

Chapter 10

여행 (비중확대)

2016년, 1+3

- ✓ 하나투어 (039130KS / Buy / 170,000원)
- ✓ 모두투어 (080160KQ / Buy / 44,000원)

[Summary]

2016년 여행산업 주요 이슈는 1)아웃바운드 본업 강화와
2)인바운드를 겨냥한 사업영역 확장입니다.

기존 아웃바운드 본업 + 2016년 이후부터 중국 여행업 진출에
따른 면세점, 호텔, 인바운드, 글로벌 바운드까지 사업영역을 확
장하는 여행주 레벨업 큰 그림은 여전히 긍정적입니다.

Buy and Hold 의견 유지합니다.

여행: 2016년, 1+3

Analyst 지인해 · 02)6923-7315 · emalee89@ligstock.com

투자의견

» 비중확대

투자유망종목

» 하나투어

◆ 아웃바운드: 구조적 성장, 대형사 위주의 재편 지속

- 2020년까지 CAGR +10% 성장 전망, 1)인프라 확대, 2)정책 변화, 3)낮은 인구 대비 침투율 때문
- 대형 여행사 위주의 시장 재편은 1)제로커미션, 2)규모의 경제 실현, 3)공급소싱 역량 강화로 가속화
- 유럽 프랑스 파리 테러 이슈로 실적 악화 우려 있으나, '특급 회복기'의 스테디 경험으로 향후 이연 수요를 기대하며 매수해야 할 때

◆ 인바운드: 중국인을 중심으로 견고한 성장 유지

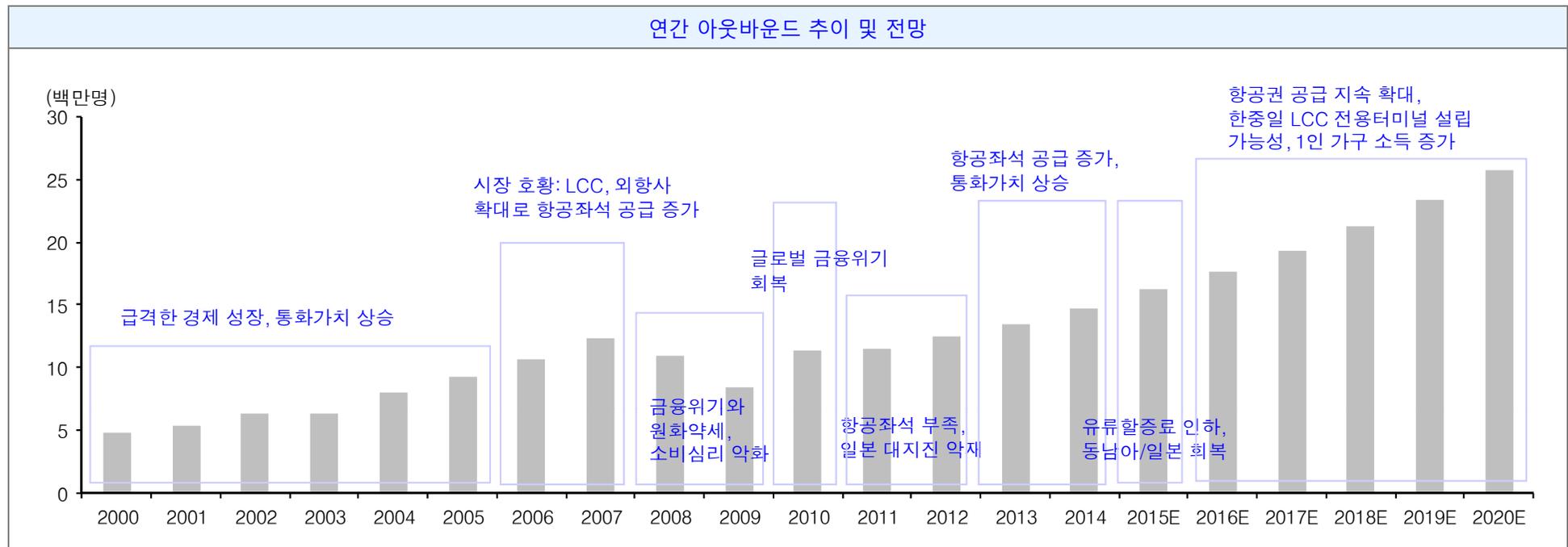
- 1)중국인 관광객 증가: 경제 성장, 아웃바운드 수요 성장 사이클 도래
- 2)항공 공급 증가: 중국과의 오픈스카이 논의, 한중일 인프라 확대
- 3)정부 지원: 면세점, 호텔 등 관광시설 육성

◆ 여행주, 2016년 레벨업 스토리로 긍정적 시각 유지

- 한국 FTA 체결로 한국 여행사가 중국 본토 여행업 라이선스 취득이 가능해질 전망
- 이에 따라 최근 여행사는 국한되어있던 아웃바운드 사업→면세점, 호텔 확대로 사업영역 확대 추진
- 2015년: 호텔 확장 및 면세점 신규 진입,
- 2016년: 인바운드(중국인→한국), 글로벌바운드(중국인→타국가)
- 라이선스 취득 유망 기업은 하나투어, 모두투어, 이랜드 정도라 판단, 2017년부터 본격 영업 재개, 현지 여행사들과의 협업을 통해 시장 진입 강화할 전망, 레벨업 스토리로 긍정적 시각 유지

1. 아웃바운드: 구조적 성장, 대형사 위주의 재편 지속

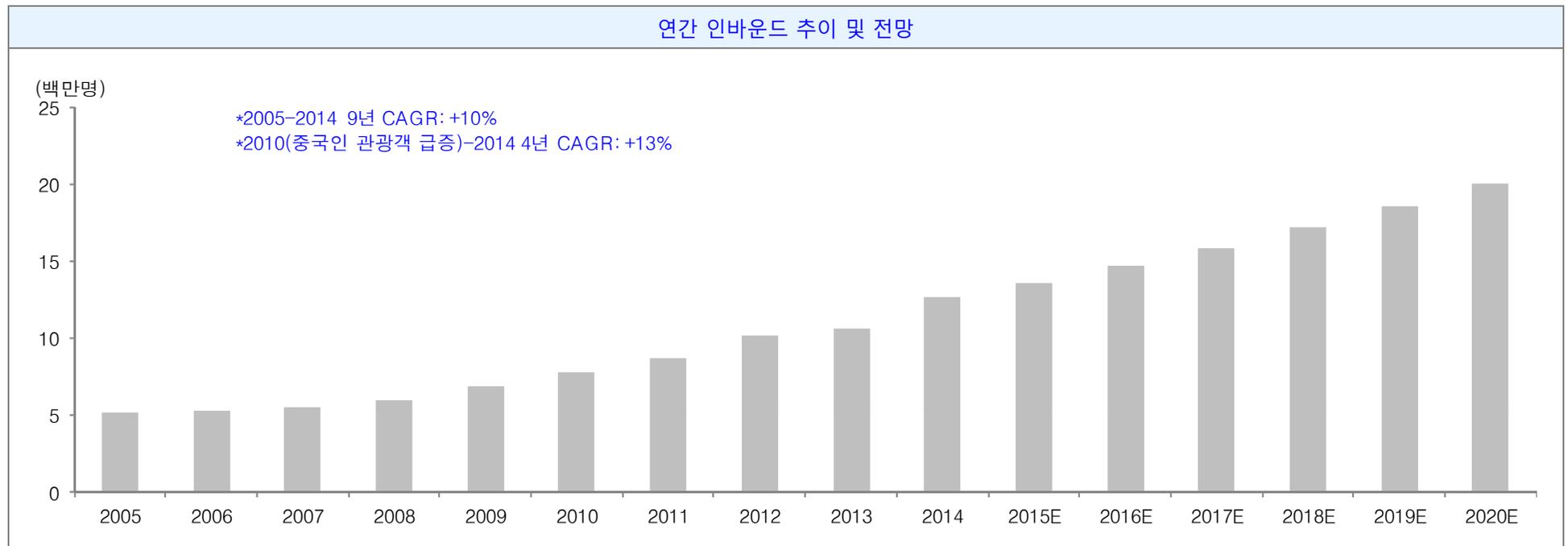
- 2020년까지 CAGR +10% 기록하며 해외 송출객 2,580만명, 구조적 성장 이어갈 전망
- 1)항공 공급 증가 & 한중일 공항 인프라 확대, 2)정책 변화(주 5일제, 대체휴일제 등), 3)인구 대비 침투(한국 32%, 대만 51%, 영국 95%, 싱가포르 163%, 관광 인프라 부족) 여력, 4)1인 소득 및 비중 증가 때문
- 대형 여행사 위주의 시장 재편은 1)항공사 제로커미션, 2)규모의 경제 시현, 3)호텔앤에어닷컴을 통한 공급소싱 역량 강화로 지속될 것
- 3Q15는 1)ASP 하락, 2)인바운드 적자 발생으로 부진 → 4Q15는 긍정적인 방향(장거리 비중 확대로 ASP 상승, 인바운드 회복)전개 중
- 유럽 프랑스 파리 테러 이슈로 실적 악화 우려 있으나, '특급 회복기' 숙제의 경험으로 향후 이연 수요를 기대하며 매수해야 할 때



자료: 관광지식정보시스템, LIG투자증권

2. 인바운드: 중국인을 중심으로 성장 지속

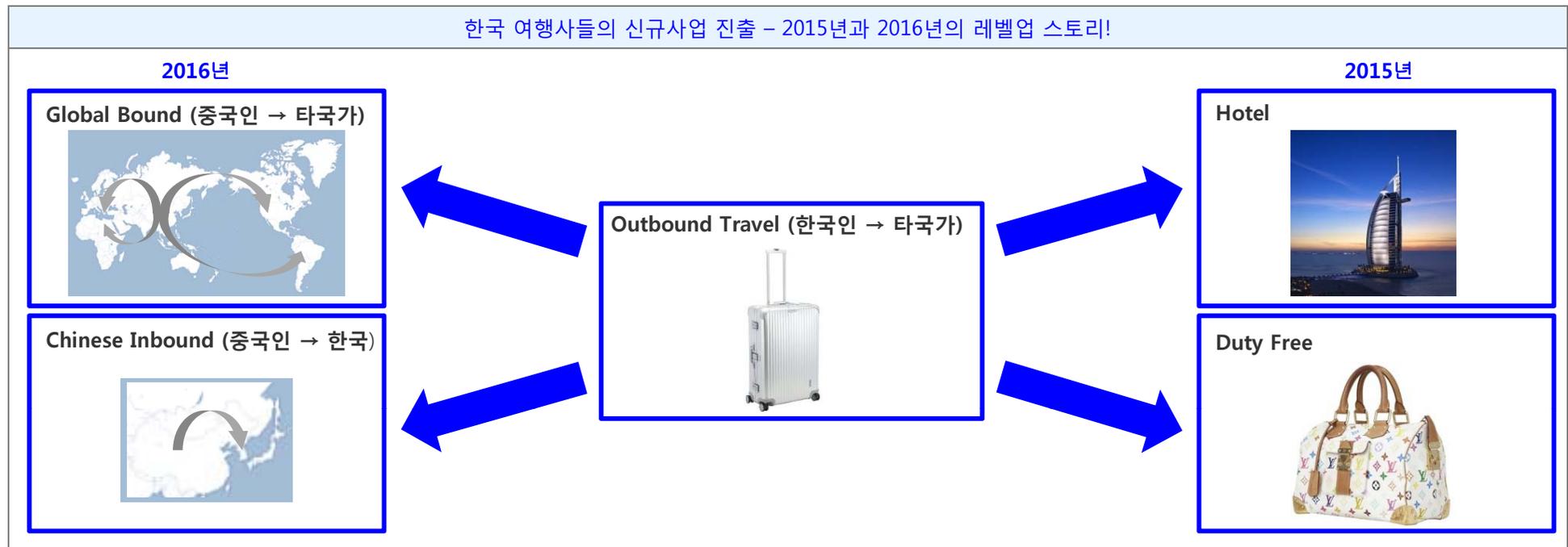
- 2005-2014 9년 CAGR +10%, 중국인 관광객이 급증하기 시작한 2010-2014 4년 CAGR +13%로 아웃바운드를 상회
- 중국을 중심으로 한 인바운드는 구조적으로 성장할 것으로 기대
 - 1)중국인 관광객 증가: 경제 성장과 더불어 아웃바운드 여행 수요 증가, 가장 가까운 목적지인 한국 수요는 지속 확대될 것
 - 2)항공 공급 증가: 인천공항 동북아 허브공항으로 육성 - 2017년 제2터미널 개장으로 공급 증가 예상, 중국 항공사+항공기 산업 성장에 따른 단거리 노선 확대 및 신규 취항 가속화, 중국과의 오픈스카이 논의
 - 3)정부 지원: 중국인을 중심으로 면세점, 호텔, 관광시설 등의 인바운드 관광산업 육성 방안 및 우호 정책 추진



자료: 관광지식정보시스템, LIG투자증권

3. 아웃바운드 본업 → 면세, 호텔, 인바운드, 글로벌 바운드로 사업영역 확대!

- 한중 FTA 체결에 따라 한국 여행사가 중국 본토 여행업 라이선스 취득이 가능해질 전망
 - 3월 한중 FTA 가서명 발표문에서 한국 관광회사의 중국인 해외영업 관련 내용을 발표(중국은 한국 관광회사의 중국인 해외여행 영업 신청을 장려하고 동 신청에 대한 허가를 긍정적으로 고려하기로 약속하여 당국간 협의 채널을 통해 구체적인 논의를 진행키로 합의)
 - 중국은 Q 규모가 한국 여행시장과 레벨이 다른 시장(중국 해외 아웃바운드 비중은 인구대비 7.8%로 1억 7,000만명)
- ∴ 아웃바운드에 국한되었던 영업 → 본격적인 인바운드 Monetization을 대비하여 호텔, 면세점 등 신사업에 적극 진출하는 추세



자료: LIG투자증권

4. 중국 여행 시장: 13억 인구 중 1.7억명(인구대비 7.8%) + 본격적인 성장기 도래

- 중국 내 여행업 라이선스 취득이 유망한 기업은 하나투어, 모두투어, 인터파크, 이랜드 정도로 추측
- WTO에 따른 단수비자 발급이 아닌 FTA임에 따라 복수비자 발급 가능성도 열려있는 상황
- 예상 시나리오는 1H16까지 한국 정부로부터 라이선스 취득 요건에 관한 가이드라인 발표 → 요건에 충족하는 여행사 지원
 - 2H16까지 한국 정부가 대표 복수 여행사 선정 → 최종 승인은 중국 정부 몫, 2016 연말까지 중국 국회 통과 및 라이선스 발급
 - 2017년부터 본격 영업 시작 >> 단독 영업보다는 중국 현지 여행사들과의 협업(JV 설립, RS 형식)을 통해 시장 진입 강화할 전망

라이선스 취득 유망 기업 정리

기업명	경쟁력
하나투어 (KS 039130)	- 중국 현지 여행사와의 협업 경력 有 - 직원 100명 이상 채용한 중국 지사 보유 - 하나투어ITC(그룹 내 인바운드 담당)에서 호텔 신규사업 진행, 향후 인바운드 모객을 위함 - 호텔 : 2012년 센터마크 오픈을 시작으로 현재 538개 객실 시내 운영, 2016년에 570객실(회현역) 추가, 2020년까지 7,000객실 확보 목표 - 면세점 : 공항 및 시내면세점 특허권 확보, 전략은 1)인바운드 비즈니스(PKG, FIT) 연계, 2)PB상품으로 원가경쟁력 확보, 3)규모의 경제 실현 - 비자센터운영 : 광저우, 칭다오(지역 추가 확대 전망) 비자신청 업무 대행, 3년 간 총 80만 건, 매출액 500억원, 영업이익 30억원 목표 - 글로벌 네트워크 : 국내 유일하게 글로벌 주요 관광 도시에마다 해외 지사 보유, 글로벌 바운드에서 용이하게 활용 가능
모두투어 (KQ 080160)	- 중국 현지 여행사와의 협업 경력 有 - 중국 내 연말까지 4개 설립 목표 - 모두투어인터내셔널(그룹 내 인바운드 담당)의 CEO는 중국 화교 출신으로 30년 넘게 중국 인적 네트워크 쌓음
인터파크 (KQ 108790)	- 중국 현지 여행사와의 협업 검토 중 - 중국 여행시장은 PKG(패키지) 외에도 온라인에서 주로 구매가 이루어지는 FIT(자유여행)가 급증하고 있는 양상 - 2014년 하반기 중국 내 경쟁력 있는 플랫폼 런칭, 쇼핑 콘텐츠로만 시작했으나 향후 항공권, 호텔 DB로 확대시킬 계획
이랜드 (이월드 KS 084680)	- 중국 내 패션, 유통, 레저 등 다양한 사업 전개 중 - 레저 분야를 신성장 동력으로 키우겠다는 목표 아래 중국 내 호텔 확보, 중국BG여행사업부(상해, 북경) 설립 - 중국 내 3위 여행사를 계열사로 두고 있는 완다그룹과 리조트·호텔·테마도시 등 레저사업에 대한 투자합의서, 업무협약 체결 - 국내 기업 최초로 중국 상하이 세계여행박람회에 참석, 호텔사업부, NC백화점, 중국 BG여행사업부 등으로 구성된 단일 부스 운영 - 2017년까지 총 100만 명 중국 인바운드 유치 계획 발표

자료: LIG투자증권

기업별 투자포인트

1. 하나투어(039130KS) BUY 유지, 목표가 170,000원

4Q15에 거는 기대감

- 3Q15 실적 부진은 1)아웃바운드 여행상품 ASP 하락, 2)호텔 및 인바운드 자회사 적자 발생, 3)면세점 일회성 비용 반영 때문
- 10월은 사상 최대 실적 기록, 4Q15는 1)장거리 비중 확대로 ASP 상승, 2)일회성 비용 축소, 3)메르스 이연 수요로 순항 중
- 유럽 프랑스 파리 테러 이슈로 실적 악화 우려 있으나, '특급 회복기' 숙제의 경험으로 향후 이연 수요를 기대하며 매수해야 할 때

레벨업 신사업 스토리 점검

- 호텔: 2012년 센터마크 오픈을 시작으로 현재 538객실 시내 운영, 2016년에 570객실 추가, 2020년까지 7,000객실 확보 목표
- 면세점: 공항 및 시내면세점 특허권 확보, 전략은 1)인바운드 비즈니스(PKG, FIT) 연계, 2)PB 상품으로 원가경쟁력 확보, 3)규모의 경제 실현, 연간 총 목표수익은 시내면세점 3,500억원, OPM 5-7% + 공항 750억원, OPM BEP~2% 예상, 선불카드 마케팅에 따른 트래픽은 긍정적
- 비자센터운영: 광저우, 칭다오(지역 추가 확대 예상) 비자신청 업무 대행, 3년 간 총 80만 건, 매출액 500억원, 영업이익 30억원 목표
- 글로벌 네트워크: 국내 유일하게 글로벌 주요 관광 도시마다 해외 지사 보유, 글로벌 바운드(중국인→타국가)에서 용이하게 활용 가능

2016년까지 레벨업 스토리 유효, 긍정적 시각 유지

- 국내 아웃바운드+면세점+호텔+인바운드+글로벌바운드까지 영업을 전개할 수 있는 역량을 갖춘 유일한 사업자이며 중국 여행 본업 라이선스 취득에 있어서도 가장 유망한 사업자라 평가. 본업도 활황, 2016년까지 레벨업 스토리 여전히 유효, 긍정적 시각 유지

<주요 재무지표 - IFRS 연결 기준>

결산기 (12월)	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순차입금 (십억원)	부채비율 (%)
2013	353	40	11.4	36	2,923	-3.8	22.1	3.8	19.4	12.8	-174	95.5
2014	385	40	10.5	35	2,879	-1.5	27.1	4.2	18.6	14.8	-208	132.7
2015E	459	49	10.6	41	3,397	18.0	33.0	5.4	20.3	17.0	-214	127.0
2016E	905	65	7.2	53	4,500	32.5	24.9	4.8	23.4	13.2	-255	166.6
2017E	1,001	91	9.1	74	6,151	36.7	18.2	4.2	27.8	9.3	-318	155.6