



## Overweight (Maintain)

### 조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

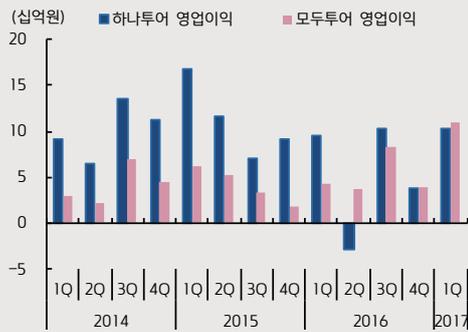
02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

### 내국인 출국자수와 외래객 입국자수 추이



자료: 한국관광공사

### 하나투어와 모두투어 분기별 영업이익



자료: 각사, IFRS 연결 기준

- 당사는 5월 10일 현재 '하나투어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있고 '모두투어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 여행

### 아웃바운드 여행객 추가 성장 여력 충분



지난 1분기 여행업계의 내국인 출국 관련 사업은 해외 여행 활성화와 항공사들의 공급 확대 영향으로 초호황이 지속됐지만 외래객 입국 관련 사업은 사드 배치 관련한 중국인 단체 여행객 급감 영향으로 부진했습니다. 이런 추세는 2분기에도 이어질 것으로 판단됨에 따라 하나투어는 면세점 사업 축소 조정 속도를, 모두투어는 규모가 커지고 있는 자유투어와의 시너지를 통한 이익 개선폭을 주목할 필요가 있습니다.

### >>> 1Q 내국인 출국자수 YoY 19.9% 증가한 6백5십만명

지난 1분기 내국인 출국자수는 YoY 19.9% 증가한 6,514,859명, 외래객 입국자수는 3.2% 증가한 3,706,415명을 기록했음. 내국인 출국자수는 특정 지역에 수요가 집중되기보다는 중국을 제외한 대부분의 지역으로 고르게 성장한 것으로 해석되며, 국제 유가 상승에도 항공사들의 수요 확보 경쟁 지속으로 운임 인상폭이 크지 않았고, 노선 다양성과 편리성이 더욱 강화되는 상황이 긍정적으로 작용한 것으로 판단됨. 외래객 입국자수도 성장은 기록했지만 3월부터 중국인 입국자가 단체 여행객 중심으로 감소함에 따라 면세점을 비롯한 관련 산업의 피해가 계속되고 있음.

### >>> 하나투어: 면세점과 호텔 부진, 패키지 비중 확대는 긍정적

하나투어는 지난 1Q 매출액 1,713억원(YoY +15.0%)과 영업이익 103억원(+7.3%), 순이익 49억원(+28.1%)을 기록했음. 1Q 패키지 고객이 21.2%나 성장했음에도 불구하고 FIT 고객 성장률이 다소 둔화되며 전체 M/S는 지난 해 말 대비 소폭 하락한 23.3%에 머물렀고, 중국인 단체 여행객 급감으로 면세점과 호텔 등 인바운드 고객 관련 사업 적자폭이 확대된 것으로 해석됨. 반면 비수기이고 황금 연휴를 앞둔 4월에도 패키지 중심으로 12.3% 성장을 달성하면서 5월 연휴 효과에 대한 기대감이 높아지고 있고, 사업자 증가에 따른 경쟁 심화는 물론이고 하나투어 경쟁력이 발휘되기 어렵고 사드 배치를 포함한 각종 정치적 이슈로 불확실성이 높았던 SM면세점 매장을 2분기부터 축소/조정하고 있어 이와 관련된 일회성 비용 발생 가능성을 고려하더라도 투자 심리에는 긍정적으로 작용할 것으로 판단함. 따라서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '108,000원'을 제시함.

### >>> 모두투어: 자유투어 규모의 효과 달성, 시너지 기대

모두투어는 지난 1Q 매출액 740억원(YoY +24.3%)과 영업이익 110억원(+154.8%), 순이익 81억원(+145.6%)을 기록했음. 모두투어는 패키지 고객 +17.8%, 티켓 +30.3%로 전체 22.6% 성장을 기록했고, ASP도 1.5% 상승한 것이 이익 증가로 연결된 것으로 해석됨. 특히 연결 기준으로도 적자가 지속되던 자유투어가 매출이 116%나 증가하며 소폭이나마 흑자전환에 성공한 것을 주목할 필요가 있음. 모두투어는 인바운드 관련 사업 비중이 크지 않고 아웃바운드 관련 사업으로 집중되고 있다는 점이 양호한 실적으로 연결되고 있음. 아웃바운드 여행 사업은 여행객 모객 측면과 항공사로부터 항공권 확보 측면에서 일정 수준 이상의 규모 확보가 수익성 개선으로 직결된다는 점에서 모두투어의 실적 개선은 좀 더 지속될 가능성이 높다고 판단됨. 따라서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '50,000원'을 제시함.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
하나투어 (039130)	2015-05-14	BUY(Maintain)	170,000원
	2015-06-29	BUY(Maintain)	170,000원
	2015-09-16	BUY(Maintain)	170,000원
	2016-02-24	BUY(Maintain)	130,000원
	2016-06-03	BUY(Maintain)	130,000원
	2016-07-18	BUY(Maintain)	110,000원
	2016-11-28	BUY(Maintain)	85,000원
	2017-05-11	BUY(Maintain)	108,000원

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
모두투어 (080160)	2017-02-22	BUY(Reinitiate)	43,000원
	2017-05-11	BUY(Maintain)	50,000원

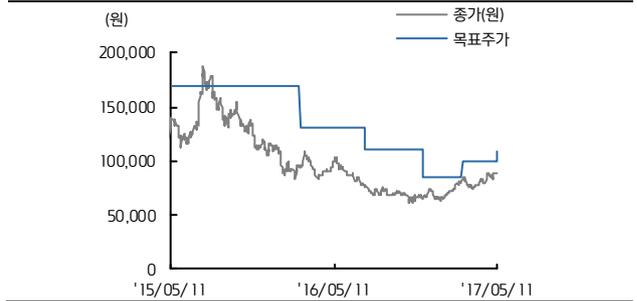
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

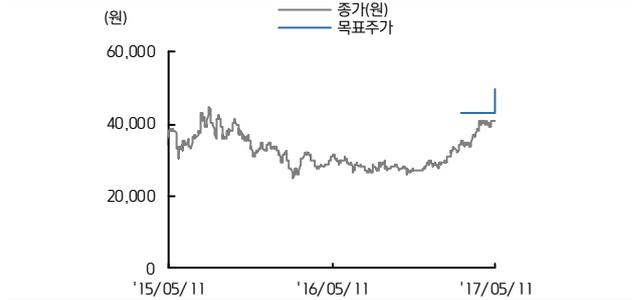
투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%

목표주가 추이



목표주가 추이



업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상