

## 내년에도 꾸준한 성장 지속

## Analyst 유성만

02) 3787-2574

airrio@hmcib.com

## 주요 이슈와 결론

- 내년도 해외 출국자 수 YoY 7.4% 증가한 1,857만명 예상
- 하나투어는 내년 1월부터 서울 시내면세점(인사동 소재)의 영업개시를 반영한 내년도 연결기준 매출액과 영업이익 가이던스를 8,291억원(YoY, +81%)과 910억원(YoY, +101%)로 제시
- 모두투어는 내년도 연결기준 매출액과 영업이익 가이던스를 각각 2,160억원, 287억원으로 제시
- 상위 여행사들의 비용통제를 통한 수익성 개선 기대

## 산업 및 해당기업 주가전망

- 내년은 메르스와 서유럽 테러로 인한 기저효과와 여행수요 이연 효과 기대
- 저유가 환경 지속과 LCC의 확대 등 해외여행 수요증가에 우호적인 상황
- 하반기 면세점 이슈 소멸과 프랑스 테러, 달러화 강세 등의 이슈로 주가가 약세를 보이고 있지만 내년도는 외형성장과 수익성 개선을 통한 주가 재평가 기대

## 해외출국자 증가에 따른 Outbound 시장의 성장지속 예상

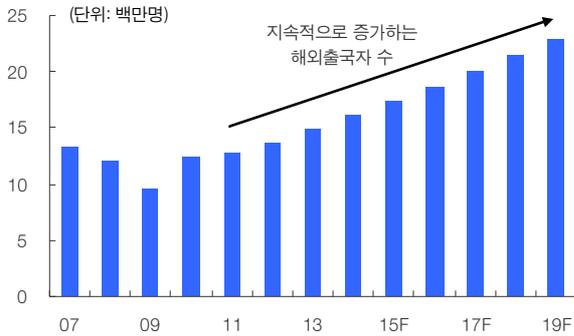
올해 여행업 주가는 상고하저를 보였었다. 원화강세와 유가 하락세 지속으로 인한 해외출국자 수요의 증가와 서울 시내면세점 이슈 등으로 상반기는 큰 폭의 상승을 보였다. 하지만 메르스와 유럽 테러라는 대외악재 및 달러화 강세와 서울 시내면세점 경쟁 우려 등으로 여행주는 하반기에 큰 폭의 조정을 받았었다. 내년은 해외출국자 수가 YoY 7.4% 증가한 1,857만 명을 기록할 것으로 예상되며, Outbound 부문의 꾸준한 성장이 기대된다. 메르스와 프랑스 테러 등의 악재로 인한 여행수요 이연효과와 기저효과 등이 예상되며, 지속적인 저유가 추세도 해외여행 수요에 긍정적으로 작용할 것이다. 올해 9월부터 유통할증료 '0원'이 지속되고 있으며, LCC들의 취항거리 확대(예: 진에어의 하와이 취항)는 해외출국자 수요에 긍정적으로 작용할 전망이다.

## 상위 여행사들의 비용통제를 통한 수익성 개선 기대

올해는 상위 3개 여행사(하나투어, 모두투어, 인터파크)들이 외형확장과 인건비, 마케팅비 지출을 확장한 것에 반해, 내년도는 비용 관리를 통한 수익성 향상이 본격화 되는 한 해가 될 것이다. 모두투어는 새로운 항공권 검색시스템 도입 이후로, 항공권 부문의 가파른 성장 및 패키지과 FIT 부문이 시장평균성장 대비 높은 성장률을 보이고 있다. 인터파크는 패키지 사업부 확충을 통하여 온-오프라인 시너지 효과를 보이고 있고, 하나투어는 16년 1월부터 SM면세점이 영업을 개시함에 따라 기존 여행업&비즈니스 호텔과 더불어 외형과 수익성 모든 측면에서의 성장이 가능하다.

하나투어는 일본사업부의 YoY 20~30%의 성장을 통한 해외자회사의 실적향상이 예상되며, 모두투어는 자회사인 자유투어의 적자 폭 감소로 인한 수익성 개선이 기대된다. 인터파크는 Cash-cow인 ENT사업부의 신규 공연 아이템 발굴과 리모델링 종료로 인한 임대료 수입 재개로 인하여 이익 개선이 가능하다.

〈그림1〉 내국인 해외출국자 수 추이



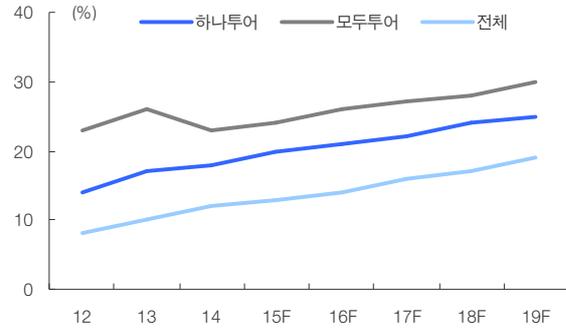
자료: 한국관광공사(KATA), HMC투자증권

〈그림2〉 하나투어+모두투어 M/S



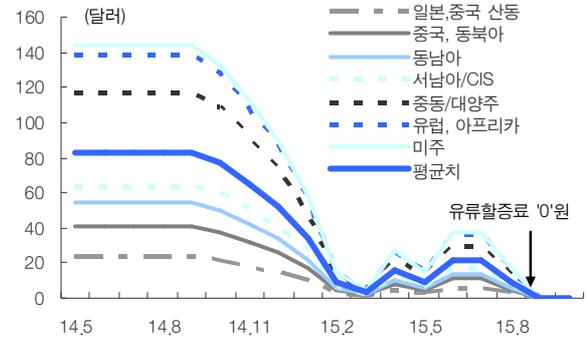
자료: LMC Automotive, HMC투자증권

〈그림3〉 하나투어와 모두투어 LCC 비중



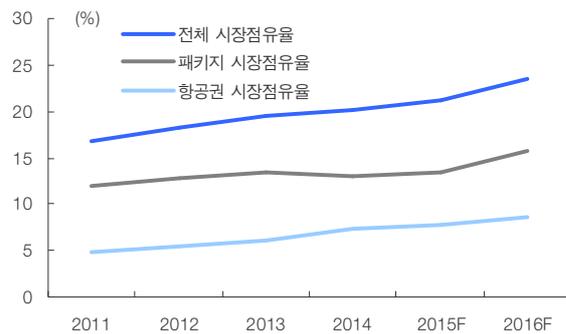
자료: 각사, HMC투자증권

〈그림4〉 유류할증료 추이



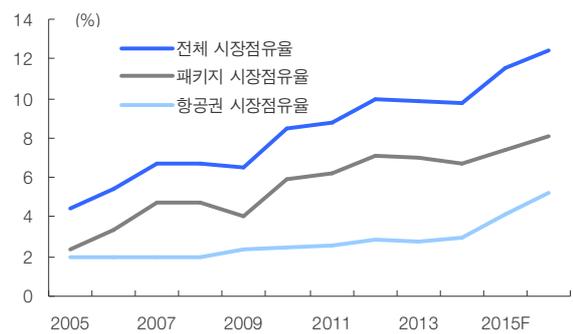
자료: 한국항공진흥협회

〈그림5〉 하나투어 시장점유율



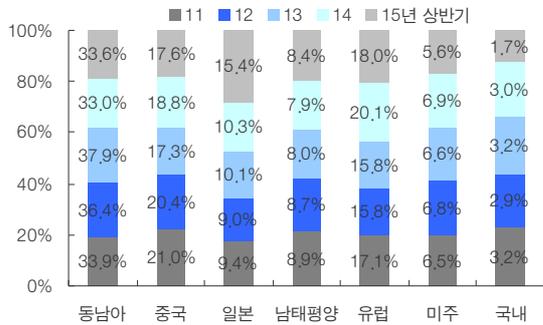
자료: 하나투어, HMC투자증권

〈그림6〉 모두투어 시장점유율



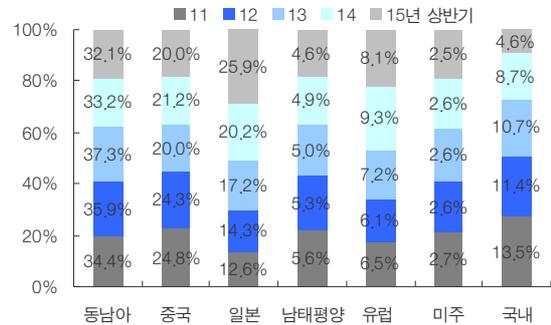
자료: 모두투어, HMC투자증권

〈그림7〉 하나투어 지역별 매출비중



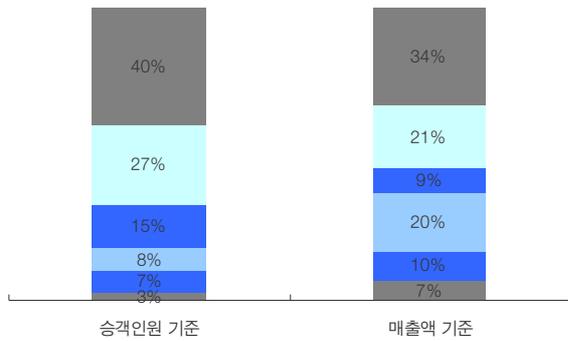
자료: 하나투어

〈그림8〉 하나투어 지역별 인원비중



자료: 하나투어

〈그림9〉 모두투어 패키지상품 지역별 분석(14년 기준)



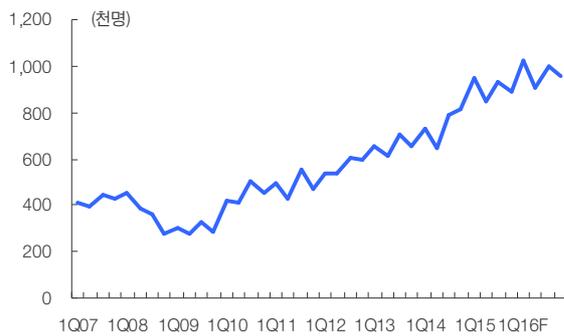
자료: 모두투어

〈그림10〉 SM DUTY FREE 조감도



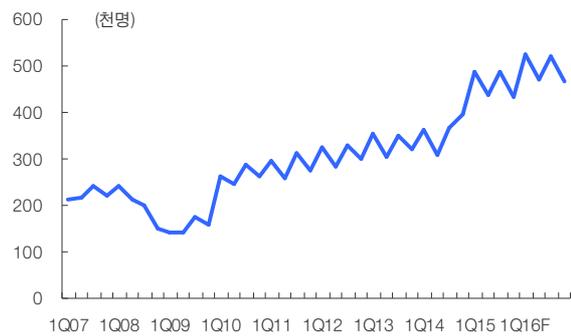
자료: 하나투어

〈그림11〉 하나투어 전체 출국자수



자료: 하나투어, HMC투자증권

〈그림12〉 모두투어 전체 출국자수



자료: 모두투어, HMC투자증권

### ▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류-HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.