여행업

중국 전세기 관련된 주가 하락 과도

미디어/엔터/레저 담당 이우승
Tel. 368-6156
wslee@eugenefn.com

■ **News: 중국 항공당국, 자국 국적 항공사에 대해 전세기 제한 조치**

- 언론 보도에 따르면 중국 항공당국은 7월 중순 자국 국적 항공사에 한국~중국 간 전세기 운항 회수 및 기간을 제한하는 내용의 공문 발송이 있었던 것으로 알려짐
- 정기 항공편 운항 노선에서 1) 전세기 추가 운영을 불허하고, 2) 같은 항공로에서 운영 기간을 1년 중 4개월 이내로 제한하겠다는 내용이 포함된 것으로 전해짐
- 이 같은 조치가 국내 양민항, 저가 항공사에도 적용될 경우, 양 국간 전세기 운영 감소로 인해 여행업 실적이 크게 악화될 수 있다는 우려가 확대되면서, 전일 하나투어, 모두투어 주가는 각각 5.3%, 4.7% 하락
- 현재까지 국토교통부는 한-중 부정기편 운항 관련 중국 당국으로부터 받은 공식적인 내용은 없다고 밝혔으며, 현재 중국 관계당국에 사실관계 확인 요청한 상황. 중국 관계당국의 공식적인 입장이 나올 경우, 대응 방안을 마련할 계획

■ **Comment: 우려는 과도, 매수 기회로 판단**

- 다음과 같은 점에서 전일 주가 하락은 과도했다는 판단

1) 우선적으로 위 내용이 사실인지에 대한 여부가 불확실. 사실일 경우, 관광산업 활성화 관련 국토교통부의 대응 방안이 있을 것으로 기대된다는 점

2) 2013년 상반기 기준 인천공항의 중국(출발, 도착 합계) 부정기 노선 비중은 전체 노선의 5.8%로 제한적이며, 부정기 노선을 전부 제한하겠다는 내용이 아니라는 점

3) 하나투어, 모두투어의 경우, 성수기 부정기 노선 확보를 위해 비수기에 역마진으로 항공좌석 공급을 해왔던 case가 있어 기간 제한에 따른 부정기 노선의 성수기 집중이 이루어질 경우, 역마진 상품이 줄어드는 수익성 개선 효과 또한 가능할 수 있다는 점

4) 무엇보다도 실제 중국 전세기가 전부 제한되더라도 아래 도표와 같이 하나투어, 모두투어의 영업이익 훼손은 각각 1.3%, 0.9%에 불과하다는 점 등

■ **하나투어 목표주가 87,000원, 모두투어 목표주가 37,000원으로 매수 추천**

- 중국 전세기 관련 우려보다는 1) 3Q13 실적 개선 가능성, 2) M/S 상승에 따른 양 사의 중장기 성장성, 3) 항공사대비 확대되는 대형 여행사의 협상력 등에 주목

중국 전세기 제한에 따른 여행주 영향 분석: 매우 제한적

(십억원)	하나투어	모두투어
3Q13~2Q14E 패키지 수탁금 … (A)	1,930 .0	1,093.4
12년 기준 중국향 수탁금 비중 …(B)	22.2%	13.8%
전세기 비중(인천공항 2013년 상반기 부정기 노선 비중) … (C)	5.8%	5.8%
중국향 전세기 관련 수탁금 … (D)=(A)*(B)*(C)	24.8	8.7
전세기 운용 제한 개월	4	4
1년 중 기간 비중 …(E)	33.3%	33.3%
전세기 제한 관련 노출된 수탁금 … (F)=(D)*(E)	8.3	2.9
영업이익 공헌이익률 … (G)	8%	8%
영업이익 훼손 … (H)=(F)*(G)	0.7	0.2
3Q13~2Q14E 영업이익 합계	50.0	24.9
영업이익 감소율	1.3%	0.9%

자료: 각 사, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

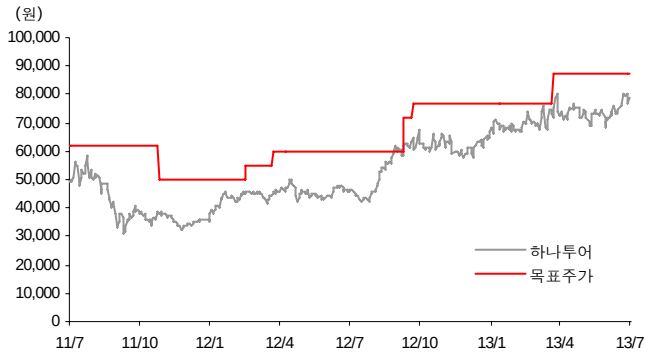
종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

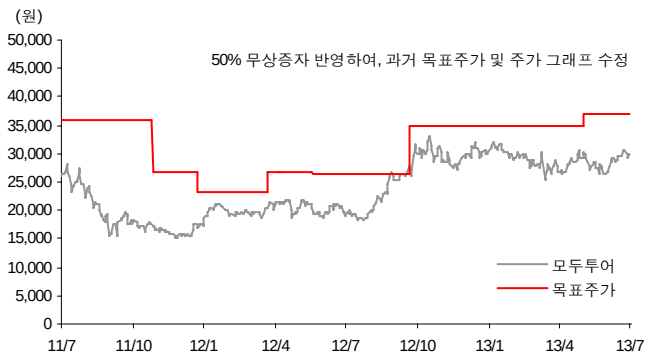
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2012-03-13	BUY	55,000
2012-03-27	BUY	55,000
2012-04-17	BUY	60,000
2012-06-14	BUY	60,000
2012-09-03	BUY	60,000
2012-10-04	BUY	72,000
2012-10-16	BUY	77,000
2012-11-02	BUY	77,000
2013-01-07	BUY	77,000
2013-02-25	BUY	77,000
2013-04-17	BUY	87,000
2013-05-03	BUY	87,000
2013-05-28	BUY	87,000
2013-06-19	BUY	87,000
2013-07-30	BUY	87,000

하나투어(039130.KS) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2011-06-07	BUY	36,000
2011-07-07	BUY	36,000
2011-11-21	BUY	26,667
2012-01-17	BUY	23,333
2012-03-13	BUY	23,333
2012-04-17	BUY	26,667
2012-06-14	BUY	26,500
2012-09-03	BUY	26,500
2012-10-16	BUY	35,000
2013-01-07	BUY	35,000
2013-01-16	BUY	35,000
2013-02-25	BUY	35,000
2013-04-17	BUY	35,000
2013-05-28	BUY	37,000
2013-07-30	BUY	37,000

모두투어(080160.KQ) 주가 및 목표주가 추이