E 가이드نس	2019E 한화	2019E 컨센서스
매출액	224.8	268.2	307.9	352.7	385.5	459.4	595.5	682.3	852.9	834.0	954.5	958.4	930.9
growth	74.8%	19.3%	14.8%	14.6%	9.3%	19.2%	29.6%	14.6%	25.0%	22.2%	11.9%	12.4%	9.1%
영업이익	28.0	24.0	39.6	40.4	40.4	44.8	20.9	40.8	23.2	22.0	60.2	50.0	53.2
growth	흑전	-14.3%	65.0%	2.0%	0.1%	10.8%	-53.3%	94.9%	-43.1%	-46.1%	159.5%	115.5%	129.3%
margin	12.5%	8.9%	12.9%	11.5%	10.5%	9.8%	3.5%	6.0%	2.7%	2.6%	6.3%	5.2%	5.7%
송출객수	1,790	1,942	2,274	2,629	2,974	3,735	4,930	5,623					
growth	50.6%	8.5%	17.1%	15.6%	13.1%	25.6%	32.0%	14.0%					

자료: 하나투어, 한화투자증권

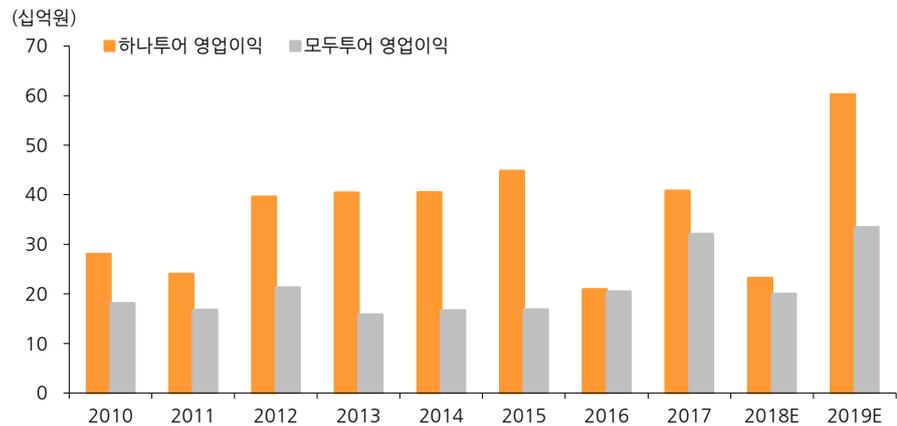
[표3] 모두투어 연간 가이드نس

(단위: 십억원, %)

YEAR	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E 가이드نس	2018E 한화	2019E 가이드نس	2019E 한화	2019E 컨센서스
매출액	121.9	125.0	137.9	147.0	164.7	204.4	241.0	290.9	277.8	385.7	422.4	478.9	425.0
growth		2.6%	10.3%	6.6%	12.1%	24.1%	17.9%	20.7%	-4.5%	32.6%	52.1%	72.4%	53.0%
영업이익	18.1	16.7	21.3	15.8	16.6	16.8	20.5	32.1	20.0	22.8	33.4	34.0	31.0
growth		-7.6%	27.0%	-25.7%	5.2%	1.4%	21.6%	56.8%	-37.7%	-29.0%	67.0%	70.0%	55.0%
margin	14.9%	13.4%	15.4%	10.7%	10.1%	8.2%	8.5%	11.0%	7.2%	5.9%	7.9%	7.1%	7.3%
송출객수	1,059	1,111	1,239	1,329	1,431	1,935	2,299	2,733					
growth	72.2%	5.0%	11.5%	7.3%	7.6%	35.2%	18.9%	18.8%					

자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림19] 여행사 실적 및 2019년 가이드نس



자료: 각사, 한화투자증권

[Compliance Notice]

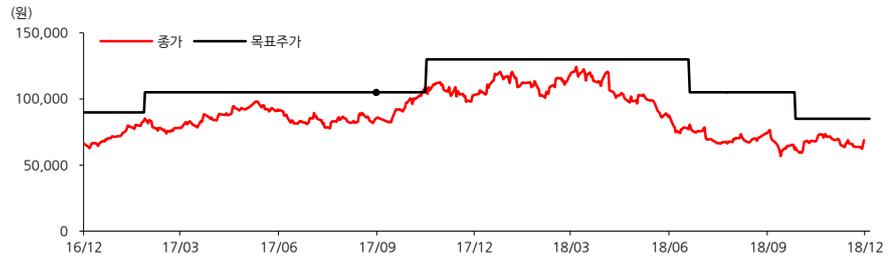
(공표일: 2019년 1월 3일)

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 종목을 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]



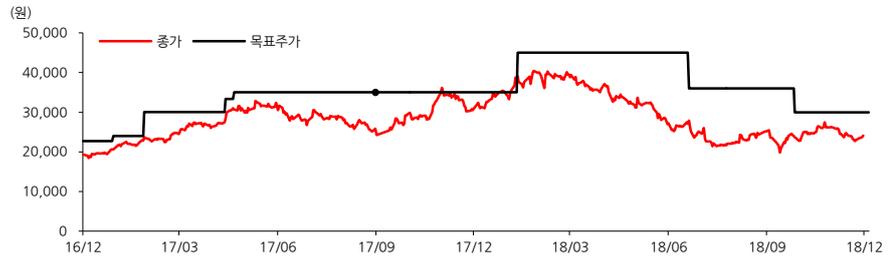
[투자이견 변동 내역]

일 시	2017.01.03	2017.01.24	2017.02.02	2017.02.07	2017.02.23	2017.02.24
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	105,000
일 시	2017.03.03	2017.04.04	2017.05.11	2017.05.19	2017.06.02	2017.06.05
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2017.07.05	2017.07.28	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02	2017.11.14
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	130,000
일 시	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.11.30	2018.12.04	2018.12.24
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.01.02					
투자이견	Buy					
목표가격	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		

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.12.30	2017.01.03	2017.01.24	2017.01.26	2017.01.31	2017.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	34,000	34,000	34,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2017.02.23	2017.02.24	2017.02.27	2017.03.03	2017.03.16	2017.03.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2017.03.31	2017.04.04	2017.04.28	2017.05.11	2017.05.19	2017.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	50,000	55,000	55,000
일 시	2017.06.05	2017.06.30	2017.07.05	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.9%	14.1%	0.0%	85.9%