

## 호텔 · 레저

### 비중확대

종목	투자의견	목표주가
강원랜드	매수	46,000원
호텔신라	매수	53,000원
GKL	중립	-
파라다이스	매수	20,000원
하너투어	매수	86,000원
모두투어	매수	42,000원
인터파크	중립	-
한화갤러리아타임월드	중립	-

### 2월 출입국자수 Review: 흔들림 없는 해외여행 수요

#### 내국인 해외 여행 수요 강세, 19% 증가

2월 내국인 출국자수(승무원수 포함)는 2,231,269명으로 전년동월대비 18.9% 늘었다. 졸업 및 봄방학 시즌을 맞이해 가족 여행객 등이 증가하면서 해외 여행객이 크게 늘었다. 작년에는 2월에 설 연휴가 끼어있었고, 금년에는 1월에 있어, 전년동월 성장률이 29.8%에 달해 기저도 낮지 않았다. 통상적으로 2월은 영업일수도 짧고 겨울 방학이 끝나는 시점으로 성수기로 여겨지지 않는데, 지난 2월 19일 인천공항 일일 여객수가 20만 868명으로 역대 최다치를 경신하는 등 높은 여행 수요를 재확인시켰다. 2월 일본을 찾은 한국인수는 60만명으로 전년동월대비 22% 성장했고, 태국 방문 한국인수는 163,559명으로 11% 늘어 겨울시즌 해외여행객 증가에 기여했다. 주요 여행사의 2월 송출객수 실적에 비추어볼 때 유럽, 남태평양 등이 장거리 여행 수요를 이끌고, 동남아, 중국 등이 단기 여행 수요를 흡수하고 있는 것으로 보인다.

#### 전반적으로 양호한 외국인 입국자수, 11% 성장

2월 방한 외국인수(승무원수 포함)는 1,252,080명으로 11.2% 늘었다. 작년부터 성장을 재개한 일본인 관광객수 증가율이 높았고, 중국인 입국자수 성장률도 전월(+8.3%)과 유사한 수준을 기록했다. 국적별 방한객수 전년동월대비 증가율은 대만(+31.0%), 일본(+28.1%), 태국(+11.7%), 중국(+8.1%), 미국(+4.0%), 홍콩(-25.1%) 등이었다. 방한 중국인수는 590,790명으로 8.1% 늘어난 반면, 일본 방문 중국인은 2.0% 증가에 그쳤고, 태국 방문 중국인은 17.5% 감소했다. 작년부터 성장을 재개한 일본인 방한객은 저비용항공사 취항 증가 등에 힘입어 두자리수의 성장률을 지속하고 있다.

#### 해외 여행 수요 지속 vs. 중국인 감소 우려

다가오는 5월 황금 연휴와 주요 여행사의 예약률 등을 감안할 때 내국인 해외 여행은 우상향 추세를 그릴 것으로 전망된다. 국제선 유류할증료는 2015년 9월 이후 17개월 연속 0원이었으나, 지난 2월 부활했다. 국제선 유류할증료는 4월까지 1단계에 머물고 있어 여행객들에게 현재까지 크게 부담되지 않는 수준이다. 5월 및 10월 추석 등 황금 연휴를 고려할 때 장거리 여행객 성장률이 높게 나타날 것으로 예상돼 여행업체의 수익 호전세가 전망된다. 반면 중국 국가여유국의 한국 관광상품 판매 금지 영향으로 중국인 관광객수가 3월부터 둔화될 것으로 예상된다. 중국 항공사 수송실적은 3월 10일 전후로 해서 역성장세로 돌아섰다(그림 5). 21일 누적 기준으로 중국 항공사 수송실적은 전년동기 대비 14.4% 감소하고 있으며 저가 단체관광객들이 주로 이용하는 4대 저비용항공사 실적은 33.9% 줄고 있다. 일본인 및 대만인 등 증가세가 높게 나타나고 있어 인바운드 시장에 대한 우려를 일부 상쇄해줄 것으로 예상된다. 그러나 2016년 기준 중국인 입국자수가 전체 외국인 입국자수의 47%에 달했던 만큼 인바운드 관련 사업자에 대해서는 중국인 하락세의 바닥이 확인될 때까지 보수적인 시각에서 접근할 필요가 있다.

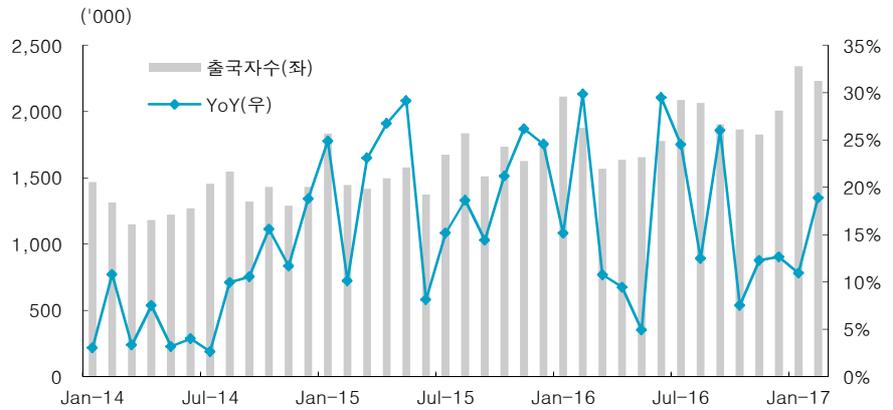
〈표 1〉 월간 출입국자수 추이

(단위: 천명, %)

	내국인 출국자수				외국인 입국자				중국인				일본인			
	전체	YoY	승무원 제외	YoY	전체	YoY	승무원 제외	YoY	전체	YoY	승무원 제외	YoY	전체	YoY	승무원 제외	YoY
2013-01	1,426	18.7	1,314	19.5	754	(0.0)	679	0.8	196	17.6	182	20.6	206	(15.5)	204	(15.5)
2013-02	1,185	3.0	1,082	2.6	815	0.5	749	2.1	250	43.7	236	48.2	217	(26.2)	215	(26.4)
2013-03	1,114	9.3	1,005	9.4	1,011	10.3	902	5.3	276	50.5	249	44.4	289	(19.9)	286	(20.2)
2013-04	1,097	7.7	989	7.6	972	0.5	843	(5.4)	335	50.9	292	40.7	203	(32.2)	199	(32.9)
2013-05	1,185	8.1	1,075	8.5	919	(2.5)	787	(7.2)	279	32.4	243	26.9	223	(29.6)	212	(31.9)
2013-06	1,221	10.1	1,112	10.5	1,059	12.4	889	3.8	399	73.4	332	58.6	201	(33.5)	197	(34.5)
2013-07	1,417	8.6	1,301	9.0	1,205	19.4	1,009	8.5	570	76.4	479	56.4	208	(30.5)	205	(30.8)
2013-08	1,407	5.4	1,287	5.5	1,359	23.2	1,156	14.8	642	78.9	546	64.9	271	(22.0)	266	(22.2)
2013-09	1,195	12.8	1,084	13.7	1,157	17.2	1,004	13.5	484	70.6	420	65.4	247	(20.1)	241	(20.9)
2013-10	1,239	7.3	1,129	8.1	1,088	6.1	968	5.2	343	22.8	303	20.5	245	(9.2)	240	(9.6)
2013-11	1,154	3.3	1,050	3.7	908	7.8	823	7.2	276	35.2	251	32.5	223	(10.7)	220	(11.0)
2013-12	1,204	2.9	1,096	3.5	929	11.2	844	11.1	276	40.9	253	39.9	215	(5.4)	213	(5.3)
2014-01	1,469	3.0	1,357	3.3	843	11.8	756	11.3	297	51.1	272	49.2	172	(16.7)	170	(16.9)
2014-02	1,313	10.8	1,211	11.9	886	8.7	811	8.2	326	30.7	304	28.9	190	(12.6)	188	(12.6)
2014-03	1,151	3.3	1,042	3.7	1,132	12.0	1,019	12.9	424	53.3	385	54.7	247	(14.4)	245	(14.2)
2014-04	1,180	7.5	1,072	8.4	1,251	28.7	1,113	32.0	532	58.8	481	65.0	180	(11.3)	173	(12.7)
2014-05	1,223	3.2	1,108	3.1	1,240	34.8	1,094	38.9	517	85.5	468	92.8	201	(9.6)	191	(9.7)
2014-06	1,270	4.0	1,157	4.0	1,238	16.9	1,037	16.7	574	43.8	484	45.8	173	(14.0)	169	(14.0)
2014-07	1,455	2.6	1,337	2.8	1,355	12.4	1,176	16.5	692	21.5	615	28.3	172	(17.2)	169	(17.6)
2014-08	1,547	9.9	1,426	10.8	1,454	7.0	1,268	9.7	758	18.0	668	22.4	208	(23.1)	205	(22.8)
2014-09	1,321	10.5	1,209	11.6	1,246	7.7	1,103	9.9	564	16.7	503	20.0	196	(20.5)	192	(20.2)
2014-10	1,432	15.6	1,313	16.3	1,317	21.1	1,188	22.7	562	63.8	516	70.3	190	(22.3)	187	(21.9)
2014-11	1,289	11.7	1,179	12.3	1,117	23.1	1,019	23.9	461	66.7	428	70.3	180	(19.3)	177	(19.6)
2014-12	1,431	18.8	1,315	19.9	1,069	15.1	981	16.1	421	52.2	390	54.3	170	(20.7)	168	(20.8)
2015-01	1,835	24.9	1,715	26.4	917	8.8	847	12.0	394	32.9	372	36.9	140	(18.9)	138	(18.8)
2015-02	1,446	10.1	1,338	10.5	1,051	18.6	971	19.7	517	58.4	489	60.7	143	(24.8)	141	(25.0)
2015-03	1,417	23.1	1,302	24.9	1,238	9.4	1,136	11.6	515	21.6	481	24.7	219	(11.5)	217	(11.6)
2015-04	1,495	26.7	1,379	28.6	1,385	10.6	1,249	12.2	642	20.6	593	23.4	154	(14.0)	151	(12.7)
2015-05	1,579	29.1	1,455	31.3	1,334	7.6	1,205	10.1	618	19.5	576	23.1	188	(6.5)	181	(5.4)
2015-06	1,374	8.1	1,261	9.0	751	(39.3)	625	(39.7)	315	(45.1)	264	(45.3)	101	(41.5)	97	(42.3)
2015-07	1,675	15.2	1,564	17.0	630	(53.5)	543	(53.8)	256	(63.1)	227	(63.0)	82	(52.6)	79	(53.3)
2015-08	1,835	18.6	1,712	20.1	1,069	(26.5)	921	(27.4)	513	(32.3)	462	(30.9)	149	(28.6)	144	(29.7)
2015-09	1,512	14.4	1,390	15.0	1,207	(3.1)	1,059	(4.0)	591	4.8	527	4.7	157	(19.9)	155	(19.5)
2015-10	1,735	21.2	1,608	22.5	1,384	5.0	1,224	3.0	650	15.6	583	13.1	180	(5.2)	177	(5.4)
2015-11	1,626	26.2	1,505	27.7	1,150	2.9	1,035	1.5	508	10.2	461	7.9	165	(8.4)	163	(7.9)
2015-12	1,782	24.5	1,656	25.9	1,116	4.5	1,018	3.8	465	10.6	431	10.4	160	(6.2)	158	(6.1)
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	9.9	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

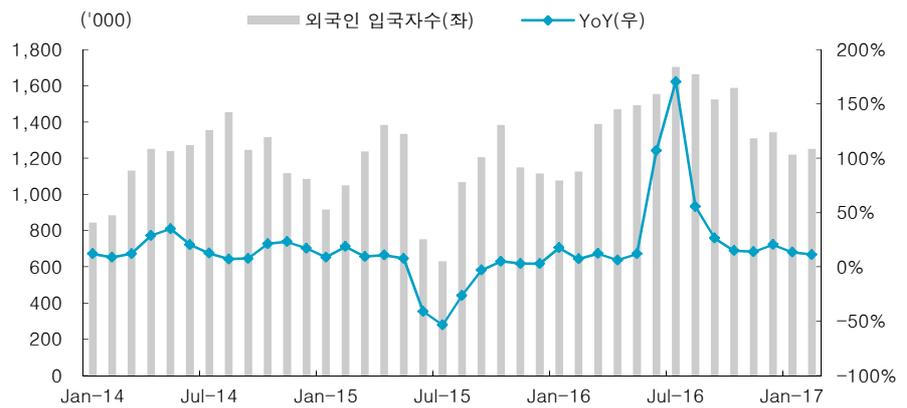
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 1] 월간 내국인 출국자수



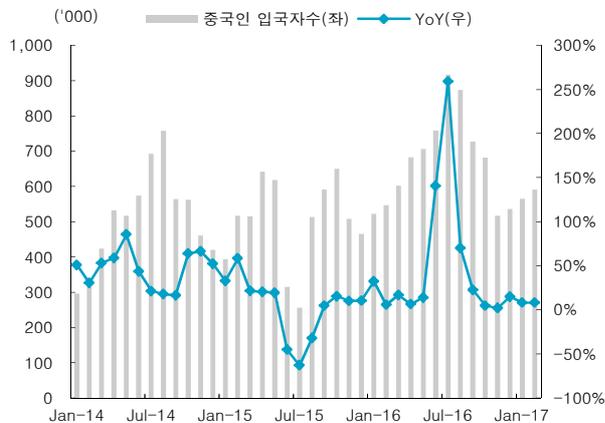
주: 승무원 포함한 인원 기준  
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 월간 외국인 입국자수



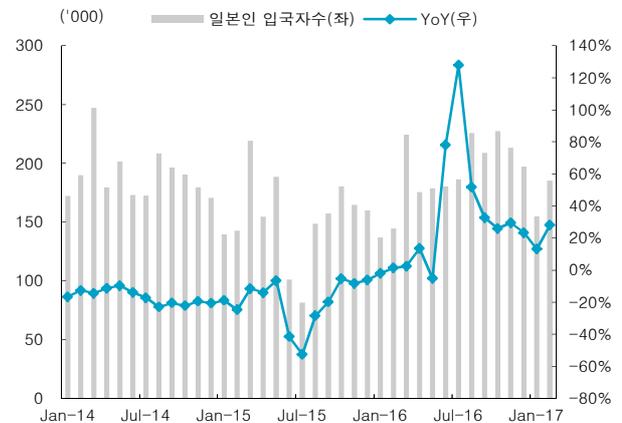
주: 승무원 포함한 인원 기준  
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 3] 월간 중국인 입국자수



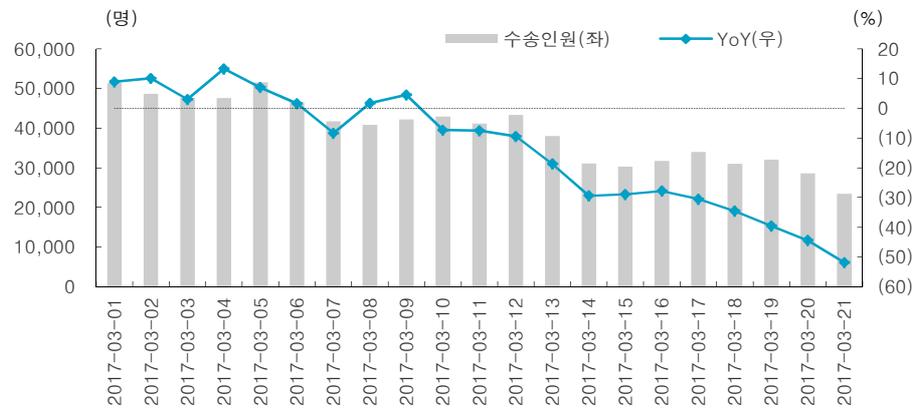
주: 승무원 포함한 인원 기준  
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 4] 월간 일본인 입국자수 추이와 전망



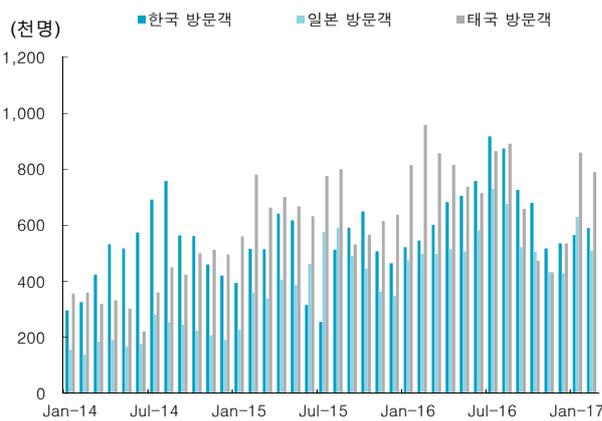
주: 승무원 포함한 인원 기준  
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 5] 중국 항공사 수송 실적(2017년 3월 기준)



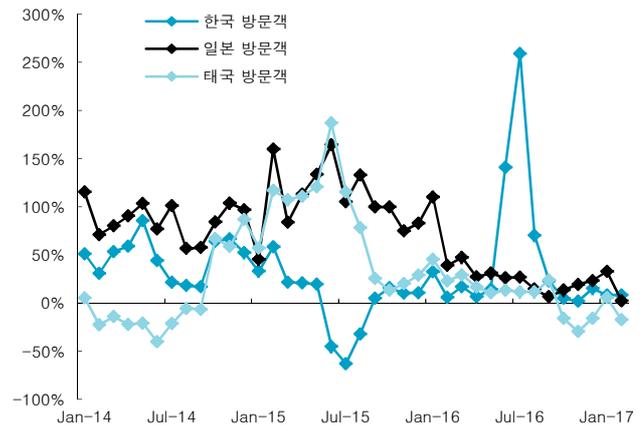
주: 15개 중국 항공사 기준  
자료: 업계 자료, 한국투자증권

[그림 6] 중국인 관광객 수 비교 (한국 vs. 일본 vs. 태국)



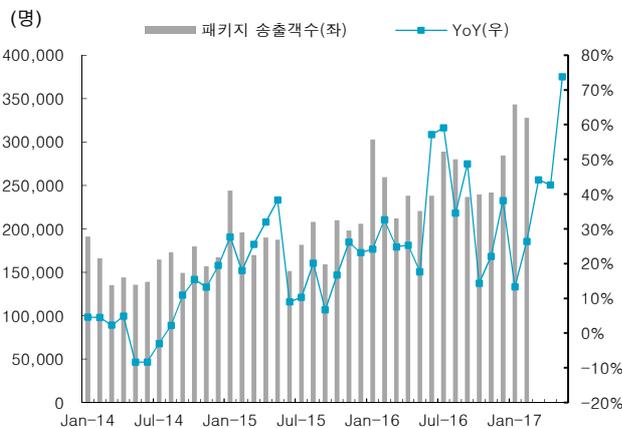
자료: 한국관광공사, 일본관광공사, 태국관광공사

[그림 7] 중국인 관광객 성장률 (한국 vs. 일본 vs. 태국)



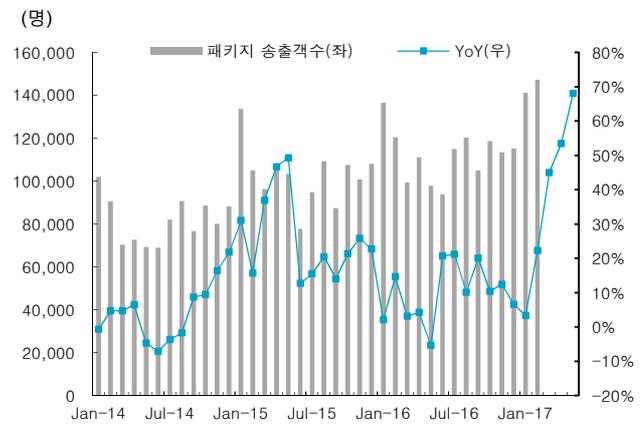
자료: 한국관광공사, 일본관광공사, 태국관광공사

[그림 8] 하나투어의 월간 패키지 송출객수 성장률 및 예약률 추이



주: 2017년 3월 2일 발표 기준  
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 9] 모두투어의 월간 패키지 송출객수 성장률 및 예약률 추이



주: 2017년 3월 2일 발표 기준  
자료: 모두투어, 한국투자증권

〈표 2〉 커버리지 valuation

투자증권 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)	투자증권	매수	2014A	1,497	513	359	1,772	13,458	17.2	2.3	13.8	8.5	2.8
	목표주가(원)	46,000	2015A	1,634	595	442	2,178	14,824	17.6	2.6	15.5	9.5	2.6
	현재가 (3/22, 원)	37,500	2016F	1,697	619	455	2,245	16,093	16.7	2.3	14.5	8.5	2.7
	시가총액(십억원)	8,022	2017F	1,760	649	491	2,422	17,455	15.5	2.1	14.4	7.9	2.9
				2018F	1,835	682	523	2,578	18,887	14.5	2.0	14.1	7.4
호텔신라 (008770)	투자증권	매수	2014A	2,909	139	73	1,866	18,348	49.0	5.0	10.4	19.9	0.4
	목표주가(원)	53,000	2015A	3,252	77	18	469	18,697	164.8	4.1	2.5	23.8	0.5
	현재가 (3/22, 원)	44,300	2016F	3,715	79	28	729	19,293	60.8	2.3	3.7	16.3	0.8
	시가총액(십억원)	1,738	2017F	3,931	118	70	1,852	20,947	23.9	2.1	8.8	12.4	0.8
				2018F	4,177	163	110	2,916	23,511	15.2	1.9	12.5	9.9
GKL (114090)	투자증권	중립	2014A	541	148	117	1,884	6,974	17.1	4.6	28.2	9.3	3.1
	목표주가(원)	-	2015A	506	118	92	1,483	7,376	16.3	3.3	20.7	7.8	3.4
	현재가 (3/22, 원)	20,400	2016F	548	151	114	1,849	8,145	11.0	2.5	23.8	4.4	4.9
	시가총액(십억원)	1,261	2017F	501	119	89	1,446	8,711	14.1	2.3	17.2	5.1	3.9
				2018F	492	108	81	1,305	9,212	15.6	2.2	14.6	5.4
파라다이스 (034230)	투자증권	매수	2014A	676	79	96	1,181	11,302	20.0	2.1	11.1	17.1	2.5
	목표주가(원)	20,000	2015A	615	58	65	764	11,533	23.1	1.5	6.4	18.9	2.1
	현재가 (3/22, 원)	13,100	2016F	695	65	55	647	11,858	20.2	1.1	5.3	17.5	2.3
	시가총액(십억원)	1,191	2017F	772	53	56	653	12,236	20.1	1.1	5.2	15.6	1.9
				2018F	947	77	72	841	12,789	15.6	1.0	6.4	12.6
하나투어 (039130)	투자증권	매수	2014A	385	40	33	2,978	18,727	26.2	4.2	18.2	14.0	1.7
	목표주가(원)	86,000	2015A	459	45	32	2,877	20,021	40.0	5.7	16.8	21.0	1.3
	현재가 (3/22, 원)	75,800	2016F	596	21	8	702	19,312	107.9	3.9	4.0	17.8	2.0
	시가총액(십억원)	880	2017F	654	44	35	3,138	20,920	24.2	3.6	17.5	10.6	2.0
				2018F	708	58	45	4,053	23,304	18.7	3.3	20.3	8.4
모두투어 (080160)	투자증권	매수	2014A	165	17	15	1,278	8,962	18.9	2.7	16.3	12.8	2.1
	목표주가(원)	42,000	2015A	204	16	13	1,105	9,539	30.5	3.5	13.4	17.4	1.2
	현재가 (3/22, 원)	36,700	2016F	237	20	17	1,443	10,415	25.4	3.5	16.1	11.6	1.5
	시가총액(십억원)	462	2017F	264	28	23	1,988	11,657	18.5	3.1	19.3	9.9	1.8
				2018F	292	34	28	2,414	13,168	15.2	2.8	20.5	8.1
인터파크 (108790)	투자증권	중립	2014A	407	17	11	340	4,737	67.5	4.8	8.5	26.4	0.4
	목표주가(원)	-	2015A	402	23	17	518	5,158	44.1	4.4	10.5	20.3	1.1
	현재가 (3/22, 원)	9,140	2016F	466	9	2	71	5,108	128.0	1.8	1.4	12.5	1.1
	시가총액(십억원)	302	2017F	535	23	17	505	5,415	18.1	1.7	9.6	5.3	2.2
				2018F	560	28	20	612	5,779	14.9	1.6	10.9	4.4
한화갤러리아 타임월드 (027390)	투자증권	중립	2014A	160	33	24	4,185	47,603	18.2	1.6	9.0	11.2	1.3
	목표주가(원)	-	2015A	169	16	9	1,444	47,002	68.2	2.1	3.0	25.4	1.0
	현재가 (3/22, 원)	34,150	2016F	285	(12)	(19)	(3,163)	42,354	(10.8)	0.8	(7.0)	(65.3)	0.0
	시가총액(십억원)	204	2017F	380	4	(1)	(120)	40,698	(285.5)	0.8	(0.3)	17.0	0.0
				2018F	466	15	8	1,274	39,429	26.8	0.9	3.2	8.7

자료: 각 사, 한국투자증권

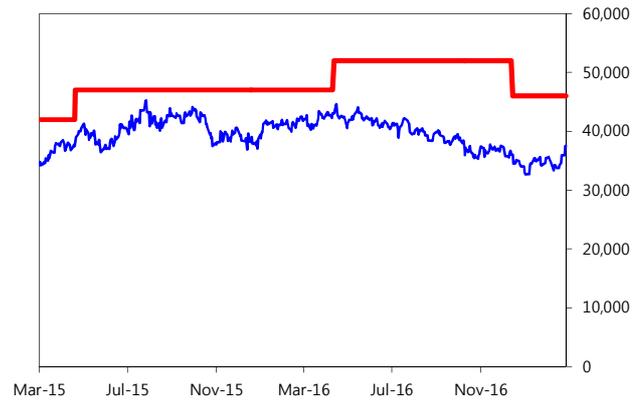
## 용어해설

- 아웃바운드(Outbound) 여행: 국내 관광객을 해외로 보내는 것
- 인바운드(Inbound) 여행: 외국 관광객을 국내로 유치하는 것
- 유희할증료: 싱가포르 항공유의 갤런당 평균값이 150센트 이상일 때 단계별로 부과하며 그 이하면 면제

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
호텔신라(008770)	2015.10.30	매수	170,000 원		2015.07.13	매수	185,000 원
	2016.01.19	매수	115,000 원		2015.08.04	매수	220,000 원
	2016.05.01	매수	92,000 원		2015.12.14	매수	165,000 원
	2016.07.19	매수	84,000 원		2016.02.02	매수	145,000 원
	2016.10.30	매수	75,000 원		2016.04.22	매수	120,000 원
	2016.11.22	매수	62,000 원		2016.07.19	매수	97,000 원
	2017.01.26	매수	53,000 원		2016.11.02	매수	86,000 원
한화갤러리아타임월드(027390)	2015.10.30	매수	140,000 원	모두투어(080160)	2015.04.02	매수	38,000 원
	2016.01.19	매수	110,000 원		2015.04.15	매수	50,000 원
	2016.05.01	매수	95,000 원		2016.02.02	매수	42,000 원
	2016.07.19	매수	74,000 원		2016.04.22	매수	36,000 원
	2016.10.17	중립	-		2017.02.07	매수	42,000 원
파라다이스(034230)	2015.04.07	매수	37,000 원	인터파크(108790)	2015.04.02	매수	33,000 원
	2015.06.30	매수	31,000 원		2015.06.02	매수	29,000 원
	2016.02.05	매수	25,000 원		2016.06.17	매수	22,000 원
	2016.04.06	매수	20,000 원		2016.08.11	중립	-
강원랜드(035250)	2015.05.14	매수	47,000 원	GKL(114090)	2015.05.12	매수	52,000 원
	2016.05.06	매수	52,000 원		2015.06.30	매수	47,000 원
	2017.01.08	매수	46,000 원		2015.11.11	매수	35,000 원
하나투어(039130)	2015.04.02	매수	130,000 원		2016.11.05	매수	29,000 원
	2015.04.15	매수	162,000 원		2016.11.22	중립	-





하나투어(039130)

모두투어(080160)



인터파크(108790)

GKL(114090)



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 23일 현재 호텔신라 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 2017년 3월 23일 현재 한화캐러리아타임월드,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 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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
- 중 립 : 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 당사에 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.