



# 여행 (Positive)

보이는 것이 전부가 아니다.

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

## 부진한 2월 마이너스 지표, 실제 숫자는 그리 나쁘지 않은 상황

매달 첫 영업일에 발표되는 여행주의 전월 데이터와 향후 3개월간의 예약지표는 수요(Q)에 국한된 숫자다. 물론, 여행업에 있어 '수요' 지표가 가장 중요하겠으나, 더욱 명확하게 업황과 들여다보기 위해서는 매출액(P x Q)을 구성하는 여행수요(Q)와 분기 실적 때 발표되는 상품가격(P)을 동시에 파악해야 한다. 같은 맥락에서, 전년대비 매출액 증감률을 추정하기 위해서는 Q 증감률 + P 증감률을 같이 고려해야 타당하다. 예를 들어 Q가 +20% 늘었지만, P가 -15% 줄었다면 큰 의미가 없고, 반대로 Q가 flat하지만 P가 +10% 이상 올랐다면 매출액은 예상보다 좋을 것이기 때문이다.

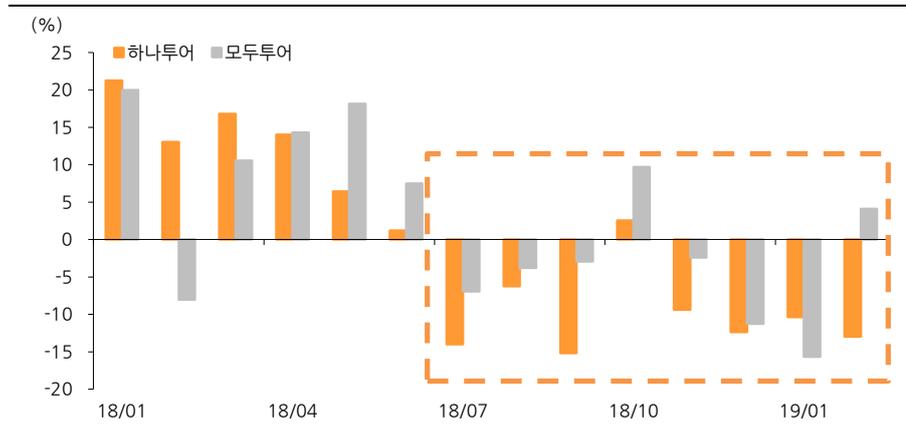
하나투어와 모두투어의 2월 PKG 수요는 전년대비 각각 -13%, +4% 변동했다. 지난 10월~1월까지의 첫 선행지표보다 실제 마감치는 모두 대폭 개선돼서 마감했으나, 2월은 1월 중순부터 불거진 일본 인플루엔자 영향으로 회복의 방향성[그림2,3]이 다소 흐트러졌다. 일본 인플루엔자 영향으로 일본 비중이 현저히 높은 하나투어는 타격의 강도가 컸고, 모두투어는 상대적으로 선방했다. 그러나, 수요만 보고 '나쁘다'고 해석하기는 이르다. 가격(P) 지표는 전년 대비 훨씬 좋아졌기 때문이다.

2월 지표의 공통점은 ASP가 상대적으로 높은 유럽과 동남아시아 수요는 전년 대비 크게 늘어난 반면, ASP가 가장 낮은 일본만이 큰 역성장이 지속됐다는 점이다. 즉, ASP가 상이한 여행 지역별 믹스개선에 따라 현재 눈에 보이는 수요 타격 대비 매출액 영향은 훨씬 더 적을 것이라는 의미다. 조심스럽게 하나투어의 2월 ASP는 +18% 이상, 모두투어는 +4% 개선됐을 것으로 추정[그림4,5]한다. 결과적으로 2월 (Q와 P를 겸비한) 매출액 지표는?? 전년대비 플러스다.

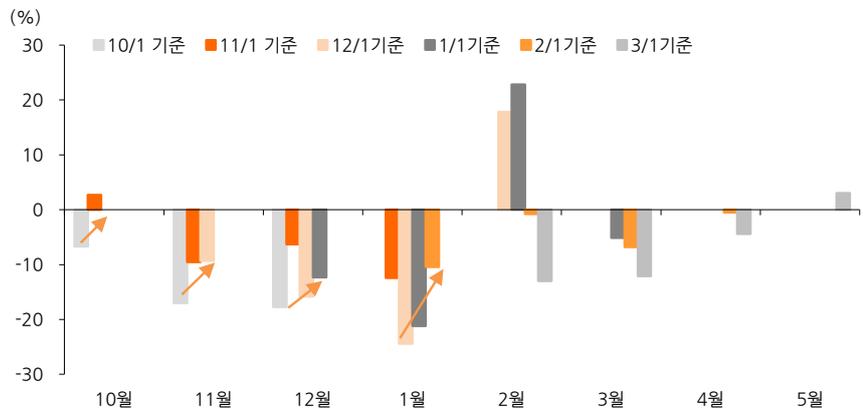
## 회복 기대감은 여전히 유효

그렇다 할지라도 가장 중요한 지표는 수요(Q)가 맞다. 그리고 그 회복 기대감 역시 포기하기는 이르다. 아직 일본 수요 부진이 반영되고 있는 3/1 기준 3월 / 4월 / 5월 PKG 예약증감률은 하나투어 -12% / -4% / +3%, 모두투어 -4% / +4% / +3%로 크게 만족스럽지는 않으나, 1) 본격적인 기저효과는 7월부터 발휘[그림1]되고, 2) 순수 티켓 수요 성장은 지속되고 있으며 3) 일본은 가장 근거리 관광지로서 점진적인 회복이 자명하다는 점에서 회복 의견을 유지한다. 3/1 기준 PKG 예약증감률 역시 실제 마감치는 현재 보이는 선행지표 대비 개선될 가능성에 무게를 둔다.

[그림1] 하나투어와 모두투어의 전년대비 PKG 증감률 추이

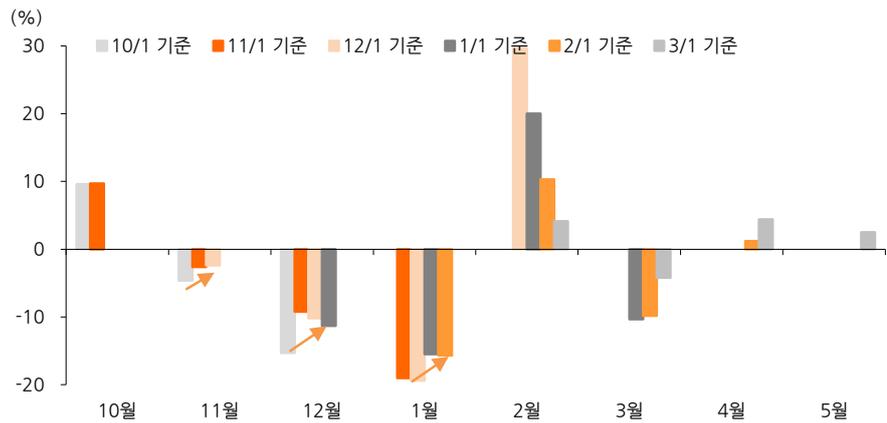


[그림2] 하나투어 선행지표 추이



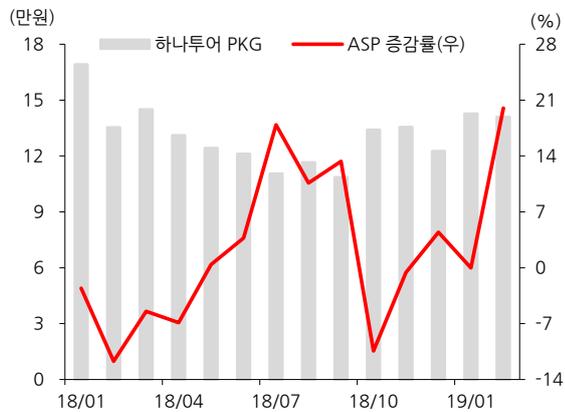
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림3] 모두투어 선행지표 추이



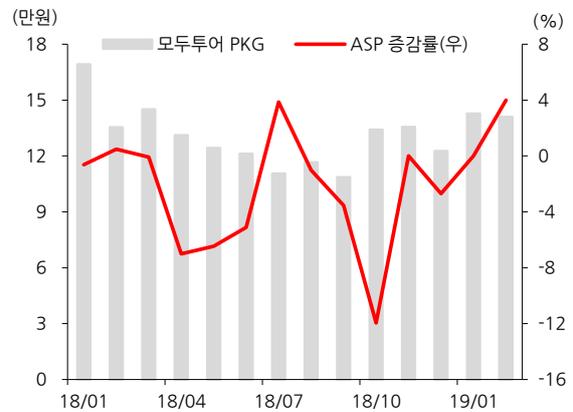
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림4] 하나투어 Q, P 비교



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림5] 모두투어 Q, P 비교



자료: 모두투어, 한화투자증권

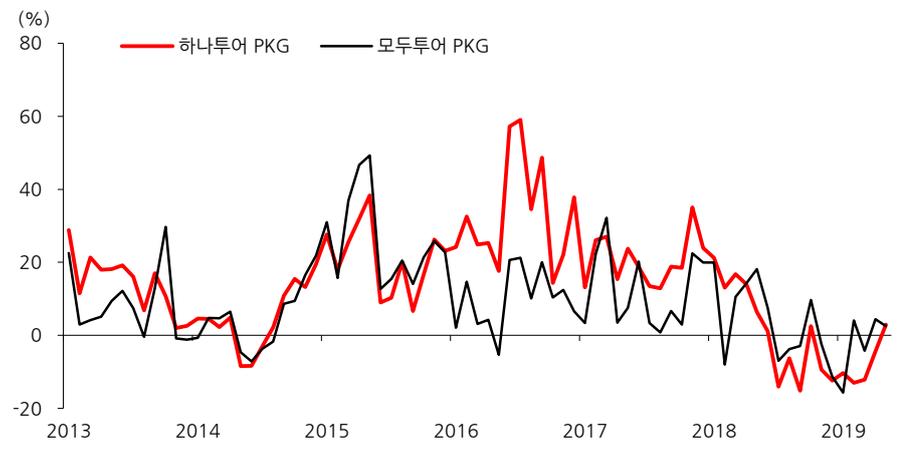
[표1] 여행사 송출객 추이

(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	19.2	14.0	18.8	20.4	11.7
<b>2018</b>	<b>26,928</b>	<b>5,878</b>	<b>3,702</b>	<b>2,176</b>	<b>2,761</b>	<b>1,555</b>	<b>1,206</b>	<b>8.4</b>	<b>4.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>3.4</b>
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
<b>4Q18</b>	<b>6,688</b>	<b>1,442</b>	<b>896</b>	<b>546</b>	<b>693</b>	<b>392</b>	<b>300</b>	<b>3.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>-7.0</b>	<b>-1.8</b>
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	2,342	514	308	206	238	123	115	3.7	-5.0	-4.7	-12.4	-11.3
19/01	2,754	602	372	229	258	143	116	1.4	-5.1	-12.9	-10.4	-15.7
<b>19/02</b>	<b>-</b>	<b>511</b>	<b>322</b>	<b>189</b>	<b>242</b>	<b>141</b>	<b>101</b>	<b>-</b>	<b>-7.5</b>	<b>3.4</b>	<b>-13.0</b>	<b>4.1</b>

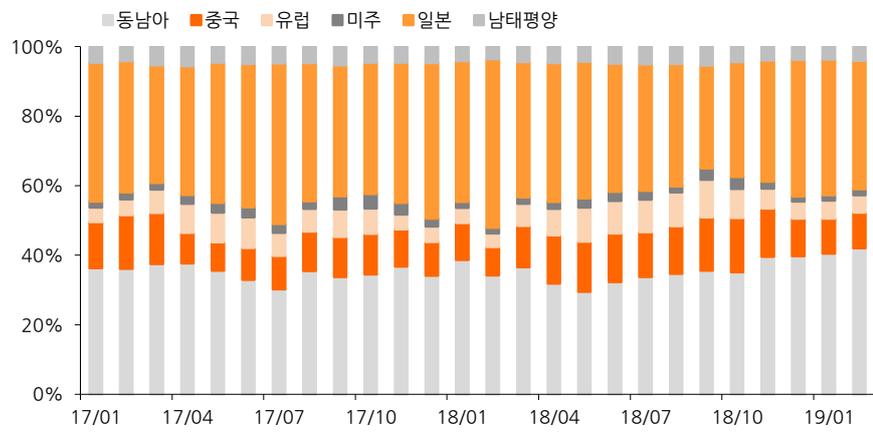
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림6] 하나투어, 모두투어 PKG 증감률 및 향후 3개월 PKG 예약 증감률 추이



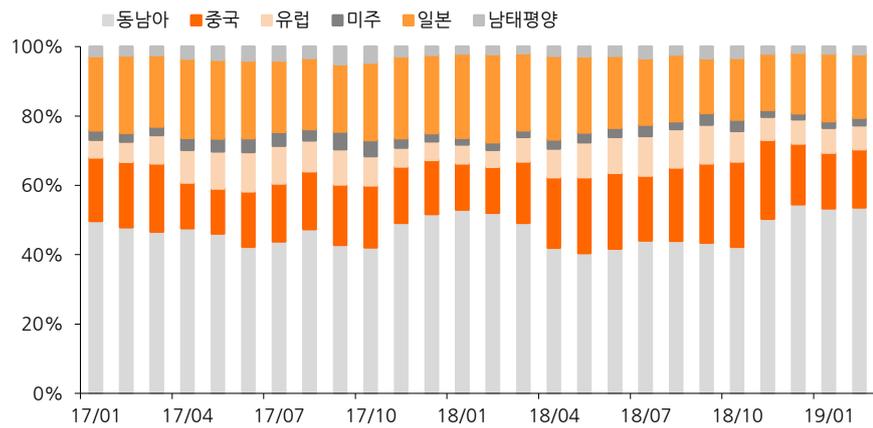
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권

[그림7] 하나투어 지역별 인원 비중: 일본 비중 40%



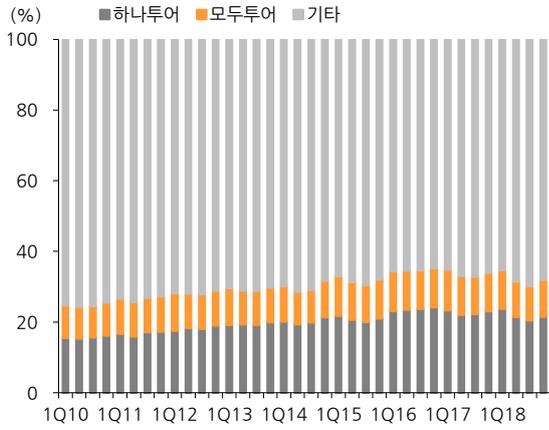
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림8] 모두투어 지역별 인원 비중: 일본 비중 18%



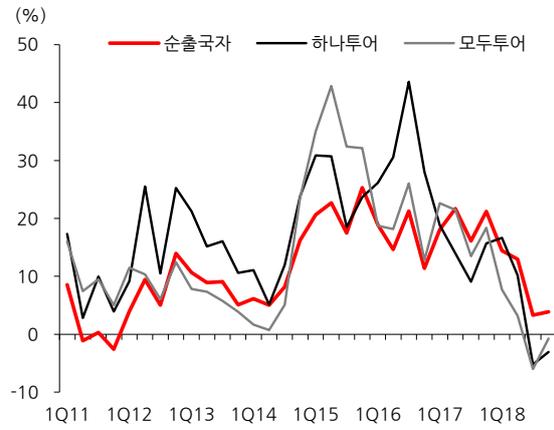
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림9] 분기별 여행사 시장점유율 추이



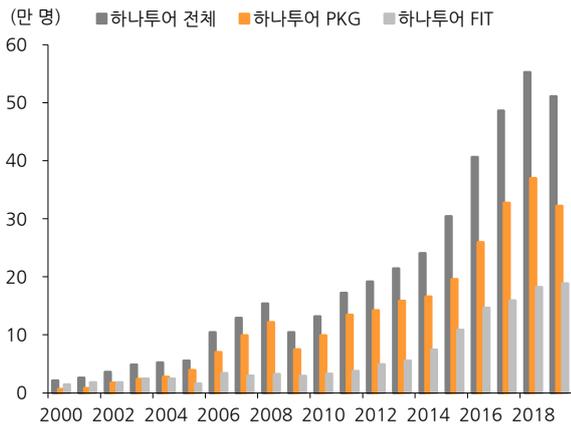
자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림10] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객의 증감률 추이



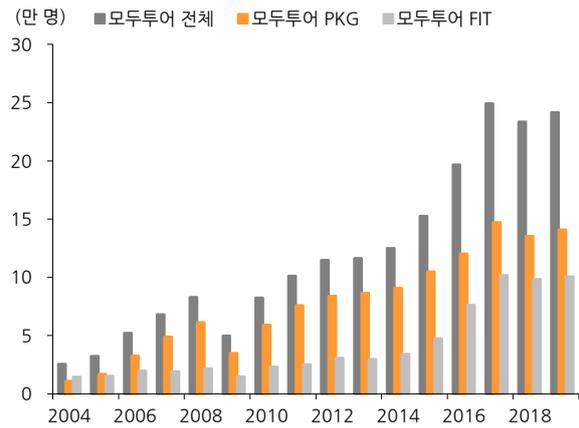
주: 전년 동기 대비(YoY) 기준 / 자료: 관광지식정보시스템, 각 회사, 한화투자증권

[그림11] 하나투어 2월 송출객수 추이



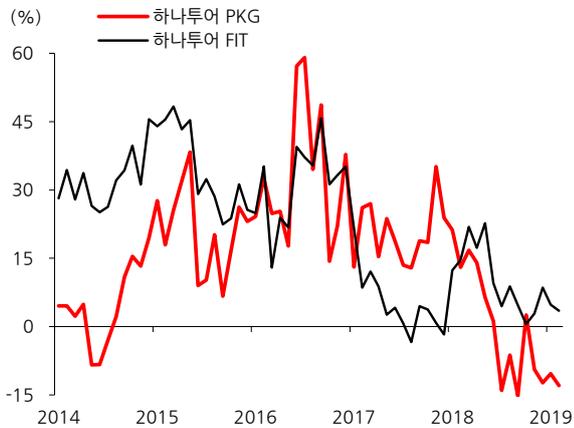
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림12] 모두투어 2월 송출객수 추이



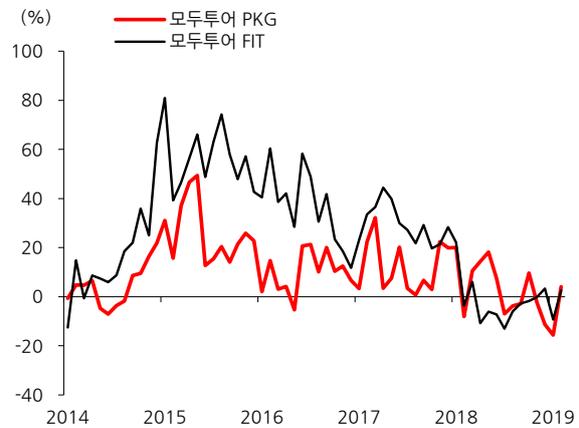
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림13] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



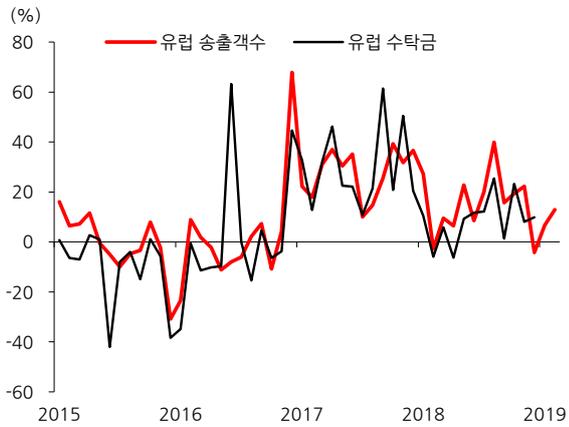
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림14] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



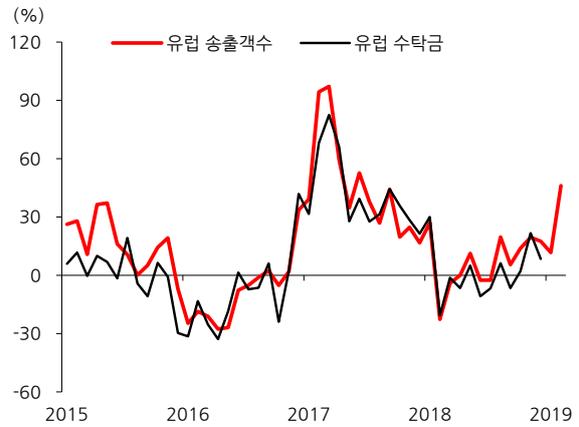
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림15] 하나투어 유럽 지표: 큰 폭의 성장 유지



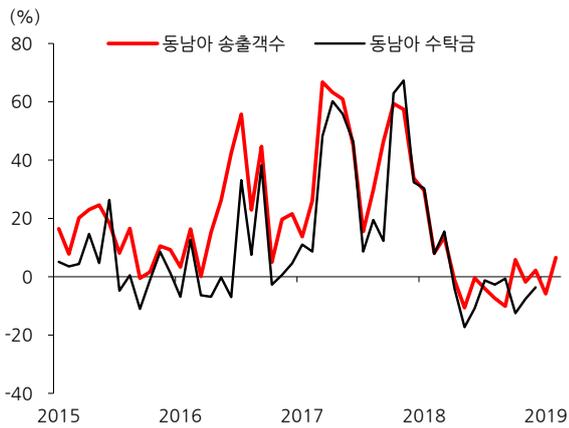
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림16] 모두투어 유럽 지표: 큰 폭의 성장 유지



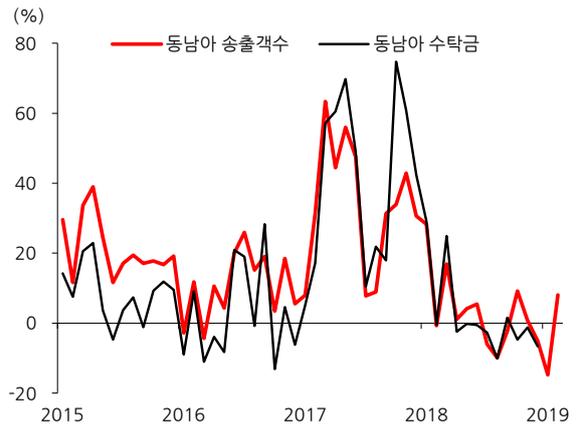
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림17] 하나투어 동남아 지표: 서서히 회복 중



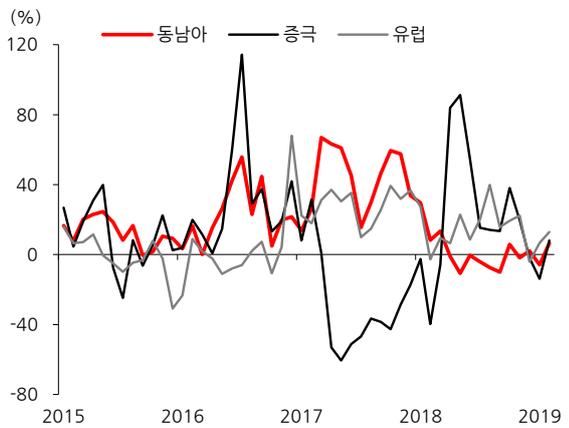
자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림18] 모두투어 동남아 지표: 서서히 회복 중



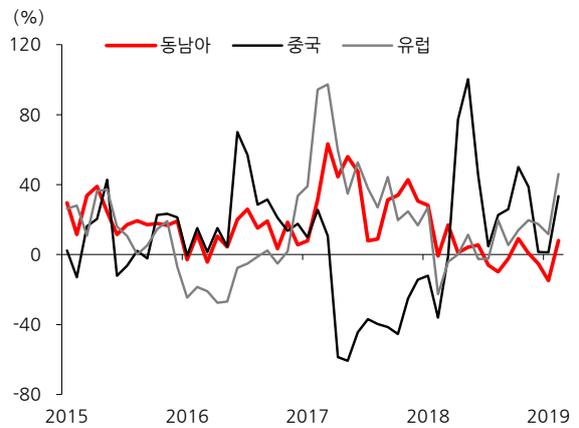
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림19] 하나투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권

[그림20] 모두투어 주요 지역별 전년 대비 송출객 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권

[ Compliance Notice ]

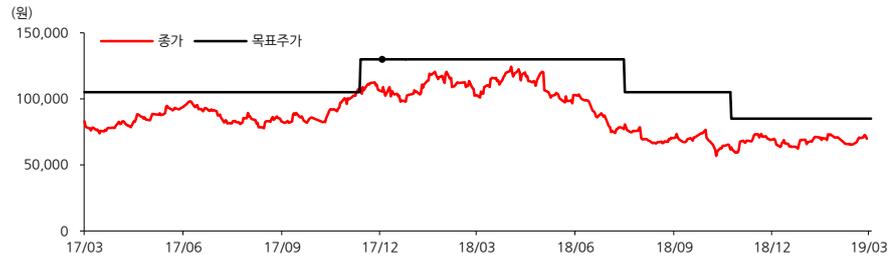
(공표일: 2019년 3월 5일)

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 ]



[ 투자이견 변동 내역 ]

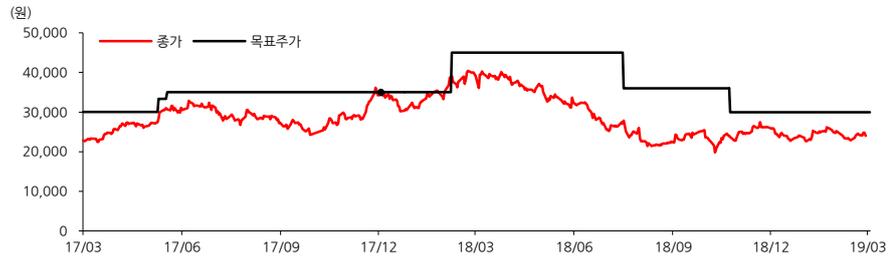
일 시	2017.03.03	2017.04.04	2017.05.11	2017.05.19	2017.06.02	2017.06.05
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2017.07.05	2017.07.28	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02	2017.11.14
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	130,000
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	2019.01.03	2019.01.22	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

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	2017.03.03	2017.03.16	2017.03.17	2017.03.31	2017.04.04	2017.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2017.05.11	2017.05.19	2017.06.02	2017.06.05	2017.06.30	2017.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	55,000	55,000	55,000	35,000	35,000
일 시	2017.08.02	2017.09.29	2017.11.02	2017.12.04	2018.01.03	2018.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	45,000
일 시	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04	2018.07.03	2018.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	36,000
일 시	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07	2018.09.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02	2018.11.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.23	2019.01.24	2019.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.02.25	2019.03.05				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	30,000	30,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

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%