

CHOOSE THE RIGHT BUSINESS

1. '여행' 이 주는 기회와 변화

- ✓ 2010년 이후 한국 주식시장에 가장 큰 이슈 중에 하나는 바로 '여행'일 것입니다. 먼저 일본인과 중국인들의 한국 입국의 증가가 시장의 큰 화두였습니다. 이후 원화의 강세가 진행되면서 부진했던 사람들의 해외여행 수요가 증가했습니다. 이런 산업의 큰 변화로 인해 주식시장에서 관련 기업 및 산업의 주가는 큰 폭으로 상승했습니다. 파라다이스, 호텔신라를 시작으로 아모레를 중심으로 한 화장품 산업, 저가항공사, 하나투어 등 여행주 역시 신고가를 경신했습니다. 하지만, 2015년 이후 메르스, 엔저에 따른 중국인 관광객들의 일본여행 증가, 공급 증가에 따른 경쟁 심화 우려로 '여행' 관련 기업들의 주가는 약세를 보이고 있습니다.
- ✓ 이룸 투자자문에서는 이룸생각 1호를 발간하면서 다소 오래된 테마인 '여행'을 주제로 정했습니다. 우리는 여행관련 산업이 향후 2~3년간 주식시장에서 큰 기회를 줄 것이라는 기대보다는 이후에 변화될 수 있는 가능성들에 초점을 맞췄습니다. 엔화 약세를 기반으로 '한국의 여행수요가 일본으로 이동할 것인가'와 '여행 패턴의 변화' 등 기존의 장미빛 전망이 과연 가능한지, 혹은 향후에는 한국 기업들에게 더 큰 위기와 도전이 올 것인지가 이룸투자자문이 갖고 있는 고민입니다.

2. '여행' 패턴의 변화

'LCC' 21세기 소비트렌드 "모바일" 2016년 떠오르는 여행지'

- ✓ 항공여객은 특히 LCC중심의 항공 노선 및 운항확대, 환율 영향에 따른(여행경비 부담 완화) 내국인 해외여행 수요 증가로 9천만 명에 근접한 역대 최대 기록을 달성했습니다.

<항공여객실적 요약>

구분	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	YoY	
객 (만 명)	국내	2,098	2,160	2,235	2,465	2,798	13.5%
	국제	4,265	4,770	5,099	5,678	6,143	8.2%
	계	6,363	6,930	7,334	8,143	8,941	9.8%

<저비용 항공사의 국내 / 국제선 분담률 추이>

구분	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	YoY	
분담률 (%)	국내선	41.4	43.8	48.2	50.7	54.7	7.9%
	국제선	4.3	7.5	9.6	11.5	14.6	27.0%

- ✓ 지난달 28일 국토교통부에서 발표한 자료에 따라, 조사한 결과 저가항공사의 수송분담률은 국제선과 국내선에서 각각 3.1%p, 4%p 증가했습니다.
- ✓ 최근 LCC의 국제노선은 일본, 중국에 국한되지 않고 동남아시아는 물론 지난 12월 19일 진에어의 인천-호놀룰루(하와이)노선을 취항시작으로 LCC의 장거리 노선 확장을 실현시켰다. 향후 공급이 확대됨에 따라 자연스럽게 수요도 증가할 것으로 보입니다.

‘ 새로운 여행패턴의 중심 LCC ’

- ✓ 패키지 여행보다는 자유여행객의 증가로 DIY여행의 움직임이 활발해 지면서, 새로운 여행소비패턴이 생겨나고 있습니다. LCC항공의 공급 증가로 쉽게 여행을 접할 수 있게 되자, 일상생활에서의 소비를 줄여 ‘해외여행’을 계획하는 소비자들이 증가하고 있습니다. 믹스앤매치(Mix&Match), 칩시크(cheap-chic), 스몰럭셔리(small luxury) 같은 21세기 소비 트렌드가 등장하면서 그야말로 ‘합리적인’ 소비를 추구하기 시작했습니다.
- ✓ 서로 어울릴 것 같지 않은 스타일의 두 가지를 결합한다는 의미의 믹스앤매치(Mix&Match)는, 상대적으로 저렴한 가격의 LCC 항공권을 구매하고, 현지에서는 5성급이상의 럭셔리한 호텔을 즐기는 여행패턴을 말합니다.

‘ 모바일콘텐츠가 경쟁력 ’

- ✓ PC없이도 모바일로 거의 모든 일을 할 수 있는 시대가 도래했다. 불과 1~2년 전만 해도 PC버전을 모바일로 컨버전 하는 시대에서 이제는 ‘모바일 전용의 콘텐츠’를 생산하고 있습니다.

<여행사 및 항공사 온라인, Mobile 판매비율>

단위=%	2013		2014		2015	
	온라인	Moile	온라인	Moile	온라인	Moile
하나투어	25.1	0.0	32.6	0.3	34.8	4.4
모두투어	4.3	0.1	5.5	2.7	13.2	3.9
에어부산	82.5	17.5	77.8	22.2	70.1	29.9
제주항공	20.1	0.6	22.0	3.2	25.4	13.2
내일투어	30.0	0.0	26.0	6.0	34.0	8.0

- ✓ 여행사 및 항공사에서도 지난 3년간 모바일을 이용한 예약률의 증가를 볼 수 있습니다.한 예로, 여행플랫폼 사업자중 하나인 ‘인OOO 투어’ 의 앱다운로드수는 지난해 통합 600만건을 돌파했으며, 작년 11월 한 달간 모바일을 통한 예약비중은 △국내숙박 71% △국내항공 54%, △해외여행 37%, △해외항공 33%, △해외호텔 55% 을기록했다고 합니다. 모바일 기기의 대중화와 자유여행객의

증가로 빠른 성장을 하는 모바일 시장에 맞춰 각 회사들은 마케팅과 프로모션을 다양하게 진행할 계획이라고 합니다.

- ✓ 최근 '인터파크 투어'에서 발표한 2015년 결산 자료를 바탕으로 이야기 해보려고 합니다.

최근 4년간 인기여행지 및 인기지역 순위 (참조 : 인터파크)						
순위	2012년	2013년	2014년	2015년	2015년	점유율(%)
1	도쿄	도쿄	도쿄	도쿄	동남아	29.9
2	홍콩	홍콩	홍콩	오사카	일본	19.3
3	방콕	상해	방콕	홍콩	유럽	16.8
4	상해	오사카	타이페이	방콕	중국	13.3
5	오사카	방콕	오사카	타이페이	북미	9.6
6	청도	청도	파리	상하이	대양주	5.4
7	베이징	싱가포르	런던	후쿠오카	아시아	4.6
8	마닐라	마닐라	싱가포르	런던	중동	0.5
9	싱가포르	타이페이	상하이	싱가포르	중남미	0.5
10	타이페이	베이징	베이징	파리	아프리카	0.2

- ✓ 우선 2015년도 인기지역은 단연 일본입니다. 10위권에 3개의 도시가 진입할 만큼 일본 여행의 열풍을 불러왔던 한 해였다고 볼 수 있습니다. (일본은 점유율 19.2% 로 지난해 대비 여행객이 62% 증가했습니다.)
- ✓ 이는 엔화 약세로 실질적인 여행비용이 줄어들고 항공사들의 경쟁심화로 항공운임이 인하되었으며, LCC 노선을 확대하는 전략과 맞아 떨어지며 수요가 크게 늘어난 것으로 분석됩니다. 또한 베트남은 가장 두드러진 약진을 보여주고 있다. 수도 '하노이' 뿐만 아니라 '나트랑' '다낭' '호치민' 등 주요 도시 전반에 걸쳐 주목을 받으며 기염을 토했습니다.

3. 기업분석

호텔신라(008770), 여행의 미래는 어떤 모습일까?

- ✓ 여러분들이 해외여행 갈 때 여행 필수코스는 어디일까요? 여행 가는 지역의 도심거리, 유적지, 유명 관광지 등을 떠올리실 겁니다. 하지만 목적지는 달라도 많은 분들께서 동일하게 거쳐가는 곳이란 군데 있습니다. 바로 쇼핑천국 면세점입니다. 2015년 국내 면세점 시장은 약 8.4조원 정도로 추산되고 있으며, 아래 표와 같이 지속적으로 높은 성장률을 보여왔습니다.

(조원)	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년F	2016년F	2017년F	2018년F	2019년F	2020년F
매출액	3.9	4.5	5.4	6.3	6.8	8.3	8.3	10.8	12.2	13.5	14.9	16.3
연간증가율		17%	19%	18%	8%	22%	0%	30%	12%	11%	10%	9%

(출처 : 관세청, 한국투자증권)

- ✓ 2015년은 고성장세가 멈춘 것처럼 보이지만 메르스 사태로 중국 관광객이 급감했던 사실을 돌아보면 메르스 사태가 진정된 올해 다시 성장이 지속될 것이라고 보입니다. 많은 대기업들이 이 면세점 비즈니스에 관심이 많은데, 기대성장률이 타 산업 대비 상당히 높은 수준이기 때문입니다.
- ✓ 이런 높은 성장률 이면에는 바로 중국인 관광객의 폭발적인 증가세가 있었습니다. 아래 표를 보면 중국인 관광객은 2011~2012년 200~300만 명 수준에서 2014년 600만 명 이상으로 3배 정도로 늘어나게 됩니다. 지역적인 이점, 한류로 대표되는 한국문화의 매력 등으로 중국인들이 본격적으로 한국을 찾기 시작한 것입니다. 명동이나 제주도에 가득한 중국인의 모습은 더 이상 우리에게 낯설지 않습니다.

	(만명)	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년F	2016년F	2017년F
입국자	일본	224	238	305	302	329	352	275	228	183	198	207
	중국	107	117	134	188	222	284	433	613	600	844	1,013
	대만	34	32	38	41	43	55	55	64	51	66	72
	홍콩	14	16	22	23	28	36	40	56	43	58	64
	동남아	97	107	108	131	155	175	196	225	219	236	252
	기타	170	180	174	196	203	213	220	234	236	233	226
	소 계	645	689	782	880	980	1,114	1,218	1,420	1,331	1,635	1,834
출국자		1,333	1,200	949	1,249	1,269	1,374	1,485	1,608	1,913	2,047	2,162
합 계		1,977	1,889	1,731	2,129	2,249	2,488	2,702	3,028	3,244	3,683	3,996

(출처 : 신한금융투자)

- ✓ 면세점은 크게 사전면세점과 사후면세점으로 분류가 되는데요. 공통점은 부가세의 면세라는 점이고 차이점은 관세 면세는 사전면세점에만 가능하다는 점입니다. 우리가 일반적으로 방문하는 공항 면세점이나 시내백화점 내의 면세점들은 사전면세점이고 사후면세점은 일반 쇼핑몰 등에서 Tax Free를 표시한 매장이라고 이해하시면 됩니다.

- ✓ 이번 호에서는 사전면세점에서 성장을 지속하고 있는 호텔신라(008770)에 대해 알아보겠습니다. 삼국시대 신라왕조의 이름에서 유래된 호텔신라는 1979년 3월 삼성그룹의 故 이병철 회장이 설립했습니다. 호텔사업을 주력으로, 1986년 면세점 사업을 시작했습니다. 2008년 인천공항 2010년 대구공항, 2011년 김포공항, 2014년 싱가포르 창이공항 등을 오픈 하면서 면세점 전문사업자로 발돋움 하고 있는 중입니다. 최근에는 용산 면세점 사업권을 현대산업개발과 공동으로 허가 받으면서 신규사업장을 추가한 상황입니다.

(억원)	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년F	2016년F	2017년F
매출액	14,614	17,984	22,196	22,970	29,090	32,517	38,689	43,780
영업이익	845	975	1,293	866	1,390	712	2,006	2,659
순이익	514	561	1,010	108	735	185	1,319	1,937
자본총계	5,701	6,015	6,892	6,786	7,300	7,400	8,631	10,392

- ✓ 위는 호텔신라의 요약 재무제표입니다. 2015년 들어 이익이 전년대비 큰 폭으로 감소한 것을 알 수 있습니다. 앞서 말씀 드린 대로 메르스 사태가 불거지며 외국인 관광객이 크게 감소한 것이 가장 큰 이유였습니다. 이런 우려를 반영하며 호텔신라 주가는 '15년 8월부터 크게 하락하였습니다.
- ✓ 2016년 이후는 증권사 애널리스트들의 평균 전망치입니다(XX. X. XX기준). 이 실적 전망치를 보면 매출도 증가하고 이익률도 회복되어 올해는 1,309억의 순이익을 전망하고 있습니다. 물론, 이 추정치에는 메르스 이후 중국인관광객의 회복, 매출 증대로 창이공항 면세점의 적자축소 등 지금 상황에서는 다소 낙관적인 전망들을 가정하고 있습니다.
- ✓ 그렇다면 이런 전망이 달성되지 못 할 위험(리스크)은 어떤 것일까요? 첫째는 중국인 관광객 회복 지연으로 보입니다. 이유로는 메르스로 인한 중국인의 인식 변화나, 엔화 가치 하락으로 일본 관광이 늘어나는 등의 위협요인이 있을 것입니다. 둘째는 국내 면세점 시장의 경쟁심화입니다. 면세점 시장이 상대적으로 높은 성장률을 보이면서 많은 기업들이 면세사업으로 뛰어들고 있습니다. 최근 시내면세점 심사에서는 두산그룹과 한화그룹이 추가 사업자로 선정됐고, 정부는 추가로 경쟁을 유도하기 위해서 5년마다 면세 사업권 갱신, 사후면세점 확대 등의 움직임을 보이고 있습니다.
- ✓ 호텔신라를 통해 간단히 생각해본 면세점 시장. 장밋빛 전망이 가득하지만 그에 못지 않은 불확실성도 함께 존재하는 만큼, 이름은 호텔신라를 비롯한 기업들이 앞으로 어떻게 성장해 나갈 지 관심을 갖고 지켜볼 것입니다.

이름투자자문 드림

본 자료는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며, 특정 증권, 투자 상품 혹은 서비스의 매매와 관련한 권고를 제공하기 위한 것은 아닙니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.