

투어리즘

Hope Springs

비중 확대 (Initiate)

Initiation Report
2013. 4. 17

함승희
02-768-4172
regina.hahm@dwsec.com

아시아태평양을 중심으로 진행 중인 여행업의 패러다임 변화

여행산업의 경제적 부가가치가 부각됨에 따라 2010년부터 아시아 신흥국을 중심으로 개방화 움직임이 본격화 되어왔다. 지역 개방화는 동 지역 내 취향 증가와 입출국객 동반 성장을 견인했고, 아시아-태평양 지역의 관광객은 미주, 유럽 등 선진지역 대비 두 배 이상 빠르게 증가해왔다. 신흥국의 GDP 성장과 LCC 중심의 근거리 여행수단 확대로 역외 입국객 증가와 더불어 역내 여행업도 더욱 활성화될 전망이다. 세계 여행시장 내 비중이 아직 20%에 불과한 아시아-태평양 지역은 중장기적으로 여행업의 성장을 주도할 것으로 예상된다.

한국 여행업: Outbound와 Inbound의 동반 성장이 가능한 우호적 환경

2011년부터 빠르게 증가한 로컬 LCC들은 항공료를 획기적으로 낮춰 내국인들의 해외여행을 활성화하는 중요한 계기가 되고 있다. LCC의 증가는 항공사에 대한 대형 여행사의 상대적 협상 능력을 강화하는 주 요인이 되었고 여행사들의 제품구성능력 강화와 원가율 개선, 시장 점유율 확대에 연계되었다. 또한 국내 여행객 입장에서는 여행비용 합리화와 편의성 개선, 제품 다양화의 이점을 얻을 수 있게 되었다. 2013년부터는 한국 산업과 초기 경제성장의 주역이었던 1950-60년대 생들의 은퇴가 본격화되기 시작해 상대적으로 해외여행에 소극적이었던 중년층의 아웃바운드 수요 확대를 촉진할 것으로 예상된다.

한국 인바운드 사업에 있어 중국의 소득수준 향상과 해외 여행객 증가에 따른 수혜는 중요한 성장잠재요소다. 중국의 해외여행객 중 한국향 관광객은 아직 3%대에 불과한 것으로 파악된다. 향후 여행단가 하락과 해외여행 보편화로 지리적으로 유리한 위치를 점하고 있는 한국향 관광객 비중이 빠르게 확대될 것으로 전망된다.

Top pick은 호텔신라, 차선후주는 모두투어

한국 여행업은 입출국자 시장이 동반 성장할 수 있는 모멘텀을 갖고 있다. 호텔신라는 면세사업에 있어 양 쪽 시장 동반 성장의 수혜가 가능하고 호텔업은 인바운드 관광객 주도의 성장이 지속되고 있어 여행업종 내 Top pick으로 제시한다. 차선후주로는 최근 단기적 실적 약세로 peer대비 할인을 격차가 커지며 밸류에이션 매력이 높아져있고 3분기부터 가시적인 실적 회복이 기대되는 모두투어를 제시한다.

아시아태평양 지역이 주도하는 여행업의 패러다임 변화



자료: KDB대우증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

Investment Thesis

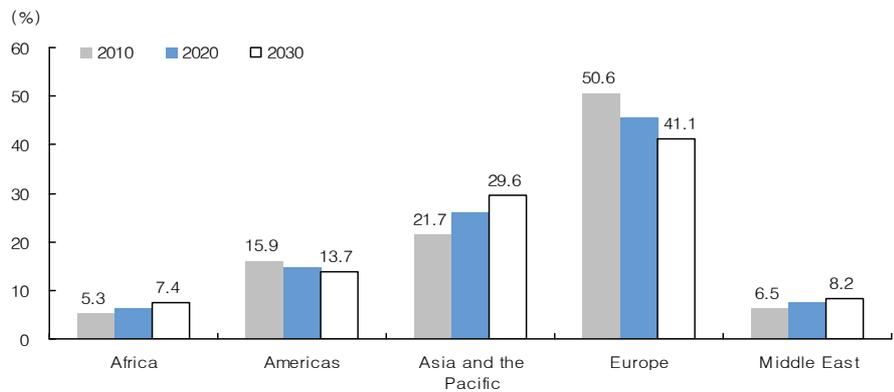
저성장 시대에 고성장이 지속 가능한 산업

우리는 세계 GDP성장률이 중장기적으로 3%대에 머물러 있을 것으로 전망되는 저성장 시대에 살고 있다. 중기적 저성장 국면, 즉 전체적 소비의 파이가 확대되기 어려운 현실에서 보다 내재적이고 심미적인 가치를 지향하는 현대인들의 욕구는 오히려 강해지고 있다. 정서적 가치의 중요성이 점차 강조됨에 따라 여가 시간의 활용에 대한 관심도는 높아질 수 밖에 없고, 휴일 사용 증가와 해외여행에 대한 대중 인식 변화는 여가활동 내 여행업의 근원적 성장을 견인하는 중요한 동력이 되고 있다.

아시아태평양을 중심으로 변화하는 세계 여행의 주요 트렌드

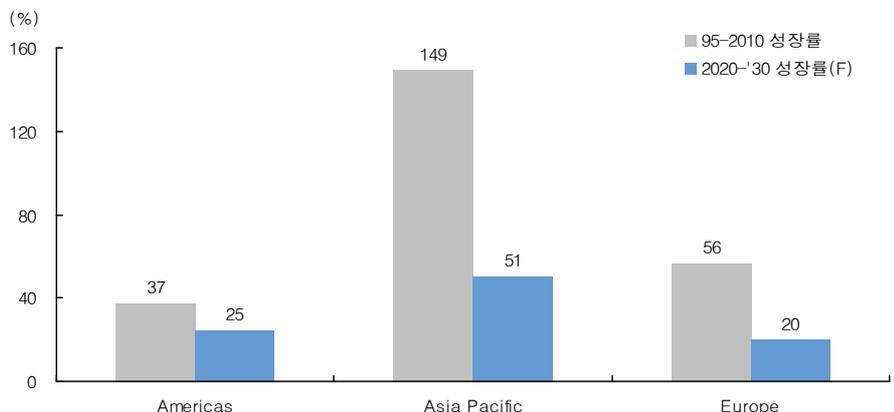
세계 여행 산업은 지속적인 성장 기로에 있으며 그 성장의 중심은 아시아, 태평양 지역이 될 것으로 전망한다. 여행산업의 GDP기여도가 높아지며 아시아, 태평양 지역을 주축으로 여행 인프라 구축과 지역적 개방화가 빠르게 이루어져 왔고(Openness), 개방화의 결과 중 하나로 동 지역에 대한 세계 여행객들의 접근성이 향상되어왔다(Accessibility). 아시아, 태평양 지역의 경제 성장은 가처분 소득과 관광소비 지출 증가를 견인하는 근원이 되어왔고(Affordability), 최근 빠르게 증가하고 있는 아시아 지역의 LCC(Low Cost Carriers)는 여행 단가의 구조적 하락을 촉발해 장기적으로 동 지역 내 근거리 여행 증가를 야기할 것으로 예상되고 있다(Frequency).

그림 1. 지역별 해외여행 M/S 전망 - 아시아태평양 지역 성장여력 가장 높음



자료: UNWTO, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 주요 지역 과거 성장률과 장기 성장률 전망 비교



주: 성장률은 누적 기준

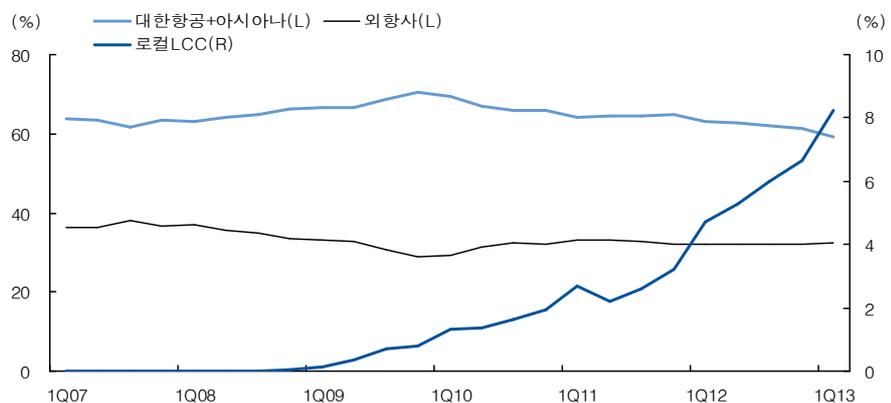
자료: UNWTO, KDB대우증권 리서치센터

한국 Outbound 시장: LCC 비중 증가와 인구구조 변화가 주도하는 성장

한국의 저가항공사는 2011년부터 본격적으로 성장하기 시작했다. 기존 국내를 중심으로 영업하던 로컬 LCC들은 중국, 일본 등지로 영역을 확대해왔고, 이는 근거리 해외여행비용을 획기적으로 낮추며 내국인들의 해외여행을 활성화하는 중요한 계기가 되고 있다. 또한 하나투어와 모두투어 같은 도매여행사는 항공사에 대한 상대적 협상능력 강화와 원가개선을 도모할 수 있어 상위 업체를 중심으로 한 시장 구조 재편과 점유율 확대가 지속 중이다.

해외여행 단가 하락과 편의성 개선은 여행에 상대적으로 소극적이었던 중년층의 출국을 활성화하는 요인이 될 것으로 예상되고, 2013년부터 한국 산업화 초기 경제 성장의 주역이었던 1950-60년대 생들의 은퇴가 본격화되기 시작하며 동 연령층의 출국 증가가 가속화될 것으로 예상된다.

그림 3. 항공사별 인천공항 점유율 추이

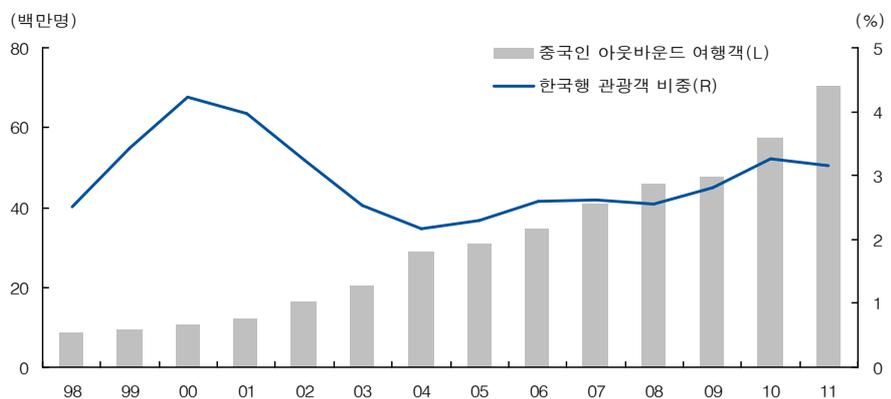


자료: 인천국제공항공사, KDB대우증권 리서치센터

한국 Inbound 시장: 중국 여행객 증가가 가져오는 성장 모멘텀

중국의 소득수준 향상과 해외 여행객 증가에 따른 직, 간접적인 수혜는 한국 관광산업에 있어 중요한 성장 잠재요소다. 2012년 총 중국 관광객은 10년 전 대비 453% 증가했고 전체 관광객 내 비중 또한 10%에서 26%까지 확대되었다. 하지만 중국의 총 해외여행객 중 한국을 방문한 관광객은 아직 3%대에 불과한 것으로 파악된다. 향후 중국인들의 해외여행이 보다 보편화되고 여행산업이 본격적으로 성장기에 진입하며 근거리 해외여행이 활성화될 것으로 기대된다. 특히 지리적으로 유리한 위치에 있는 한국향 관광객 비중이 빠르게 확대될 것으로 전망된다.

그림 4. 중국인 아웃바운드 관광객 내 한국비중 추이



자료: UN, KTO, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

