



▲ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6098-6671

hyojinlee@meritz.co.kr

여행

7 월과 유사한 8 월

- ✓ 양사 8월 패키지 송출객 수 전년 대비 감소하며 7월과 유사했음
- ✓ 반면 예약률의 경우 엇갈린 모습. 하나투어는 감소 이어진 데 반해 모두투어는 10월 예약률이 전년대비 22% 상승함
- ✓ 오랜만에 우호적인 수치 발표되며 단기 주가 상승 발생할 수 있으나 의미 있는 반등을 위해서는 산업 내 플레이어들이 같은 방향성을 보여주어야 할 것

Neutral

Top Picks

하나투어(039130) Buy 100,000원

관심종목

모두투어(080160) Trading Buy 29,000원

8 월 송출객: 일본&미주 ↓, 유럽&중국 ↑

하나투어와 모두투어의 8월 패키지 송출객수는 각각 279,166명(-5.2% YoY), 116,587명(-3.8% YoY)으로 7월 대비 하락폭을 축소함. 7월 발생한 일본 지진 및 홍수 여파, 하와이 화산 폭발로 일본(하나: -16% YoY, 모두: -9% YoY) 및 미주(하나: -25% YoY, 모두: -33% YoY) 지역 감소가 수요에 영향을 미치는 모습. 반면 유럽은 '꽃할배 리턴즈' (하나: +40% YoY, 모두: +20% YoY) 효과로, 중국(하나: +14% YoY, 모두: +23% YoY)은 기저 효과로 높은 성장률을 기록함

가뭄의 단비 같은 모두투어 예약률

다만 이와 함께 발표된 향후 3개월 예약률은 두 업체가 차별화된 모습. 하나투어의 경우 9월 -6.6%, 10월 -2.8%, 11월 -15.2%로 전년 대비 감소한 수치를 기록하고 있는 데 반해 모두투어는 9월 -0.9%, 10월 +22.5%, 11월 +3.1%로 상승하는 모습. 8월 31일 마무리된 여행박람회 효과가 일부 있었을 것으로 추정되나 부진한 패키지 여행업 내 현재까지는 가장 빠른 회복을 보여주고 있음

모두투어를 제외하고 산업 내 플레이어들의 현재 영업 상황은 여전히 어려움. 언론에 따르면 중소업체인 더조은여행, 탑항공의 경우 부도가 예상되고 있음. 방향성 확인을 위해 추이 지켜볼 시간 필요

의미있는 반등을 위해서는 산업 내 플레이어들이 같은 방향성 보여줘야

모두투어 예약률 반등으로 단기 주가 상승이 발생할 수 있으나 당사는 박스권에 그칠 것으로 전망함. 의미 있는 반등을 위해서는 산업 내 플레이어들이 회복되는 방향성으로 같이 움직이는 모습 보여줘야 할 것

표1 내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

내국인출국자	YoY	하나투어							모두투어							
		전체	YoY	패키지	YoY	M/S	非패키지	YoY	전체	YoY	패키지	YoY	M/S	非패키지	YoY	
'16.01	1,980,329	15.5	463,033	24.4	292,351	24.7	14.8	160,079	24.9	221,309	14.0	136,469	2.1	6.9	84,840	40.5
'16.02	1,752,939	31.0	406,174	33.5	248,939	33.3	14.2	146,592	35.2	196,646	28.9	120,376	14.7	6.9	76,270	60.3
'16.03	1,444,688	11.0	329,249	20.3	199,096	24.7	13.8	117,219	12.9	160,279	14.2	99,297	3.1	6.9	60,982	38.6
'16.04	1,514,926	9.8	361,193	24.8	214,340	23.7	14.1	123,037	23.9	178,228	15.9	110,999	4.2	7.3	67,229	42.1
'16.05	1,527,890	5.0	351,059	19.2	200,119	20.6	13.1	130,664	21.8	166,490	6.2	97,865	-5.3	6.4	68,625	28.5
'16.06	1,652,141	31.0	390,835	49.7	219,466	54.0	13.3	152,803	39.4	174,288	35.6	93,783	20.7	5.7	80,505	58.3
'16.07	1,950,754	24.7	471,183	49.8	273,306	59.1	14.0	182,276	37.2	211,102	32.4	114,952	21.2	5.9	96,150	48.9
'16.08	1,934,125	13.0	467,584	34.9	261,234	34.2	13.5	187,590	35.4	213,346	18.2	120,224	10.1	6.2	93,122	30.6
'16.09	1,774,432	27.6	404,892	47.4	222,388	50.9	12.5	168,057	45.7	188,363	28.8	104,942	20.1	5.9	83,421	41.8
'16.10	1,737,421	8.1	403,383	20.6	215,568	15.2	12.4	163,597	31.3	197,598	15.2	118,719	10.4	6.8	78,879	23.4
'16.11	1,699,422	12.9	405,399	26.3	225,801	21.8	13.3	163,383	33.2	189,925	14.8	113,433	12.5	6.7	76,492	18.5
'16.12	1,875,169	13.3	476,468	36.7	269,583	37.8	14.4	192,696	35.1	201,904	8.7	115,303	6.6	6.1	86,601	11.7
'17.01	2,202,130	11.2	537,215	16.0	329,283	12.6	15.0	194,569	21.5	245,410	10.9	141,059	3.4	6.4	104,351	23.0
'17.02	2,104,667	20.1	486,550	19.8	312,978	25.7	14.9	159,167	8.6	249,100	26.7	147,224	22.3	7.0	101,876	33.6
'17.03	1,806,995	25.1	400,687	21.7	255,536	28.3	14.1	131,418	12.1	214,530	33.8	131,280	32.2	7.3	83,250	36.5
'17.04	1,874,426	23.7	408,635	13.1	248,895	16.1	13.3	133,917	8.8	211,951	18.9	114,850	3.5	6.1	97,101	44.4
'17.05	1,869,653	22.4	406,754	15.9	248,131	24.0	13.3	134,083	2.6	201,200	20.8	105,260	7.6	5.6	95,940	39.8
'17.06	1,968,632	19.2	441,803	13.0	263,114	19.9	13.4	159,189	4.2	217,298	24.7	112,704	20.2	5.7	104,594	29.9
'17.07	2,242,753	15.0	511,352	8.5	310,164	13.5	13.8	183,483	0.7	241,169	14.2	118,855	3.4	5.3	122,314	27.2
'17.08	2,229,915	15.3	497,359	6.4	294,347	12.7	13.2	181,197	-3.4	234,519	9.9	121,157	0.8	5.4	113,362	21.7
'17.09	2,099,593	18.3	457,001	12.9	261,731	17.7	12.5	175,570	4.5	219,713	16.6	111,960	6.7	5.3	107,753	29.2
'17.10	2,088,737	20.2	453,953	12.5	260,313	20.8	12.5	169,769	3.8	216,634	9.6	122,247	3.0	5.9	94,387	19.7
'17.11	2,090,115	23.0	491,652	21.3	306,672	35.8	14.7	164,710	0.8	231,698	22.0	138,867	22.4	6.6	92,831	21.4
'17.12	2,259,395	20.5	541,059	13.6	334,753	24.2	14.8	189,428	-1.7	249,484	23.6	138,306	20.0	6.1	111,178	28.4
'18.01	2,714,908	23.3	630,771	17.4	402,175	22.1	14.8	213,577	9.8	296,730	20.9	168,952	19.8	6.2	127,778	22.5
'18.02	2,172,596	3.2	550,125	13.1	359,053	14.7	16.5	177,663	11.6	233,667	-6.2	135,212	-8.2	6.2	98,455	-3.4
'18.03	2,109,685	16.8	472,885	18.0	298,704	16.9	14.2	156,796	19.3	233,451	8.8	144,662	10.2	6.9	88,789	6.7
'18.04	2,088,324	11.4	467,043	14.3	292,141	17.4	14.0	152,575	13.9	217,860	2.8	130,988	14.1	6.3	86,872	-10.5
'18.05	2,184,015	16.8	452,638	11.3	268,109	8.1	12.3	161,847	20.7	214,421	6.6	124,122	17.9	5.7	90,299	-5.9
'18.06	2,180,519	10.8	457,951	3.7	267,964	1.8	12.3	171,052	7.5	218,202	0.4	121,159	7.5	5.6	97,043	-7.2
'18.07	2,344,420	4.5	469,672	-8.2	266,801	-14.0	11.4	187,343	2.1	217,050	-10.0	110,618	-6.9	4.7	106,432	-13.0
'18.08			490,340	-1.4	279,166	-5.2		193,355	6.7	223,173	-4.8	116,587	-3.8		106,586	-6.0

자료: 한국 관광공사, 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

주: 전체 출국자수는 승무원 제외.

그림1 하나투어와 모두투어의 출국자수 대비 패키지 M/S추이

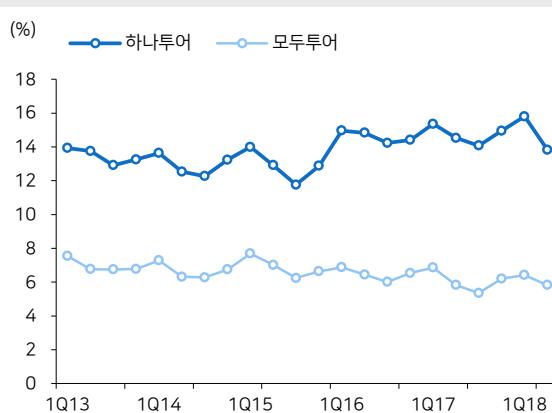
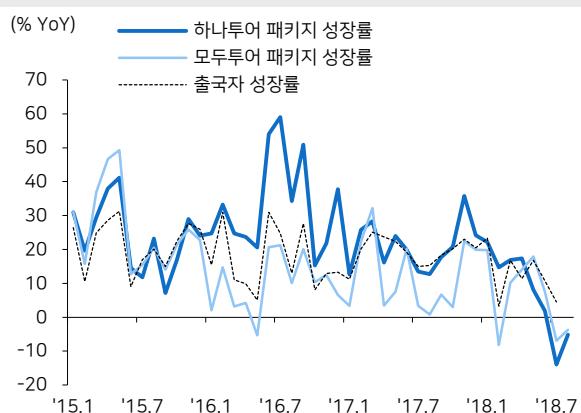


그림2 출국자 성장률 대비 양사 패키지 성장률



주: 출국자수 대비 하나투어와 모두투어의 패키지 송출객 비중

자료: 하나투어, 모두투어, 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 여행업 Global Peer table

		패키지			FIT	
		한국	일본	독일	중국	미국
		하나투어	모두투어	H.I.S	Tui	Ctrip
매출액 (십억원, 백만 달러)	2017	682	291	5,411	20,477	3,967
	2018E	929	360	6,627	22,665	4,617
	2019E	1,045	371	7,066	23,574	5,808
영업이익 (십억원, 백만 달러)	2017	41	32	142	833	434
	2018E	44	29	166	1,426	766
	2019E	59	33	190	1,550	1,133
EBITDA (십억원, 백만 달러)	2017	61	35	209	1,405	564
	2018E	74	32	243	1,967	738
	2019E	84	36	281	2,180	1,136
순이익 (십억원, 백만 달러)	2017	13	24	118	712	317
	2018E	23	25	95	851	735
	2019E	35	28	114	960	1,021
EPS (천원, 달러)	2017	1.12	1.28	1.96	1.22	0.60
	2018E	1.96	1.33	1.64	1.48	1.20
	2019E	3.02	1.47	1.98	1.67	1.62
Net Debt (십억원, 백만 달러)	2017	(228)	(97)	(167)	(703)	(129)
	2018E	(286)	(133)	(92)	84	2,651
	2019E	(348)	(149)	(107)	325	1,613
PER (배)	2017	92.3	23.8	17.3	10.6	75.1
	2018E	35.9	16.7	18.9	14.4	34.4
	2019E	23.4	15.2	15.7	12.8	25.5
						21.3
PBR (배)	2017	5.8	4.3	2.6	2.9	1.8
	2018E	3.9	2.8	2.3	3.4	1.9
	2019E	3.6	2.5	2.1	3.1	1.8
EV/EBITDA (배)	2017	16.4	14.4	9.8	6.6	41.0
	2018E	7.7	12.0	9.8	7.2	30.2
	2019E	6.1	8.4	8.5	6.5	19.6
ROE (%)	2017	6.6	20.3	16.0	23.0	2.7
	2018E	11.0	17.7	12.2	23.3	4.5
	2019E	15.9	17.4	14.5	24.5	6.3
ROA (%)	2017	2.3	8.8	3.5	4.5	1.4
	2018E	4.0	7.1	3.3	4.6	2.2
	2019E	5.3	7.3	3.8	5.1	3.3
Div. Yield(%)	2017	1.5	1.5	0.8	3.5	N/A
	2018E	2.1	2.2	0.9	3.9	-
	2019E	2.1	2.5	1.0	4.4	-
						1.0

자료: 하나투어와 모두투어는 메리츠종금증권 리서치센터 추정치, 글로벌 피어 업체는 Bloomberg 컨센서스 활용

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하나투어 (039130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.21	기업브리프	Trading Buy	80,000	김승철	-0.3	22.8	
2017.10.21	1년 경과				35.9	55.6	
				담당자 변경			
2018.06.11	산업분석	Buy	130,000	이효진	-34.2	-23.8	
2018.07.16	기업브리프	Buy	116,000	이효진	-33.7	-30.4	
2018.08.02	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-31.6	-29.5	
2018.09.04	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-	-	



모두투어 (080160) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.12.02	기업브리프	Buy	40,000	김승철	-20.9	18.4	
2017.06.02	1년 경과				21.0	51.6	
2018.06.02	1년 경과				20.2	21.2	
				담당자 변경			
2018.06.11	산업분석	Trading Buy	34,000	이효진	-20.3	-4.6	
2018.08.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-23.8	-20.0	
2018.09.04	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-	-	

