

# 호텔 · 레저

## 비중확대

### 3월 출입국자수 review: 중국인 관광객 증가세 전환

#### 방한 외국인수, 중국인 관광객 회복으로 11% 증가

3월 방한 외국인수(승무원수 포함)는 137만명으로 전년동월대비 10.7% 증가해 1년만에 증가세로 전환했다. 사드 여파로 중국인 관광객이 작년 3월부터 급감했었는데 중국인 방한객은 기저 효과가 나타나며 11.8% 증가해 40.3만명을 기록했다. 월 중국인 관광객수는 20~30만명대에 머무르다가 1년만에 40만명대로 회복했다. 같은 기간 일본과 태국을 찾은 중국인은 각각 59.4만명(+16.9%), 100만명(+27.2%)으로 전월 성장률 대비는 낮아졌다. 주요 국적별 방한객의 전년동월대비 성장률은 베트남(+49.7%), 홍콩(+30.3%), 대만(+26.3%), 중국(+11.8%), 미국(+10.5%), 일본(+7.3%), 태국(+6.2%) 순이었다. 따라서 1분기 전체 인바운드 관광객은 337만명(-9.1%) 방한 중국인수는 105만명(-30.5%), 방한 일본인수는 63만명(+2.5%)을 기록했다.

종목	투자의견	목표주가
강원랜드	중립	-
호텔신라	매수	108,000원
파라디이스	매수	27,000원
GKL	매수	32,000원
하나투어	매수	144,000원
모두투어	매수	46,000원
인터파크	중립	-
한화갤러리아타임월드	중립	-
인터파크홀딩스	중립	-

#### 내국인 출국자수, 두자리수 성장률로 복귀해 16% 증가

3월 내국인 출국자수(승무원수 포함)는 225만명으로 전년동월대비 16.1% 늘었다. 전월 평창 동계올림픽 영향으로 해외 여행에 대한 관심도가 일시적으로 주춤했고 기업체 정부 기관 직원들의 해외인센티브, 단체 여행 수요가 약했던 영향으로 3.6% 증가에 그쳤었는데 10% 중반대 성장률로 회복하며 아웃바운드 여행 시장의 구조적 성장성은 유효함을 재확인했다. 월초 발표된 하나투어와 모두투어의 전체 송출객수는 각각 18.0%, 8.8% 늘었다. 일본과 태국을 방문한 한국인은 각각 61.9만명(+26.8%), 14.4만명(+12.0%)에 달해 단거리 지역 여행객 증가세가 시장 성장을 주도했다. 1분기 아웃바운드 관광객은 743만명(+14.1%)을 기록했다.

#### 전환점을 돌아선 인바운드 관광 시장

중국인 단체 관광 규제조치가 3월 중순부터 불거졌기 때문에 기저 효과가 나타나는 시점에 접어들었다. 중국인 방한객 성장률은 작년 3월(-40%), 4월(-67%), 5월(-64%), 6월(-66%)에 그쳐 부진했다. 현재까지는 중국 단체 관광객이 허용된 지역은 한정적이고 개별 관광객이 많았던 것으로 보이나 영업 환경이 완화되면 회복 속도는 가파라질 것이다. 22일 누적 기준, 4월 중국 항공사 수송실적은 48.6% 늘고 있어 3월대비 성장률은 높아질 가능성이 크다. 아웃바운드 여행 시장도 전월 외부 환경 탓에 주춤한 듯 했으나 3월 실적을 통해 성장성은 건재함이 확인됐다. 금년 내국인 출국자수는 전년대비 14.2% 늘어날 것으로 예상된다. 레저 업종 내에서는 전환점을 돌아선 인바운드 업종이 아웃바운드 업종대비 아웃퍼폼할 것으로 예상되며 업종 내 top pick은 호텔신라와 하나투어를 유지한다.

최민하

mhchoi@truefriend.com

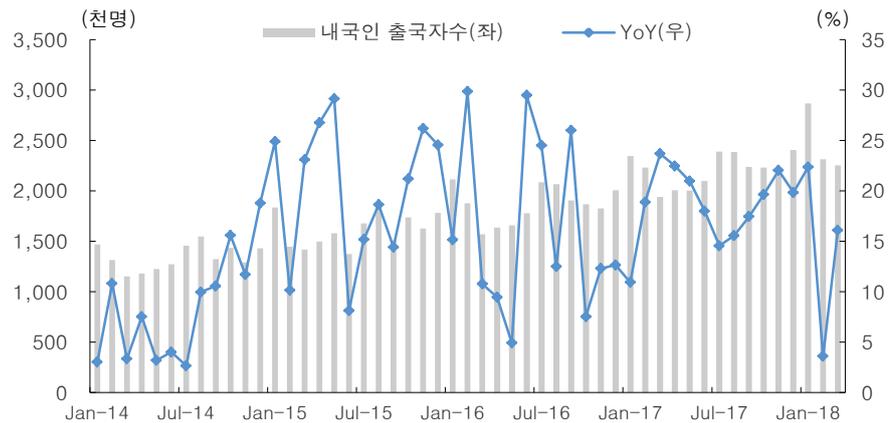
<표 1> 월간 출입국자수 추이

(단위: 천명, %)

	내국인출국자수				외국인입국자				중국인				일본인			
	전체	YoY	승무원 제외	YoY	전체	YoY	승무원 제외	YoY	전체	YoY	승무원 제외	YoY	전체	YoY	승무원 제외	YoY
2016-01	2,112	15.1	1,980	15.5	1,077	17.5	995	17.5	522	32.4	504	35.4	137	(2.0)	135	(1.9)
2016-02	1,877	29.8	1,753	31.0	1,126	7.2	1,044	7.6	546	5.7	531	8.5	144	1.3	143	1.3
2016-03	1,569	10.8	1,445	11.0	1,389	12.2	1,285	13.1	602	16.8	581	20.9	224	2.5	222	2.5
2016-04	1,637	9.4	1,515	9.8	1,470	6.1	1,354	8.4	682	6.3	658	10.9	175	13.5	173	14.4
2016-05	1,657	4.9	1,528	5.0	1,493	11.9	1,350	12.1	706	14.2	677	17.5	179	(5.1)	176	(2.6)
2016-06	1,778	29.5	1,652	31.0	1,554	107.0	1,414	126.2	759	140.7	729	175.8	180	78.0	178	82.4
2016-07	2,086	24.5	1,951	24.7	1,703	170.5	1,545	184.5	918	258.9	884	289.1	186	127.8	184	133.3
2016-08	2,064	12.5	1,934	13.0	1,664	55.6	1,509	63.9	874	70.2	840	81.9	225	51.7	223	54.2
2016-09	1,905	26.0	1,774	27.6	1,524	26.3	1,371	29.5	726	22.8	694	31.8	209	32.7	206	33.2
2016-10	1,866	7.5	1,737	8.1	1,588	14.7	1,446	18.1	681	4.7	651	11.7	227	26.0	225	26.9
2016-11	1,826	12.3	1,699	12.9	1,309	13.8	1,189	15.0	517	1.8	492	6.6	213	29.5	211	29.5
2016-12	2,007	12.6	1,875	13.3	1,343	20.3	1,230	20.8	536	15.1	510	18.3	197	23.4	195	23.4
2017-01	2,343	10.9	2,202	11.2	1,221	13.3	1,117.4	12.4	565	8.3	543	7.8	155	13.1	153	12.9
2017-02	2,231	18.9	2,105	20.1	1,252	11.2	1,151.0	10.3	591	8.1	570	7.4	185	28.1	183	28.0
2017-03	1,941	23.7	1,807	25.1	1,234	(11.2)	1,137.2	(11.5)	361	(40.0)	343	(40.9)	274	22.4	272	22.5
2017-04	2,004	22.4	1,874	23.7	1,076	(26.8)	994.4	(26.6)	228	(66.6)	215	(67.3)	166	(5.4)	163	(5.8)
2017-05	2,004	21.0	1,870	22.4	978	(34.5)	895.2	(33.7)	253	(64.1)	240	(64.6)	159	(10.8)	157	(11.1)
2017-06	2,098	18.0	1,969	19.2	992	(36.2)	916.2	(35.2)	255	(66.4)	243	(66.7)	168	(6.9)	165	(7.1)
2017-07	2,389	14.5	2,243	15.0	1,009	(40.8)	927.0	(40.0)	281	(69.3)	268	(69.7)	171	(8.4)	168	(8.6)
2017-08	2,385	15.6	2,230	15.3	1,104	(33.7)	1,022.3	(32.2)	339	(61.2)	326	(61.1)	227	0.6	224	0.5
2017-09	2,237	17.4	2,100	18.3	1,079	(29.2)	1,002.1	(26.9)	319	(56.1)	307	(55.8)	220	5.4	217	5.3
2017-10	2,232	19.6	2,089	20.2	1,166	(26.6)	1,089.6	(24.6)	345	(49.3)	334	(48.7)	180	(20.9)	177	(21.2)
2017-11	2,228	22.0	2,090	23.0	1,093	(16.5)	1,022.6	(14.0)	299	(42.1)	288	(41.5)	213	0.1	211	0.0
2017-12	2,405	19.8	2,259	20.5	1,134	(15.6)	1,064	(13.4)	332	(37.9)	321	(37.1)	194	(1.8)	191	(1.9)
2018-01	2,867	22.4	2,715	23.3	956.0	(21.7)	888.1	(20.5)	305	(46.0)	294	(45.9)	167	7.9	165	8.0
2018-02	2,311	3.6	2,173	3.2	1,045	(16.5)	984.3	(14.5)	345	(41.5)	336	(41.1)	168	(9.1)	166	(9.1)
2018-03	2,253	16.1	2,110	16.8	1,366	10.7	1,293	13.7	403	11.8	392	14.3	294	7.3	292	7.5

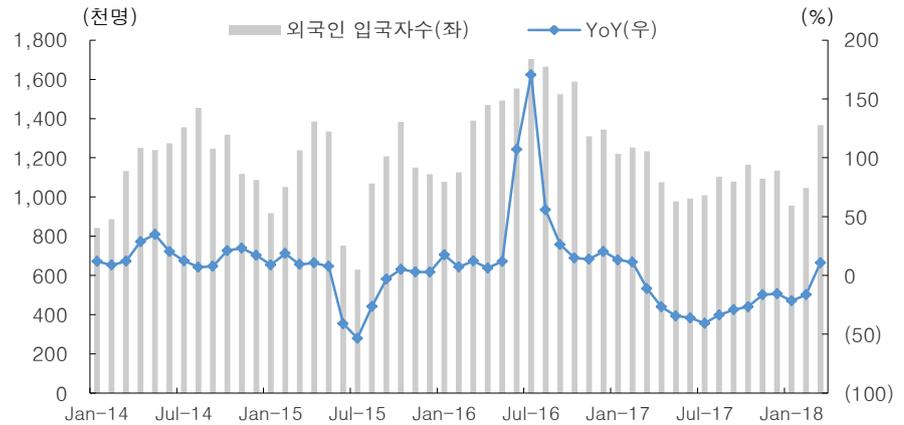
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 1] 월간 내국인 출국자수



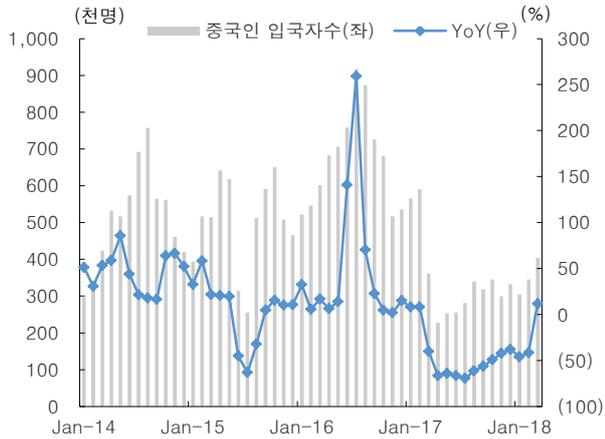
주: 승무원 포함한 인원 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 월간 외국인 입국자수



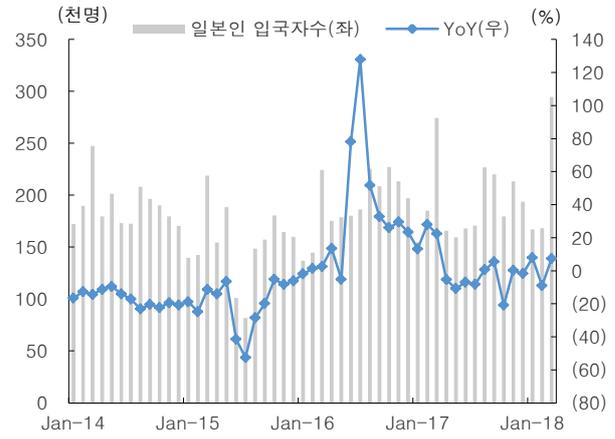
주: 승무원 포함한 인원 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 3] 월간 중국인 입국자수



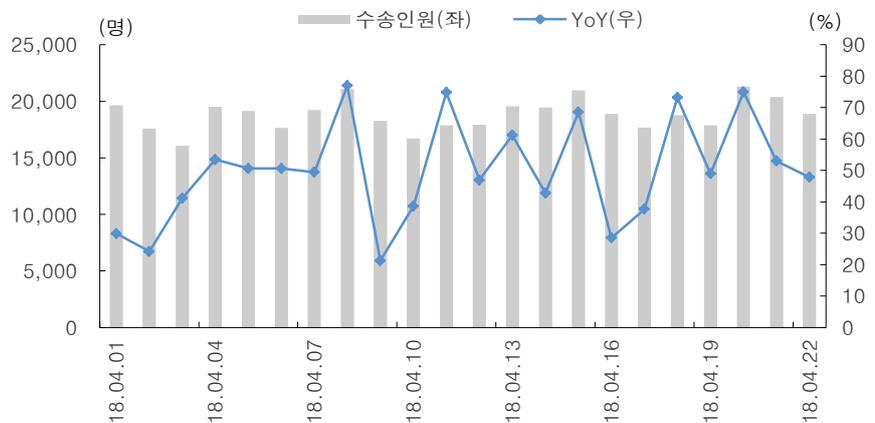
주: 승무원 포함한 인원 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 4] 월간 일본인 입국자수



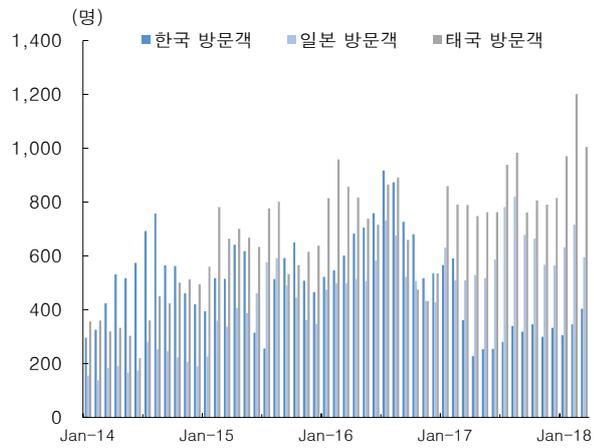
주: 승무원 포함한 인원 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 5] 중국 항공사 수송 실적(2018년 4월)



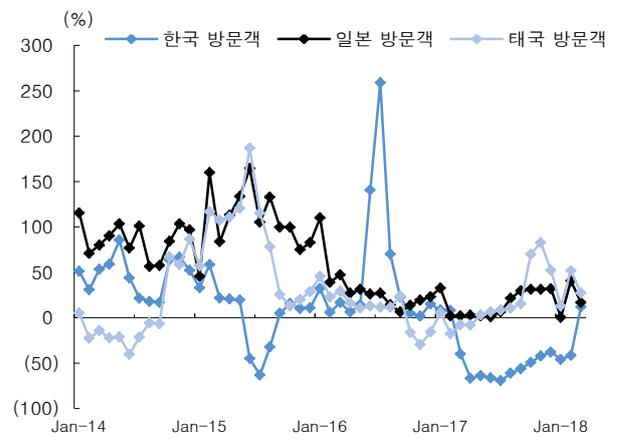
주: 15개 중국 항공사 기준, 4월 22일까지  
 자료: 업계 자료, 한국투자증권

[그림 6] 중국인 관광객 수 비교(한국 vs. 일본 vs. 태국)



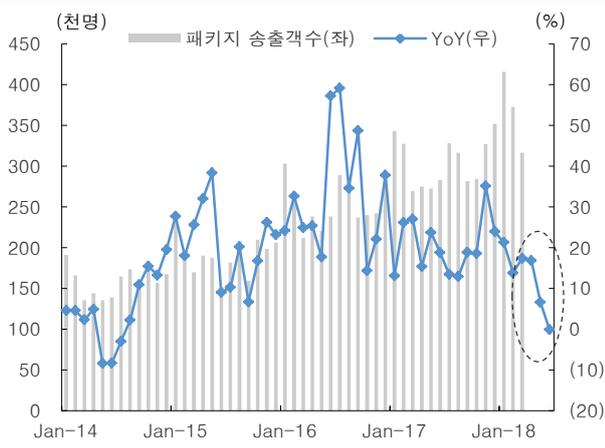
자료: 한국관광공사, 일본관광공사, 태국관광공사

[그림 7] 중국인 관광객 성장률(한국 vs. 일본 vs. 태국)



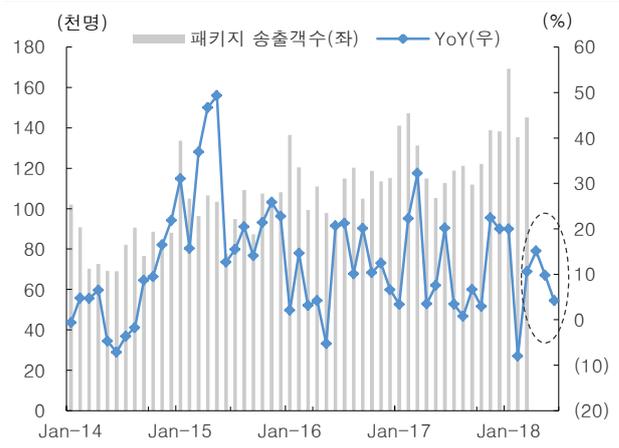
자료: 한국관광공사, 일본관광공사, 태국관광공사

[그림 8] 하나투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



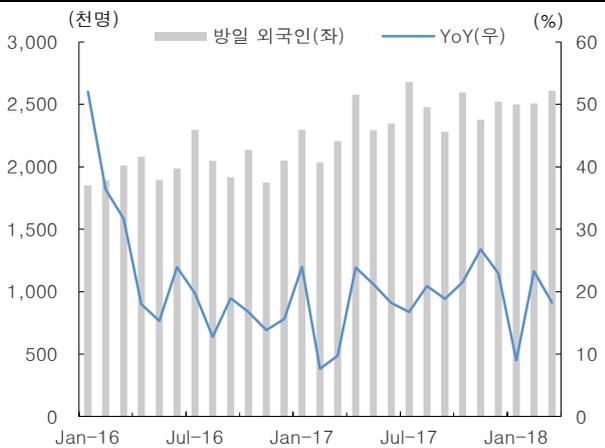
주: 2018년 4월~2018년 6월 예약률은 4월 2일 발표 기준  
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 9] 모두투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



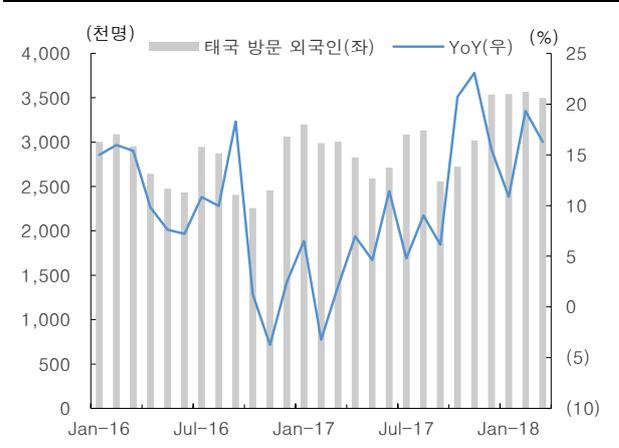
주: 2018년 4월~2018년 6월 예약률은 3월 30일 발표 기준  
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 10] 월간 방일 외국인 관광객



자료: 일본관광공사, 한국투자증권

[그림 11] 월간 태국 방문 외국인 관광객



자료: 태국관광청, 한국투자증권

〈표 2〉 커버리지 valuation

투자조건 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
강원랜드 (035250)	투자조건	중립	2016A	1,697	619	455	2,242	16,017	15.9	2.2	14.5	8.2	2.8
	목표주가(원)	-	2017A	1,604	531	438	2,159	17,178	16.1	2.0	13.0	8.5	2.8
	현재가 (4/23, 원)	28,750	2018F	1,597	512	422	2,081	18,213	13.8	1.6	11.7	6.2	3.4
	시가총액(십억원)	6,150	2019F	1,630	526	442	2,178	19,282	13.2	1.5	11.5	5.7	3.7
			2020F	1,657	535	455	2,242	20,364	12.8	1.4	11.2	5.4	3.8
호텔신라 (008770)	투자조건	매수	2015A	3,252	77	18	469	18,697	164.8	4.1	2.5	23.8	0.5
	목표주가(원)	108,000	2016A	3,715	79	28	729	19,150	66.0	2.5	4.0	14.4	0.7
	현재가 (4/23, 원)	104,000	2017F	4,012	73	25	667	19,412	155.9	5.4	3.8	24.1	0.3
	시가총액(십억원)	4,081	2018F	4,797	151	93	2,470	21,369	42.1	4.9	13.1	17.2	0.4
			2019F	5,151	178	116	3,075	23,851	33.8	4.4	14.5	15.3	0.4
파라다이스 (034230)	투자조건	매수	2016A	695	66	55	647	11,768	18.8	1.0	5.3	16.3	2.5
	목표주가(원)	27,000	2017A	668	(30)	(19)	(222)	11,220	NM	2.0	(1.9)	95.2	0.4
	현재가 (4/23, 원)	21,900	2018F	885	47	26	311	11,324	70.4	1.9	2.7	20.3	0.9
	시가총액(십억원)	1,991	2019F	1,013	76	37	430	11,446	50.9	1.9	3.6	15.7	1.4
			2020F	1,167	103	53	621	11,700	35.3	1.9	5.2	14.8	1.6
GKL (114090)	투자조건	매수	2016A	548	151	114	1,849	8,386	11.1	2.4	23.5	4.4	4.9
	목표주가(원)	32,000	2017A	501	108	81	1,302	8,602	22.5	3.4	15.3	10.2	2.5
	현재가 (4/23, 원)	25,600	2018F	547	133	99	1,603	9,294	16.0	2.8	17.9	6.1	3.6
	시가총액(십억원)	1,583	2019F	574	144	108	1,744	10,038	14.7	2.6	18.0	5.4	3.9
			2020F	591	152	114	1,841	10,810	13.9	2.4	17.7	5.0	4.2
하나투어 (039130)	투자조건	매수	2016A	596	21	8	727	19,237	90.9	3.4	4.2	15.4	2.3
	목표주가(원)	144,000	2017A	682	41	13	1,172	20,553	87.9	5.0	6.6	15.8	1.5
	현재가 (4/23, 원)	112,500	2018F	737	66	47	4,287	22,749	26.2	4.9	21.8	13.5	1.4
	시가총액(십억원)	1,306	2019F	805	88	64	5,818	26,403	19.3	4.3	25.6	10.6	1.4
			2020F	864	102	75	6,788	30,887	16.6	3.6	25.1	9.4	1.5
모두투어 (080160)	투자조건	매수	2016A	237	20	17	1,430	10,475	13.5	1.8	16.5	10.6	3.1
	목표주가(원)	46,000	2017A	291	32	24	1,340	8,121	22.8	3.8	20.3	13.9	1.5
	현재가 (4/23, 원)	35,700	2018F	333	44	35	1,938	9,391	18.4	3.8	24.0	12.7	1.7
	시가총액(십억원)	674	2019F	372	54	43	2,349	10,997	15.2	3.2	24.6	10.3	1.9
			2020F	405	60	48	2,625	12,802	13.6	2.8	23.2	8.9	2.1
인터파크 (108790)	투자조건	중립	2016A	466	9	2	71	4,981	143.7	2.0	1.4	14.3	1.0
	목표주가(원)	-	2017A	483	16	8	253	5,119	36.8	1.8	5.0	9.0	1.6
	현재가 (4/23, 원)	8,740	2018F	501	23	9	269	5,187	32.5	1.7	5.2	6.9	2.3
	시가총액(십억원)	289	2019F	530	29	13	391	5,328	22.4	1.6	7.4	5.6	2.9
			2020F	559	34	16	476	5,554	18.4	1.6	8.8	5.0	2.9
한화갤러리아타임월드 (027390)	투자조건	중립	2015A	169	16	9	1,444	47,002	68.2	2.1	3.0	25.4	1.0
	목표주가(원)	-	2016A	285	(12)	(19)	(3,163)	41,283	NM	0.8	(7.1)	61.7	0.0
	현재가 (4/23, 원)	47,700	2017F	331	(7)	(11)	(1,810)	38,261	(26.3)	1.2	(4.5)	30.3	0.0
	시가총액(십억원)	286	2018F	365	22	11	1,782	39,203	26.8	1.2	4.6	7.4	0.0
			2019F	397	35	20	3,336	41,782	14.3	1.1	8.2	5.3	1.0
인터파크홀딩스 (035080)	투자조건	중립	2015A	3,537	65	13	225	7,863	49.1	1.4	2.9	9.0	0.3
	목표주가(원)	-	2016A	3,846	50	(61)	(1,073)	6,814	NM	0.7	(14.6)	6.0	1.0
	현재가 (4/23, 원)	3,460	2017F	3,541	30	(72)	(1,259)	5,584	(2.7)	0.6	(20.5)	8.5	1.4
	시가총액(십억원)	202	2018F	3,649	45	7	124	5,646	27.9	0.6	2.2	7.0	1.7
			2019F	3,834	56	10	171	5,752	20.3	0.6	3.0	6.6	1.7

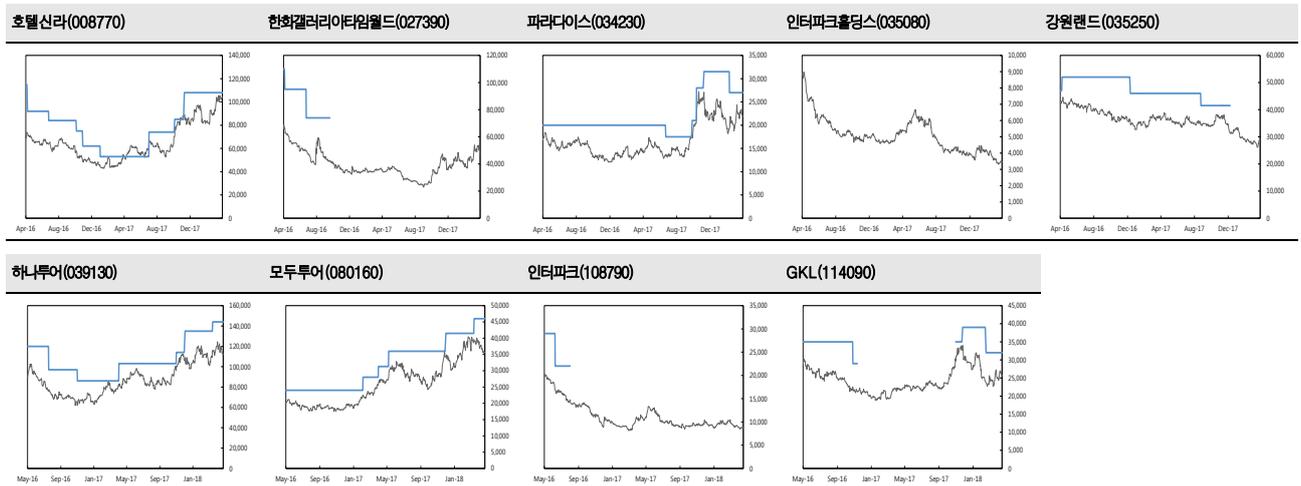
자료: 각 사, 한국투자증권

## 용어해설

- 아웃바운드(Outbound) 여행: 국내 관광객을 해외로 보내는 것
- 인바운드(Inbound) 여행: 외국 관광객을 국내로 유치하는 것

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
호텔신라(008770)	2016.04.22	매수	115,000원	-37.5	-35.7	하나투어(039130)	2017.09.21	매수	41,500원	-14.6	-8.0	
	2016.05.01	매수	92,000원	-27.9	-21.6		2018.01.08	중립	-	-	-	
	2016.07.19	매수	84,000원	-25.8	-18.0		2016.04.22	매수	120,000원	-25.7	-14.6	
	2016.10.30	매수	75,000원	-29.2	-23.6		2016.07.19	매수	97,000원	-27.6	-20.0	
	2016.11.22	매수	62,000원	-22.0	-15.8		2016.11.02	매수	86,000원	-16.0	-0.7	
	2017.01.26	매수	53,000원	-1.7	17.9		2017.04.04	매수	103,000원	-15.2	-2.4	
	2017.07.26	매수	74,000원	-17.9	-5.3		2017.11.02	매수	114,000원	-5.9	-1.3	
	2017.10.29	매수	85,000원	-2.9	3.5		2017.12.04	매수	135,000원	-19.2	-10.7	
한화갤러리아타임월드(027390)	2017.12.04	매수	108,000원	-	-	2018.03.16	매수	144,000원	-	-		
	2016.04.22	매수	110,000원	-38.9	-37.3	모두투어(080160)	2016.04.22	매수	24,000원	-20.5	-7.0	
	2016.05.01	매수	95,000원	-42.4	-33.6		2017.02.07	매수	28,000원	-16.9	-7.9	
	2016.07.19	매수	74,000원	-37.2	-19.6		2017.04.04	매수	31,300원	-14.1	-12.3	
	2016.10.17	중립	-	-	-		2017.05.11	매수	36,000원	-18.8	0.6	
2017.10.17	1년경과	-	-	-	2017.12.04		매수	41,500원	-14.8	-2.5		
파라다이스(034230)	2018.03.16	매수	46,000원	-	-	인터파크(108790)	2016.04.22	매수	29,000원	-34.1	-30.3	
	2016.04.22	매수	20,000원	-26.5	-7.8		2016.06.17	매수	22,000원	-28.6	-23.2	
	2017.04.22	1년경과	-	-	-		2016.08.11	중립	-	-	-	
	2017.07.18	매수	17,500원	-17.2	1.7		2017.08.11	1년경과	-	-	-	
	2017.10.22	매수	21,000원	-7.6	-2.9		GKL(114090)	2016.04.22	매수	35,000원	-25.9	-13.4
	2017.11.07	매수	28,000원	-9.4	-2.7			2016.11.05	매수	29,000원	-26.0	-24.5
	2017.12.04	매수	31,500원	-29.0	-18.7			2016.11.22	중립	-	-	-
2018.03.07	매수	27,000원	-	-	2017.11.09	매수	35,000원	-6.7	-3.3			
인터파크홀딩스(035080)	2016.02.05	중립	-	-	-	2017.12.04	매수	39,000원	-25.9	-14.9		
	2017.02.05	1년경과	-	-	-	2018.02.26	매수	32,000원	-	-		
강원랜드(035250)	2016.04.22	매수	47,000원	-8.8	-8.0							
	2016.05.06	매수	52,000원	-23.9	-14.2							
	2017.01.08	매수	46,000원	-22.6	-15.7							



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 24일 현재 호텔신라, 한화갤러리아타임월드, 파라다이스, 인터파크홀딩스, 강원랜드, 하나투어, 모두투어, 인터파크, GKL 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 호텔신라, 파라다이스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.