

## 엔터/레저 (비중확대)

### 나쁘게만 보지 말자, 오히려 길게 보면 좋다

엔터/레저 업계에 있어 다사다난한 3Q13가 지나가고 있습니다. 최근 이슈가 된 중국 여유법, 한-중 전세기 제한 이슈로 단기センチ멘털 약화는 피하기 어려우나, 이는 오히려 인바운드 시장 재편의 움직임, 수익성 높은 동남아 지역의 항공권 공급으로 이어질 수 있어 장기적으로는 긍정적입니다. 매수 추천 드립니다.

#### ① 10월 중국 여유법 시행[인바운드(외래객→국내) 관련]

- 여유법이란 중국 자국민 보호를 위한 중국 관광진흥법으로 2013년 4/25에 개정, 10/1부터 시행함
- 기존에는 중국 여행사로부터 원가(인바운드 관광 시, 발생하는 비용으로 숙박, 식사 등을 포함)보다 낮은 지상비를 받아 역마진 구조를 쇼핑 커미션으로 대체했음
- 향후에는 1)원가 이하의 저가 해외 관광상품 판매가 금지되고, 2)저가 상품을 근본적으로 없애기 위해 쇼핑관광과 관련해 사전에 여행 일정 중 쇼핑일정을 고지해야 하는 것은 물론이며, 3)쇼핑장소도 제한될 예정임. 내/외국인이 모두 갈 수 있는 장소(면세점, 아울렛 등)에서는 쇼핑이 가능하나, 외국인 관광객만을 대상으로 사업을 영위하는 홍삼, 화장품 등의 전문판매점에서는 불가능함
- 쇼핑커미션 수익 감소, 여행 상품을 원가보다 낮은 가격에 판매할 수 없음에 따라 중국 인바운드 상품 단가는 기존 평균대비 약 40% 상승할 전망
- 영향: 단기적으로 여행 상품 가격 인상에 따른 중국인 입국자수 감소는 피해가기 어려울 것. 하지만, 오히려 쇼핑커미션으로 충당하던 영세한 소형업체의 입지는 점차 좁아지고, 드디어 인바운드 또한 높은 서비스 quality와 탄탄한 자금력을 지닌 대형 여행사로 '재편'될 가능성 매우 높음

#### ② 한-중 전세기 제한[아웃바운드(내국인→해외) 관련]

- 항공사, 한 노선 당 부정기편 운항시기를 연간 4개월로 제한함. 기존에는 항공사가 한 노선당 3개월 운항 후, 1개월을 쉬고, 또 다른 3개월을 운항하는 방식으로 연간 총 9개월 운항이 가능했음
- 영향 1) 여행사는 성수기 시즌 항공권 확보를 위해 늘 을의 입장으로 원할 때, 원하지 않을 때도 리스크를 떠안으며 항공권을 받아야 했으나, 항공권이 성수기 시즌(4개월)에만 집중적으로 몰리면 오히려 여행사에 있어 가장 성수기 시즌에 항공권 선택의 폭이 넓어진 것으로 긍정적임
- 영향 2) 중국과 동남아 지역 경쟁은 서로간의 대체 여행지로서 늘 존재하는데, ASP 기준으로 동남아 지역 수익성이 더욱 높음. 한-중 전세기가 제한되면 자연스럽게 항공권 공급은 동남아 지역으로 집중될 것이기 때문에 수익성 높은 지역의 확대가 두드러질 것으로 전망함

#### 오히려 길게 보면 좋은 이슈. 엔터/레저 산업에 대해 비중확대 의견 유지함

- 어느 때보다 다사다난한 3Q13가 지나가고 있음
- 여행 영향: 인바운드 시장에서는 구조적 시장 재편, 아웃바운드 시장에서는 리스크를 떠안는 무리한 중국 노선 하드블럭 제거, 중국 대신 수익성 높은 동남아 지역 확대가 전망되어 긍정적임
- 카지노 영향: 외국인 전용 카지노 매출액의 80% 이상을 책임지고 있는 중국 VIP는 쇼핑 목적이 아니며 카지노 업체가 제공하는 항공권(주로 비즈니스 좌석을 제공하여 콤포 비용으로 처리함)을 타고 오기 때문에 금번 이슈들에 따른 영향은 매우 미미할 것
- 최근 대체휴일제의 높은 시행 가능성과 카지노 규제 리스크도 해소 구간에 있기에センチ멘털도 긍정적으로 변화될 것으로 예상함. 여행은 하나투어, 카지노는 단기 GKL, 장기 파라다이스 추천함

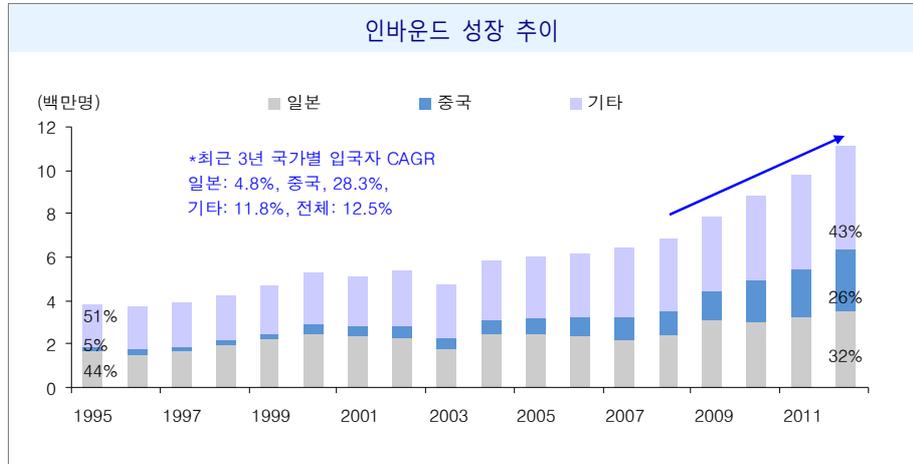
엔터/레저 (비중확대) | 나쁘게만 보지 말자, 오히려 길게 보면 좋다

중국인 인바운드 관광 규제 관련 정리

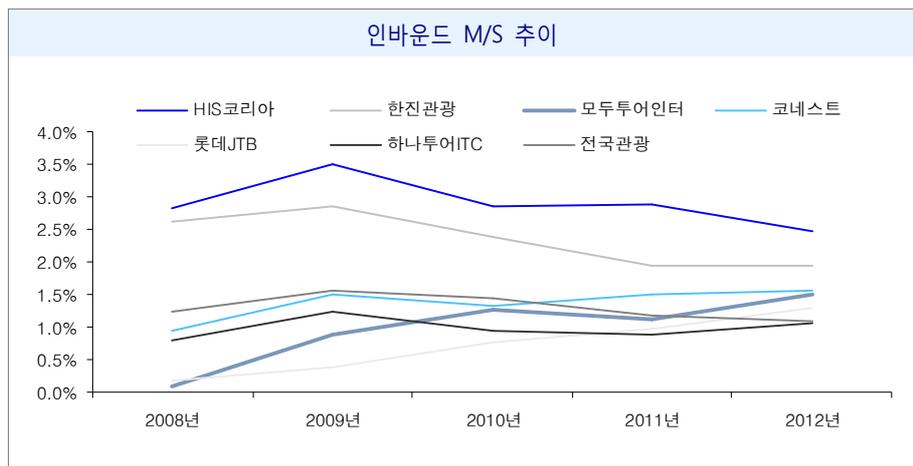
시행연월	주요 내용
2005년 06월	- 중국인 관광/통과여행객 무비자 입국 허가 확대
2006년 07월	- 중국인 제주도 무사증 전면 허용
2007년 04월	- 중국인 복수사증 대상 및 발급요건 완화, 중국 청소년 수학여행단 무비자 입국 허용
2008년 09월	- 중국인 복수사증 발급 대상 확대, 의료관광 활성화를 위한 비자제도 개선, - 중국 청소년 수학여행단 입국절차 개선, 중국인 단체관광객 입국신고서 제출 생략
2010년 08월	- 중산층 관광객 유치 확대를 위한 복수사증 발급 대상 확대 - 비자 유효기간을 1년에서 3년으로 연장, 제출서류도 최대 2종으로 제한 - 가족 단위 관광객 유치 확대를 위해 가족 인정범위 확대, 청년 관광객 유치 확대 방안(재학사실만으로 비자 발급)
2012년 08월	- 복수비자 발급대상/유효기간 확대, 비자신청 서류 간소화
2013년 07월	<p>▶중국 관광객 대상 사증제도 대폭 완화</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 복수사증 발급 대상을 현행 본인 이외 배우자, 미성년 자녀로 확대</li> <li>- 중국 유수 대학(211공정 대학) 재학생, 북경/상해 호구자(2천 7백만명), 국내 콘도 회원권 구매자를 대상으로 복수사증 확대</li> <li>- 현지 여행사에 단체 및 개별 사증을 동시에 신청할 수 있도록 허용</li> </ul> <p>▶신흥시장으로 부상하는 동남아 국가 사증제도 완화</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 복수사증 발급 대상 요건 완화 및 유효기간 확대(3년→5년) (현행) 2년간 4회 이상 방문 → (개선안) 1회 이상, 불법체류 전력 없는 경우(체류기간 30일) (현행) 연간 미화 1만 달러 이상의 소득이 있는 자 → (개선안) 연간 미화 8천달러 이상</li> <li>- 기업 인센티브, 청소년 수학여행 단체 대상으로 단체관광 사증 도입</li> </ul> <p>▶'한국방문 우대카드' 제도 도입을 통해 출입국 편의 제공</p> <p>▶지방공항의 중/일 항공노선 확충 및 지역 관광거점화</p> <p>▶여행상품 계약위반 등 피해로부터 소비자 보호 강화, 여행피해 구제 강화, 저가관광 근절을 위한 중국전담여행사 관리 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 삼진아웃 시행: 저가 여행상품에 끌어들이던 후 쇼핑 강요, 바가지 요금 등으로 손해를 끼치면 1차 적발 시 시정명령, 2차는 업무정지 1개월, 3차 적발 시, 아예 중국 전담 여행사 지정을 취소함</li> </ul>
2013년 10월	<p>▶여유법 시행(중국의 관광진흥법으로 중국 자국민 보호를 위한 제도)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 여유법이란? 중국 자국민 보호를 위한 중국 관광진흥법으로 2013년 4/25에 개정, 10/1부터 시행에 들어감</li> <li>1)여행사는 불합리한 낮은 가격으로 여행 패키지 상품을 구성할 수 없으며,</li> <li>2)가이드는 사전 판매된 패키지 상품의 일정을 엄격히 준수해야 하며,</li> <li>3)가이드는 여행지에서 소비자에게 쇼핑, 물품 구매를 강요할 수 없고 추가 비용 발생하는 활동에 참여하도록 강요할 수 없음</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 외국인 관광객을 데려온 가이드에게 과도한 수수료를 지급하는 외국인 전용 관광기념품 판매점의 폐지 검토 중</li> <li>- 저가관광을 근본적으로 없애기 위해 고부가가치형 관광 산업 체질(공연/웨딩/레저/휴양/의료 관광)로 바꿀 계획</li> <li>- 쇼핑관광과 관련해 사전에 여행일정 중 쇼핑일정을 고지해야 하는 것은 물론 쇼핑장소도 제한하는 등의 내용이 포함됨</li> <li>- 내/외국인이 같이 갈 수 있는 곳(면세점, 아울렛 등)은 갈 수 있으나, 외국인만 받는 홍삼, 화장품 등의 전문업체는 금지됨</li> <li>- 기존 쇼핑커미션 수익 감소에 따라 중국 인바운드 상품 단가는 70만원→100만원으로 상승함</li> </ul> <p>**결과: 상품 가격 인상에 따라 중국인 관광객 감소 불가피. 서비스 quality와 자금력 있는 대형사로 재편될 기회로 작용할 것</p> <p>▶중국 전세기 노선 제한: 노선당 1개 항공사, 한 노선에 부정기편 운항시기를 연간 4개월로 제한함</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기존에는 항공사가 한 노선당 3개월 운항 후, 1개월을 쉬고, 또 다른 3개월을 운항하는 방식으로 연간 총 9개월 운항함</li> </ul> <p>**결과 1: 여행사는 늘 을의 입장으로 원할 때, 원하지 않을 때도 리스크를 떠안으며 항공권을 받아야 했으나, 성수기 시즌(4개월)만 취항하게 되면 오히려 가장 성수기 때 항공권 선택의 폭이 넓어진 것으로 긍정적인</p> <p>**결과 2: 중국과 동남아 지역 경쟁은 늘 존재하고, ASP 기준으로 동남아 수익성이 더욱 높음</p> <p>한-중 전세기가 제한되면 자연스럽게 동남아 지역으로 항공권 공급이 증가되어 수익성 높은 지역이 더욱 확대될 전망</p>

자료: 언론보도 취합, LIG투자증권

엔터/레저 (비중확대) | 나쁘게만 보지 말자, 오히려 길게 보면 좋다



자료: 한국관광공사, LIG투자증권



자료: 각사, 한국관광공사, LIG투자증권

엔터/레저 (비중확대) | 나쁘게만 보지 말자, 오히려 길게 보면 좋다

항공권 종류 정의

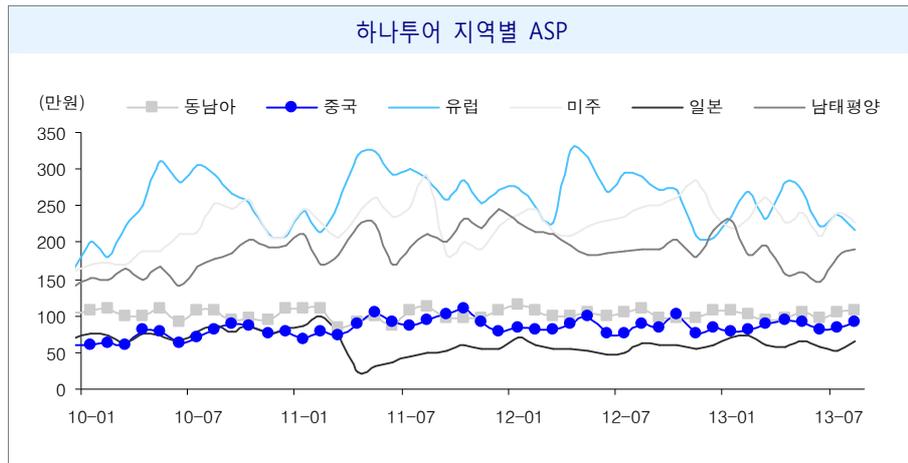
종류	정기/비정기	비중	설명
소프트블럭	정기편	80%	그룹 블럭이지만 2주 전에 패널티 없이 항공사에 반납할 수 있는 그룹 좌석
하드블럭	비정기편	20%	리스크를 떠안는 조건 하에 받는 그룹 블럭
↳ Partial Deposit		↳ 60%	좌석가격 중 일부분만 deposit으로 된 좌석. 요금의 일정부분을 선납하고 진행되는 방식으로 채우지 못할 시, 선납금은 반환되지 않음
↳ Full Deposit(전세기)		↳ 40%	항공사에 요금을 선납하고 미리 잡아놓은 좌석. 좌석을 판매하지 못하면 100% 여행사가 손실을 보게 됨

자료: LIG투자증권. 전세기: 리스크를 떠안는 하드블럭 중 Full Deposit을 의미함

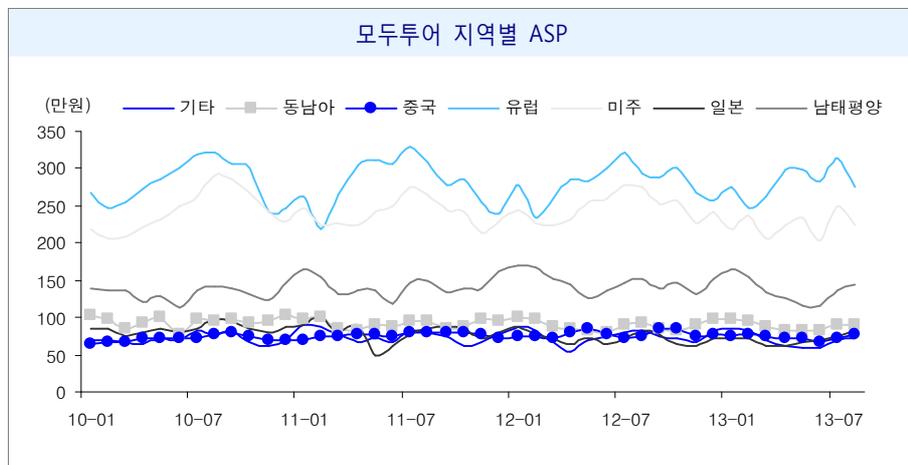
하나투어/모두투어 총 하드블럭 및 전세기 비중

시기	여행사	소프트블럭	하드블럭	Partial Deposit	Full Deposit	China Full Deposit
2012년	하나투어	76%	24%	11%	13%	N/A
	모두투어	78%	22%	12%	10%	1.3%
2013년 상반기	하나투어	74%	26%	16%	10%	N/A
	모두투어	78%	22%	13%	9%	1.5%

자료: Company Data, LIG투자증권



자료: Company Data, LIG투자증권



자료: Company Data, LIG투자증권

엔터/레저 (비중확대) | 나쁘게만 보지 말자, 오히려 길게 보면 좋다

▶ 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.