

# 레저업

김수민

soomin.kim@daishin.com

투자의견

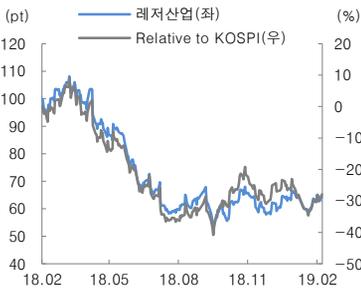
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
하나투어	Buy	94,000원
모두투어	Buy	30,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-0.4	-1.3	-33.0
상대수익률	0.1	-3.9	4.3	-26.6



# 점진적 회복 기대감 유효

### 2019년 2월 간판 여행사(wholesale) 송출객 점검

- 19.2월 여행사 패키지(PKG) 송출객 하나투어 -13% yoy, 모두투어 +4% yoy
- 전월 예약률 대비 하나투어 -12%p, 모두투어 -6%p mom 낮아진 수준에서 마감. 동남아, 유럽 성장 중이고, 중국 저저 또한 지속되나, 여전히 일본이 발목을 잡고 있음
- 모두투어가 상대적으로 선방한 배경은, 1) 기저 효과. 평창올림픽이 열렸던 지난 18.2월 PKG 송출객 하나투어 +13% yoy(일본 +46% yoy), 모두투어 -8% yoy(일본 +4% yoy)
- 2) 일본 비중 차이. 자연재해 소강 이후에도 인플루엔자와 역사적 배경 등 부각되며 일본 수요는 여전히 매우 부진함. 19.2월 일본 하나투어 -34% yoy, 모두투어 -25% yoy. 다만 모두투어는 일본비중이 하나투어 절반 수준인 20%로 상대적으로 영향력 제한적
- 기저와 지역 믹스 차이로 양사간 방향성 달라진 상황이기 때문에 아직까지 유의미한 업황의 회복이라고 보기에는 다소 무리가 있고, 전년도 상반기까지 견고했던 수요 감안 6월부터의 본격 기저와 이연 수요가 숫자로 확인되기 전까지는 다소 미미한 흐름 예상 (참고1.) 1Q18 하나 +17% yoy, 모두 +7% yoy, 2Q18 하나 +7% yoy, 모두 +13% yoy (참고2.) 18.6월 일본 송출객 하나 -9%, 모두 -1%, 2H18 하나 -23% yoy, 모두 -21% yoy
- 다만 하반기 기저와 이연 수요 감안시 선행지표를 통한 유의미한 회복 시그널 2Q19 중 확인 가능할 것으로 기대. 평균 리드타임이 1~1.5개월로 짧은 근거리 회복시 해당 월 근접할수록 높아지는 예약률 나타날 것. 연중 상저하고 점진적 개선에 대한 기대감 유효
- 항공사 신규 취항과 증편에 따른 공급 확대, 지방 공항발 신규 수요 기대. 오는 10월로 예정된 베이징 신공항 개장을 앞두고 예정된 한중 항공회담 또한 주목할 필요 있음

### 하나투어: 송출객 전체 -8%, PKG -13%, TKT +4% yoy

- 2월 전체 송출객 51만명(-8% yoy), PKG 32만명(-13% yoy), TKT 19만명(+4% yoy)
- 지역별(YoY). 일본 -34%, 동남아 +7%, 중국 +8%, 유럽 +13%, 남태 -3%, 미주 -8%
- 예약률. 3월 -12.1%(-5.3%p mom), 4월 -4.4%(-3.9%p mom), 5월 +3.0%

### 모두투어: 송출객 전체 +3%, PKG +4%, TKT +3% yoy

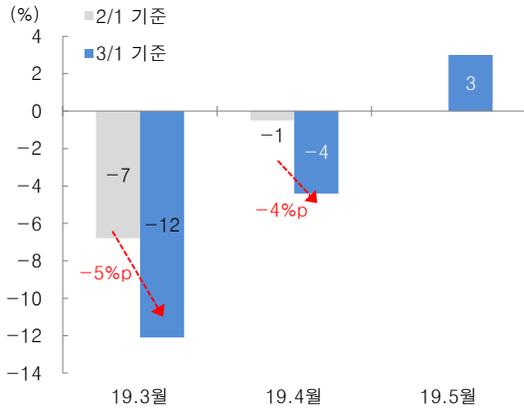
- 2월 전체 송출객 24만명(+3% yoy), PKG 14만명(+4% yoy), TKT 10만명(+3% yoy)
- 지역별(YoY). 일본 -25%, 동남아 +8%, 중국 +33%, 유럽 +46%, 남태 -13%, 미주 +7%
- 예약률. 3월 -4.2%(+5.6%p mom), 4월 +4.4%(+3.2%p mom), 5월 +2.5%

그림 1. 국내 출국자, 하나투어, 모두투어 패키지(PKG) 송출객 성장률



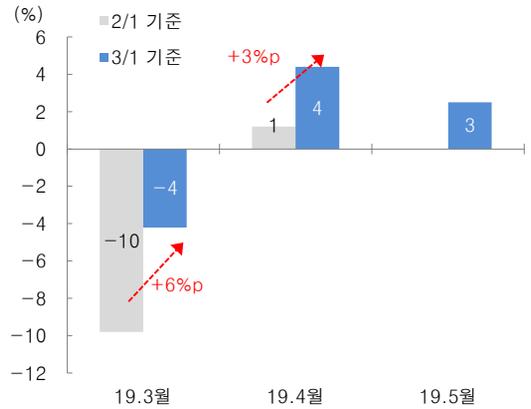
자료: 하나투어, 모두투어, 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 하나투어: 향후 3개월 예약률 현황



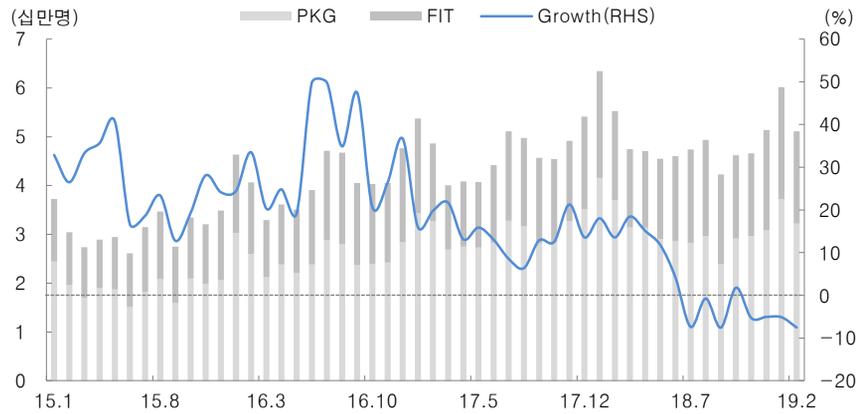
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 모두투어: 향후 3개월 예약률 현황



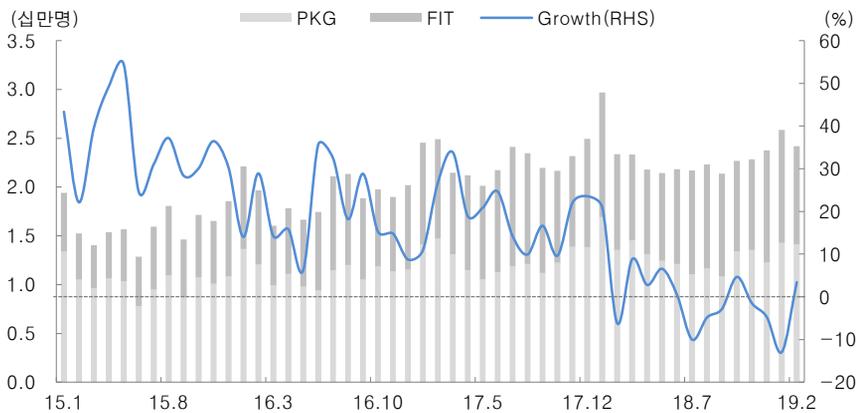
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 하나투어: 19.2월 송출객 전체 -8% / PKG -13% / TKT +4% yoy



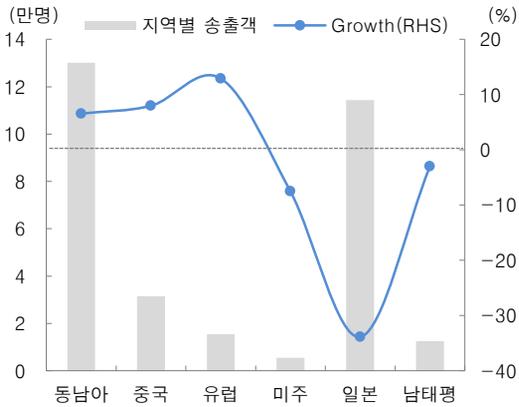
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 모두투어: 19.2월 송출객 전체 +3% / PKG +4% / TKT +3% yoy



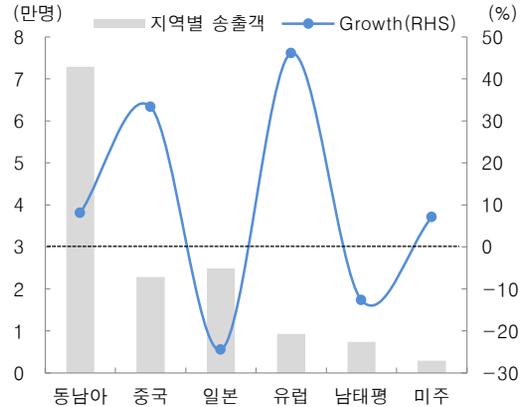
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 하나투어: 19.2월 지역별 패키지(PKG) 현황



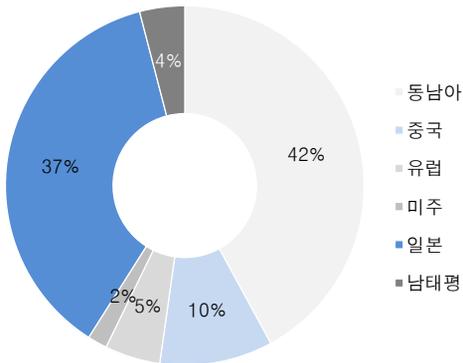
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 모두투어: 19.2월 지역별 패키지(PKG) 현황



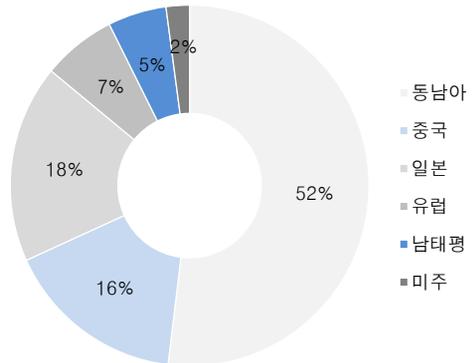
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 하나투어: 19.2월 지역별 비중



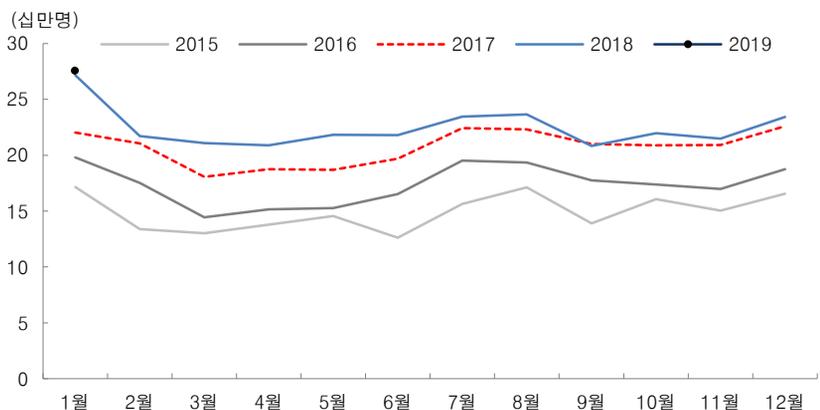
자료: 하나투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 모두투어: 19.2월 지역별 비중



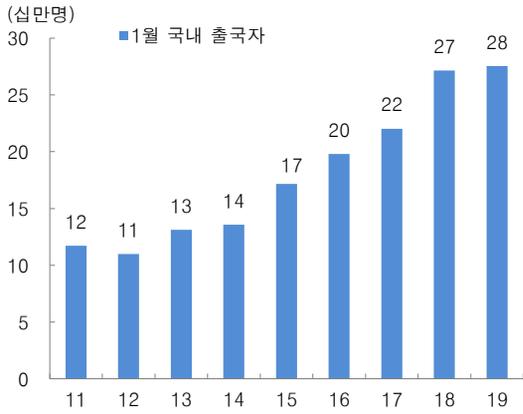
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 2019년 1월 국내 순출국자 +1.4% yoy 기록



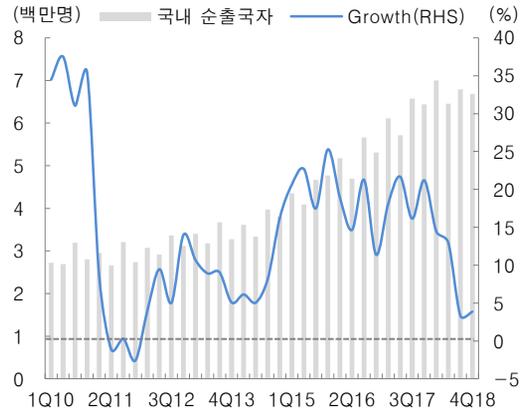
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 매년 1월 국내 순출국자



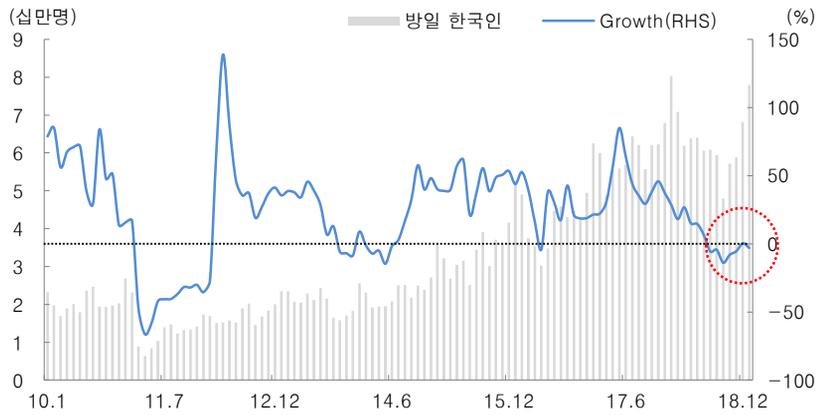
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 분기별 국내 순출국자(4Q18 +4% yoy)



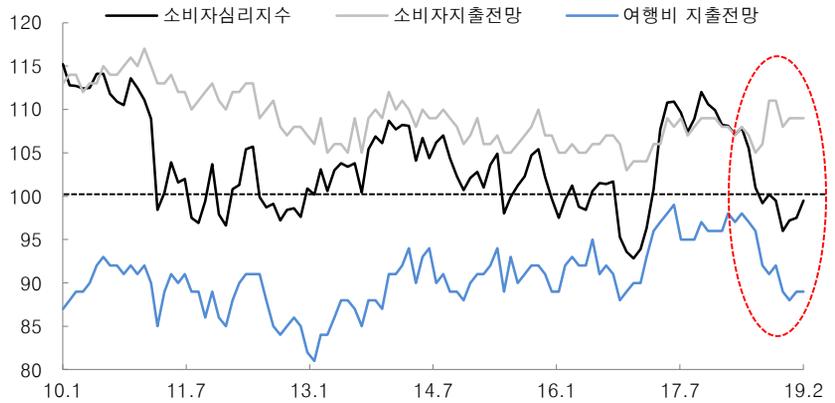
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 2019년 1월 방일 한국인 -3% yoy



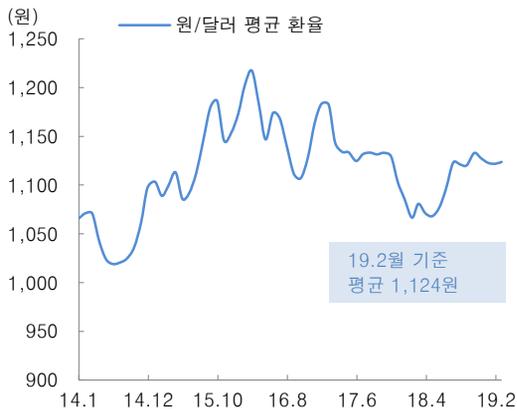
자료: 일본 관광청, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 주요 소비심리 지표 추이



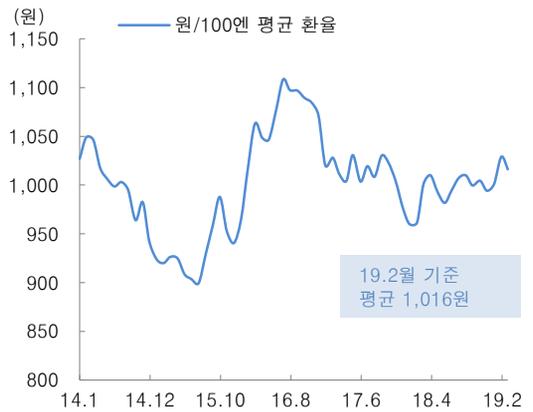
자료: 한국은행, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 14. 원 달러 환율 추이



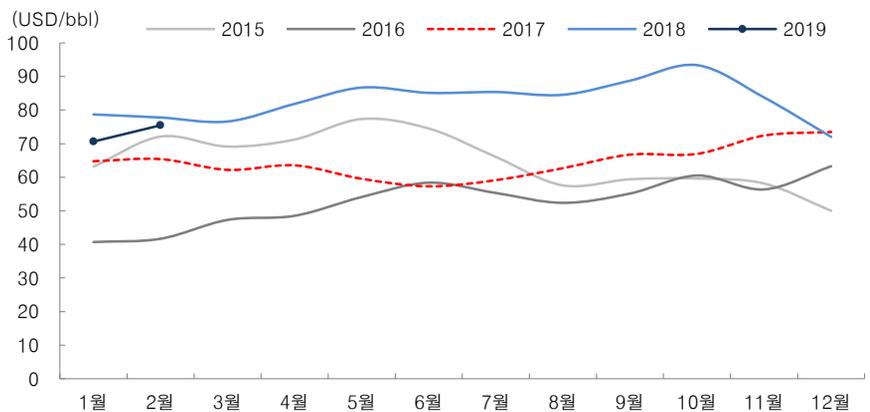
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 15. 100 엔당 원 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 16. 싱가포르 항공유 현물 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 대한항공 국제선 유류할증료

(mile, 원)

대권거리	서울발 주요 노선	유류할증료		
		19년 1월	19년 2월	18년 2월
~ 500 미만	칭다오, 후쿠오카, 기타큐슈, 나가사키	6,000	3,600	5,500
500 ~ 1,000 미만	상하이, 오사카, 베이징, 오키나와, 삿포로	10,800	4,800	9,900
1,000 ~ 1,500 미만	가오슝, 광저우, 선전, 홍콩, 마카오	12,000	4,800	11,000
1,500 ~ 2,000 미만	마닐라, 하노이, 다낭, 세부, 사이판	15,600	7,200	14,300
2,000 ~ 3,000 미만	괌, 호찌민, 방콕, 쿠알라룸푸르, 싱가포르	21,600	8,400	19,800
3,000 ~ 4,000 미만	자카르타, 발리, 뭄바이, 콜롬보	25,200	12,000	23,100
4,000 ~ 5,000 미만	몰디브, 모스크바, 두바이, 이스탄불	34,800	15,600	31,900
5,000 ~ 6,500 미만	밴쿠버, 프라하, 시드니, 시애틀, 런던	38,400	16,800	35,200
6,500 ~ 10,000 미만	시카고, 토론토, 뉴욕, 워싱턴, 애틀랜타	49,200	19,200	45,100

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	93
노선	336	342	371	387	344	313	357	360
운항횟수	3,772	3,906	4,299	4,316	4,412	4,418	4,782	4,854
Growth	14.1	11.1	14.0	10.5	2.6	2.4	8.4	9.9
국적 LCC	533	694	892	1,022	1,143	1,309	1,460	1,565
Growth	57.2	58.4	67.4	47.3	28.1	28.1	27.7	19.6
비중	14.1	17.8	20.7	23.7	25.9	29.6	30.5	32.2

자료: 국토교통부, 대신증권 Research&Strategy본부

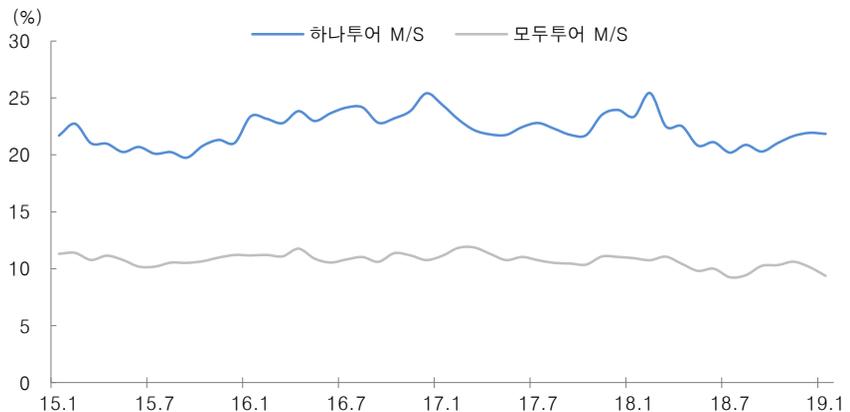
표 3. 국내 출입국자 및 주요 여행사 송출객 현황

(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
2018	2,693	1,535	370	218	588	155	121	276	8	15	1	4	3	1
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
3Q18	679	393	82	56	138	34	32	65	3	23	(11)	(6)	(5)	(6)
4Q18	669	420	90	55	144	39	30	69	4	24	(7)	(3)	(2)	(1)
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)
18.10	220	153	29	17	46	13	9	23	5	31	3	1	10	5
18.11	215	135	30	17	46	14	9	23	3	24	(9)	(6)	(2)	(1)
18.12	234	132	31	20	51	12	12	24	4	17	(12)	(6)	(11)	(5)
19.01	275	110	37	23	60	14	12	26	1	16	(10)	5	(16)	(9)
19.02	-	-	32	19	51	14	10	24	-	-	(13)	(8)	4	3

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

그림 17. 국내 주요 여행사간(간판) 점유율 추이



자료: 하나투어, 모두투어, 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 투자의견

Overweigh(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 증가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상

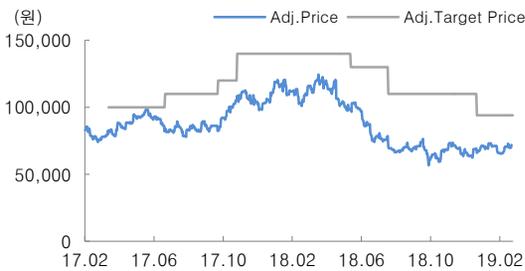
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.0%	12.8%	1.2%

(기준일자: 20190302)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나투어(039130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	190305	190103	180802	180529	180513	17.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	94,000	94,000	110,000	130,000	140,000	140,000
과리율(평균%)		(26.06)	(38.63)	(34.25)	(27.97)	(20.67)
과리율(최대/최소%)		(22.23)	(30.45)	(20.38)	(25.36)	(11.07)

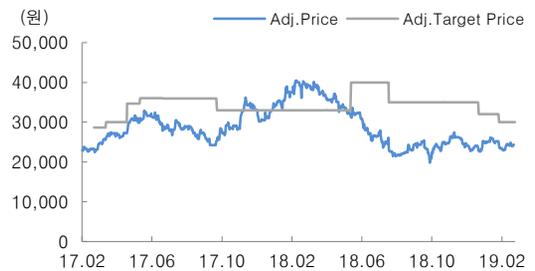
  

제시일자	17.10.11	17.07.11	17.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	110,000	100,000
과리율(평균%)	(20.11)	(23.72)	(10.70)
과리율(최대/최소%)	(12.50)	(18.64)	(1.80)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)

모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	190305	190207	190103	180802	180529	1804.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	30,000	32,000	35,000	40,000	33,000
과리율(평균%)		(20.42)	(22.61)	(32.09)	(30.19)	4.66
과리율(최대/최소%)		(17.33)	(18.28)	(21.57)	(15.88)	(5.45)

제시일자	17.10.11	17.07.11	17.06.01	17.05.10	17.04.04	17.03.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	36,000	36,000	34,700	30,000	28,700
과리율(평균%)	3.39	(22.68)	(13.56)	(12.24)	(10.53)	(15.34)
과리율(최대/최소%)	22.58	(15.28)	(8.70)	(8.94)	(8.67)	(10.12)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)