

호텔/레저

회복이 보인다

비중확대

▶ 3대 키워드

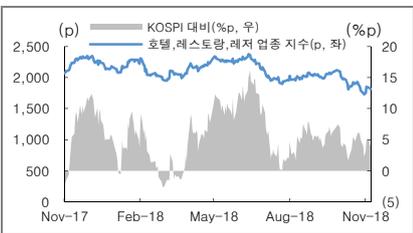
- 내국인 해외 여행 수요 정상화
- 중국인 관광객 대상 사업의 성과 회복
- 면세점의 영업 환경 변화

▶ Top picks

파라다이스 (034230, 매수, TP 25,000원)			
	2018F	2019F	2020F
PER(x)	3,358.3	170.8	60.9
PBR(x)	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(x)	31.1	18.0	15.5
DY(%)	0.5	0.7	1.0
EPS(원)	6	118	331
BPS(원)	11,132	11,102	11,224

- 중국인VIP 드롭액 바닥 찍고 개선세
- 일본인, 동남아 등 기타 국적VIP 수익 호전 견인
- P-city 2차 시설 개장으로 실적 확대 여지 충분

▶ 12개월 업종 수익률



Investment Summary

2019년 3대 키워드: 여행 수요 회복, 중국인, 영업 환경 변화
 호텔/레저 업종의 2019년 핵심 키워드를 한 단어로 정의하면 ‘회복’이다. 1) 내국인 해외 여행 수요 정상화, 2) 중국인 관광객 대상 사업의 성과 개선, 3) 입국장 면세점, 해외 면세점 이익 기여 등 면세점 업종 내 영업 환경 변화에 주목해야 한다. 2019년 내국인 출국자수는 3,133만명(+9.0%), 외국인 입국자는 1,754만명(+15.5%), 중국인 관광객은 619만명(+27.3%)으로 예상된다.

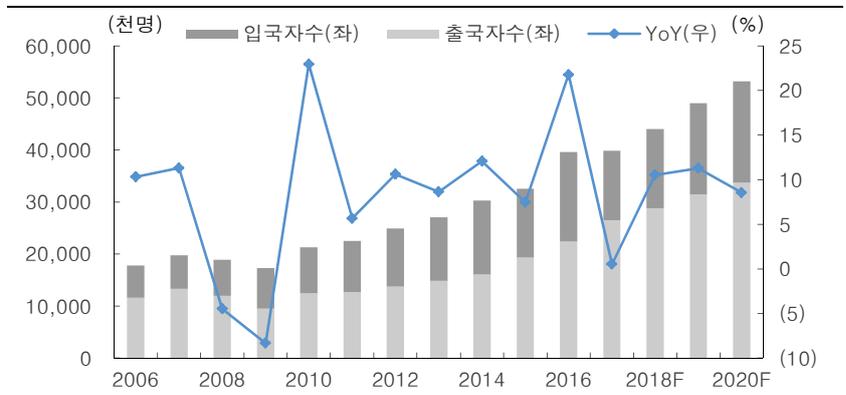
눌러있던 수요는 돌아올 것

2018년 출국자수와 중국인 방한객은 예상보다 적을 전망이다. 동시다발적인 글로벌 자연재해와 중국인 관광객 회복 속도가 더뎠기 때문이다. 눌러있던 여행 수요는 연말부터 살아나 2019년에는 정상 궤도로 돌아올 전망이다. 중국인 관광객도 증가세를 지속해 호텔, 면세점 등의 이익 개선에 기여할 것이다. 외국인전용 카지노는 중국인VIP 실적 회복과 인바운드 고객 증가로 안정적인 시장 성장 궤도에 들어설 것이다.

Top pick: 파라다이스

Top pick은 파라다이스로 목표주가 25,000원을 제시한다. 중국인 VIP 드롭액은 외부 변수 탓에 부진했으나 바닥을 찍고 개선세로 성과 확대가 본격화될 것이다. 일본인 뿐 아니라 동남아 등 기타 국적 신규 고객 발굴 효과로 수익 호전이 예상된다. 파라다이스시티는 2차 시설 개장으로 엔터/레저 시설이 확충됐다. 매스 고객 증가 등 실적 확대 여지는 충분하다.

[그림 1] 출입국자수 추이와 전망



주: 1. 승무원수 포함; 2. 출입국자수 합산 기준
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

최민하
 minha.choi@truefriend.com

3대 키워드

1. 내국인 해외 수요 정상화

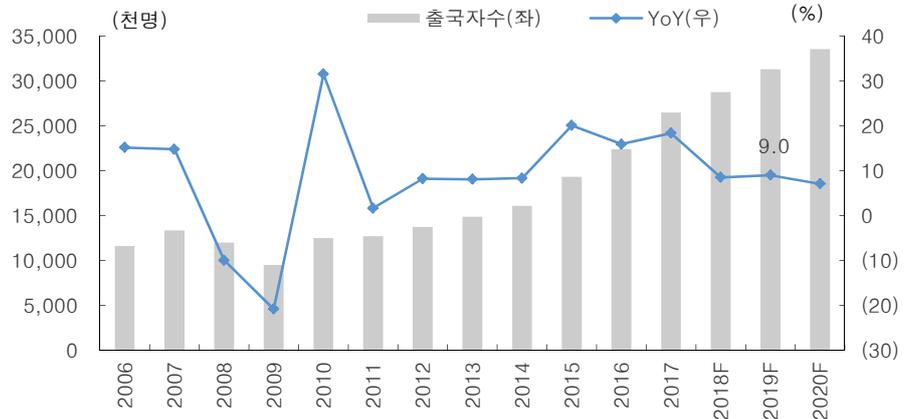
내국인 출국자수 9% 증가
예상

2019년 내국인 출국자수는 3,133만명으로 전년대비 9.0% 증가할 것이다. 2018년 상반기에는 13.4% 늘며 구조적인 성장을 이어갔으나 중반 들어 전세계적으로 지진, 홍수, 태풍 등 자연 재해가 동시다발적으로 발생하며 여행 수요가 위축됐다. 지난 9월 출입국자수는 전년동월대비 0.5% 줄어 2012년 1월 이후 처음으로 역 성장을 기록했다. 외부 변수로 일시적으로 줄어든 여객 수요는 사라지지 않고 이연된다. 주 52시간 제도 도입 등으로 레저 문화 활동은 더욱 확산될 것으로 보인다. 여가 생활에 대한 높은 관심은 관광·레저 산업으로 직결되기 때문이다. 2019년 여행 수요는 정상 성장 궤도로 돌아올 전망이다.

LCC 활성화는
여행 빈도수 늘리는 결과

인천공항제2터미널이 개장하면서 여객 수용 능력이 커졌고 LCC(Low Cost Carrier: 저비용항공사) 운영 항공기 수는 증가 추세다. 항공료는 해외 여행 비용 중 가장 큰 비중을 차지한다. LCC 국제선 분담률은 2010년 2.3%에서 2018년 3분기 누적 29.7%까지 높아졌다. LCC 활성화는 여행객들로 하여금 시간대, 여행지 등에 대한 다양한 선택지를 제공해 여행 빈도수를 늘리는 결과를 가져올 전망이다.

[그림 2] 내국인 출국자수와 성장률



주: 승무원수 포함
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

2. 중국인 대상 사업의 성과 회복

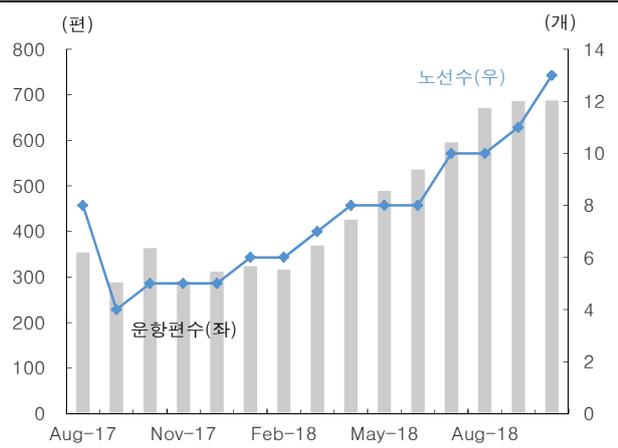
**중국인 관광객 전년 대비
27% 증가 예상**

2019년 중국인 관광객은 619만명으로 27% 늘어날 전망이다. 2016년 807만명에 달했던 중국인 방한객은 2017년 417만명으로 급감한 바 있다. 2018년 3월 이후 증가세로 전환했으나 예상보다 회복 속도는 저조했다. MICE(회의, 인센티브관광, 국제회의, 전시사업) 관광 유치에 재개되는 조짐이 보여 점진적으로 2018년대비 인바운드 업황은 개선될 여지가 크다. 제주-중국간 항공 운항 노선수가 증가 추세인 점도 이를 뒷받침한다.

**외국인 전용 카지노, 중국인
성과 성장세 전환할 것**

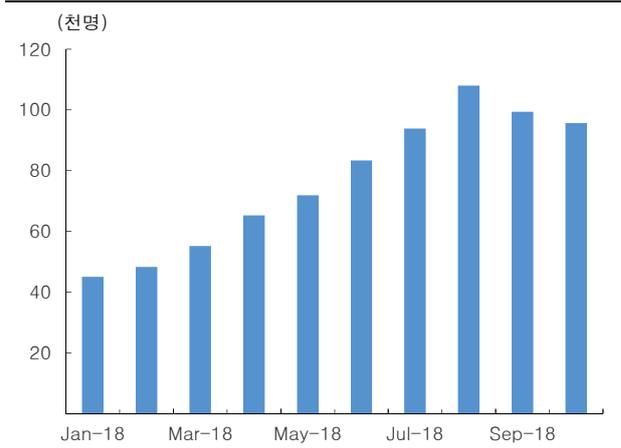
외국인 전용 카지노의 중국인 성과는 성장세로 전환이 예상된다. 중국인 단체관광 금지 조치 이전에도 영업 직원의 현지 단속, 크레딧 업체 이슈 등으로 중국인 드롭액 부진이 장기화된 바 있다. 2018년 하반기부터 주요 외국인 전용 카지노 파라다이스와 GKL의 중국인 VIP 드롭액 역성장폭이 크게 줄고 있어 회복 국면에 진입했다고 판단된다.

[그림 3] 제주-중국간 항공 운항편수 및 노선수



주: 18년 11월 7일까지의 수치 기준
자료: 항공정보포털시스템, 한국투자증권

[그림 4] 제주-중국간 항공 여객수



주: 18년 11월은 7일까지 수치
자료: 항공정보포털시스템, 한국투자증권

**면세점, 호텔 부문도
이익 개선 전망**

반면 면세점은 단체관광객이 크게 줄었음에도 파이공이 이끄는 매출 성장을 보여 왔다. 2019년에는 수익성이 상대적으로 좋은 일반 관광객으로부터의 매출이 더해져 이익의 증가가 나타날 것이다. 호텔 업종은 단체 관광객 증가로 호텔객단가의 정상화와 가동률 상승으로 외형과 이익의 동반 개선이 예상된다.

3. 면세업의 영업 환경 변화에 주목해야

입국장 면세점 도입 예정

2019년 국내 면세점 업계는 변화를 앞두고 있다. 2019년 5월 인천공항에 입국장 면세점이 도입된다. 해외 여행 후 귀국길에서도 면세점을 이용할 수 있게 된다. 인천공항은 제1여객터미널에 2개, 제2여객터미널에 1개의 부지를 확보하고 있는데 연구 용역 실시 이후 면세점 개수를 확정할 예정이다. 입국장 면세점은 중소·중견 사업자만 입찰에 참여가 가능하고 담배와 검역대상 품목은 제외돼 출국장 면세점 대비 판매 물품이 제한적이다. 그러나 2017년 기준 3,161억원에 달하는 기내면세점 매출을 흡수할 가능성이 크고 면세품을 들고 다니지 않아도 된다는 편의성을 감안할 때 전체 면세점 시장 성장에는 보탬이 될 전망이다.

해외 면세점 이익 성과 낼 수 있을 전망

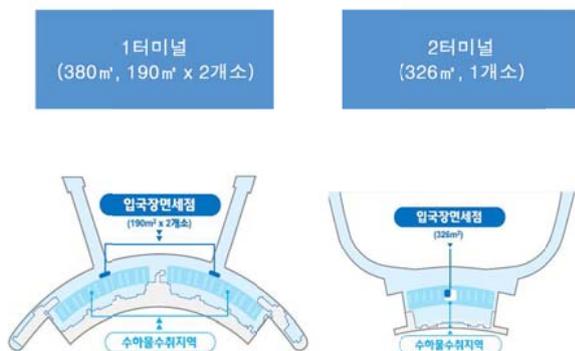
해외 면세점의 이익 기여가 시작되는 원년이 될 것이다. 호텔롯데, 호텔신라 등 국내 상위 면세사업자들은 성장의 기회를 찾아 적극적으로 해외 시장 진출을 타진해왔다. 해외 면세점 사업은 외형 확장과 글로벌 시장 내 인지도 상승 측면에서는 긍정적인 효과를 불러왔지만 영업 손실을 기록해 이익에는 부담으로 작용했다. 해외 면세점 사업의 성과가 이익으로도 나타날 것이다. 호텔신라는 2017년 12월 개장한 홍콩 첵랍콕 공항 면세점의 이익 달성과 싱가포르 창이공항점의 적자 규모 축소가 예상된다. 2019년 해외면세점 합산 이익이 61억원으로 예상돼 이익 성과를 낼 수 있을 전망이다.

<표 1> 입국장 면세점 도입 일정

일자	설명
2018년 08월 13일	문대통령 입국장 면세점 도입 검토 지시
2018년 09월 27일	인천공항 입국장 면세점 도입 확정
2018년 10월 말	연구용역 시작(연말 완료 예정)
2019년 2월 말	운영업체 입찰(4월 말 선정)
2019년 5월 말	면세점 운영 개시

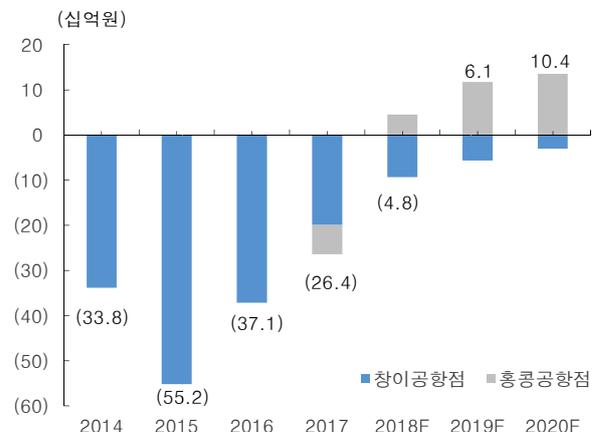
자료: 언론자료, 한국투자증권

[그림 5] 인천공항 입국장 면세점



자료: 인천공항공사, 언론자료, 한국투자증권

[그림 6] 호텔신라의 해외 면세점 이익 턴어라운드 원년



자료: 호텔신라, 한국투자증권

Top picks

파라다이스(034230)

파라다이스시티,
중장기 성장성 강화 견인

파라다이스에 대한 투자의견 ‘매수’와 목표주가 25,000원(2019년 EV/EBITDA 19배, 마카오 카지노 증설 전후 1년 평균)을 유지한다. 대중 관계 악화와 2017년 말 불거진 크레딧 업체 이슈로 부진을 거듭했던 중국인 VIP 그룹액은 바닥을 딛고 회복 구간에 들어섰다. 일본인 및 기타 VIP의 성과 확대 추세도 이어질 전망이다. 카지노 복합리조트 ‘파라다이스시티’는 지난 9월에 클럽, 부티크 호텔, 플라자, 스파, 아트갤러리 등의 2차 시설을 개장했다. 엔터테인먼트/레저 시설이 확충됐다. 2019년에는 관련 실적이 온기로 반영되고 고객 확보에 기여해 중장기 성장성 강화를 견인할 것이다. 국내 최초 카지노 복합리조트 사업자로서 시장 확대의 수혜를 누릴 것이다.

위험 요인

글로벌 자연 재해,
중국 정부의 규제 강화 등

호텔/레저 업종에 있어서 ‘자연재해’는 위험 요인이다. 2018년에 전세계적으로 지진, 태풍, 홍수 등 자연 재해가 동시다발적으로 발생하며 내국인 해외여행 심리가 저조했다. 특히 지난 3년간 시장 성장을 견인했던 일본 지역에 발생한 자연재해는 국내 여행업에 큰 타격을 준 바 있다. 이처럼 부정적 외부 변수가 발생하면 산업 특성상 일시적으로 여행 수요를 위축시킬 수 있다. 특히 산업 특성상 추가적인 자연 재해가 발생할 경우 여행 심리 회복이 더디질 수 있다.

중국인 호텔·레저 업종에게 있어 성장 잠재력이 큰 거대 시장이다. 한중 관계로 인한 갈등이 고조된 이후 중국에 대한 의존도는 낮아졌으나 여전히 중요성을 무시할 수 없다. 중국 정부의 규제, 정책 변화가 국내 업체 영업에 영향을 미친다. 중국 정부가 국내 면세점 성장을 견인하고 있는 타이공(보따리상) 등을 규제 강도를 높일 경우 성장성을 저하시키는 리스크가 될 수 있다.

<표 2> 커버리지 valuation

투자의견 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)	투자의견	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 (11/7, 원)	28,850	2018F	1,479	457	353	1,743	18,025	16.6	1.6	9.8	7.5	2.9
	시가총액(십억원)	6,172	2019F	1,546	476	401	1,980	18,953	14.6	1.5	10.6	6.9	3.5
			2020F	1,592	497	422	2,082	19,931	13.9	1.4	10.6	6.5	3.6
호텔신라 (008770)	투자의견	매수	2016A	3,715	79	28	729	19,150	66.0	2.5	4.0	14.4	0.7
	목표주가(원)	118,000	2017A	4,011	73	25	667	19,299	127.3	4.4	3.8	25.3	0.4
	현재가 (11/7, 원)	75,800	2018F	4,662	233	170	4,480	23,157	16.9	3.3	22.8	10.3	0.5
	시가총액(십억원)	2,975	2019F	5,193	276	205	5,417	27,854	14.0	2.7	22.4	8.9	0.6
			2020F	5,693	309	229	6,064	33,115	12.5	2.3	20.6	7.8	0.7
파라다이스 (034230)	투자의견	매수	2016A	695	66	55	647	11,768	18.8	1.0	5.3	16.4	2.5
	목표주가(원)	25,000	2017A	668	(30)	(19)	(222)	11,220	NM	2.0	(1.9)	95.2	0.4
	현재가 (11/7, 원)	20,150	2018F	787	3	1	6	11,132	3,358.3	1.8	0.1	31.1	0.5
	시가총액(십억원)	1,832	2019F	915	47	10	118	11,102	170.8	1.8	1.0	18.0	0.7
			2020F	1,064	69	28	331	11,224	60.9	1.8	2.8	15.5	1.0
GKL (114090)	투자의견	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 (11/7, 원)	22,650	2018F	503	131	96	1,560	9,291	14.5	2.4	17.4	5.3	3.8
	시가총액(십억원)	1,401	2019F	527	140	104	1,676	10,017	13.5	2.3	17.4	4.8	4.2
			2020F	574	158	117	1,896	10,843	11.9	2.1	18.2	3.9	4.7
하나투어 (039130)	투자의견	매수	2016A	596	21	8	727	19,237	90.9	3.4	4.2	15.4	2.3
	목표주가(원)	88,000	2017A	682	41	13	1,172	20,553	87.9	5.0	6.6	15.8	1.5
	현재가 (11/7, 원)	66,600	2018F	854	28	19	1,702	20,409	39.1	3.3	9.2	9.8	2.3
	시가총액(십억원)	773	2019F	951	57	40	3,576	21,961	18.6	3.0	18.7	6.0	2.4
			2020F	1,028	69	48	4,355	24,161	15.3	2.8	20.6	5.0	2.6
모두투어 (080160)	투자의견	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 (11/7, 원)	24,700	2018F	381	22	15	818	8,476	30.2	2.9	10.7	14.1	1.8
	시가총액(십억원)	466	2019F	418	38	30	1,649	9,481	15.0	2.6	19.6	8.3	2.4
			2020F	450	42	34	1,876	10,672	13.2	2.3	19.6	6.8	2.5
한화갤러리아타임월드 (027390)	투자의견	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 (11/7, 원)	27,300	2018F	367	15	15	2,507	42,118	10.9	0.6	6.0	8.5	0.0
	시가총액(십억원)	163	2019F	385	26	14	2,437	44,304	11.2	0.6	5.6	6.3	0.0
			2020F	417	32	19	3,290	46,838	8.3	0.6	7.1	5.4	1.8
인터파크 (108790)	투자의견	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 (11/7, 원)	4,865	2018F	513	9	0	1	5,038	7,041.2	1.0	0.0	5.7	1.6
	시가총액(십억원)	161	2019F	531	17	10	317	5,254	15.4	0.9	6.2	4.0	2.1
			2020F	564	21	13	401	5,526	12.1	0.9	7.4	3.4	2.7

주: 11월 7일 종가 기준
 자료: 각 사, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 13일 현재 추천 포트폴리오 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 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 기아차, 메디톡스, 삼성전기, 삼성전자, 하나금융지주, CJ ENM, POSCO, SK이노베이션, SK텔레콤 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	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 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.