

2017/11/13

참좋은여행(094850)

레저/미드스몰캡

Analyst 조정진

(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

3Q17Review: 이제는 사(社)명도 여행주

Buy(Maintain)

■ 참좋은여행도 추석연휴 효과 4분기로 이연 예상

3Q17 매출액은 173억원(-10.5%, YoY), 영업이익은 27억원(-33.2%, YoY)을 기록했다. 동사는 1) 매출 인식이 도착 기준, 2) 유럽지역(장거리)의 비중이 높은 패키지 사업을 영위하고 하고 있어, 대형 간판여행 업체와 비교해 4분기로 추석 연휴에 발생한 실적 이연효과가 더욱 클 것으로 예상된다.

여행사업부 매출액은 133억원으로 전년동기대비 소폭증가, 영업이익 31억원(-38%, YoY)기록, 자전거사업부 매출액 40억원(-28%, YoY), 영업적자 -3.7(적자축소, YoY)억원, 임대수익 8.7억원을 기록했다. 전사 영업이익 감소는 자전거 사업부 매출에 따른 일회성 비용, 자전거 사업부의 적자 축소는 판매 감소로 인한 원가 하락에 기인한 것으로 판단한다.

■ 2018년 여행사업부 본격적으로 확대될 전망

내년도에는 기존 아웃바운드 위주의 사업을 인바운드까지 확장하고, 유럽 여행 비중이 높은 지역별 믹스도 개선될 것으로 예상하고 있다. 2018년 연휴 분산으로 단거리 여행 증가가 예상되는 가운데 지역별 믹스 개선으로 장거리 위주에서 단거리 여행 고객의 모객 확보를 통해 시장점유율 확대도 가능해질 것으로 예상된다. 또한 9월 11일 물적 분할 이후 자전거 제조 및 판매를 영위하는 참좋은레저(주)의 지분율이 27.45%로 감소됐다. 자전거 사업부는 2016년 영업적자 5억을 기록했지만 연간으로 봤을 때 규모가 크진 않았다. 그러나 고급자전거 수요 감소로 2017년기준 연간 약 14억으로 영업적자가 확대될 것으로 예상되는데, 실적에 부정적 영향을 주었던 자전거사업부의 적자 반영 규모가 축소되어 투자センチ멘트에는 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

■ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 18,000원으로 상향조정

목표주가는 기존 Target PER 23배를 적용하고, 2018년 EPS 조정에 따라 18,000원으로 상향한다. 최근 주가는 18년 기준 PER 14.7배 수준으로 여전히 여행업체 중 가장 저평가되어 있어 추가 상승여력이 높은 것으로 판단한다. 아웃바운드의 지속적인 성장과 여행 사업부 확장 의지에 따른 시장 점유율 상승이 동사의 실적개선 요인으로 작용할 것으로 전망한다.

목표주가(12M)	18,000원
종가 (2017/11/09)	11,600원

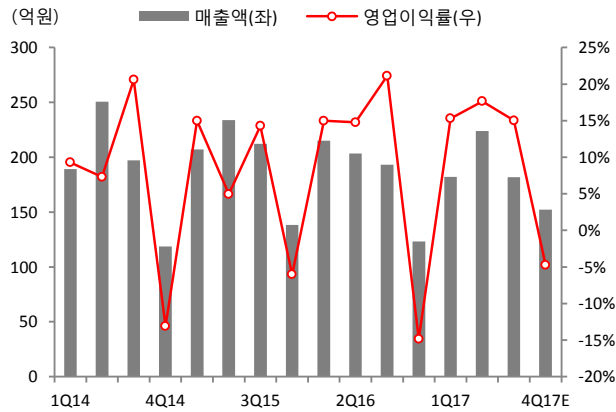
Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	1,400만주
시가총액	162십억원
외국인지분율	2.7%
배당금(2016)	150원
EPS(2017E)	533원
BPS(2017E)	4,903원
ROE(2017E)	11.3%
52주 주가	7,970~12,550원
60일평균거래량	139,216주
60일평균거래대금	1.5십억원

Price Trend

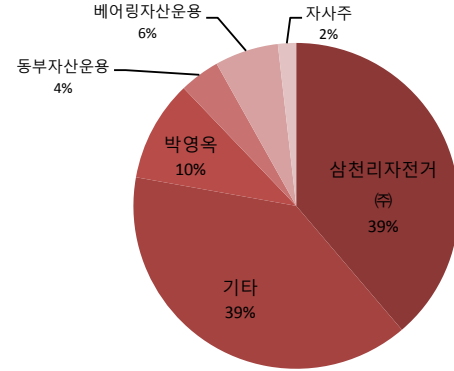


<그림 1> 참좋은여행 매출액 추이



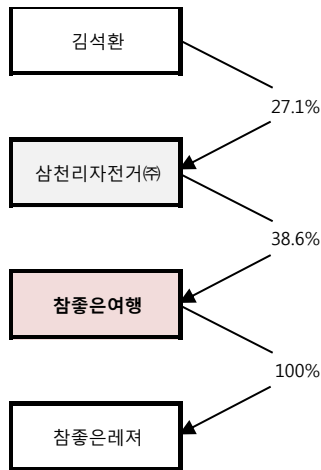
자료: 참좋은여행, 하이투자증권

<그림 2> 참좋은여행의 주주구성



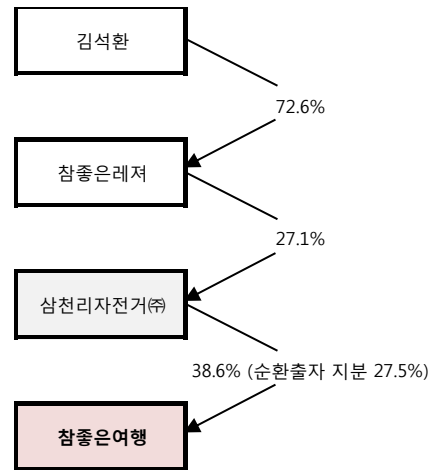
자료: 참좋은여행, 하이투자증권

<그림 3> 유상증자 전 지분구조



주: 김석환, 삼천리자전거 대표
자료: 참좋은여행, 하이투자증권

<그림 4> 유상증자 후 지배구조



주: 김석환, 삼천리자전거 대표
자료: 참좋은여행, 하이투자증권

<그림 5> 참좋은레저 12개월 FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 6> 참좋은레저 12개월 FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)					(단위:십억원,%)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	70	76	86	98	매출액	74	72	78	89
현금 및 현금성자산	21	23	29	35	증가율(%)	-7.1	-1.6	8.4	13.3
단기금융자산	13	14	15	15	매출원가	25	17	17	18
매출채권	19	20	20	24	매출총이익	49	55	62	71
재고자산	10	12	13	15	판매비와관리비	40	46	50	58
비유동자산	76	76	76	76	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3	3	4	4	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	3	3	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	146	152	163	175	영업이익	8	8	11	14
유동부채	65	66	67	68	증가율(%)	31.5	-0.3	32.8	22.7
매입채무	2	2	2	2	영업이익률(%)	11.5	11.7	14.3	15.5
단기차입금	25	26	27	28	이자수익	0	0	0	1
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	17	18	18	18	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	0	0	1	기타영업외손익	2	2	2	2
장기차입금	15	15	15	15	세전계속사업이익	9	10	14	17
부채총계	83	84	85	86	법인세비용	2	2	3	4
지배주주지분	63	69	78	89	세전계속이익률(%)	12.6	13.5	18.4	19.3
자본금	7	7	7	7	당기순이익	7	7	11	13
자본잉여금	34	34	34	34	순이익률(%)	9.4	10.3	14.1	14.7
이익잉여금	24	29	38	49	지배주주귀속 순이익	7	7	11	13
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	7	7	11	13
자본총계	63	69	78	89	지배주주귀속총포괄이익	7	7	11	13

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)									
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	21	5	10	11	주당지표(원)				
당기순이익	7	7	11	13	EPS	493	533	788	934
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	4,515	4,903	5,547	6,337
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	574	630	877	1,015
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	150	150	150	150
투자활동 현금흐름	-18	-8	-8	-8	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	17.0	21.8	14.7	12.4
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	1.9	2.4	2.1	1.8
금융상품의 증감	21	3	7	7	PCR	14.6	18.4	13.2	11.4
재무활동 현금흐름	13	-1	-1	-1	EV/EBITDA	12.9	17.0	12.9	10.4
단기금융부채의증감	15	1	1	1	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	0	0	-	ROE	11.3	11.3	15.1	15.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	13.1	13.6	15.9	16.8
배당금지급	-1	-2	-2	-2	부채비율	130.6	122.1	109.3	97.0
현금및현금성자산의증감	16	2	6	6	순부채비율	10.6	7.2	-1.6	-8.3
기초현금및현금성자산	5	21	23	29	매출채권회전율(x)	4.1	3.8	3.9	4.0
기말현금및현금성자산	21	23	29	35	재고자산회전율(x)	6.1	6.7	6.4	6.2

자료 : 참좋은여행, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(참좋은여행)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-08	Buy	15,000	6개월	-28.6%	-21.3%
2017-07-19	Buy	15,700	1년	-29.7%	-20.1%
2017-11-10	Buy	18,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 :조경진](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-