

## 여행 (비중확대)

### 터널의 끝자락, 상저하고 의견 유지

6월에도 수요 성장은 하나투어, 모두투어 각각 +49%, +36% y-y 성장했습니다. 그러나, 지속 언급했듯 1) ASP 대폭 하락, 2) 신사업 비용 투입으로 2Q16 실적 부진을 온전히 배제하기는 어려운 상황입니다. 결국, ASP가 상승하고 이익의 질이 높아지는 수요는 3Q16 최대 성수기(8-9월)에 기대됨에 따라 2016년 여행산업, 상저하고 의견 유지, 2Q16 실적발표 전후로 Buy and Hold 의견 유지합니다.

#### 6월, 생각보다 더 좋은 수요

- 6월 실적 마감, 수요는 예상보다 양호 [표 1]
  - : 하나투어 패키지 +57.5% / 티켓 +35.7% / 전체 인원 +48.3% y-y
  - : 모두투어 패키지 +20.7% / 티켓 +58.3% / 전체 인원 +35.6% y-y
  - : 메르스 기저효과, 악재로 인해 더뎠던 여행의 이연 수요가 중첩되며 고성장 기록
  - : 중국+동남아 등 근거리는 일본 지역, 남태평양+미주 지역은 유럽 부진을 메워주는 양상
- 그러나, ASP는? 계속해서 ASP 하락에 대한 의구심은 피할 수 없는 상황 [p. 3, 4]
  - : 결국 급등한 6월 수요도 마찬가지로, 얼마큼 ASP 하락을 유도해서 창출한 Q인지가 관건
- 하나투어는 적극적인 할인 마케팅(메가세일, 하나PACK 땡처리, 여행박람회 등)으로 여전히 높은 성장을 이어갔고, 상대적으로 ASP 할인이 훨씬 덜했던 모두투어 역시 '넘사벽(넘을 수 없는 특가의 벽) 메가세일' 등 프로모션을 진행하며 그간 부진했던 패키지 +21% y-y 성장을 견인

#### 3Q16 성수기 진입, Q 증가 + ASP 개선 기대

- 7/1 기준 2016년 7월 / 8월 / 9월 패키지 예약증가율 추이 [그림 4]
  - : 하나투어 +44.1% / +25.0% / +100.5% y-y
  - : 모두투어 +44.5% / +25.2% / +45.6% y-y
  - : 메르스 기저효과 및 이른 추석연휴로 예약이 일찍 시작되어 예약증가율은 매우 높은 수준
  - : 기저+선예약 탓에 예약증가율은 다소 둔화되겠지만, 전년대비 패키지 수요 증가 양상은 유지될 전망
- 질 높은 수요는 3Q16 중 후반부터 기대
  - : 8~9월에는 그간의 이연 수요, 기저효과, 최대 성수기 효과로 공급 대비 수요가 많아지는 시기
  - : 따라서, 그간 최소 1개월 이상의 B2B2C 비즈니스 모델로 ASP 하락이 불가피했었으나, [그림 3] 최대성수기에는 의도적으로 낮춰왔던 ASP를 다시 한꺼번에 올리는 계기가 될 것 → 실적 개선 기대

#### 2016년 여행산업, 상저하고 의견 유지

- 무엇보다 중요한 건 여행 본업이라는 판단, 여행주 실적은 3Q16부터 점진적으로 회복될 것
  - : 상위 언급했듯 이익의 질이 높은 Q 수요가 최대 성수기에 집중될 것으로 예상되기 때문
- 3Q16 최대성수기에 거는 기대감은 매우 높으나, 1) ASP 대폭 하락, 2) 비우호적인 환율, 3) 신사업 비용에 따른 2Q16 실적 부진을 온전히 배제할 수는 없는 상황
  - : 2Q16 실적 발표 전후, 여행 종목을 차츰차츰 모아가는 전략으로 추천

여행 (비중확대) | 터널의 끝자락, 상저하고 의견 유지

[표 1] 여행3사 연도/분기/월별 송출객 현황

(단위: 천명, %)

DATE	순 출국자	하나투어			모두투어			인터파크	전체 성장률			
		전체	PKG	FIT	전체	PKG	FIT		전체	하나투어	모두투어	인터파크
2010	11,419.2	1,789.7	1,321.4	468.3	1,058.8	732.1	326.7	467.6	34.4%	50.6%	72.2%	
2011	11,559.7	1,942.3	1,392.2	550.1	1,111.5	760.4	351.1	552.2	1.2%	8.5%	5.0%	18.1%
2012	12,474.1	2,273.5	1,595.3	678.3	1,238.8	869.3	369.5	640.2	7.9%	17.1%	11.5%	15.9%
2013	13,525.3	2,629.2	1,819.1	810.1	1,329.4	941.7	387.7	899.8	8.4%	15.6%	7.3%	40.5%
2014	14,726.1	2,973.6	1,902.1	1,071.5	1,430.7	980.2	450.6	1,195.3	8.9%	13.1%	7.6%	32.8%
2015	17,885.7	3,732.4	2,301.8	1,430.5	1,934.8	1,230.5	704.3	1,478.6	21.5%	25.5%	35.2%	23.7%
1Q13	3,401.5	653.5	473.8	179.6	354.6	256.5	98.2	188.1	10.7%	21.2%	7.8%	31.7%
2Q13	3,176.8	614.9	436.8	178.0	305.1	215.1	90.1	230.3	8.9%	15.2%	7.4%	57.0%
3Q13	3,671.8	705.3	474.1	231.2	349.5	248.0	101.5	229.6	9.1%	16.0%	5.8%	22.4%
4Q13	3,275.2	655.6	434.3	221.3	320.2	222.1	98.0	251.7	5.1%	10.6%	3.9%	54.4%
1Q14	3,610.1	725.9	492.4	233.5	360.7	263.1	97.6	284.0	6.1%	11.1%	1.7%	51.0%
2Q14	3,337.4	646.4	418.4	228.0	307.4	210.8	96.6	295.1	5.1%	5.1%	0.7%	28.1%
3Q14	3,972.1	789.6	487.3	302.3	367.2	249.4	117.8	292.6	8.2%	12.0%	5.1%	27.4%
4Q14	3,806.5	811.6	504.0	307.6	395.5	256.9	138.6	323.6	16.2%	23.8%	23.5%	28.6%
1Q15	4,355.0	950.0	609.6	340.4	486.9	335.0	152.0	361.6	20.6%	30.9%	35.0%	27.3%
2Q15	4,095.0	845.0	528.8	316.2	439.2	287.5	151.6	370.7	22.7%	30.7%	42.9%	25.6%
3Q15	4,666.7	935.8	549.1	386.7	486.2	291.4	194.7	362.1	17.5%	18.5%	32.4%	23.8%
4Q15	4,769.0	1,003.8	613.9	389.9	522.5	316.6	206.0	384.2	25.3%	23.7%	32.1%	18.7%
1Q16	5,178.0	1,198.5	774.6	423.9	578.2	356.1	222.1		18.9%	26.2%	18.8%	
<b>2Q16</b>		<b>1,091.2</b>	<b>697.9</b>	<b>393.3</b>	<b>519.0</b>	<b>302.6</b>	<b>216.4</b>			<b>29.1%</b>	<b>18.2%</b>	
15.01	1,715.1	372.1	244.0	128.1	194.1	133.7	60.4		26.4%	32.9%	43.3%	
15.02	1,338.2	304.3	195.8	108.4	152.5	105.0	47.6		10.5%	26.5%	22.1%	
15.03	1,301.6	273.6	169.9	103.8	140.3	96.3	44.0		24.9%	33.3%	39.8%	
15.04	1,379.2	289.4	190.1	99.3	153.8	106.5	47.3		28.6%	35.6%	49.5%	
15.05	1,454.6	294.6	187.3	107.3	156.8	103.3	53.4		31.3%	40.8%	54.6%	
15.06	1,261.2	261.0	151.4	109.6	128.6	77.7	50.9		9.0%	16.6%	24.6%	
15.07	1,564.3	314.5	181.6	132.9	159.4	94.8	64.6		17.0%	18.6%	31.0%	
15.08	1,712.3	346.7	208.1	138.5	180.5	109.2	71.3		20.1%	23.4%	37.2%	
15.09	1,390.1	274.6	159.3	115.3	146.2	87.4	58.8		15.0%	12.8%	28.4%	
15.10	1,607.9	334.4	209.7	124.6	171.5	107.6	63.9		22.5%	19.3%	30.1%	
15.11	1,505.4	320.9	198.2	122.6	165.4	100.9	64.5		27.7%	28.1%	36.5%	
15.12	1,655.7	348.6	206.0	142.6	185.7	108.1	77.5		25.9%	24.1%	30.4%	
16.01	1,980.3	463.0	303.0	160.1	221.3	136.5	84.8		15.5%	24.4%	14.0%	
16.02	1,752.9	406.2	259.6	146.6	196.6	120.4	76.3		31.0%	33.5%	28.9%	
16.03	1,444.7	329.2	212.0	117.2	160.3	99.3	61.0		11.0%	20.3%	14.2%	
16.04	1,514.9	357.6	238.6	119.0	178.2	111.0	67.2		9.8%	23.6%	15.9%	
16.05	1,527.9	346.4	220.8	125.6	166.5	97.9	68.6		5.0%	17.6%	6.2%	
<b>16.06</b>		<b>387.1</b>	<b>238.5</b>	<b>148.7</b>	<b>174.3</b>	<b>93.8</b>	<b>80.5</b>			<b>48.3%</b>	<b>35.6%</b>	

자료: Company Data, LIG투자증권

주: 인터파크 송출객수는 4Q14부터 분기별로 제공

여행 (비중확대) | 터널의 끝자락, 상저하고 의견 유지

[표 2] 여행사 Q P 정리

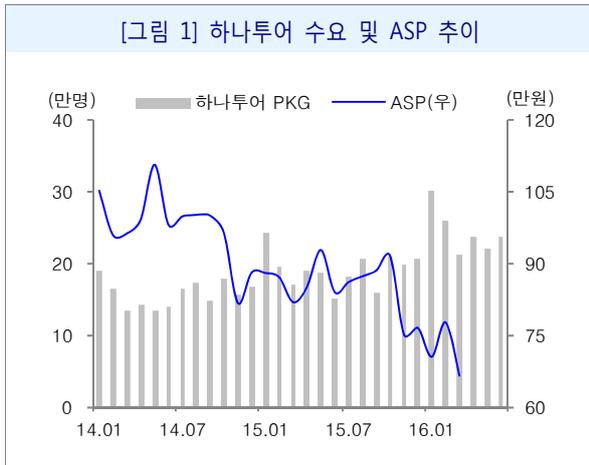
(단위: 명, 원, %)

DATE	패키지 송출객(Q)		상품 단가(ASP)		Q growth		P growth	
	하나투어	모두투어	하나투어	모두투어	하나투어	모두투어	하나투어	모두투어
14.01	191,098	102,040	1,052,176	1,084,822	4.6%	-0.7%	1.7%	5.3%
14.02	166,011	90,724	959,054	980,408	4.5%	4.7%	-2.0%	-1.0%
14.03	135,276	70,317	962,742	966,571	2.3%	4.7%	2.6%	-0.9%
14.04	144,042	72,616	992,065	1,040,789	4.9%	6.5%	3.6%	5.6%
14.05	135,450	69,209	1,106,902	1,144,970	-8.4%	-4.7%	9.8%	11.5%
14.06	138,930	68,970	980,820	1,008,850	-8.3%	-7.1%	3.5%	3.7%
14.07	164,735	82,106	998,448	1,005,603	-3.0%	-3.7%	-2.7%	-6.2%
14.08	173,231	90,667	1,001,451	1,026,774	2.2%	-1.7%	-5.3%	-1.7%
14.09	149,357	76,627	1,000,166	1,027,229	10.9%	8.7%	-11.7%	-10.3%
14.10	179,615	88,615	964,223	1,007,959	15.4%	9.5%	-9.1%	-1.2%
14.11	157,070	80,161	817,020	822,048	13.3%	16.5%	-12.9%	-11.8%
14.12	167,309	88,114	880,656	885,440	19.5%	21.8%	-9.3%	-11.9%
15.01	243,959	133,695	879,772	898,720	27.7%	31.0%	-16.4%	-17.2%
15.02	195,814	104,971	870,547	898,000	18.0%	15.7%	-9.2%	-8.4%
15.03	169,855	96,287	818,610	798,212	25.6%	36.9%	-15.0%	-17.4%
15.04	190,068	106,498	850,906	848,164	32.0%	46.7%	-14.2%	-18.5%
15.05	187,307	103,335	928,118	901,138	38.3%	49.3%	-16.2%	-21.3%
15.06	151,442	77,715	839,529	852,483	9.0%	12.7%	-14.4%	-15.5%
15.07	181,621	94,827	860,794	894,192	10.3%	15.5%	-13.8%	-11.1%
15.08	208,131	109,205	873,003	870,710	20.1%	20.4%	-12.8%	-15.2%
15.09	159,318	87,397	884,972	832,690	6.7%	14.1%	-11.5%	-18.9%
15.10	209,708	107,562	915,430	923,027	16.8%	21.4%	-5.1%	-8.4%
15.11	198,240	100,865	750,323	802,544	26.2%	25.8%	-8.2%	-2.4%
15.12	205,980	108,149	764,838	849,775	23.1%	22.7%	-13.2%	-4.0%
16.01	302,954	136,469	704,010	870,163	24.2%	2.1%	-20.0%	-3.2%
16.02	259,582	120,376	776,425	914,437	32.6%	14.7%	-10.8%	1.8%
16.03	212,033	99,297	664,590	765,365	24.8%	3.1%	-18.8%	-4.1%
16.04	238,602	110,999			25.5%	4.2%		
16.05	220,826	97,865			17.9%	-5.3%		
<b>16.06</b>	<b>238,458</b>	<b>93,783</b>			<b>57.5%</b>	<b>20.7%</b>		

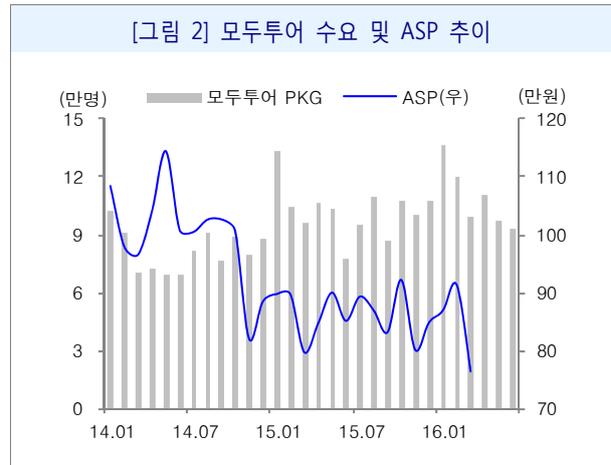
자료: Company Data, LIG투자증권

주: 수탁금(총 매출액)은 분기실적 발표로 제공

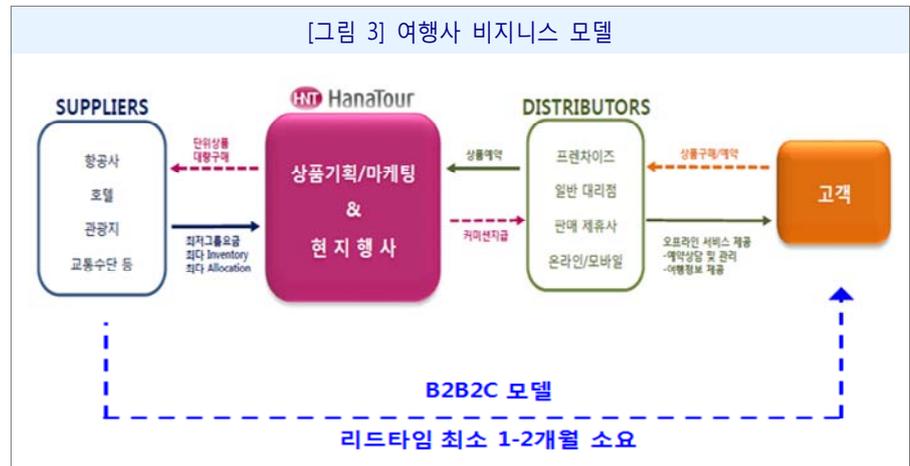
여행 (비중확대) | 터널의 끝자락, 상저하고 의견 유지



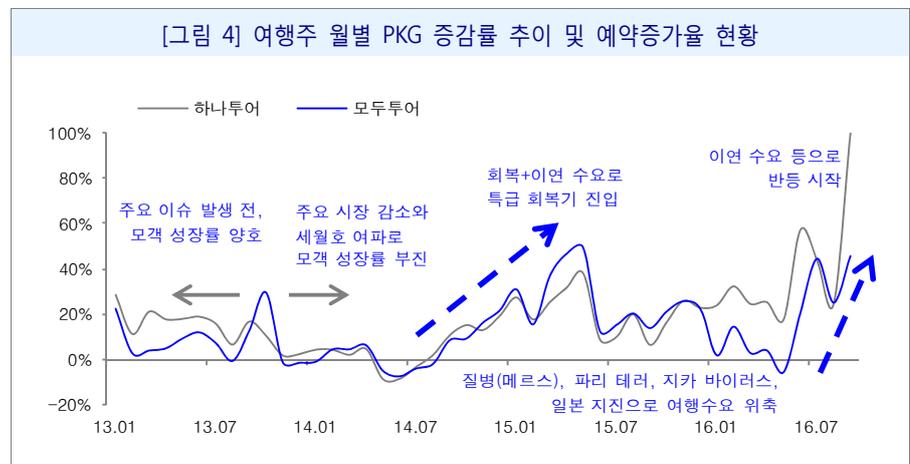
자료: Company Data, LIG투자증권



자료: Company Data, LIG투자증권

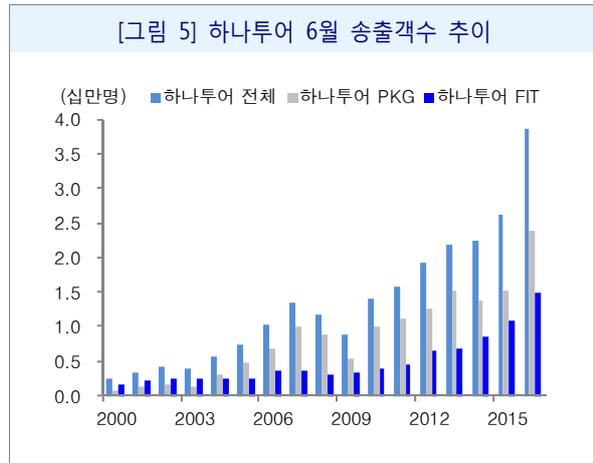


자료: Company Data, LIG투자증권

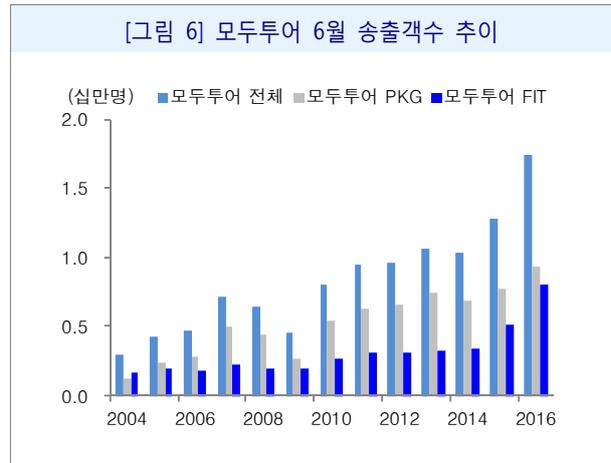


자료: Company Data, LIG투자증권

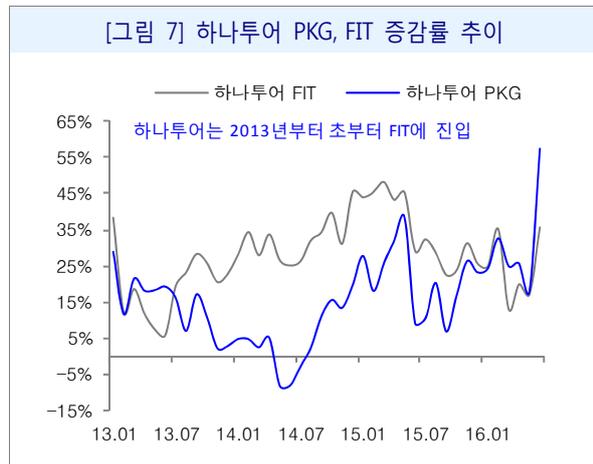
여행 (비중확대) | 터널의 끝자락, 상저하고 의견 유지



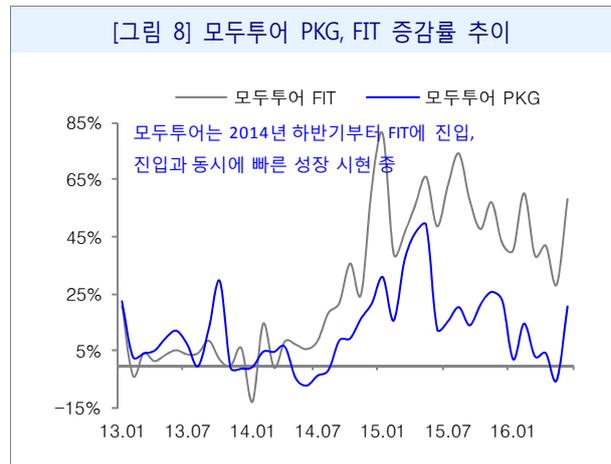
자료: Company Data, LIG투자증권



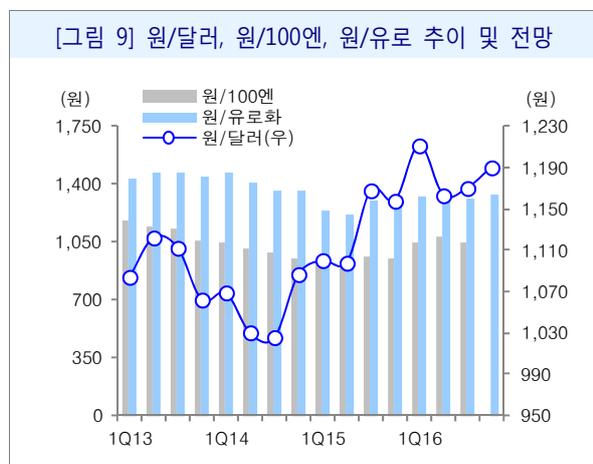
자료: Company Data, LIG투자증권



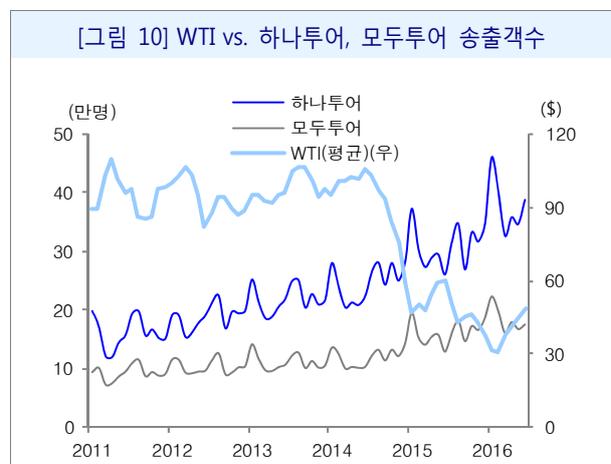
자료: Company Data, LIG투자증권



자료: Company Data, LIG투자증권



자료: Bloomberg, LIG투자증권



자료: Company Data, Bloomberg, LIG투자증권

여행 (비중확대) | 터널의 끝자락, 상저하고 의견 유지

## ▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	

## ▶ Compliance

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.