

# 호텔 · 레저

## 9월 출입국자수 review: 출국자수 역성장 기록

### 내국인 출국자수, 0.5% 줄어 6년 8개월 만에 마이너스 성장 기록

9월 내국인 출국자수(승무원수 포함)는 2,225,756명으로 전년동월대비 0.5% 감소했다. 월간 출국자수 성장률이 역성장을 기록한 것은 동일본 대지진(2011년 3월) 여파가 있었던 2012년 1월(-5.3%) 이후 6년 8개월 만에 처음이다. 9월 초 태풍 ‘제비’가 일본을 강타하며 홍수로 간사이 공항이 일시 폐쇄됐고 연이어 홋카이도 지진까지 발생해 일본행 여행 심리가 크게 위축됐다. 9월 일본을 찾은 한국인 관광객은 48만명에 그쳐 13.9% 줄었다. 하나투어와 모두투어의 9월 전체 송출객수는 각각 9.6%, 2.8% 감소했는데 그중 일본행 패키지 송출객수는 각각 32.6%, 22.2% 줄었다. 일본, 하와이, 인도네시아 발리, 수마트라 섬 등 전세계적으로 자연재해가 동시다발적으로 발생하면서 여행 수요가 저조해 9월 부진은 예견된 바 있다. 3분기 내국인 출국자수는 전년동기대비 3.3% 늘었다.

### 방한 외국인수, 국적별 고른 성장으로 18.5% 증가

9월 방한 외국인수는 1,278,604명(승무원수 포함)으로 전년동월대비 18.5% 늘었다. 중국인 관광객은 43.5만명으로 36.4% 증가하며 기저 효과가 지속됐다. 같은 기간 일본 방문 중국인수는 652,700명(-3.8%), 태국 방문 중국인수는 674,664명(-11.3%)을 기록했다. 일본에 발생한 자연재해는 아웃바운드뿐 아니라 인바운드 시장에도 영향을 미쳤다. 금년 4월 이후 29~43%의 높은 성장률을 시현하며 시장 확대를 견인했던 일본인 성장률이 12.7%로 낮아졌다. 외국인 방한객의 국적별 전년동월대비 성장률은 중국 36.4%, 대만 17.4%, 일본 12.7%, 태국 11.9%, 미국 11.1%, 홍콩 10.3% 등 순으로 전반적으로 고른 성장을 시현했다. 3분기 외국인 방한객의 전년동기대비 성장률은 중국 40.9%, 일본 28.5%, 태국 22.2%, 대만 18.5% 등 이었다.

### 인/아웃바운드 시장, 개선의 여지가 더 커

비우호적인 영업 상황으로 저조했던 내국인 해외여행 시장은 10월 중순 들어 수요의 정상화가 점진적으로 나타나고 있다. 주요 여행사의 예약률은 월초 발표 수치대비 개선세다. 아웃바운드 시장은 예약 리드타임이 짧은 단거리 지역 주도로 3분기를 바닥으로 회복 기조가 나타날 가능성이 크다. 중국인 방한객은 제주-중국 항로의 운항 노선수가 증가 추세에 있고, 국경절 중국인 방한객이 사드 이전 수치를 기록, 중국 기업의 600여명 임직원 포상관광 유치 등 긍정적인 뉴스플로우를 감안하면 우상향 추세가 이어질 것이다. 다만 4불정책(롯데그룹 관련 관광, 전세기, 크루즈, 온라인 판매 금지)에 대한 빚장이 풀려야 회복 속도가 높아질 것이다.

## 비중확대

종목	투자의견	목표주가
강원랜드	중립	-
호텔신라	매수	144,000원
파라다이스	매수	25,000원
GKL	매수	32,000원
하나투어	매수	105,000원
모두투어	매수	32,500원
인터파크	중립	-
한화갤러리아타임월드	중립	-

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
2018-04	2,230	11.3	2,088	11.4	1,332	23.8	1,248	25.5	367	60.9	355	64.8	214	29.0	211	29.7
2018-05	2,332	16.4	2,184	16.8	1,238	26.6	1,152	28.7	370	46.1	356	48.6	227	42.6	225	43.6
2018-06	2,324	10.8	2,181	10.8	1,282	29.3	1,202	31.2	380	49.0	367	51.3	235	40.2	233	40.8
2018-07	2,495	4.4	2,344	4.5	1,255	24.4	1,180	27.3	410	45.9	398	48.6	231	35.1	228	36.0
2018-08	2,520	5.6	2,364	6.0	1,392	26.1	1,313	28.4	478	40.9	465	42.6	315	38.9	313	39.8
2018-09	2,226	(0.5)	2,082	(0.8)	1,279	18.5	1,201	19.9	435	36.4	422	37.5	248	12.7	246	13.1

자료: 한국관광공사, 한국투자증권

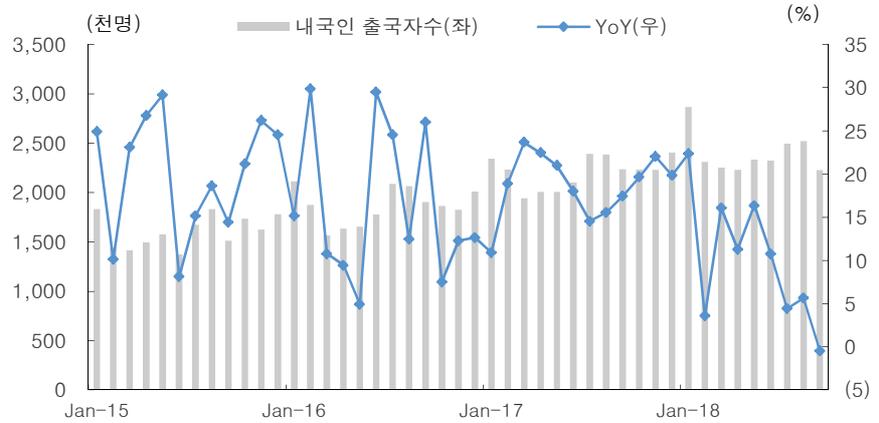
〈표 2〉 분기/연간 출입국자수 주요 기정

(단위: 천명, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2016	2017	2018F
내국인 출국자	6,515	6,106	7,011	6,864	7,430	6,886	7,454	7,447	22,383	26,496	29,004
YoY	17.2	20.4	15.8	20.5	14.1	12.8	6.3	8.5	15.9	18.4	9.5
외국인 입국자	3,706	3,046	3,191	3,393	3,368	3,852	3,992	4,147	17,242	13,336	15,291
YoY	3.2	(32.6)	(34.8)	(20.0)	(9.1)	26.5	25.1	22.2	30.3	(22.7)	14.7
중국인 입국자	1,517	736	939	977	1,054	1,117	1,445	1,457	8,068	4,169	4,951
YoY	(9.2)	(65.7)	(62.7)	(43.6)	(30.5)	51.7	53.9	49.2	34.8	(48.3)	18.7
일본인 입국자	614	493	617	587	630	676	744	694	2,298	2,311	2,794
YoY	21.5	(7.7)	(0.5)	(8.0)	2.5	37.2	20.5	18.3	25.0	0.6	20.9

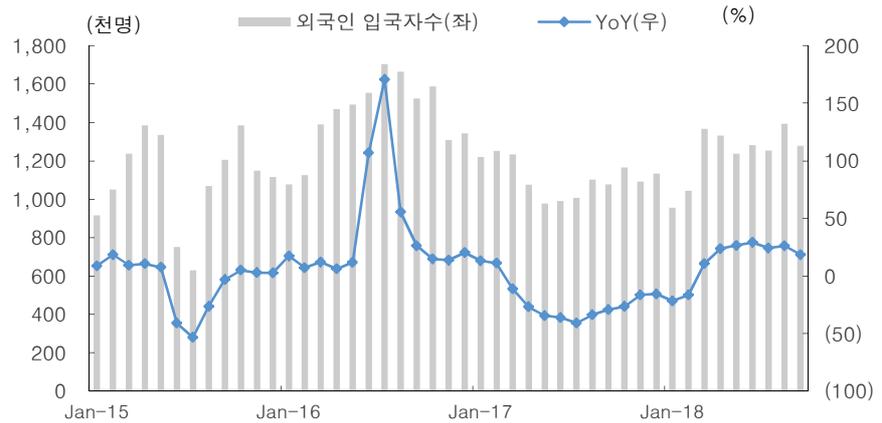
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 1] 월간 내국인 출국자수



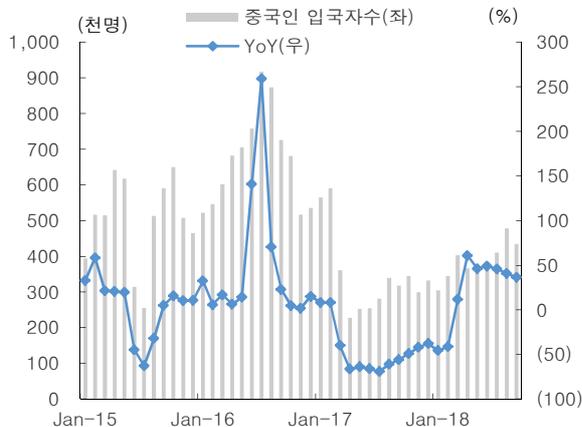
주: 승무원 포함한 인원 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 월간 외국인 입국자수



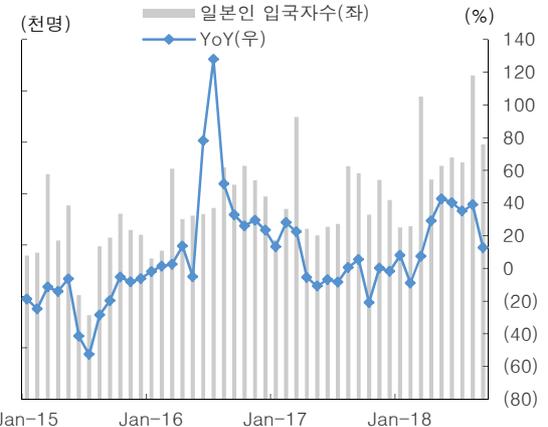
주: 승무원 포함한 인원 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 3] 월간 중국인 입국자수



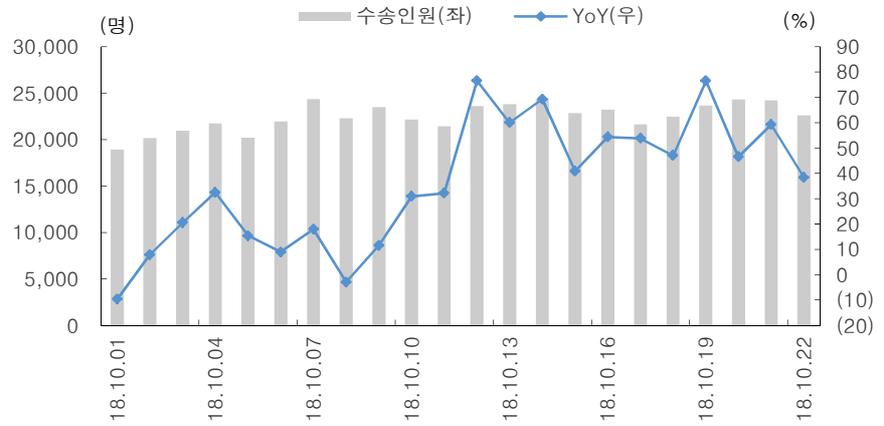
주: 승무원 포함한 인원 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 4] 월간 일본인 입국자수



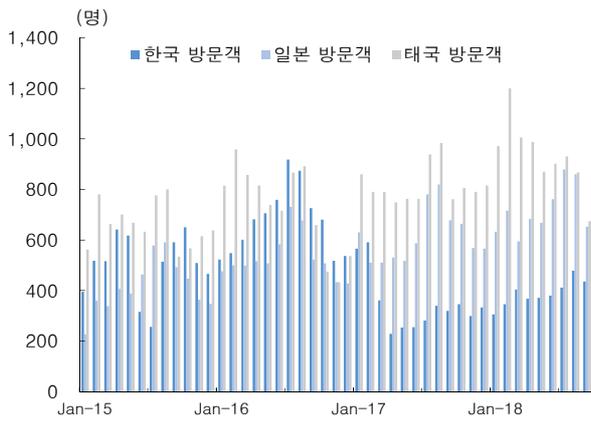
주: 승무원 포함한 인원 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 5] 중국 항공사 수송 실적(2018년 10월)



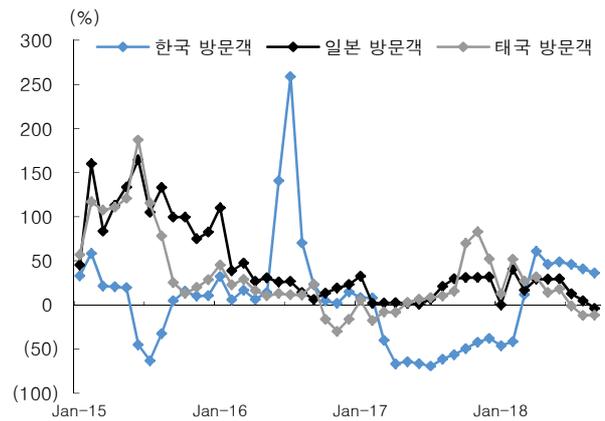
주: 15개 중국 항공사 기준, 10월 22일까지  
 자료: 업계 자료, 한국투자증권

[그림 6] 중국인 관광객 수 비교(한국 vs. 일본 vs. 태국)



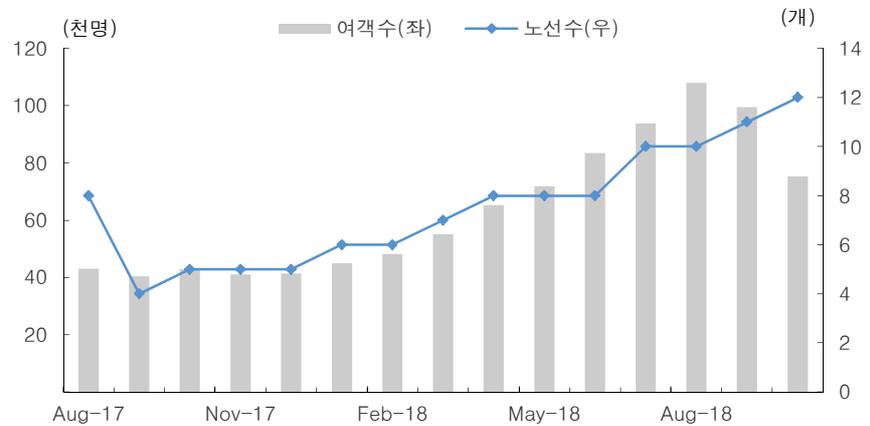
자료: 한국관광공사, 일본관광공사, 태국관광공사, 한국투자증권

[그림 7] 중국인 관광객 성장률(한국 vs. 일본 vs. 태국)



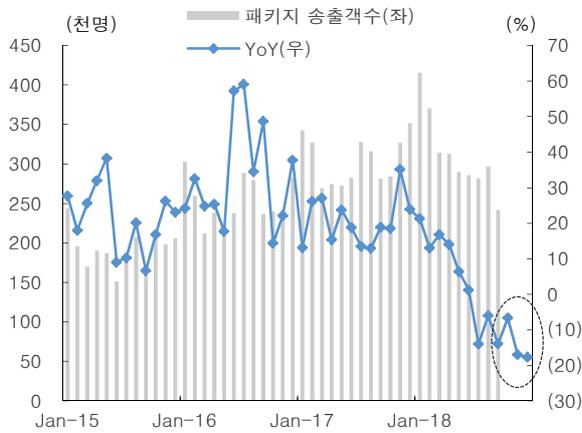
자료: 한국관광공사, 일본관광공사, 태국관광공사, 한국투자증권

[그림 8] 제주-중국간 항공 운항 노선수 및 여객 수



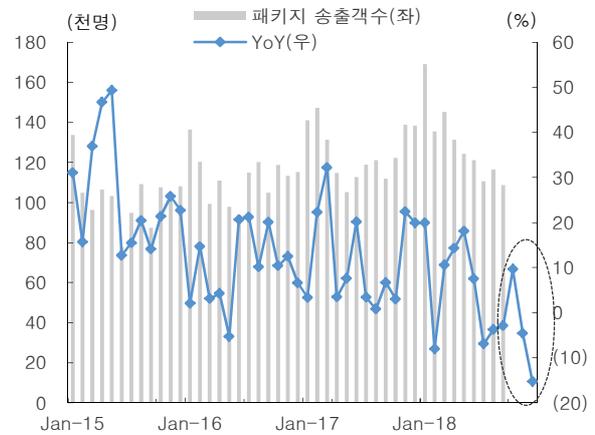
주: 18년 10월은 22일까지의 수치  
 자료: 항공정보포털시스템, 한국투자증권

[그림 9] 하나투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



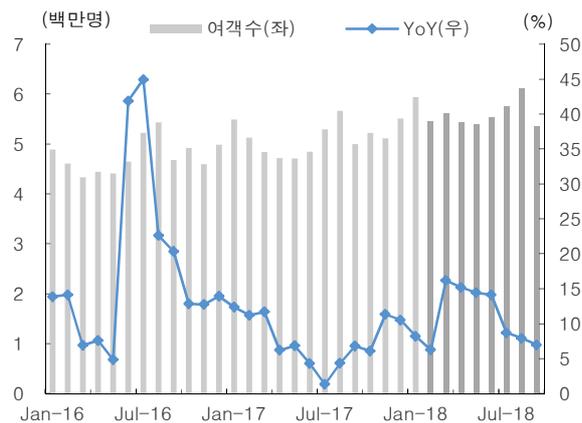
주: 2018년 10월~2018년 12월 예약률은 10월 1일 발표 기준  
 자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 10] 모두투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



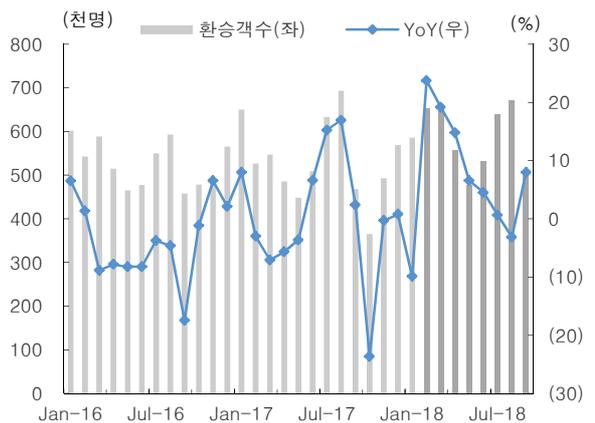
주: 2018년 10월~2018년 12월 예약률은 10월 1일 발표 기준  
 자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 11] 인천공항 여객수



주: 짧은 회색 구간(18년 2~9월)은 인천공항 T2 오픈 실적이 온전히 반영된 구간  
 자료: 인천국제공항공사, 한국투자증권

[그림 12] 인천공항 환승객수



주: 짧은 회색 구간(18년 2~9월)은 인천공항 T2 오픈 실적이 온전히 반영된 구간  
 자료: 인천국제공항공사, 한국투자증권

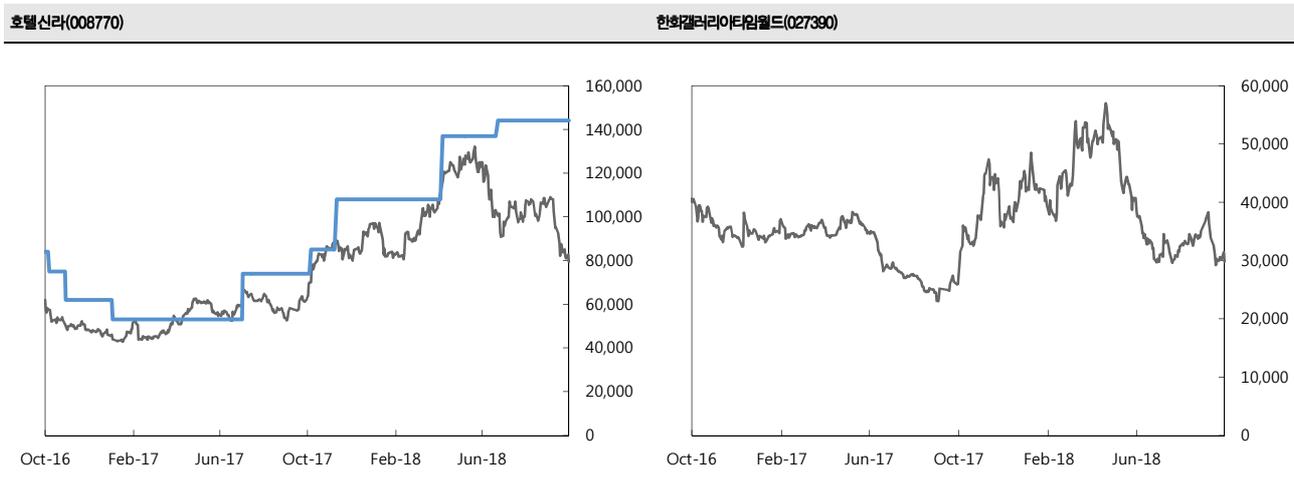
〈표 3〉 커버리지 valuation

투자조건 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액	영업이익	순이익	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	DY
				(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(원)	(배)	(배)	(%)	(배)	(%)
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 (10/23, 원)	29,800	2018F	1,473	457	364	1,794	17,940	16.6	1.7	10.1	6.7	3.3
	시가총액(십억원)	6,375	2019F	1,516	471	390	1,922	18,766	15.5	1.6	10.4	6.3	3.5
			2020F	1,553	488	408	2,013	19,632	14.8	1.5	10.4	6.0	3.7
호텔신라 (008770)	투자조건	매수	2016A	3,715	79	28	729	19,150	66.0	2.5	4.0	14.4	0.7
	목표주가(원)	144,000	2017A	4,011	73	25	667	19,299	127.3	4.4	3.8	25.3	0.4
	현재가 (10/23, 원)	79,400	2018F	4,706	244	177	4,675	23,341	17.0	3.4	23.6	13.2	0.5
	시가총액(십억원)	3,116	2019F	5,240	277	206	5,446	28,066	14.6	2.8	22.3	11.8	0.6
			2020F	5,768	312	235	6,214	33,469	12.8	2.4	20.9	10.3	0.6
파라다이스 (034230)	투자조건	매수	2016A	695	66	55	647	11,768	18.8	1.0	5.3	16.3	2.5
	목표주가(원)	25,000	2017A	668	(30)	(19)	(222)	11,220	NM	2.0	(1.9)	95.2	0.4
	현재가 (10/23, 원)	19,650	2018F	800	(2)	(4)	(48)	11,081	(406.8)	1.8	(0.4)	31.2	0.5
	시가총액(십억원)	1,787	2019F	851	45	11	131	11,063	150.2	1.8	1.1	17.5	0.8
			2020F	1,011	69	27	316	11,172	62.2	1.8	2.7	14.8	1.0
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 (10/23, 원)	23,900	2018F	503	131	96	1,560	9,291	15.3	2.6	17.4	5.3	3.6
	시가총액(십억원)	1,478	2019F	527	140	104	1,676	10,017	14.3	2.4	17.4	4.8	4.0
			2020F	574	158	117	1,896	10,843	12.6	2.2	18.2	3.9	4.5
하나투어 (039130)	투자조건	매수	2016A	596	21	8	727	19,237	90.9	3.4	4.2	15.4	2.3
	목표주가(원)	105,000	2017A	682	41	13	1,172	20,553	87.9	5.0	6.6	15.8	1.5
	현재가 (10/23, 원)	65,000	2018F	860	30	19	1,754	20,457	37.1	3.2	9.5	13.0	2.3
	시가총액(십억원)	755	2019F	963	61	41	3,710	22,138	17.5	2.9	19.2	7.9	2.5
			2020F	1,038	73	50	4,526	24,501	14.4	2.7	21.1	6.7	2.6
모두투어 (080160)	투자조건	매수	2016A	237	20	17	953	6,983	20.3	2.8	16.5	10.6	2.1
	목표주가(원)	32,500	2017A	291	32	24	1,340	8,121	22.8	3.8	20.3	13.9	1.5
	현재가 (10/23, 원)	24,200	2018F	374	24	18	981	8,595	24.7	2.8	12.7	13.4	2.0
	시가총액(십억원)	457	2019F	409	40	31	1,734	9,632	14.0	2.5	20.2	8.2	2.6
			2020F	441	44	35	1,948	10,826	12.4	2.2	20.0	6.8	2.9
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 (10/23, 원)	5,520	2018F	513	9	0	1	5,038	7,989.2	1.1	0.0	5.7	1.4
	시가총액(십억원)	182	2019F	531	17	10	317	5,254	17.4	1.1	6.2	4.0	1.8
			2020F	564	21	13	401	5,526	13.8	1.0	7.4	3.4	2.4
한화갤러리아타임월드 (027390)	투자조건	중립	2016A	285	(12)	(19)	NM	41,283	NM	0.8	(7.1)	61.7	0.0
	목표주가(원)	-	2017A	331	(7)	(11)	NM	40,463	NM	0.9	(4.4)	25.3	0.0
	현재가 (10/23, 원)	29,800	2018F	367	15	15	2,507	42,118	11.9	0.7	6.0	8.5	0.0
	시가총액(십억원)	178	2019F	385	26	14	2,437	44,304	12.2	0.7	5.6	6.3	0.0
			2020F	417	32	19	3,290	46,838	9.1	0.6	7.1	5.4	1.7

자료: 각 사, 한국투자증권

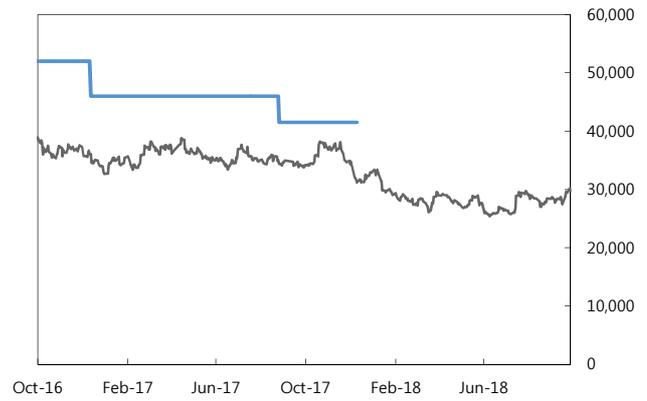
투자의견 및 목표주가 변경내역

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)	2016.10.17	매수	84,000원	-29.0	-25.7	모두투어(080160)	2017.04.04	매수	103,000원	-15.2	-2.4
	2016.10.30	매수	75,000원	-29.2	-23.6		2017.11.02	매수	114,000원	-5.9	-1.3
	2016.11.22	매수	62,000원	-22.0	-15.8		2017.12.04	매수	135,000원	-19.2	-10.7
	2017.01.26	매수	53,000원	-1.7	17.9		2018.03.16	매수	144,000원	-23.2	-13.5
	2017.07.26	매수	74,000원	-17.9	-5.3		2018.06.11	매수	134,000원	-32.9	-26.0
	2017.10.29	매수	85,000원	-2.9	3.5		2018.07.03	매수	123,000원	-37.6	-34.4
	2017.12.04	매수	108,000원	-15.5	2.3		2018.08.01	매수	105,000원	-	-
	2018.04.30	매수	137,000원	-12.5	-3.6		2016.10.05	매수	24,000원	-20.9	-7.0
2018.07.16	매수	144,000원	-	-	2017.02.07	매수	28,000원	-16.9	-7.9		
한화갤러리아타임월드(027390)	2016.10.17	중립	-	-	-	2017.04.04	매수	31,300원	-14.1	-12.3	
	2017.10.17	1년경과	-	-	-	2017.05.11	매수	36,000원	-18.8	0.6	
파라다이스(034230)	2016.10.06	매수	20,000원	-30.1	-13.3	2017.12.04	매수	41,500원	-14.8	-2.5	
	2017.07.18	매수	17,500원	-17.2	1.7	2018.03.16	매수	46,000원	-22.8	-12.8	
	2017.10.22	매수	21,000원	-7.6	-2.9	2018.06.11	매수	42,000원	-31.3	-22.7	
	2017.11.07	매수	28,000원	-9.4	-2.7	2018.07.03	매수	38,000원	-32.2	-26.6	
	2017.12.04	매수	31,500원	-29.0	-18.7	2018.08.02	매수	32,500원	-	-	
	2018.03.07	매수	27,000원	-24.1	-9.8	인터파크(108790)	2016.10.05	중립	-	-	-
	2018.07.09	매수	25,000원	-	-	2017.10.05	1년경과	-	-	-	
강원랜드(035250)	2016.07.29	매수	52,000원	-26.3	-18.8	GKL(114090)	2016.10.03	매수	35,000원	-34.4	-28.3
	2017.01.08	매수	46,000원	-22.6	-15.7	2016.11.05	매수	29,000원	-26.0	-24.5	
	2017.09.21	매수	41,500원	-14.6	-8.0	2016.11.22	중립	-	-	-	
	2018.01.08	중립	-	-	-	2017.11.09	매수	35,000원	-6.7	-3.3	
하나투어(039130)	2016.10.17	매수	97,000원	-32.0	-29.1	2017.12.04	매수	39,000원	-25.9	-14.9	
	2016.11.02	매수	86,000원	-16.0	-0.7	2018.02.26	매수	32,000원	-	-	



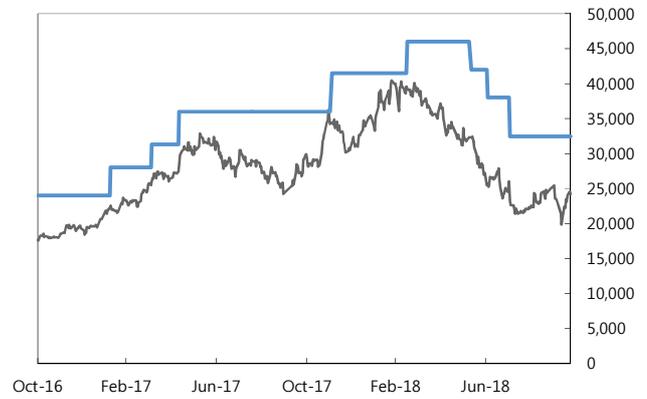
파라다이스(034230)

강원랜드(035250)



하나투어(039130)

모두투어(080160)



인터파크(108790)

GKL(114090)



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 23일 현재 호텔신라, 한화갤러리아타임월드, 파라다이스, 강원랜드, 하나투어, 모두투어, 인터파크, GKL 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 호텔신라 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 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 것이며 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.