

Overweight
(Maintain)

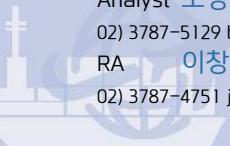
조선/운송/여행

Analyst 조병희

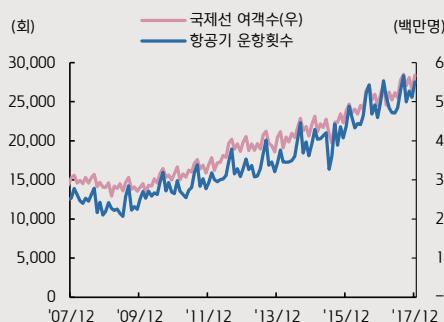
02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com



항공기 운항 횟수와 국제선 이용객수



자료: 인천공항공사

연간 내국인 출국자수와 YoY 증감율



자료: 한국관광공사

Compliance Notice

- 당사는 2월 1일 현재 '하나투어', '모두투어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

여행

항공기 추가 도입은 여행객 증가로 직결



지난 해 내국인 출국자수는 전체 인구 대비 50%를 넘어섰지만 18년에도 항공사들의 대규모 항공기 추가 도입이 예정되어 있습니다. 일본과 동남아 등 기존 인기 여행지 외에 중국 지역 심리 회복, 그리고 하반기부터 운항 거리가 늘어나는 신형 737기 도입과 미주 노선 JV 효과 등도 예정되어 있는 만큼 여행사는 다양한 상품 구성을 통해 추가 성장을 이끌어 낼 것입니다

>>> 17년 내국인 출국자수 YoY 16.7% 증가한 2천5백만명

지난 17년 내국인 출국자수는 YoY 16.7% 증가한 25,986,320명으로 전체 인구 대비 출국자수 비중은 50.2%까지 높아졌음. 출국자수와 출국 횟수 증가에는 다양한 요인들이 작용하고 있지만 우리는 가장 큰 원동력은 항공기 운항 횟수 증가라고 판단함. 항공 수요는 항공사의 운항이 시작되기 전에는 존재하지 않는 경우가 대부분이며, 항공사가 취항 이후 탑승율을 유지를 위해 경쟁력 있는 가격 제시와 취항지 홍보 등 다양한 프로모션을 진행하며 수요가 후행적으로 창출되는 경우가 일반적임. 18년에도 LCC는 B737 도입을 통해 단거리 노선에서, FSC는 유럽 노선 증편과 미주 노선 JV 효과 등을 통해 장거리 노선에서 좌석 공급을 확대시킬 것으로 예상되는 만큼 국제선 이용객수 증가는 무난할 것임.

>>> 하나투어: 패키지 부문의 높은 성장

하나투어는 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 1,814억원(YoY +23.5%)와 영업이익 157.2억원(+315.0%), 당기순이익 58.5억원(+116.4%)을 기록했음. 추석 연휴가 4분기에 위치한 효과가 나타났고, SM면세점 손실도 전분기 대비 축소되며 양호한 영업 이익을 달성했음. 1월에도 지난 해와 비슷하게 패키지 중심의 성장을 이어가고 있는데 패키지 고객수는 21.8% 증가한 417,194명, FIT 고객수는 9.8% 증가한 213,577명으로 총 하나투어 고객수는 17.4% 증가한 630,771명을 기록했음. 2월은 평창 올림픽 영향으로 예약율이 +9.9%에 머물고 있지만 3월 이후 다시 상승폭 확대가 예상됨. 여행객 증가가 기대되는 가운데 진입 장벽이 있고 수익성이 더 높은 패키지 고객 중심의 성장을 이어가고 있다는 점에서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '150,000원'을 유지함.

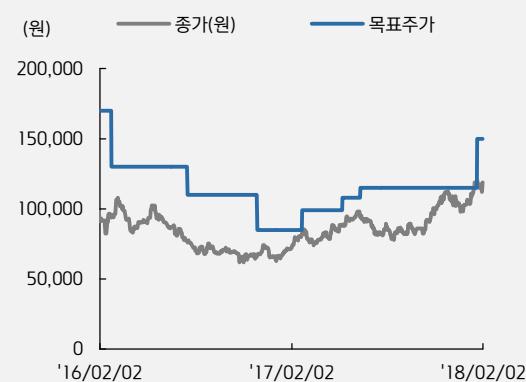
>>> 모두투어: 광고비 증가, 아웃바운드 성장은 지속

모두투어는 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 652.4억원(YoY +28.7%)와 영업이익 44.6억원(-17.2%), 순이익 19.8억원(-20.3%)을 기록했음. 송객수 증가와 함께 매출 성장은 이어졌지만 광고비가 크게 증가함에 따라 영업이익은 오히려 감소했음. 지난 1월 FIT 송객수는 22.2% 증가한 127,485명, 패키지 고객수도 20.0% 증가한 169,245명 등 총 모두투어 송객수는 20.9% 늘어난 296,730명을 기록했음. 자유투어도 성장률은 둔화되고 있지만 꾸준히 규모가 확대되면서 4Q 소폭의 영업이익을 달성하는 등 아웃바운드 사업 중심으로 규모를 꾸준히 확대하고 있다는 점에서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '42,000원'을 제시함.

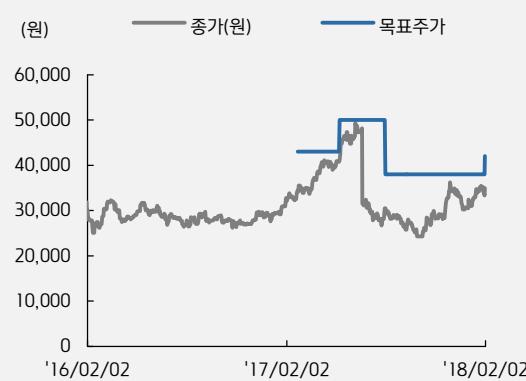
투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상 시점 | | 괴리율(%) | |
|------------------|------------|---------------|----------|------------|---------|---------|---------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 하나투어 (039130) | 2016-02-24 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -27.56 | -16.92 | |
| | 2016-06-03 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -29.87 | -16.92 | |
| | 2016-07-18 | BUY(Maintain) | 110,000원 | 6개월 | -36.80 | -29.45 | |
| | 2016-11-28 | BUY(Maintain) | 85,000원 | 6개월 | -16.59 | -3.29 | |
| | 2017-02-22 | BUY(Maintain) | 85,000원 | 6개월 | -10.62 | 4.24 | |
| | 2017-05-11 | BUY(Maintain) | 108,000원 | 6개월 | -13.63 | -9.07 | |
| | 2017-06-14 | BUY(Maintain) | 115,000원 | 6개월 | -24.07 | -17.22 | |
| | 2017-08-02 | BUY(Maintain) | 115,000원 | 6개월 | -25.58 | -17.22 | |
| | 2017-09-19 | BUY(Maintain) | 115,000원 | 6개월 | -24.74 | -12.61 | |
| | 2017-11-02 | BUY(Maintain) | 115,000원 | 6개월 | -20.80 | -2.17 | |
| 모두투어 (080160) | 2018-01-22 | BUY(Maintain) | 150,000원 | 6개월 | -22.21 | -19.67 | |
| | 2018-02-02 | BUY(Maintain) | 150,000원 | 6개월 | | | |

목표주가추이(2개년)



| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상 시점 | | 괴리율(%) | |
|------------------|------------|-----------------|---------|------------|---------|---------|---------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 모두투어 (080160) | 2017-02-22 | BUY(Reinitiate) | 43,000원 | 6개월 | -41.29 | -36.17 | |
| | 2017-05-11 | BUY(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -39.51 | -34.23 | |
| | 2017-08-02 | BUY(Maintain) | 38,000원 | 6개월 | -28.23 | -19.74 | |
| | 2017-11-02 | BUY(Maintain) | 38,000원 | 6개월 | -21.79 | -4.74 | |
| | 2018-02-02 | BUY(Maintain) | 42,000원 | 6개월 | | | |



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 |

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

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 159 | 95.21% |
| 중립 | 7 | 4.19% |
| 매도 | 1 | 0.60% |