

호텔 · 레저

비중확대(유지)

11월 출입국자수 review: 체질이 강해진 인바운드

인바운드 관광객 24% 증가

11월 방한 외국인수(승무원 포함)는 135만명으로 전년동월대비 23.5% 늘었다. 방문객의 국적 다양화가 눈에 띄는데 인바운드 관광 시장의 체질이 강해졌다. 일본인과 중국인 관광객이 각각 41%, 35% 늘며 인바운드 트래픽 증가를 견인했다. 일본인 관광객 증가는 일본 공항의 영업 정상화, 항공 좌석 수급 개선 등에 기인한다. 금년 누적(1~11월) 일본인 해외 출국자수 증가율은 5.5%였는데 비해 한국을 찾은 일본인 증가율은 27%에 달했다. 기저 효과도 있지만 추세적인 증가 구간에 있다고 판단된다. 11월 중국인 방한객은 40만명으로 국경절 효과가 반영된 전월 대비해서는 줄었지만 기저 효과 등으로 전년동월대비 회복세는 지속됐다. 관광 목적의 방한 중국인은 46.4% 늘었다. 방한 외국인의 국적별 전년동월대비 증가율은 일본 40.5%, 중국 35.1%, 대만 15.2%, 미국 12.8%, 홍콩 0.9%, 태국 -7.6% 등이었다.

아웃바운드 관광객 3% 증가

11월 내국인 해외 출국자수(승무원 포함)는 230만명으로 전년동월대비 3.1% 증가에 그쳤다. 월초 발표했던 하나투어와 모두투어의 전체 송출객수 증가율이 각각 -5.7%, -1.5%에 그쳤던 점을 감안하면 개별여행 수요 등에 힘입어 나온 수치를 기록했지만 수요 위축 상태를 완벽히 벗어나진 못했다. 주로 자연재해가 발생했던 일본, 미주, 동남아 등의 수요가 예년대비 약한데 시간이 흐르면서 회복이 가능할 전망이다. 주요 여행사는 2018년 실적 가이드를 하향 조정해 정정공시했고, 예약률도 부진해 4분기 실적에 대한 눈높이도 낮춰야 할 것이다.

인바운드 관광 시장 회복 흐름 지속 전망

인바운드 관광 시장은 회복세가 이어지고 있다. 금년 중국인 방한객 증가율은 연초 기대했던 것보다 낮은 16% 수준에서 마무리될 것으로 전망한다. 일부 국적 관광객 의존도가 높았던 인바운드 시장은 다변화되면서 체질 개선이 이루어졌다. 한국을 찾은 대만인 관광객은 11월 누적으로 이미 100만명을 넘어서 사상 최대치다. 일본인 관광객이 최근 더 높은 증가율을 보이고 있는데, 한·일 관광 교류 확대 논의 등에 힘입어 수확여행단 재개시 추가 확대 가능성도 있다. 일부 중국 온라인 여행사이트에서 한국행 단체관광 상품 판매가 재개됐으나 아직까지는 ‘유커(遊客, 중국인 단체관광객)’의 회복은 유의미하게 나타나고 있지 않다. 점진적으로 개선될 것으로 예상하며 중국인 단체관광 회복세까지 더해지면 인바운드 관련 업종은 수익 호전 효과를 누릴 것이다.

종목	투자의견	목표주가
강원랜드	중립	-
호텔신라	매수	118,000 원
파라다이스	매수	25,000 원
GKL	매수	32,000 원
하나투어	매수	88,000 원
모두투어	매수	32,500 원
인터파크	중립	-
한화갤러리아타임월드	중립	-

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 월간 출입국자수 추이

(단위: 천명, %)

	내국인 출국자				외국인 입국자				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	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	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	(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	(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	(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	(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	(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	(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	(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)	1,090	(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)	1,023	(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	(21.7)	888	(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	(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
2018-10	2,348	5.2	2,196	5.1	1,528	31.1	1,439	32.1	475	37.6	462	38.2	290	61.7	288	62.8
2018-11	2,296	3.1	2,149	2.8	1,350	23.5	1,273	24.5	404	35.1	392	36.1	300	40.5	298	41.1

자료: 한국관광공사, 한국투자증권

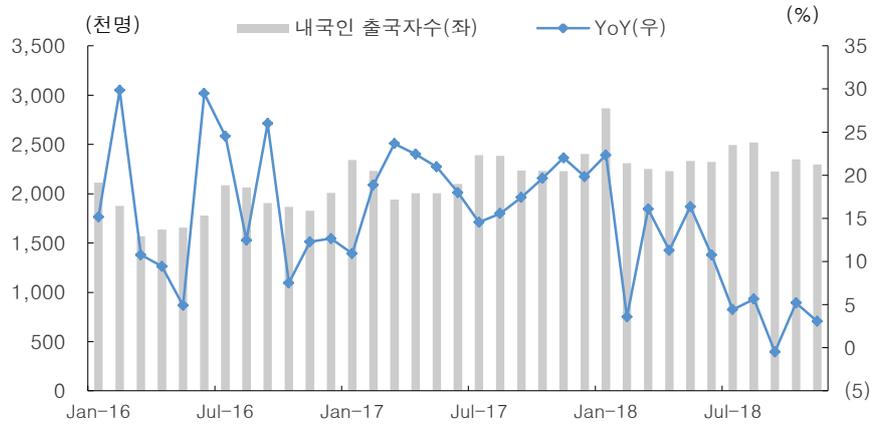
〈표 2〉 분기/연간 출입국자수 주요 가정

(단위: 천명, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
내국인 출국자	6,515	6,106	7,011	6,864	7,430	6,886	7,241	7,188	22,383	26,496	28,745	31,325
YoY	17.2	20.4	15.8	20.5	14.1	12.8	3.3	4.7	15.9	18.4	8.5	9.0
외국인 입국자	3,706	3,046	3,191	3,393	3,368	3,852	3,925	4,045	17,242	13,336	15,164	18,652
YoY	3.2	(32.6)	(34.8)	(20.0)	(9.1)	26.5	23.0	19.2	30.3	(22.7)	13.7	23.0
중국인 입국자	1,517	736	939	977	1,054	1,117	1,323	1,365	8,068	4,169	4,839	6,892
YoY	(9.2)	(65.7)	(62.7)	(43.6)	(30.5)	51.7	40.9	39.7	34.8	(48.3)	16.1	42.4
일본인 입국자	614	493	617	587	630	676	793	685	2,298	2,311	2,784	3,119
YoY	21.5	(7.7)	(0.5)	(8.0)	2.5	37.2	28.5	16.7	25.0	0.6	20.5	12.0

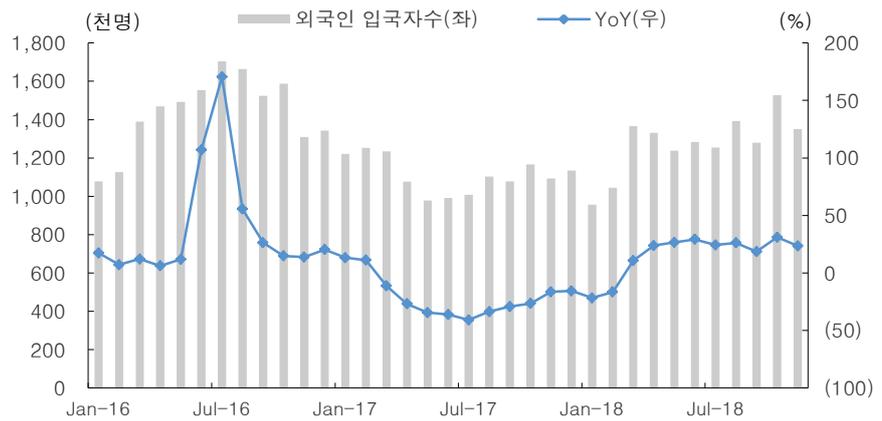
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 1] 월간 내국인 출국자수



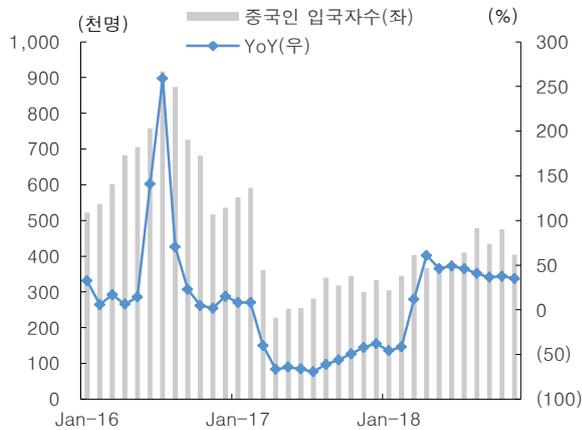
주: 승무원 포함 인원 기준
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 월간 외국인 입국자수



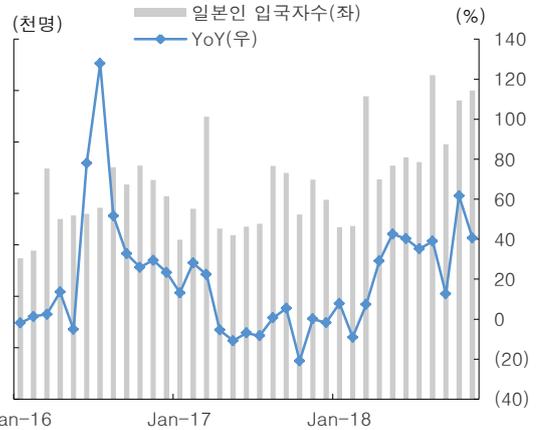
주: 승무원 포함 인원 기준
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 3] 월간 중국인 입국자수



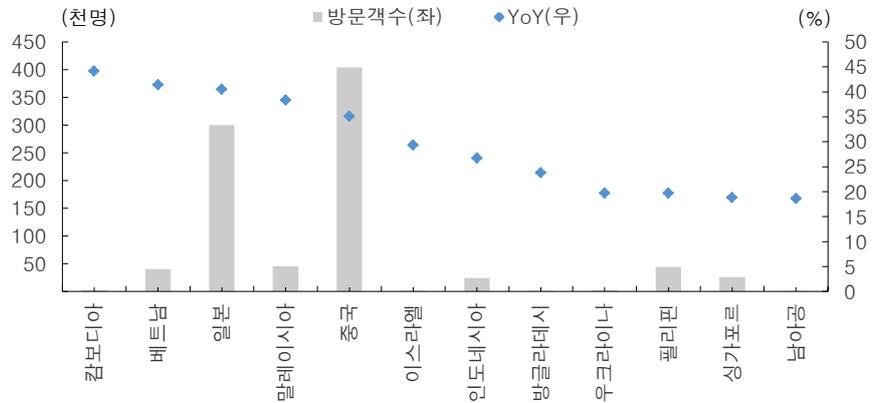
주: 승무원 포함 인원 기준
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 4] 월간 일본인 입국자수



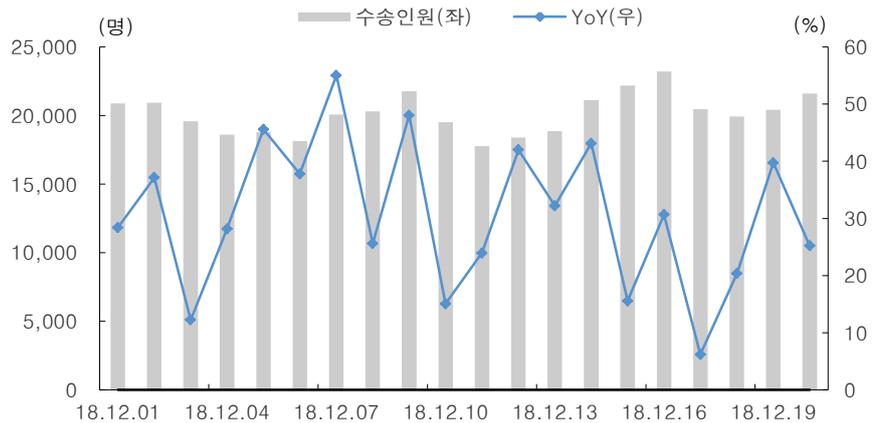
주: 승무원 포함 인원 기준
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 5] 11 월 방한 외국인 수 국적별 증가율



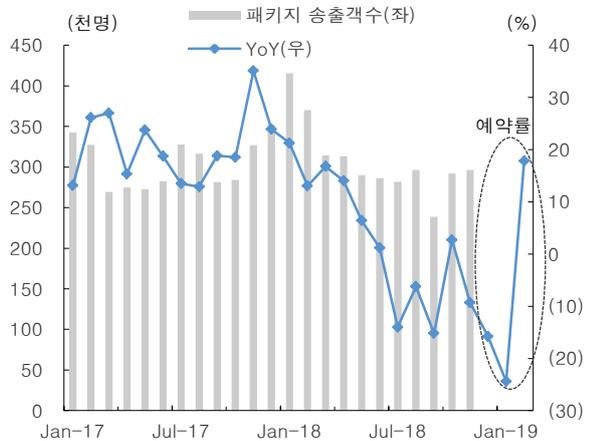
주: 승무원 포함 인원 기준
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 6] 중국인 항공사 수송 실적(2018년 12월)



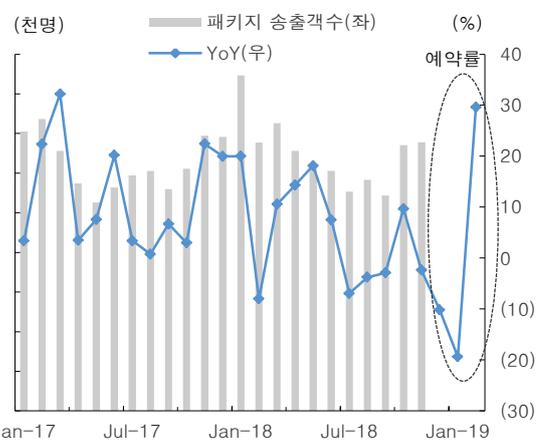
주: 15개 중국 항공사 기준, 12월 20일까지
자료: 업계 자료, 한국투자증권

[그림 7] 하나투어의 패키지 송출객수 증가율 및 예약률



주: 2018년 12월~2019년 2월 예약률은 12월 3일 발표 기준
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 8] 모두투어의 패키지 송출객수 증가율 및 예약률



주: 2018년 12월~2019년 2월 예약률은 12월 3일 발표 기준
자료: 모두투어, 한국투자증권

〈표 3〉 커버리지 valuation

투자이건 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)	투자이건	총립	2016A	1,697	619	455	2,242	16,017	15.9	2.23	14.5	8.2	2.8
	목표주가(원)	-	2017A	1,604	531	438	2,159	17,178	16.1	2.03	13.0	8.5	2.8
	현재가 (12/21, 원)	32,900	2018F	1,479	457	353	1,743	18,025	18.9	1.83	9.8	9.2	2.6
	시가총액(십억원)	7,038	2019F	1,546	476	401	1,980	18,953	16.6	1.74	10.6	8.5	3.0
			2020F	1,592	497	422	2,082	19,931	15.8	1.65	10.6	8.0	3.2
호텔신라 (008770)	투자이건	매수	2016A	3,715	79	28	729	19,150	66.0	2.51	4.0	14.4	0.7
	목표주가(원)	118,000	2017A	4,011	73	25	667	19,299	127.3	4.40	3.8	25.3	0.4
	현재가 (12/21, 원)	73,800	2018F	4,662	233	170	4,480	23,157	16.5	3.19	22.8	10.5	0.5
	시가총액(십억원)	2,896	2019F	5,193	276	205	5,417	27,854	13.6	2.65	22.4	9.1	0.6
			2020F	5,693	309	229	6,064	33,115	12.2	2.23	20.6	8.0	0.7
파라다이스 (034230)	투자이건	매수	2016A	695	66	55	647	11,768	18.8	1.03	5.3	16.3	2.5
	목표주가(원)	25,000	2017A	668	(30)	(19)	(222)	11,220	NM	1.99	(1.9)	95.2	0.4
	현재가 (12/21, 원)	18,750	2018F	792	4	1	7	11,133	2,752.9	1.68	0.1	29.5	0.5
	시가총액(십억원)	1,705	2019F	936	49	10	120	11,104	156.6	1.69	1.0	16.9	0.8
			2020F	1,088	72	31	358	11,253	52.3	1.67	3.1	14.5	1.1
GKL (114090)	투자이건	매수	2016A	548	151	114	1,849	8,386	11.1	2.44	23.5	4.4	4.9
	목표주가(원)	32,000	2017A	501	108	81	1,302	8,602	22.5	3.40	15.3	10.2	2.5
	현재가 (12/21, 원)	25,500	2018F	495	123	92	1,482	9,243	17.2	2.76	16.6	7.4	3.3
	시가총액(십억원)	1,577	2019F	530	139	104	1,676	9,969	15.2	2.56	17.4	6.4	3.7
			2020F	568	152	115	1,858	10,767	13.7	2.37	17.9	5.6	4.2
하나투어 (039130)	투자이건	매수	2016A	596	21	8	727	19,237	90.9	3.44	4.2	15.4	2.3
	목표주가(원)	88,000	2017A	682	41	13	1,172	20,553	87.9	5.01	6.6	15.8	1.5
	현재가 (12/21, 원)	63,700	2018F	849	21	14	1,299	20,031	49.0	3.18	7.1	12.4	2.4
	시가총액(십억원)	739	2019F	958	49	35	3,171	21,199	20.1	3.00	17.1	7.1	2.5
			2020F	1,029	62	44	3,989	23,052	16.0	2.76	19.8	5.7	2.7
모두투어 (080160)	투자이건	매수	2016A	237	20	17	953	6,983	20.3	2.77	16.5	10.6	2.1
	목표주가(원)	32,500	2017A	291	32	24	1,340	8,121	22.8	3.76	20.3	13.9	1.5
	현재가 (12/21, 원)	22,950	2018F	377	20	15	821	8,479	28.0	2.71	10.7	13.6	2.0
	시가총액(십억원)	433	2019F	418	34	28	1,587	9,425	14.5	2.44	18.9	7.9	2.6
			2020F	451	39	33	1,821	10,564	12.6	2.17	19.2	6.3	2.7
인터파크 (108790)	투자이건	총립	2016A	466	9	2	71	4,981	143.7	2.05	1.4	14.3	1.0
	목표주가(원)	-	2017A	483	16	8	253	5,119	36.8	1.82	5.0	9.0	1.6
	현재가 (12/21, 원)	5,260	2018F	527	9	1	28	5,065	190.5	1.04	0.5	5.3	1.5
	시가총액(십억원)	174	2019F	541	17	6	197	5,162	26.7	1.02	3.8	3.6	1.9
			2020F	577	21	9	263	5,294	20.0	0.99	5.0	3.1	2.5
한화갤러리아타 임월드 (027390)	투자이건	총립	2016A	285	(12)	(19)	NM	41,283	NM	0.82	(7.1)	61.7	0.0
	목표주가(원)	-	2017A	331	(7)	(11)	NM	40,463	NM	0.91	(4.4)	25.3	0.0
	현재가 (12/21, 원)	27,900	2018F	340	4	11	1,939	41,560	14.4	0.67	4.7	11.1	0.0
	시가총액(십억원)	167	2019F	348	11	4	672	42,012	41.5	0.66	1.6	8.1	0.0
			2020F	374	16	8	1,364	42,652	20.5	0.65	3.2	6.7	1.8

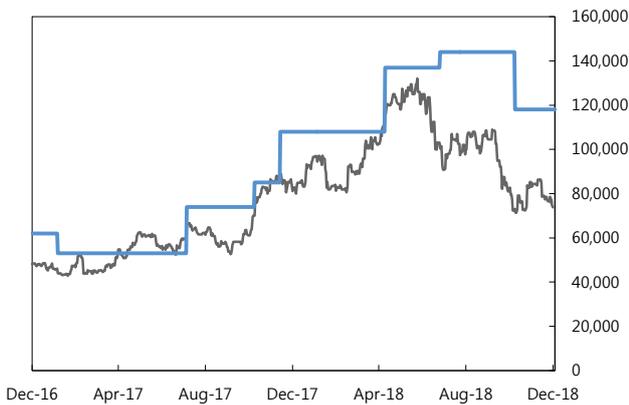
자료: 각 사, 한국투자증권

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)	2016.11.22	매수	62,000원	-22.0	-15.8	한화갤러리아타임월드 (027390)	2016.04.22	매수	24,012원	-20.5	-7.1	
	2017.01.26	매수	53,000원	-1.7	17.9		2017.02.07	매수	28,015원	-16.9	-8.0	
	2017.07.26	매수	74,000원	-17.9	-5.3		2017.04.04	매수	31,350원	-14.3	-12.4	
	2017.10.29	매수	85,000원	-2.9	3.5		모두투어 (080160)	2016.04.22	매수	24,012원	-20.5	-7.1
	2017.12.04	매수	108,000원	-15.5	2.3			2017.02.07	매수	28,015원	-16.9	-8.0
	2018.04.30	매수	137,000원	-12.5	-3.6			2017.04.04	매수	31,350원	-14.3	-12.4
	2018.07.16	매수	144,000원	-31.8	-24.3			2017.05.11	매수	36,019원	-18.9	0.5
	2018.10.29	매수	118,000원	-	-			2017.12.04	매수	41,500원	-14.8	-2.5
파라다이스 (034230)	2016.04.06	매수	20,000원	-26.1	-7.8	2018.03.16		매수	46,000원	-22.8	-12.8	
	2017.04.06	1년경과	-	-25.3	-13.3	2018.06.11		매수	42,000원	-31.3	-22.7	
	2017.07.18	매수	17,500원	-17.2	1.7	2018.07.03		매수	38,000원	-32.2	-26.6	
	2017.10.22	매수	21,000원	-7.6	-2.9	2018.08.02	매수	32,500원	-	-		
	2017.11.07	매수	28,000원	-9.4	-2.7	인터파크 (108790)	2016.08.11	중립	-	-	-	
	2017.12.04	매수	31,500원	-29.0	-18.7		2017.08.11	1년경과	-	-	-	
	2018.03.07	매수	27,000원	-24.1	-9.8	2018.08.11	1년경과	-	-	-		
	2018.07.09	매수	25,000원	-	-	GKL (114090)	2016.11.22	중립	-	-	-	
강원랜드 (035250)	2016.05.06	매수	52,000원	-23.9	-14.2		2017.11.09	매수	35,000원	-6.7	-3.3	
	2017.01.08	매수	46,000원	-22.6	-15.7		2017.12.04	매수	39,000원	-25.9	-14.9	
	2017.09.21	매수	41,500원	-14.6	-8.0	하나투어 (039130)	2016.11.02	매수	86,000원	-16.0	-0.7	
2018.01.08	중립	-	-	-	2018.02.26		매수	32,000원	-	-		

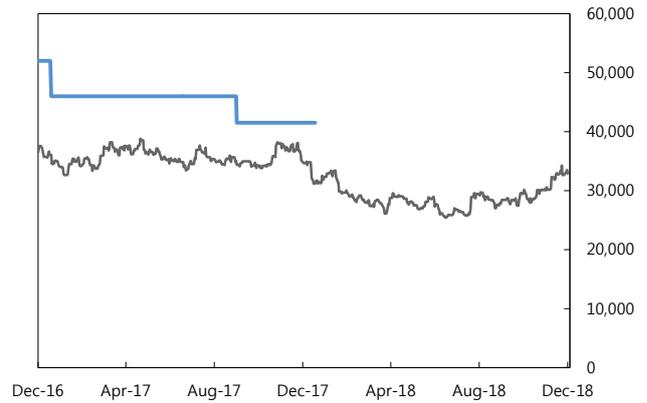
호텔신라(008770)

한화갤러리아타임월드(027390)



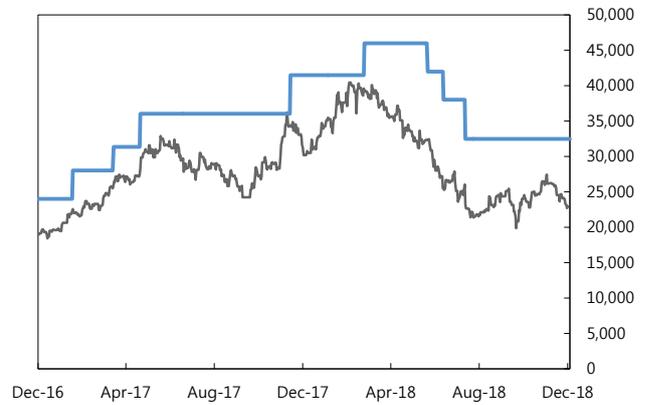
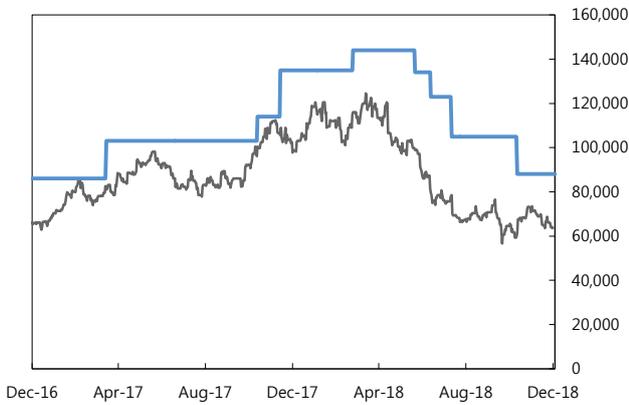
파라다이스(034230)

강원랜드(035250)



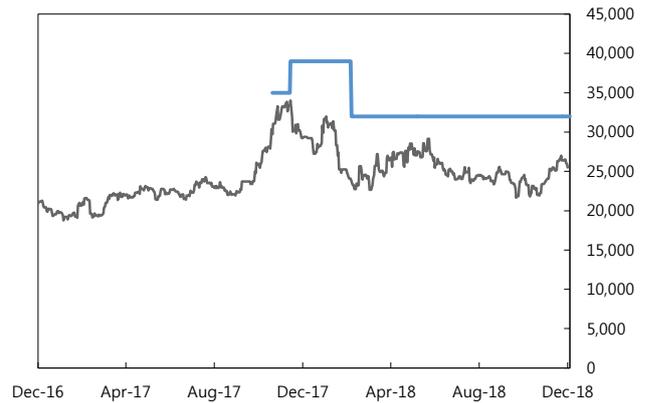
하나투어(039130)

모두투어(080160)



인터파크(108790)

GKL(114090)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 21일 현재 호텔신라, 한화갤러리아타임월드, 파라다이스, 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 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 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. 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 결정에 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.