

2018. 9. 27



▲ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6098-6671

hyojinlee@meritz.co.kr

여행 : Neutral 카지노 : Overweight

Top Picks

파라다이스(034230)	Buy	27,000원
하나투어(039130)	Buy	100,000원

관심종목

GKL(114090)	Buy	29,000원
강원랜드(035250)	Trading Buy	30,000원
모두투어(080160)	Trading Buy	29,000원

여행/카지노

8월 출입국자 발표: 인바운드>아웃바운드

- ✓ 2018년 8월 출국자수는 6% YoY 증가에 그친 데 반해, 입국자수는 26% YoY 증가하며 양호한 흐름 이어가
- ✓ 2018년 출국자수(승무원 제외) 증가율 추정치를 기존 14.5%에서 9.6%로 하향 조정. 반면, 연간 중국인 인바운드 추정치는 상향 조정(16%→18%)
- ✓ 아웃바운드보다는 인바운드 성장에 집중하는 전략이 하반기 내내 유효할 전망

아웃바운드: 여행 수요보다 놀림폭 큰 패키지 사업

한국관광공사가 발표한 2018년 8월 출국자수(승무원 제외)는 2,364,398명으로 전년 동기 대비 6% 증가하는 데 그침. 일본은 한국인 해외 행선지 30%를 차지하는데, 6월 이후 일본 내 지진 및 태풍 피해가 잇달아 발생하고 있는 데 따른 영향으로 추정됨. 일본 부진 이어지는 점을 반영하여 2018년 출국자수(승무원 제외) 증가율 추정치를 기존 14.5%에서 9.6%로 하향 조정함

9월 초 발표된 하나투어와 모두투어의 패키지 송출객 수 또한 전년 동기 대비 각각 5%, 4% 감소함. 상반기 여행 업체들의 매출 하락을 방어해주던 패키지 송출객 수마저 하반기에는 비우호적인 상황으로 하반기 매출 정체, 비용 상승에 따른 감익이 불가피할 것. '환태평양 불의 고리'를 중심으로 발생하는 화산폭발, 지진 등 자연재해 영향이 지속되는 점 또한 부담 요인. 당사가 하반기 여행 업체들의 의미 있는 주가 반등을 기대하기 어렵다고 판단하는 근거

인바운드: 7월과 유사한 회복세 지속

8월 입국자수는 1,391,727명으로 26% YoY 증가함. 이는 중국(478,140명, 41% YoY)과 일본(315,025명, 39% YoY) 영향이 컸음. 8월 예상보다 높은 방한 중국인 관광객 성장세를 반영하여 연간 추정치를 상향 조정함(16%→18%)

기존 방한 중국인 관광객은 개별 관광객과 베이징 등 일부 단체관광 허용 지역에 한정되었음. 8월 상해, 장쑤성을 비롯하여 중국 내 한국 단체 관광 허용 지역이 확대되고 있어 중국 인바운드 회복은 하반기 내내 지속될 것. 일본 태풍 피해로 행선지를 '일본 대신 한국'으로 바꾸는 풍선 효과 또한 예상되고 있음

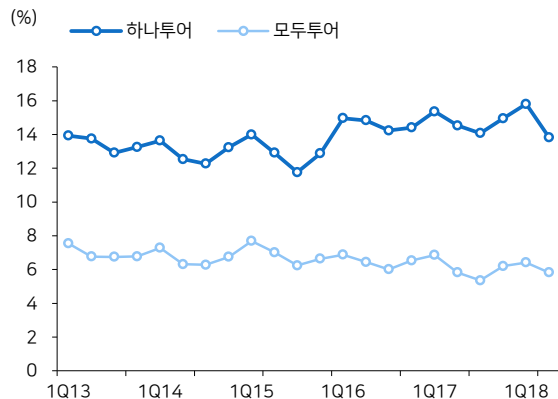
다만 일본 인바운드는 9월 태풍 영향으로 오사카, 삿포로 등 일부 공항 피해를 입은 바 있어 8월 대비 부진할 전망. 그러나 파친코 규제 강화로 일본 내 도박 수요가 인접 국가인 한국 카지노로 흡수될 가능성을 고려했을 때 일본인 드롭액 성장세는 지속될 전망. 2017년 기준 파라다이스와 GKL의 일본인 합산 드롭액은 2조6천억원으로 일본 파친코 시장이 연간 200조원임을 감안했을 때 1.3%에 불과해 침투 여력이 풍부하기 때문. 아웃바운드 회복의 가능성에 기대기보다는 인바운드 성장에 집중하는 전략이 하반기 내내 유효할 것으로 전망됨

표1 내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

(명, %)			하나투어							모두투어						
내국인출국자	YoY		전체	YoY	패키지	YoY	M/S	非패키지	YoY	전체	YoY	패키지	YoY	M/S	非패키지	YoY
'16.01	1,980,329	15.5	463,033	24.4	292,351	24.7	14.8	160,079	24.9	221,309	14.0	136,469	2.1	6.9	84,840	40.5
'16.02	1,752,939	31.0	406,174	33.5	248,939	33.3	14.2	146,592	35.2	196,646	28.9	120,376	14.7	6.9	76,270	60.3
'16.03	1,444,688	11.0	329,249	20.3	199,096	24.7	13.8	117,219	12.9	160,279	14.2	99,297	3.1	6.9	60,982	38.6
'16.04	1,514,926	9.8	361,193	24.8	214,340	23.7	14.1	123,037	23.9	178,228	15.9	110,999	4.2	7.3	67,229	42.1
'16.05	1,527,890	5.0	351,059	19.2	200,119	20.6	13.1	130,664	21.8	166,490	6.2	97,865	-5.3	6.4	68,625	28.5
'16.06	1,652,141	31.0	390,835	49.7	219,466	54.0	13.3	152,803	39.4	174,288	35.6	93,783	20.7	5.7	80,505	58.3
'16.07	1,950,754	24.7	471,183	49.8	273,306	59.1	14.0	182,276	37.2	211,102	32.4	114,952	21.2	5.9	96,150	48.9
'16.08	1,934,125	13.0	467,584	34.9	261,234	34.2	13.5	187,590	35.4	213,346	18.2	120,224	10.1	6.2	93,122	30.6
'16.09	1,774,432	27.6	404,892	47.4	222,388	50.9	12.5	168,057	45.7	188,363	28.8	104,942	20.1	5.9	83,421	41.8
'16.10	1,737,421	8.1	403,383	20.6	215,568	15.2	12.4	163,597	31.3	197,598	15.2	118,719	10.4	6.8	78,879	23.4
'16.11	1,699,422	12.9	405,399	26.3	225,801	21.8	13.3	163,383	33.2	189,925	14.8	113,433	12.5	6.7	76,492	18.5
'16.12	1,875,169	13.3	476,468	36.7	269,583	37.8	14.4	192,696	35.1	201,904	8.7	115,303	6.6	6.1	86,601	11.7
'17.01	2,202,130	11.2	537,215	16.0	329,283	12.6	15.0	194,569	21.5	245,410	10.9	141,059	3.4	6.4	104,351	23.0
'17.02	2,104,667	20.1	486,550	19.8	312,978	25.7	14.9	159,167	8.6	249,100	26.7	147,224	22.3	7.0	101,876	33.6
'17.03	1,806,995	25.1	400,687	21.7	255,536	28.3	14.1	131,418	12.1	214,530	33.8	131,280	32.2	7.3	83,250	36.5
'17.04	1,874,426	23.7	408,635	13.1	248,895	16.1	13.3	133,917	8.8	211,951	18.9	114,850	3.5	6.1	97,101	44.4
'17.05	1,869,653	22.4	406,754	15.9	248,131	24.0	13.3	134,083	2.6	201,200	20.8	105,260	7.6	5.6	95,940	39.8
'17.06	1,968,632	19.2	441,803	13.0	263,114	19.9	13.4	159,189	4.2	217,298	24.7	112,704	20.2	5.7	104,594	29.9
'17.07	2,242,753	15.0	511,352	8.5	310,164	13.5	13.8	183,483	0.7	241,169	14.2	118,855	3.4	5.3	122,314	27.2
'17.08	2,229,915	15.3	497,359	6.4	294,347	12.7	13.2	181,197	-3.4	234,519	9.9	121,157	0.8	5.4	113,362	21.7
'17.09	2,099,593	18.3	457,001	12.9	261,731	17.7	12.5	175,570	4.5	219,713	16.6	111,960	6.7	5.3	107,753	29.2
'17.10	2,088,737	20.2	453,953	12.5	260,313	20.8	12.5	169,769	3.8	216,634	9.6	122,247	3.0	5.9	94,387	19.7
'17.11	2,090,115	23.0	491,652	21.3	306,672	35.8	14.7	164,710	0.8	231,698	22.0	138,867	22.4	6.6	92,831	21.4
'17.12	2,259,395	20.5	541,059	13.6	334,753	24.2	14.8	189,428	-1.7	249,484	23.6	138,306	20.0	6.1	111,178	28.4
'18.01	2,714,908	23.3	630,771	17.4	402,175	22.1	14.8	213,577	9.8	296,730	20.9	168,952	19.8	6.2	127,778	22.5
'18.02	2,172,596	3.2	550,125	13.1	359,053	14.7	16.5	177,663	11.6	233,667	-6.2	135,212	-8.2	6.2	98,455	-3.4
'18.03	2,109,685	16.8	472,885	18.0	298,704	16.9	14.2	156,796	19.3	233,451	8.8	144,662	10.2	6.9	88,789	6.7
'18.04	2,088,324	11.4	467,043	14.3	292,141	17.4	14.0	152,575	13.9	217,860	2.8	130,988	14.1	6.3	86,872	-10.5
'18.05	2,184,015	16.8	452,638	11.3	268,109	8.1	12.3	161,847	20.7	214,421	6.6	124,122	17.9	5.7	90,299	-5.9
'18.06	2,180,519	10.8	457,951	3.7	267,964	1.8	12.3	171,052	7.5	218,202	0.4	121,159	7.5	5.6	97,043	-7.2
'18.07	2,344,420	4.5	469,672	-8.2	266,801	-14.0	11.4	187,343	2.1	217,050	-10.0	110,618	-6.9	4.7	106,432	-13.0
'18.08	2,364,398	6.0	490,340	-1.4	279,166	-5.2	11.8	193,355	6.7	223,173	-4.8	116,587	-3.8	4.9	106,586	-6.0

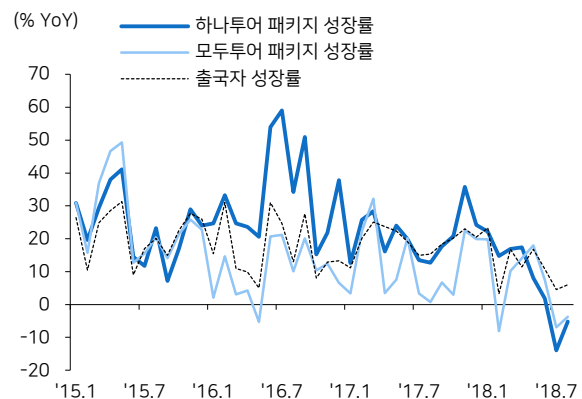
주: 전체 출국자수는 승무원 제외. 자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터.

그림1 하나투어와 모두투어의 출국자수 대비 패키지 M/S추이



주: 출국자수 대비 하나투어와 모두투어의 패키지 송출객 비중
자료: 하나투어, 모두투어, 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 출국자 성장률 대비 양사 패키지 성장률



자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 아웃바운드: 하반기 부진으로 2018년 출국자수 증가율 10% YoY 로 하향

(천명)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
출국자 수 (승무원 제외)	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,966	6,809	20,844	24,837	27,225	29,156
% YoY	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	6.0	5.8	16.5	19.2	9.6	7.1
총 출국자 수	6,515	6,106	7,011	6,864	7,430	6,886	7,405	7,267	22,383	26,496	28,988	31,015
승무원	401	393	439	426	433	433	438	459	1,539	1,659	1,763	1,859

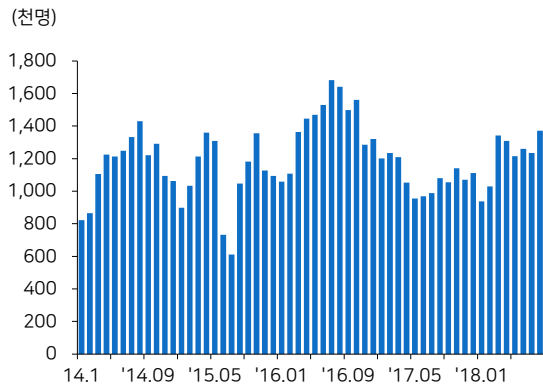
자료: 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 중국인 인바운드 2018년 18% YoY 성장 기대

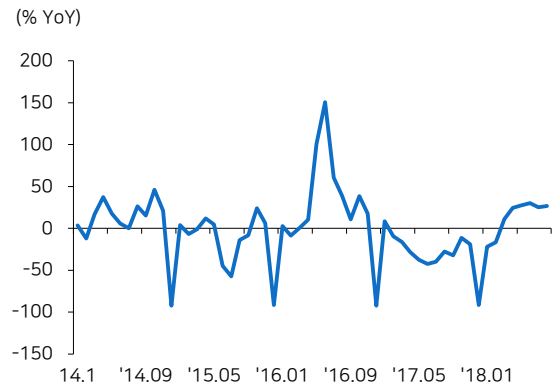
(%)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
방한 중국인 (천명)	1,517	736	939	977	1,054	1,117	1,338	1,405	8,068	4,169	4,914	6,168
% YoY	-9.2	-65.7	-62.7	-43.6	-30.5	51.7	42.5	43.8	34.8	-48.3	17.9	25.5
분기 배분	26.6	21.3	26.7	25.4	23.0	24.7	26.8	25.5				
인바운드 비중	40.9	24.2	29.4	28.8	31.3	29.0	33.9	33.7	46.8	31.3	32.3	36.0

주: 인바운드 비중은 전체 방한 외국인 중 중국인이 차지하는 비중을 표시

자료: 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

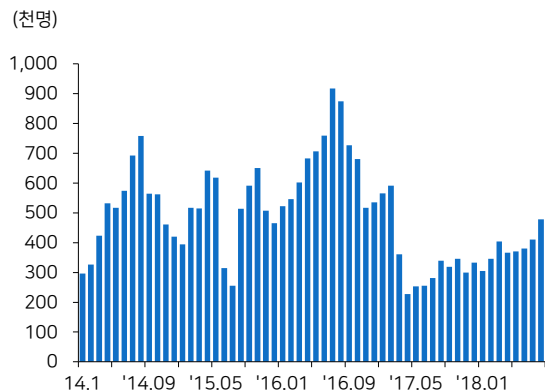
그림3 방한 외국인 여행객 수 추이

자료: 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 방한 외국인 여행객 성장률 추이

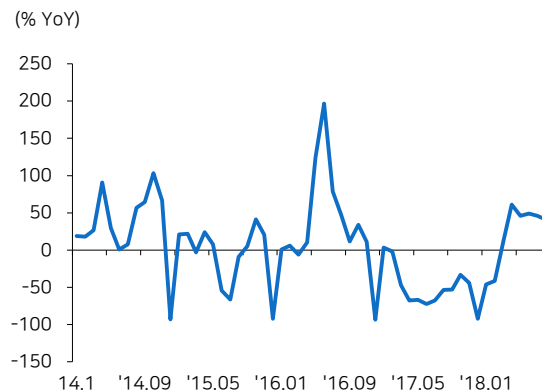
자료: 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 방한 중국인 여행객 수 추이



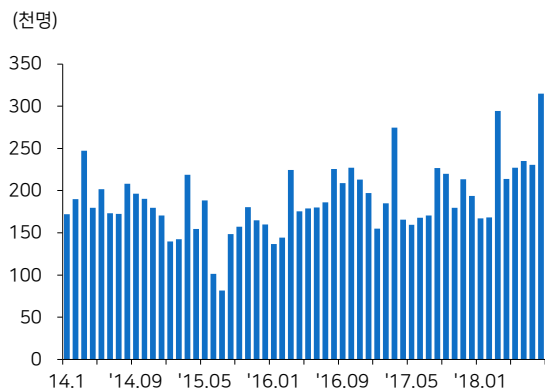
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 방한 중국인 여행객 성장률 추이



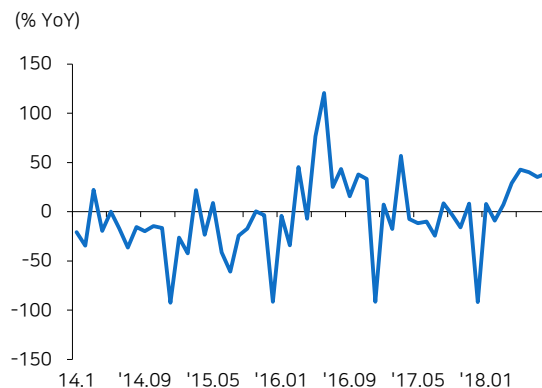
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 방한 일본인 여행객 수 추이



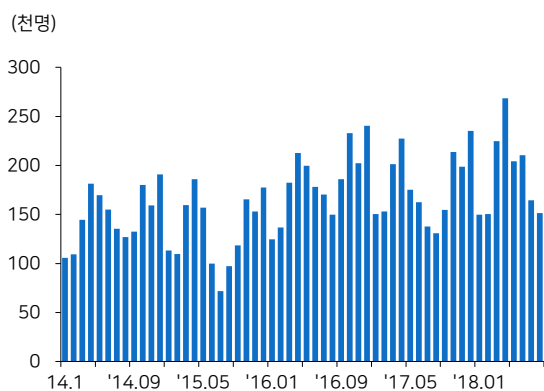
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림8 방한 일본인 여행객 성장률 추이



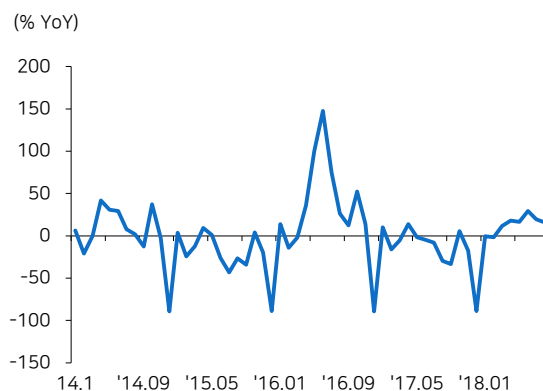
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림9 방한 동남아 여행객 수 추이



주: 태국, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아, 싱가포르, 브루나이, 미얀마, 라오스, 베트남, 캄보디아, 부탄 포함
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림10 방한 동남아 여행객 성장률 추이



주: 태국, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아, 싱가포르, 브루나이, 미얀마, 라오스, 베트남, 캄보디아, 부탄 포함
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국 외인 카지노 매출 및 입장객 수 추이

	17.1	17.2	17.3	17.4	17.5	17.6	17.7	17.8	17.9	17.10	17.11	17.12	18.1	18.2	18.3	18.4	18.5	18.6	18.7
영업현황																			
매출액 (십억원)	92.4	90.7	116.9	82.1	84.3	76.7	124.4	94.7	114.1	97.5	91.5	106.5	108.9	95.9	178.9	88.3	163.1	197.3	104.0
% YoY	-12.7	8.8	15.6	-34.1	-36.2	-16.7	25.9	-12.6	25.8	-17.2	-12.6	-9.4	17.8	5.8	53.0	7.7	93.4	157.3	-16.4
국적별 입장객 (천명)																			
전체	195	165	179	159	173	166	190	194	192	205	185	212	191	175	213	218	224	232	248
일본	40	34	43	35	37	33	40	43	46	38	42	42	42	35	46	47	48	53	49
중국	93	84	82	73	78	76	91	87	85	95	83	99	90	80	98	97	105	105	124
기타	62	48	54	52	58	57	59	64	61	72	60	71	59	61	70	74	71	74	75
국적별 입장객비중 (%)																			
일본	20.7	20.4	24.1	21.7	21.3	19.9	21.1	22.0	23.9	18.5	22.7	19.8	22.2	20.0	21.7	21.6	21.3	22.7	19.7
중국	47.6	50.7	45.9	45.9	45.3	46.0	47.7	45.0	44.4	46.3	44.9	46.7	47.0	45.4	45.8	44.3	47.1	45.4	50.2
기타	31.8	28.9	30.0	32.5	33.6	34.1	31.2	32.9	31.7	35.1	32.4	33.5	30.8	34.6	32.7	34.0	31.7	31.9	30.3
국적별 입장객 성장률 (% YoY)																			
전체	15.3	0.7	2.9	-16.7	-11.1	-14.0	-10.7	-4.9	-7.4	-9.8	-3.6	2.9	-2.0	5.8	19.3	37.1	29.5	39.8	30.4
일본	24.2	7.3	21.7	-1.0	-4.5	-14.4	-10.6	6.3	5.4	-26.7	-5.6	-3.6	5.1	3.7	7.3	36.2	29.9	59.7	21.6
중국	-4.2	-4.1	-7.1	-29.9	-22.9	-23.9	-17.7	-17.5	-13.8	-9.8	-4.8	2.9	-3.2	-5.3	19.1	32.3	34.6	38.0	37.2
기타	55.2	5.5	7.1	1.0	7.0	4.6	2.7	10.2	-6.2	2.7	-0.4	7.2	-4.8	26.7	30.0	43.6	21.8	30.6	26.4
비교																			
방한 외국인 관광객 (천명)																			
전체	1,221	1,252	1,234	1,076	978	992	1,009	1,104	1,079	1,166	1,093	1,134	992	1,045	1,366	1,332	1,238	1,282	1,255
일본	155	185	274	166	159	168	171	227	220	180	213	194	167	168	294	214	227	235	231
중국	565	591	361	228	253	255	281	339	319	345	299	332	305	345	403	367	370	380	410
기타	501	476	598	682	565	569	557	537	540	641	581	608	484	532	668	751	641	667	614
방한 외국인 관광객 증가율 (%YoY)																			
전체	8.4	-9.9	-16.1	-27.9	-37.1	-41.8	-39.4	-27.6	-32.1	-11.0	-18.6	-91.5	-21.7	-16.5	10.7	23.8	26.6	29.3	24.4
일본	7.2	-17.5	56.6	-7.3	-11.6	-9.9	-24.3	8.6	-3.2	-15.7	8.2	-91.6	7.9	-9.1	7.3	29.0	42.6	40.2	35.1
중국	3.4	-1.8	-47.1	-67.7	-66.6	-72.2	-67.8	-53.3	-53.2	-33.2	-44.1	-92.0	-46.0	-41.5	11.8	60.9	46.1	49.0	45.9
기타	15.0	-15.5	-2.2	12.2	-8.2	-5.1	-1.5	-8.7	-20.6	10.7	-4.9	-91.1	-3.3	11.7	11.7	10.1	13.3	17.2	10.3

자료: 한국카지노관광협회, 한국관광협회, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하나투어 (039130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.21	기업브리프	Trading Buy	80,000	김승철	-0.3	22.8	
2017.10.21	1년 경과				35.9	55.6	
				담당자 변경			
2018.06.11	산업분석	Buy	130,000	이효진	-34.2	-23.8	
2018.07.16	기업브리프	Buy	116,000	이효진	-33.7	-30.4	
2018.08.02	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-31.6	-29.5	
2018.09.04	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-31.2	-26.5	
2018.09.27	산업브리프	Buy	100,000	이효진	-	-	

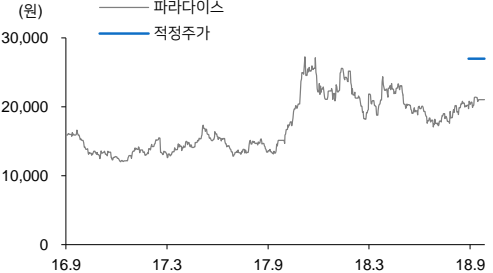
모두투어 (080160) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.12.02	기업브리프	Buy	40,000	김승철	-20.9	18.4	
2017.06.02	1년 경과				21.0	51.6	
2018.06.02	1년 경과				20.2	21.2	
				담당자 변경			
2018.06.11	산업분석	Trading Buy	34,000	이효진	-20.3	-4.6	
2018.08.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-23.8	-20.0	
2018.09.04	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-21.4	-14.5	
2018.09.27	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-	-	

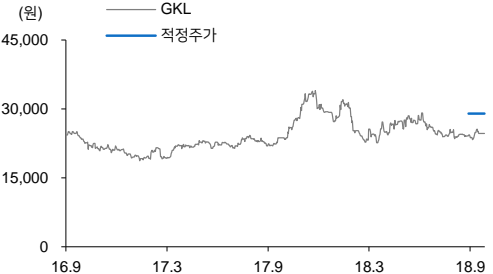
파라다이스 (034230) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.09.03	산업분석	Buy	27,000	이호진	-23.3	-20.7	
2018.09.27	산업브리프	Buy	27,000	이호진	-	-	

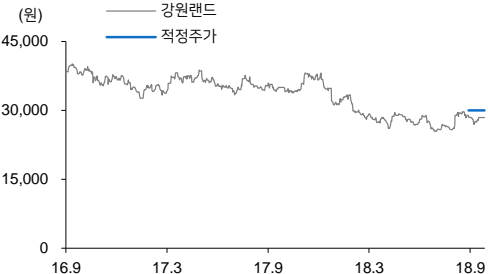
GKL (114090) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.09.03	산업분석	Buy	29,000	이호진	-15.9	-11.7	
2018.09.27	산업브리프	Buy	29,000	이호진	-	-	

강원랜드 (035250) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.09.03	산업분석	Trading Buy	30,000	이호진	-6.8	-5.0	
2018.09.27	산업브리프	Trading Buy	30,000	이호진	-	-	