

여행업

2월 성과는 저조하나 점진적 회복 기조 예상

주요 여행사의 2월 실적은 저조

4일 하나투어와 모두투어가 2월 송출객수가 3~5월 예약률을 발표했다. 하나투어의 송출객수 전년동월대비 증가율은 패키지 -13.0%, 티켓 +3.5%로 전체 송출객수는 51.1만명으로 7.5% 줄었다. 같은 기간 모두투어는 패키지 4.1%, 티켓 송출객수는 2.5% 늘어 전체 송출객수는 24.2만명으로 3.4% 증가했다. 일부 차이가 존재하긴 했지만 2월 성과는 전월 초 발표했던 예약률 하나투어 -0.8%, 모두투어 +10.8% 대비해서는 낮아졌다. 작년 자연재해 발발 이전까지 시장 확대를 견인했던 일본행 수요가 1월 불거진 인플루엔자 유행 등으로 추가 위축된 영향으로 판단된다. 같이 발표한 예약률은 하나투어는 3월(-12.1%), 4월(-4.4%), 5월(+3.0%)였고 모두투어는 3월(-4.2%), 4월(+4.4%), 5월(+2.5%)를 기록했다.

예약률의 회복 속도가 느린 이유

향후 방향성을 가늠할 수 있는 예약률의 회복 속도가 당초 예상보다 저조하다. 18년 인원 기준 하나투어와 모두투어에서 각각 38%, 20%로 상당한 비중을 차지했던 일본행 패키지 여행객수 회복이 더디게 진행되고 있다. 앞친데 덮친 격으로 인플루엔자 유행 등이 패키지 수요 개선에 제동을 걸었다. 작년 동시다발적인 자연재해가 발생해 수요가 크게 훼손된 바 있다. 그러나 예약률은 말 그대로 예약자수의 증감을 가리키는데, 전년동일 시점에서 예약에 대해서는 기저 구간에 진입하지 않았다. 4월 하와이 화산 폭발, 6월 오사카 지진, 8월 인도네시아 롬복섬 지진, 9월 일본 태풍 제비와 홋카이도 지진 등 자연재해가 있었으나 작년 3월 현재까지는 예약 추이는 양호했다.

금년 중반 지나며 기저 구간 진입, 상저하고의 수요 개선 흐름 예상

단거리 수요는 작년 상반기까지는 일본에 쏠렸었으나 금년에는 동남아, 중국 등으로 분산되는 추세다. 2월 성과 및 3~4월 예약률에서 하나투어와 모두투어는 방향성이 차이를 보였다. 이는 지역별 믹스와 전년 기저효과에 기인한다. 평창올림픽 영향이 반영됐던 18년 2월 모두투어의 패키지 송출객수는 전년동월대비 8% 줄었던 반면, 하나투어는 13.1% 늘어난 바 있다. 모두투어는 유럽 46%, 중국 33%에 달했던 반면 하나투어는 유럽 14%, 중국 8% 늘어나는데 그쳐 차이를 야기했다(그림 6, 7). 현 시점에서 내국인 해외 여행 시장의 수요 자체가 회복 기조에 들어섰다고 판단하긴 이르다. 그러나 금년 중반부터 기저 효과 구간에 진입하고 이연 수요 및 일본행 수요 회복이 나타나면 패키지 송출객수 증가가 재개될 전망으로 아웃바운드 시장에 대해서 상저하고의 점진적 회복 기조를 예상한다.

비중확대(유지)

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

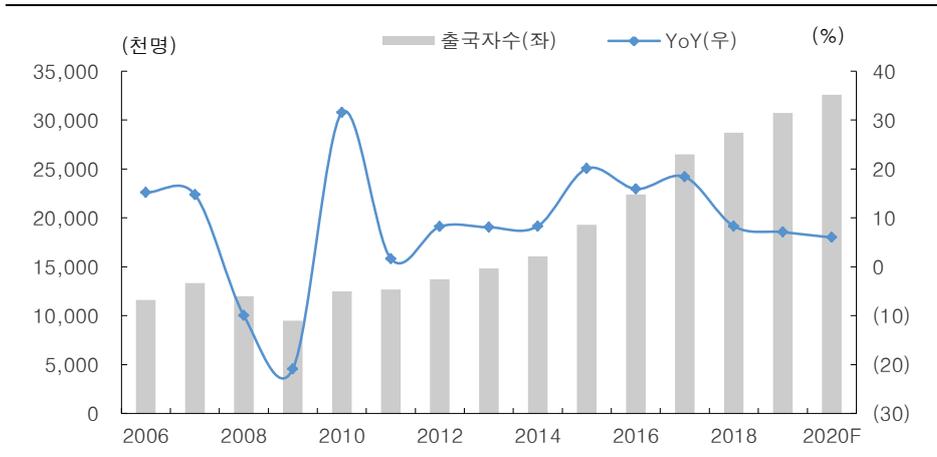
최민하

mhchoi@truefriend.com

이정은

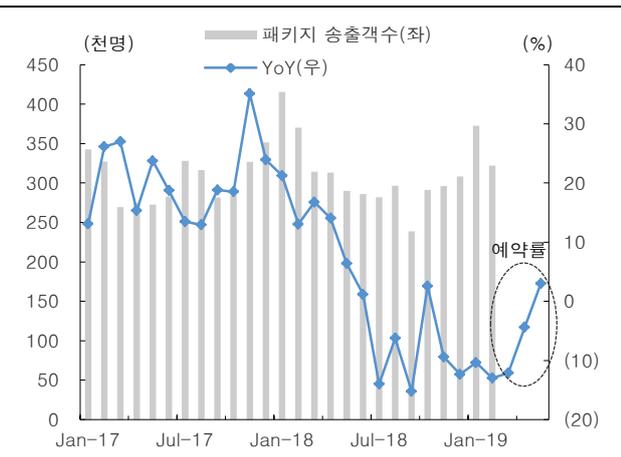
jungeun.lee@truefriend.com

[그림 1] 내국인 출국자수와 증감률



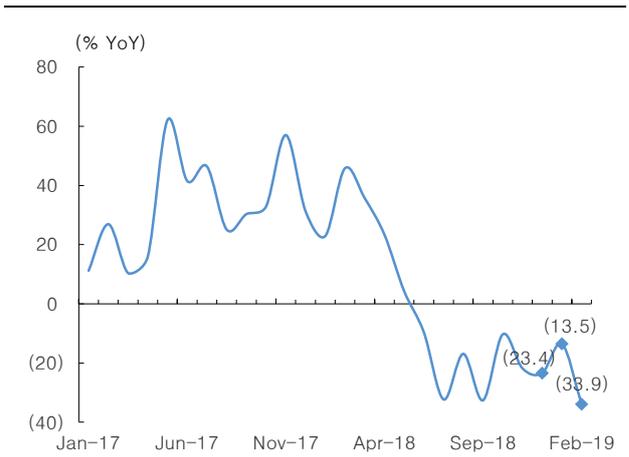
주: 승무원수 포함
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 하나투어의 패키지 송출객수 증가율 및 예약률



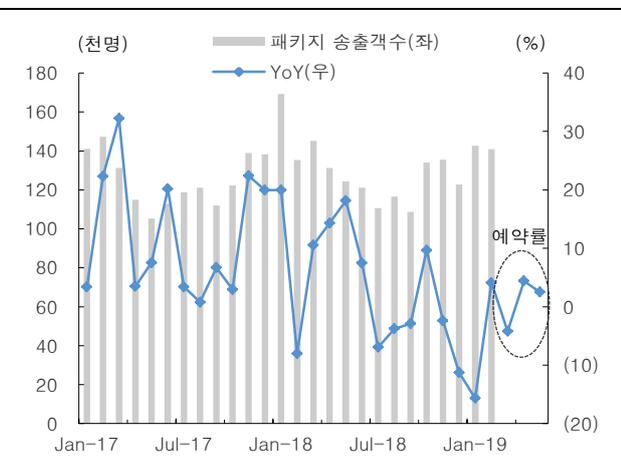
주: 2019년 3~5월 예약률은 3월 4일 발표 기준
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 3] 하나투어의 일본 패키지 송출객수 증가율



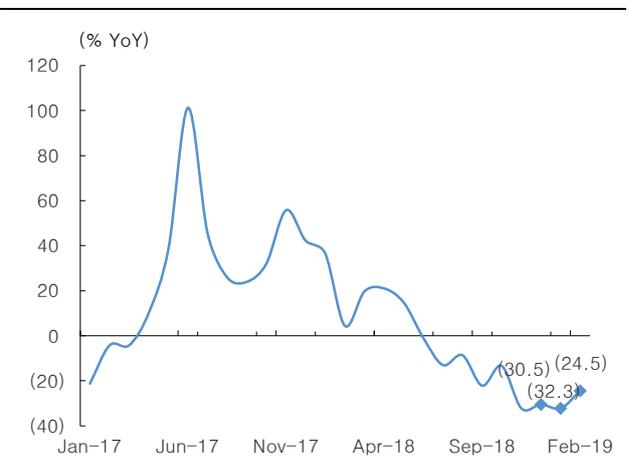
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 4] 모두투어의 패키지 송출객수 증가율 및 예약률



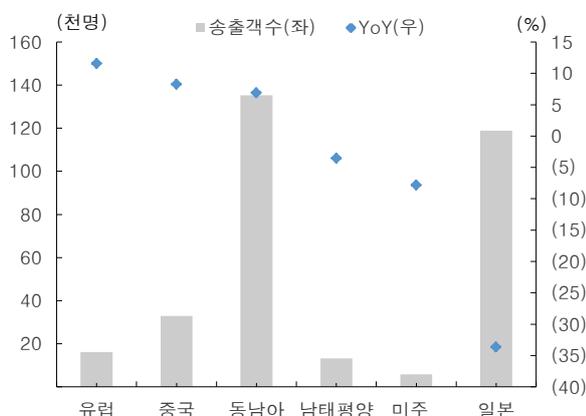
주: 2019년 3~5월 예약률은 3월 4일 발표 기준
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 5] 모두투어의 일본 패키지 송출객수 증가율



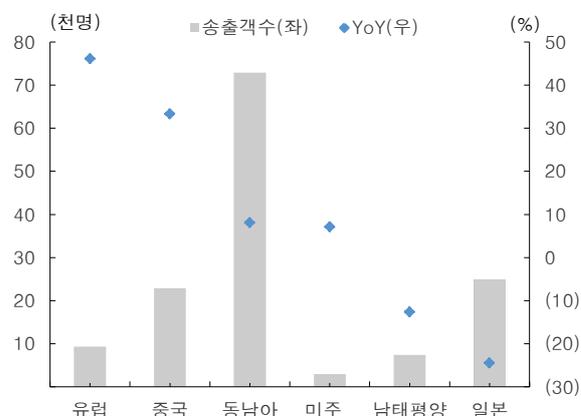
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 6] 하나투어의 2월 지역별 송출객수와 증가율



주: 지역별 비중으로 재계산
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 7] 모두투어의 2월 송출객수와 증가율



자료: 모두투어, 한국투자증권

<표 1> 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 (3/4, 원)	71,900	2018F	828	25	10	947	19,885	76.0	3.62	5.2	13.6	1.8
	시가총액(십억원)	835	2019F	916	45	26	2,369	20,490	30.4	3.51	13.1	9.3	1.9
				2020F	987	57	35	3,118	21,619	23.1	3.33	16.4	7.7
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 (3/4, 원)	24,400	2018F	367	17	10	555	8,225	44.0	2.97	7.4	17.6	1.8
	시가총액(십억원)	461	2019F	398	30	25	1,373	8,986	17.8	2.72	17.1	10.1	2.3
				2020F	424	36	30	1,665	9,977	14.7	2.45	18.6	7.8
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 (3/4, 원)	5,720	2018F	529	4	(7)	(203)	4,815	(28.2)	1.19	(4.1)	7.9	1.7
	시가총액(십억원)	189	2019F	552	14	4	135	4,849	42.5	1.18	2.8	4.8	1.7
				2020F	584	17	7	202	4,921	28.3	1.16	4.1	4.0

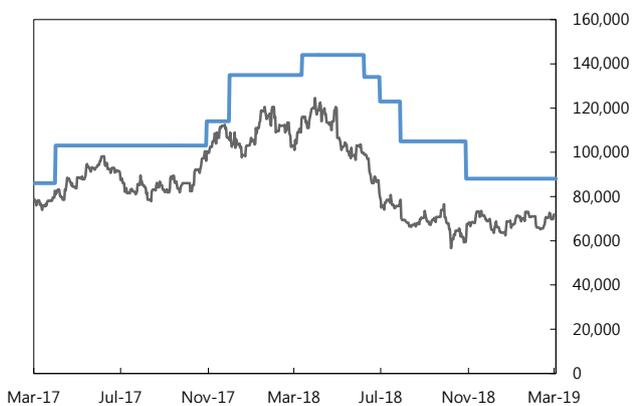
자료: 각 사, 한국투자증권

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)	2017.02.07	매수	28,015원	-16.9	-8.0	2018.08.11	1년경과	-	-	-	

하나투어(039130)

모두투어(080160)



인터파크(108790)



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 3월 4일 현재 하나투어, 모두투어, 인터파크 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.