

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 5. 10 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

일본에 기대해 보는 하반기 한국 관광

오늘의 차트

S&P 500 1분기 실적 리뷰: 양호하지만 우려는 잔존

칼럼의 재해석

3PL, 가치를 증명하다

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 글로벌 산업-테마
Analyst 정은수
02. 6454-4887
esjung@meritz.co.kr

일본에 기대해 보는 하반기 한국 관광

- ✓ 리오프닝은 해외 관광만이 남음: 전세계 여객기 수요는 '24년 중순, '19년 수준 회복 전망
- ✓ 한국 인바운드 상황도 여의치 않지만, 하반기 주요 포인트: 방한 중국인 관광객은 제로코로나 정책으로 회복 불확실성 잔존. 일본은 6월부터 본격화될 빗장 풀이로 점진적 회복 전망
- ✓ 2H22E, 방한 일본인 회복 탄성을 예상보다 높을 것: 1) 꾸준한 한류, 2) 비교적 편안한 환율

리오프닝, 해외 관광만이 남았지만

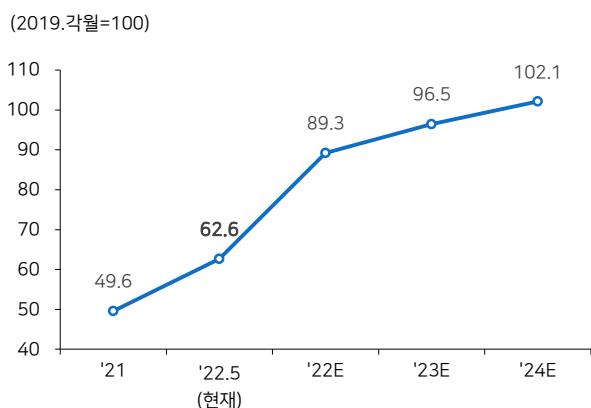
글로벌 리오프닝 수혜주도
결국 실적 확인이 필요

전세계 여객기 수요는
'24년 중순, '19년 수준 회복 전망

연초 이후 급물살을 탄 리오프닝은 이제 해외 관광만이 남았다. 주요국의 국내 리오프닝은 마무리 수순이지만 글로벌 리오프닝 수혜의 핵심 산업(항공/여행/호텔/레저)은 결국 해외 관광객 의존도가 높다. 테마주도 이제 기대감만으로는 주가 움직임이 어렵다. 그동안 수차례 기대감 반영과 실망을 반복했기 때문이다. 결국엔 실적인데, 최근 비우호적 매크로 환경은 실적 확인의 중요성을 더 높이고 있다.

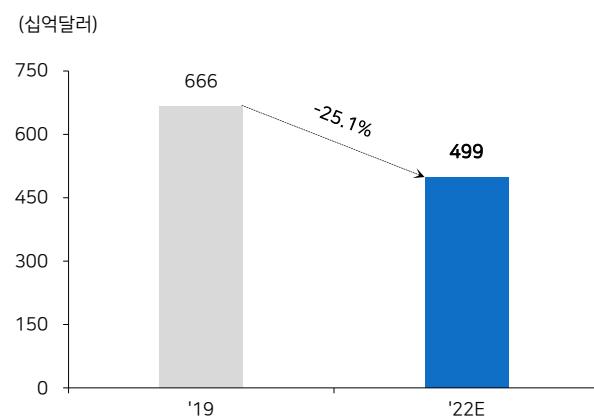
테마주들의 실적은 업황에 연동한다. 정확하게는 팬데믹 이전 대비 업황이 얼마나 회복할지가 중요하다. 베인앤컴퍼니와 IATA(국제항공운송협회)에 따르면, 5월 현재 전세계 여객기 수요는 '19년 동월 대비 63% 수준으로 추산된다. 현재의 변수들 아래, 글로벌 여객기 수요는 약 2년 뒤인 '24년 중순 이후 평년('19년) 수준을 회복할 것으로 전망된다('22년 말 89% → '23년 말 97% → '24년 말 102%).

그림1 전세계 여객기 수요 회복도 및 전망치



주: 킬로미터당매출(RPK) 기준. 5월 현재값 제외 12월 확정치(전망치) 기준
자료: IATA, Bain & Company, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전세계 항공사 매출액: '19년 vs. '22E



주: 킬로미터당매출(RPK) 기준
자료: IATA, Bain & Company, 메리츠증권 리서치센터

아직도 여의치 않다

한국 인바운드 관광 현황

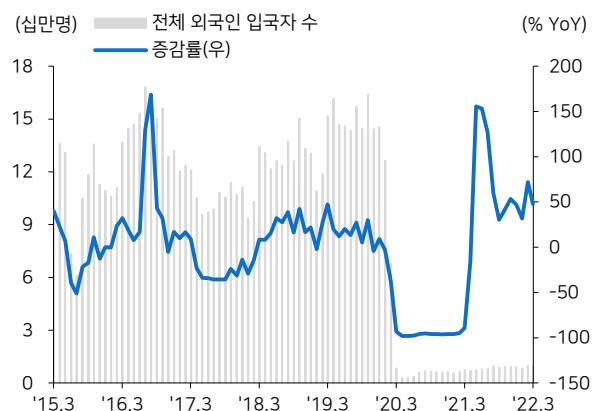
중국/일본이 비운 자리,
서구/동남아 관광객이 일부 대체

녹록치 않은 글로벌 해외 관광 업황은 한국이라고 다를 수 없다. 3월 기준, 방한 외국인 입국자 수는 9.6만명으로 '19년(평년) 동월 151.6만명 대비 미미한 6.3% 수준을 기록 중이다('20년 3월 팬데믹 영향 본격화 이래 평균 5.0%). 국가별로는 팬데믹 이전까지 중국과 일본이 1, 2위를 굳건히 지켜왔으나 해외 관광의 빗장을 비교적 일찍 연 서구 및 동남아권 관광객이 현재 그 자리를 일부 대체 중이다.

중국과 일본은 언제쯤…

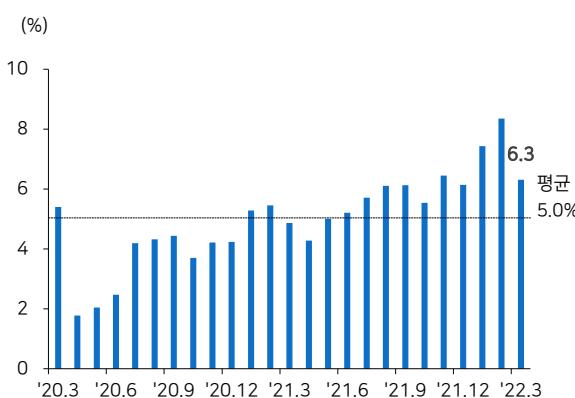
팬데믹 직전까지 방한 외국인 관광객의 과반 이상은 중국과 일본인이었다. 엔저 및 역사 갈등 본격화 시점인 '13년 이전까지 일본인은 한국 관광객의 대다수를 이뤘다. 이후 '17년 사드 배치 사태 직전까지는 중국인 비중이 절대적이었다. 향후 중국과 일본인 복귀가 한국 관광 산업에의 가장 큰 변수란 의미다.

그림3 한국 월별 외국인 입국자 수 추이



자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

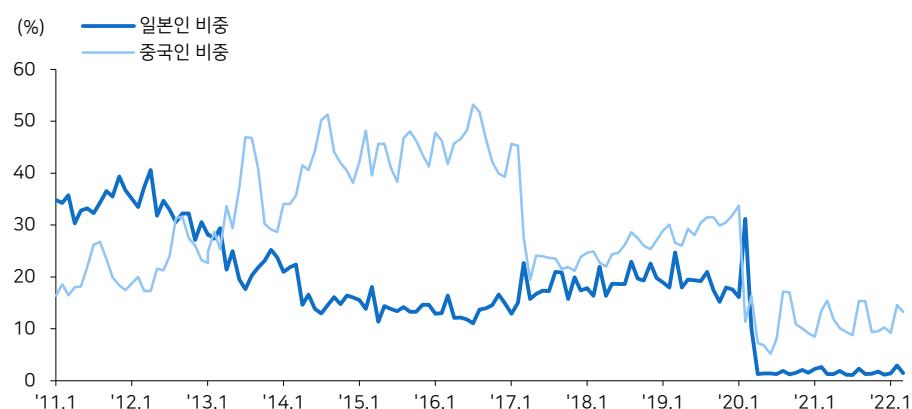
그림4 팬데믹 이후 월별 방한 외국인 회복도(vs. '19년 동월)



주: '19년 동월 대비 회복도

자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 방한 외국인 입국자 중 일본인 vs. 중국인 비중 추이

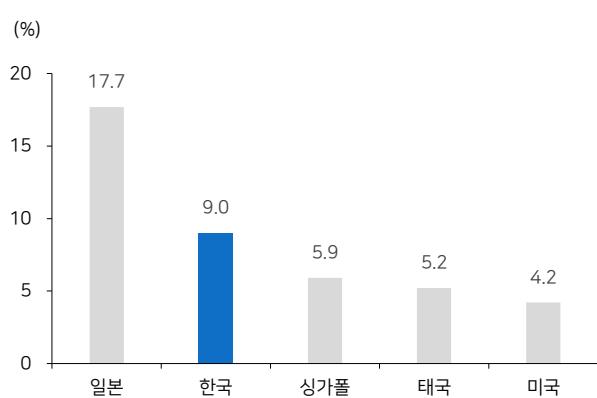


자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

단기적 회복 기대감은 일본 > 중국

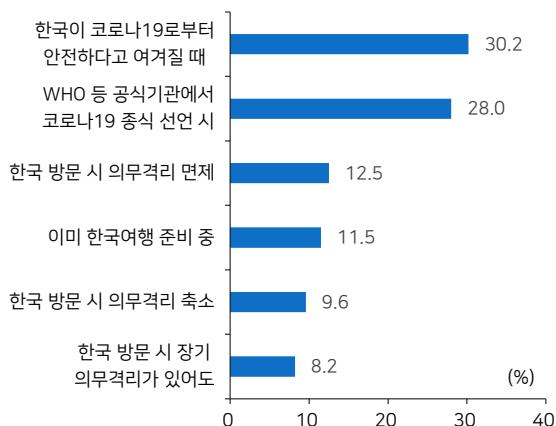
중국 관광객 회복은 제로코로나 정책과 정치적 불확실성에 기인하여 단기적 기대가 어렵다. 그러나 일본 관광객 회복 전망은 비교적 긍정적이다. 지난주(6일), 일본은 6월부터 단계적 관광 재개를 공표했다. 우선 인바운드 단체 관광부터 재개한 후, 개인 및 아웃바운드 관광의 점진적 빗장 풀이가 현재의 계획이다. 이러한 일본의 긍정 신호 외에, 한국 관광 산업이 추가적으로 기대할 수 있는 부분은 최근 발표된 설문조사에서 나타난다: 향후 3년 내 여행 희망 국가 2위 차지.

그림6 향후 3년 내 여행 희망 국가 Top 5 – 한국 2위



주: 주요 방한국 21개국 거주 만 15세 이상 남녀(30,800명) 기준 응답률('21년)
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 향후 3년 내 한국 여행을 위한 전제 조건



주: 주요 방한국 21개국 거주 만 15세 이상 남녀(30,800명) 기준 응답('21년)
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

일본 아웃바운드 관광 관점의 한국

일본 아웃바운드 관광국 Top 4

= 미국, 한국, 중국, 대만

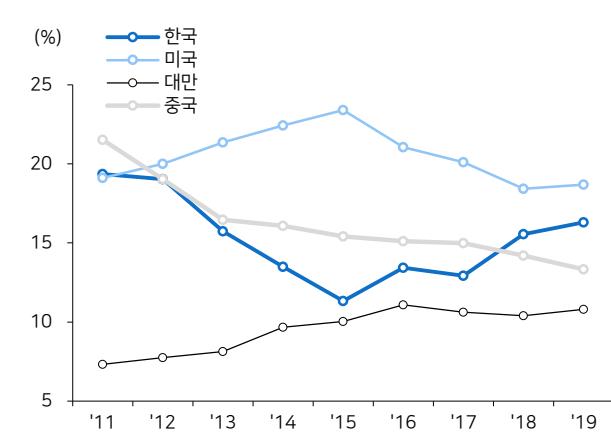
일본에게 한국은 미국 다음으로 아웃바운드 관광객이 많은 나라다('19년 비중 Top 4: 미국 18.7%, 한국 16.3%, 중국 13.3%, 대만 10.8%). 정치적 이슈로 구조적 하락세를 띤 중국향 관광객 비중을 한국과 대만이 골고루 흡수해왔다. 특히 한국향 관광객 비중은 한류의 꾸준한 인기 상승세와 궤를 같이 해오고 있다.

표1 일본인 아웃바운드 Top 10 관광국 – 2018년

#	국가	방문 일본인 수(명)
1	미국	3,493,313
2	한국	2,948,527
3	중국	2,689,662
4	대만	1,969,151
5	태국	1,655,996
6	홍콩	852,192
7	싱가폴	829,676
8	베트남	826,674
9	필리핀	631,821
10	독일	613,248

자료: JNTO, 메리츠증권 리서치센터

그림8 일본인 아웃바운드 Top 4 관광국 비중 추이



자료: JNTO, 메리츠증권 리서치센터

방한 일본인 회복 탄성은 예상보다 높을 것

우호적인 탑다운 환경

6월 이후 일본의 아웃바운드 관광이 재개될 시, 한국향 일본인 관광객 회복도는 높은 탄성을 띨 것으로 전망한다. 우선 탑다운 환경이 우호적이다: 1) 외교부, 6월부터 김포-하네다 노선 재개 잠정 합의, 2) 팬데믹 이후 중단된 양국의 무비자 입국 재개 합의 가능성 농후. 여기에, 다음 세부 근거들은 낙관적 전망을 더한다.

근거 1) 꾸준한 한류 인기

지난 2년간 얹눌린 한류 갈증

팬데믹 직전인 '19년, 일본인의 선호 여름 휴양지 1위는 서울이었다. 한류의 꾸준한 인기 때문이었다. 지난 2년의 팬데믹으로 한류에 대한 갈증은 현재 얹눌려 있다. 작년부터 일본에서 유행 중인 '도한놀이(渡韓ごっこ)'가 대표적 풍선효과다; 도한놀이란, 일본인이 로컬 호텔이나 자택에서 한국 음식을 직접 해먹거나 관련 한류 컨텐츠를 소비하는 행위.

표2 일본인 선호 여름 휴양지 Top 10 – 2019년

#	도시	국가
1	서울	한국
2	하와이	미국
3	오키나와	일본
4	삿포로	일본
5	타이베이	대만
6	방콕	태국
7	오사카	일본
8	후쿠오카	일본
9	홍콩	홍콩
10	파리	프랑스

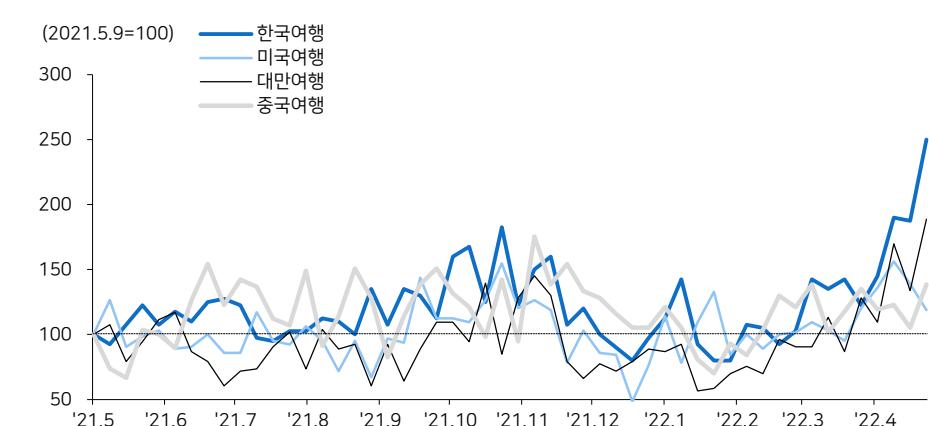
자료: Skyscanner, 메리츠증권 리서치센터

그림9 일본인의 '도한놀이(渡韓ごっこ)' 인증 사진



자료: Trepo, Instagram, 메리츠증권 리서치센터

그림10 일본 아웃바운드 관광 상위 4개국 키워드 검색량 추이(TTM)



주: 5월 9일 기준 12TM

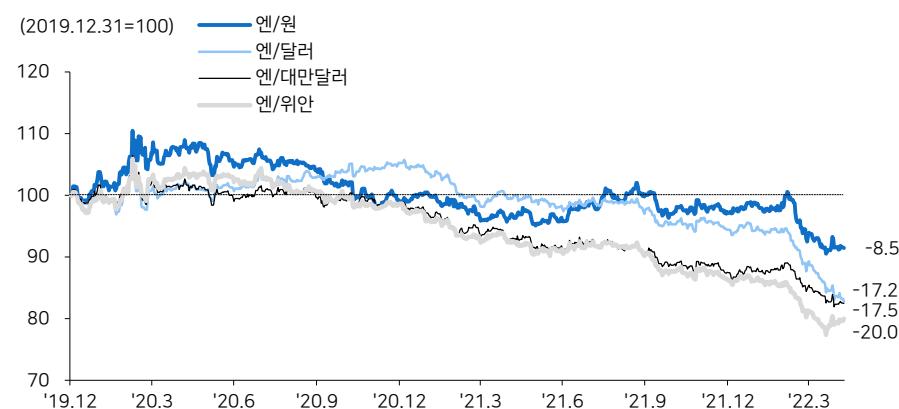
자료: Google Trend, 메리츠증권 리서치센터

팬데믹 직전 대비 엔/원 가치
절하율은 타 주요국 대비 선방

근거 2) 주요국 대비 편안한 환율

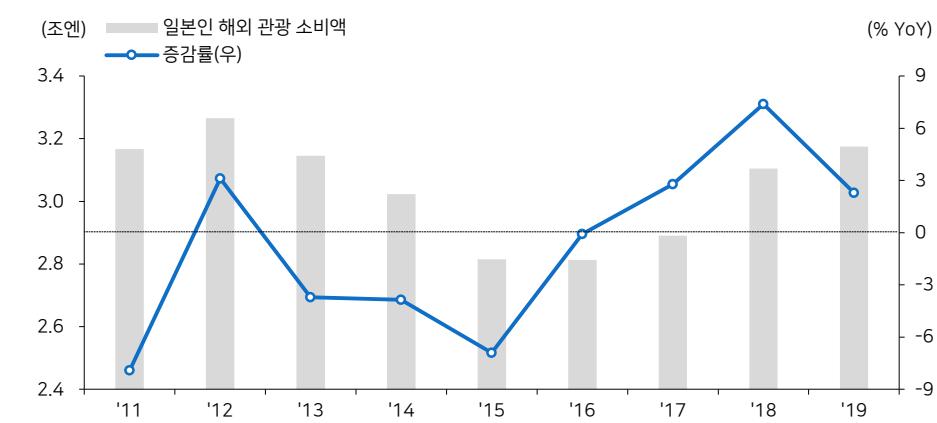
최근 두드러진 엔저현상에 따라 일본인의 아웃바운드 관광 회복에 대한 우려가 클 수 있다. 그러나 현재 엔화 가치의 對원화(KRW) 절하율은 팬데믹 직전인 '19년 말 대비 -8.5% 수준으로, 주요국인 미국(USD) -17.2%, 대만(TWD) -17.5%, 중국(CNY) -20.0% 대비 부담스럽지 않은 수준이다. 팬데믹 직전 일본인 아웃바운드 관광 상위 4개국 중, 한국으로의 관광 회복이 가장 빠를 수 있는 이유다. '19년, 일본인의 해외 관광 소비액은 약 30조원으로 전세계 11위 규모였다.

그림11 엔화 가치 vs. 일본인 Top 4 관광국 통화 – 원화 우위



주: 5월 9일 기준
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림12 일본인의 해외 관광 소비액 – '19년, 약 30조원: 전세계 11위

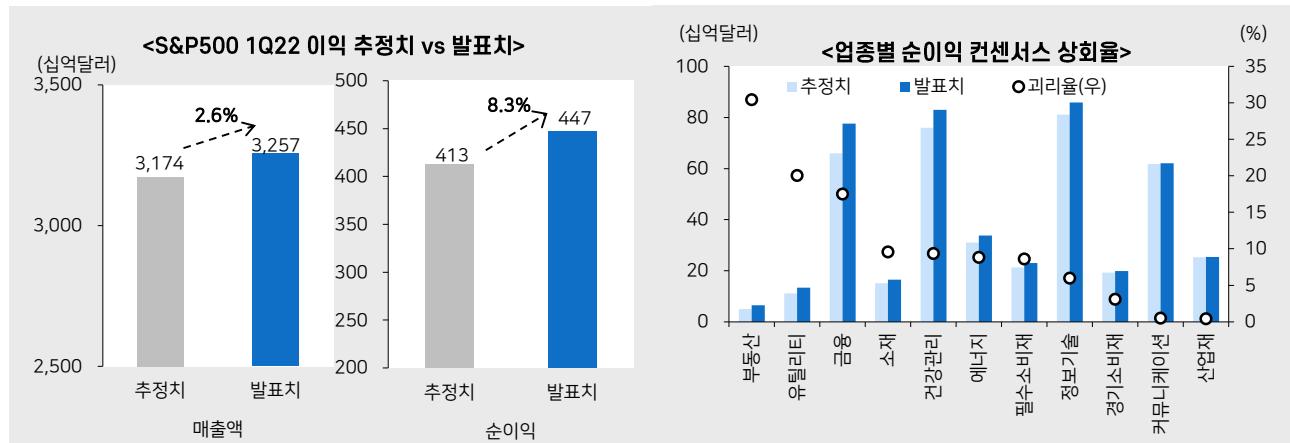


자료: JNTO, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이정연 수석연구원

S&P 500 1분기 실적 리뷰: 양호하지만 우려는 잔존



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

S&P 500

매출액 2.6%

순이익 8.3% 컨센서스 상회

S&P 500 1분기 실적발표가 시총 기준 90% 진행됐다. 금번 실적발표는 2022년 남은 분기들의 실적 방향을 가늠할 수 있다는 점에서 큰 의미를 지닌다. 5월 6일 까지 실적발표 종목 합산기준 매출액은 3조 2,570억 달러(컨센서스 3조 1,740억 달러)로 컨센서스 대비 2.6% 상회했으며, 순이익은 4,470억 달러(컨센서스 4,130억 달러)로 컨센서스 대비 8.3% 상회했다.

1Q22 실적 최근 5년 평균 수준

최근 5년 S&P 500 순이익 컨센서스 대비 발표치 괴리율 평균은 8.6%로 ‘22년 1분기 실적은 이와 비슷한 수준이다. ‘21년 4분기 이후 인플레이션 및 유가 상승으로 인해 기업 실적에 대한 우려가 지속됐으나 예상치에 부합하는 실적을 발표하며 양호한 결과를 보였다.

금융 실적 양호

커뮤니케이션, 산업재 부진

업종별로 살펴보면 부동산, 유틸리티, 금융 등 유가 및 금리 상승 수혜를 입을 수 있는 업종은 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했다. 특히 이익비중이 큰 금융이 예상치를 웃도는 실적을 발표하면서 전체 실적에 기여했다. 반면 커뮤니케이션은 경쟁 심화 등 이유로 전년동기 대비 역성장을 보이며 컨센서스를 0.5% 상회하는데 그쳤다. 산업재 또한 항공 종목 실적이 부진하면서 0.4% 상회율을 기록했다.

실적 양호

- 1) 향후 전망치 하향조정
- 2) 매크로 변수 주가 악영향

상기한 것처럼 금융 업종 등의 선전으로 1분기 실적 자체는 양호했다. 그러나 부진한 실적을 보인 경기소비재, 커뮤니케이션 위주로 2분기 이익 전망치가 하향조정되고 있고(한 달 전 대비 경기소비재 -18.1%, 커뮤니케이션 -5.9%) 인플레이션, 긴축 등 매크로 우려가 중시 전반에 영향력을 행사하고 있어 양호한 실적에도 주가 반응은 좋지 않았다.

칼럼의 재해석

오정하 연구원

3PL, 가치를 증명하다 (Transport Topics)

미주에서 비롯된 글로벌 공급망 혼란 속에서 지난 2년간 화주들은 화물운송에 어려움을 겪었다. COVID-19로 야기된 운송수요에 컨테이너 운임은 폭등했고, 선사들은 큰 수익을 거둘 수 있었다. 그런데, 공급망 혼란 속에서 3PL 업체도 빛났다. 공급측인 선사와 수요측 화주 모두 COVID-19로 야기된 변동성을 최소화하기 위해 3PL의 물류서비스를 이용하게 된 것이다. 1) 물동량 대비 선복량 부족, 2) 이커머스 성장, 3) 트럭킹 부족의 상황에서 포스트 팬데믹에도 3PL의 성장성을 긍정적으로 판단한다.

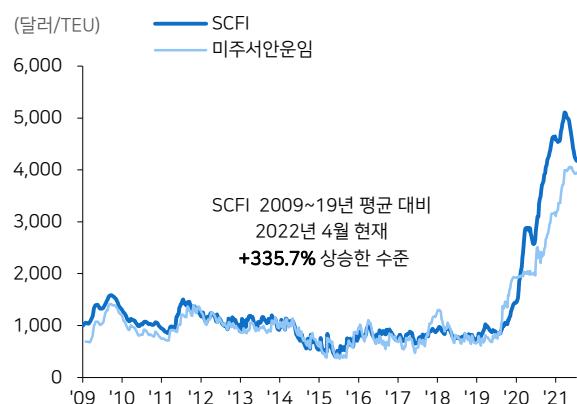
공급망 혼란 속 웃은 업체들

컨테이너 고운임 속 3PL도 웃었다

미주에서 비롯된 글로벌 공급망 혼란 속에서 지난 2년간 화주들은 화물운송에 어려움을 겪었다. 화주와 선사들은 부품 및 원자재 부족, 항만적체, 해상운임 변동성, 트럭기사 및 항만작업인력의 부족 등 다양한 문제를 경험했다. 높아진 컨테이너운임에 자연스레 글로벌 선사들의 수익성에 이목이 집중되었지만, 3PL(Third-Party Logistics, 종합물류서비스업체)로 일컬어지는 화물브로커부터 포워더 업체들 또한 가치를 증명해 보일 수 있었다.

공급망 혼란 속 화주들이 운송문제를 자체적으로 해결하거나 물류자회사들을 이용하기보다 물류에 특화된 업체에 위탁/대행을 선호하며 3PL업체가 활성화되었다. 과거 메리츠 ‘Supply Chain Maestro’ (2021.9)에서 “3PL업체는 기존에 물적 유통과 재고관리라는 단순 물류서비스 역할을 넘어 공급사슬의 control tower地位를 부여 받게 된다. 다양한 실무영역 중 Contract Logistics(계약물류), Freight Forward(운송주선) 등의 시장 성장성이 기대된다”고 언급된 바 있다.

그림1 COVID-19 후 심화된 공급망 혼란



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림2 물류서비스업의 구분



자료: 메리츠증권 리서치센터

혼란 속 3PL의 역할

각 시장참여자의 Needs

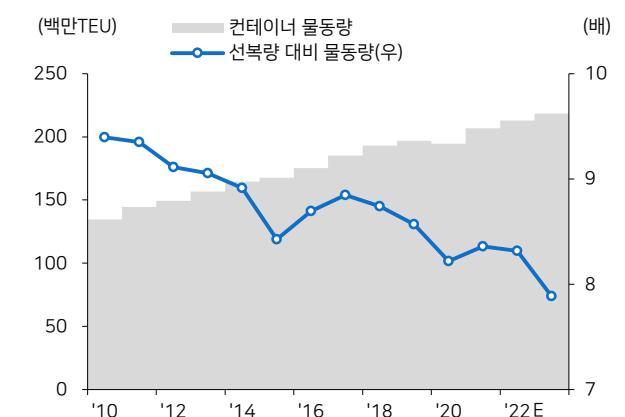
화주: 선복확보

선사: 운임 변동성 ↓

COVID-19 하에서 운송 수요/공급 양측 모두 변동성을 최소화할 수 있는 방법을 모색하게 되었다. 기존 운송산업 내에서 선사(공급자)가 화주(수요자)를 확보하는 것이 핵심이었다면 공급망 혼란 상황에서는 선복을 확보하는 것이 Key로 작용했다. 화주들에게는 선복을 확보하기 위해 선사들과의 관계형성이 중요했는데, 3PL들이 그 역할을 대신해주었다. 3PL 업체들은 화주와 선주 사이에서 교두보 역할을 하며 양측에 선복확보, 비용 안정성 등 변동성을 최소화하는데 도왔다. 장기계약 비중의 증가는 선사, 화주들의 변동성을 낮추려는 노력을 보여준다. 제한적인 선복과 운임상승의 상황에서 화주의 운송비용 절감, 선사들의 물동량 및 운임 변동성을 최소화하고자 하는 needs가 3PL을 찾게 된 이유다.

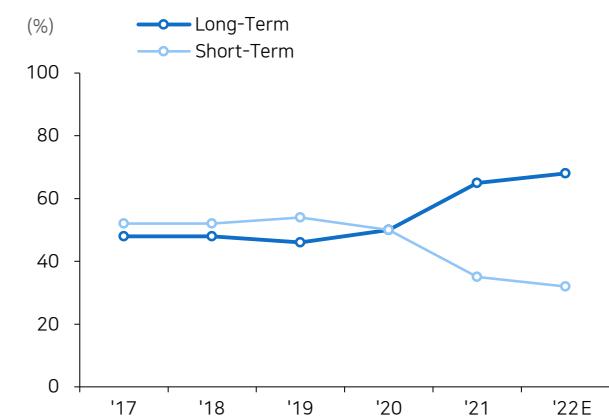
북미 물류업체인 Axle Logistics에 따르면 과거에는 100개 전화문의 중 1건이 실제 계약 관련 얘기로 진행된 반면 COVID-19 유행 이후에는 10개 중 1건의 확률로 높아졌다고 언급했다. 최근에는 단순히 가격에 대한 논의가 아닌 공급 등 시장변동성에 대처하는 방법에 대한 문의가 많다고 언급했다. 이는 단순히 COVID-19 하 상황된 운임레벨에서의 3PL 서비스 수요확인이 아닌 장기적인 3PL 시장 확대에 긍정적인 시그널로 볼 수 있다.

그림3 컨테이너 물동량 대비 선복량 - 22년 7.8배수준 예상



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Maersk의 장기계약 비중 추이



주: 2022년 데이터는 Maersk 추정치

자료: A.P. Moller-Maersk, 메리츠증권 리서치센터

독립한 트럭 기사들

또한, 코로나가 잠잠해지면서 항구는 다시 열렸지만 컨테이너를 집어올릴 크레인 기사도, 실어나를 트럭 운전사도 일터로 돌아오지 않는 인력 부족문제가 대두되었다. LA항구에 따르면 2022년 5월 기준 부두에 있는 화물의 25%가 13일 이상 대기 중인데, 미국 전역에 3만명의 트럭 운전사가 부족한 상황이라고 언급했다. 미국 물류회사 대표 투순 알카우씨에 따르면 임금도 웬데믹 이전 대비 30% 상승한 상황이다. Axle Logistics와 협력하는 선사들의 95%는 최근 5대 이하의 트럭만을 보유하고 있는데, 트럭기사들의 퇴직률이 상승하고 있고, 최근 일부 트럭기사들은 퇴사 후 개인 트럭사업에 나서고 있다고 설명했다. 운송 효율화를 위해 3PL이 화물을 배치해주며 3PL에게는 긍정적인 사업환경이 펼쳐지고 있다.

이커머스 성장세 지속에 따른 물동량 증가

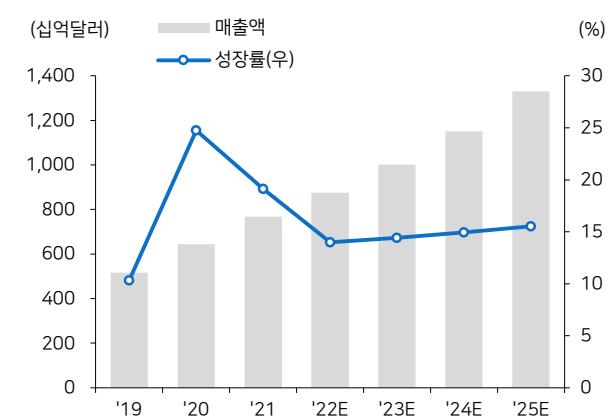
이커머스 시장 성장에 기인한 물동량의 증가도 긍정적 요소이다. 2020년초 팬데믹에 의한 외부활동의 제한으로 온라인 쇼핑이 활성화되었다. 2년이 지난 지금 많은 지역에서 방역정책들이 해제되었지만 온라인 쇼핑 붐은 그대로 유지되고 있다. 소비자들은 새로운 쇼핑 방식에 이미 능숙해졌기 때문에 엔데믹에도 모바일이 쇼핑의 중심이 될 것이라는 전망이다.

그림5 미국 민간부문 시간당 임금 상승률



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 소매 온라인 쇼핑액 전망



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

국내 3PL 업체 현황

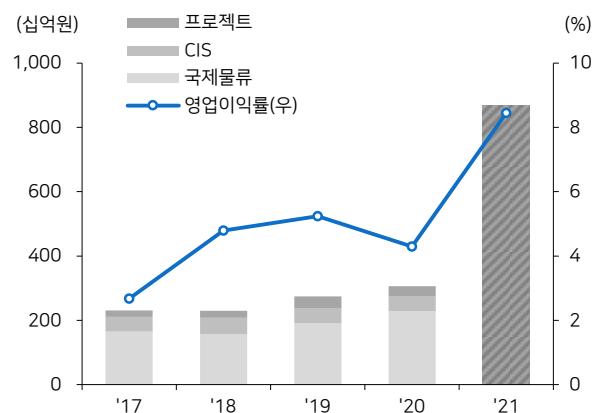
국내 3자물류회사로는 팍트라인더내셔널, 유니코로지스틱스, 태웅로직스, 서중물류, 하나로티엔에스, 세방, 우진글로벌로지스틱스 등이 있다. 특정 회사의 물류만 담당하거나, 특정 산업/지역에 특화되어있는 등 각 회사별 특징이 존재하여 직접적인 경쟁상대는 아닌 셈이다. 예를들면 태웅로직스는 기업으로 석유화학제품 해상운송에 집중하며 성장해왔다. 주요 고객은 롯데케미칼, SK종합화학, 금호석유화학 등 대기업이다. 선사와의 운임교섭력을 갖추기 위해선 고객과의 협력관계를 통한 지속적인 물동량 확보가 중요하다. 3PL업체들은 COVID-19 하에서 원활한 운임전가로 외형성장에 따른 고정비 효과를 낼 수 있었다.

선사에 대금 우선 지급으로 운임 Upcycle에서 자금력이 중요

화주와의 계약은 주로 분기별로 진행되며, 운송서비스에 대한 수수료를 매출로 인식한다. 계약과정은 화주와의 계약에 앞서 1) 선사와 접촉해 선복을 확보하고, 2) 운임을 결정, 3) 입찰을 통해 화주와 운송계약을 맺게 된다. 선사에 대금을 우선적으로 지급하기 때문에 자금력이 필수다. 태웅로직스는 2019년 12월 상장을 통해 자금을 확보할 수 있었다. 2021년 공급망 혼란 속에서 자본력과 공격적인 영업으로 석유화학제품외에 고객사 확대, 운송품목을 다변화하는데 성공했다. 과거에는 석유화학제품 운송 매출비중이 70%였다면 지금은 50%대로 감소한 것이다. 고객사는 7~900여개사에서 1,300여개로 확대됐고, 운송 품목은 기계, 섬유, 전자 등으로 늘어났다.

해상운임은 2022년 하향안정화될 것으로 전망된다. 그럼에도 이커머스 소비행태의 고착화, 리오프닝에 따른 해외건설 물류 운송 수요 회복, 공급망 혼란 속 운송 생태계 내 3PL의 역할 부각 등으로 포스트 팬데믹에도 3PL업체들의 사업환경을 긍정적으로 판단한다.

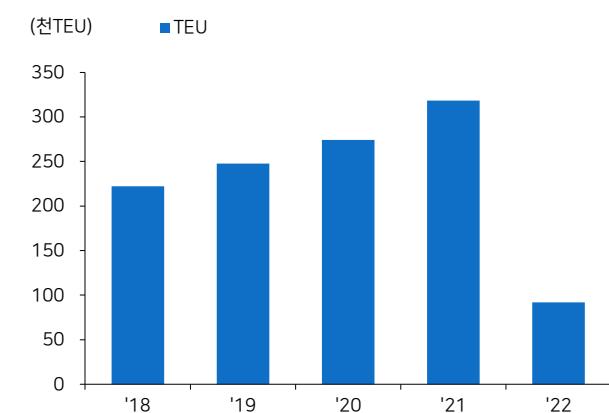
그림7 태웅로직스 사업부문별 실적 추이



주: 2021년부터 사업부문을 통합하여 종합물류로 공시함

자료: 태웅로직스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 태웅로직스의 수송 물동량 추이

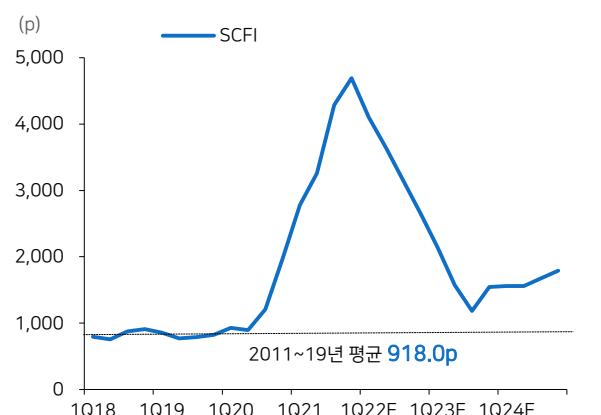


주: 2022년은 3월말 기준

주2: GWT는 제외한 물동량

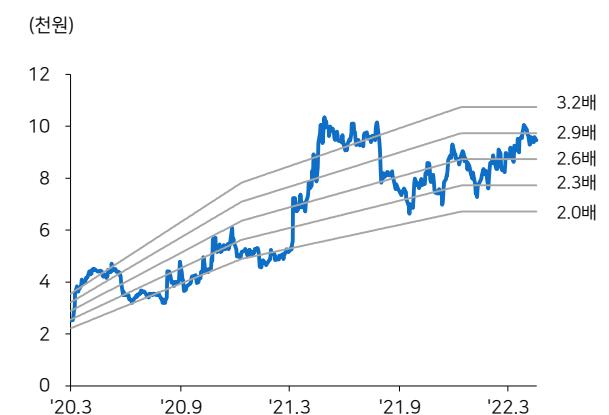
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 메리츠 분기별 SCFI 전망치



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 태웅로직스 12개월 Forward PER Band



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Trying Times Give 3PLs an Opportunity to Prove Their Worth (Transport Topics)*