

예림당 (036000)

Mid-Small Cap



투자의견	Not Rated
목표주가	N/A
현재주가 (5/15)	12,550원

주가 (05/15)	12,550원		
자본금	116억원		
시가총액	2,891억원		
주당순자산	3,430원		
부채비율	10.17		
총발행주식수	23,034,277주		
60일 평균 거래대금	25억원		
60일 평균 거래량	235,670주		
<u>주고</u>			
1개월	3개월	12개월	
절대	25.6	36.1	97.6
상대	29.8	33.8	47.8
절대(달러환산)	25.1	36.5	106.8

1Q18 Review: 티웨이를 타고 날아가는 중

1Q18 매출액 2,122억원(+38.8% YoY), 영업이익 449억원(+168.6% YoY)

예림당의 2018년 1분기 실적은 매출액 2,122억원(+38.8% YoY), 영업이익 449억원(+168.6% YoY), 지배주주순이익 217억원(+144% YoY)이다. 예림당의 본업인 도서출판부문과 티웨이홀딩스의 사업부문 실적 부진에도 불구하고 티웨이항공의 가파른 성장으로 작년 연간 순이익을 상회하는 실적을 달성했다.

도서출판부문: 예림당의 도서출판부문 실적은 매출액 61억원(-36% YoY), 영업이익 4억원(-77% YoY)을 기록했다. 실적 부진의 이유는 출판사업부문 매출의 대부분을 차지하는 Why? 시리즈에 대한 상품 재구성으로 홈쇼핑 채널 판매를 1월부터 3월 중순까지 중단하였기 때문이다. 반면 유아동 도서 브랜드인 스마트베어 시리즈는 올해 1월 출시한 스마트토이 베베에 대한 긍정적인 반응과 함께 매출액 12억원(+485% YoY)을 기록했다.

티웨이홀딩스: 티웨이홀딩스의 별도 매출액은 22억으로 전년동기대비 77% 하락하였으며 영업이익 또한 -15억원으로 적자가 지속되었다. 주요 요인으로는 흑자를 기록하던 반도체패키징 사업부문이 1분기에 수주 급감 영향으로 12억원을 기록하였기 때문이다.

티웨이항공: 티웨이항공은 매출액 2,039억원(+50% YoY), 영업이익 464억원(+196% YoY)을 기록했다. 호실적의 주요 요인으로는 신규 도입 항공기의 국제선 투입, 국내선 운임 상승, 그리고 지역공항발 여객 및 부정기편의 효율적인 운영이 되겠다. 국내선 매출은 ASK 하락(-8% YoY)과 탑승률 하락(-3%p YoY)으로 281억원(-5% YoY)을 기록한 반면 국제선 매출이 ASK 급증(+56% YoY)과 탑승률 상승(+6%p YoY)에 힘입어 1,627억원(+63% YoY)을 기록하며 성장을 이끌었다. 국제유가 상승에 따른 항공유 가격 상승에도 불구하고 원달러 환율 하락과 매출 고성장으로 수익성도 향상된 것으로 추정된다.

부각되는 저평가 매력

예림당의 올해 예상 실적은 매출액 8,781억원, 영업이익 1,307억원, 지배주주순이익 552억원이다. 1분기 실적을 통해 동사의 실적 성장성이 검증되었으며 올해에는 작년보다 더 많은 근거리 해외여행 수요가 예상되기 때문이다. 2018년 추정 PER은 5.2배로 타LCC업체 대비 현저히 저평가된 상태이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,122	38.8	23.4		
영업이익	449	168.6	8,290.1		
세전계속사업이익	454	196.5		흑전	
지배순이익	217	144.0		흑전	
영업이익률 (%)	21.1	10.2 %p		20.8%p	
지배순이익률 (%)	10.2	4.4%p		13.2%p	

자료: 유안타증권

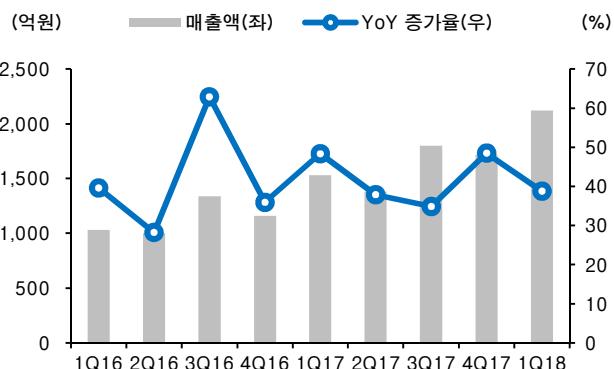
Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	3,193	4,528	6,433	8,781
영업이익	57	192	473	1,307
지배순이익	23	54	196	552
EPS	101	234	851	2,397
PER	59.5	20.1	9.6	5.2
PBR	1.6	1.2	1.7	1.8
ROE	2.7	6.1	19.7	41.0

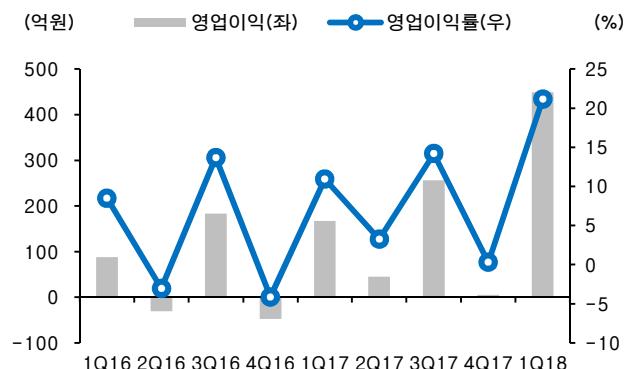
자료: 유안타증권

티웨이항공 매출액 추이



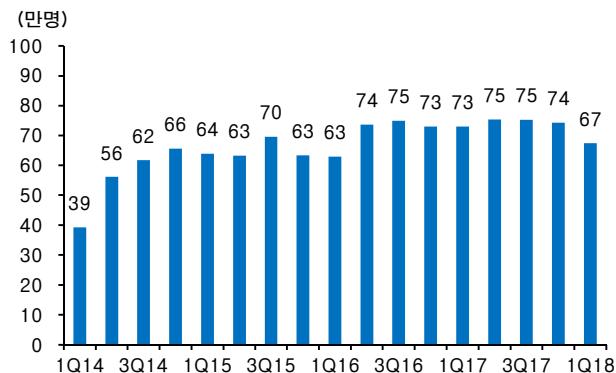
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, 유안타증권 리서치센터

티웨이항공 영업이익 추이



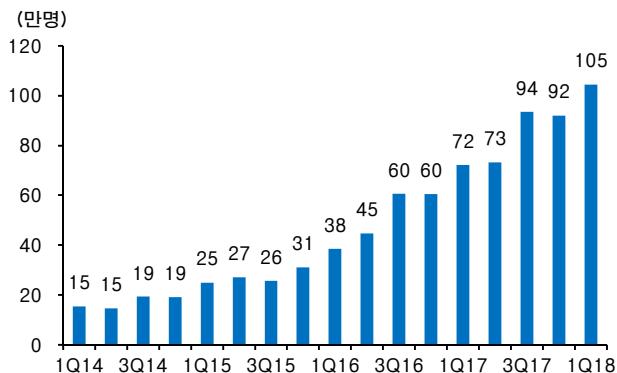
자료: 인천공항공사, 한국공항공사, 유안타증권 리서치센터

티웨이항공 국내선 이용객수 추이



자료: 인천공항공사, 한국공항공사, 유안타증권 리서치센터

티웨이항공 국제선 이용객수 추이



자료: 인천공항공사, 한국공항공사, 유안타증권 리서치센터

[별첨] 국내 LCC Peer 비교

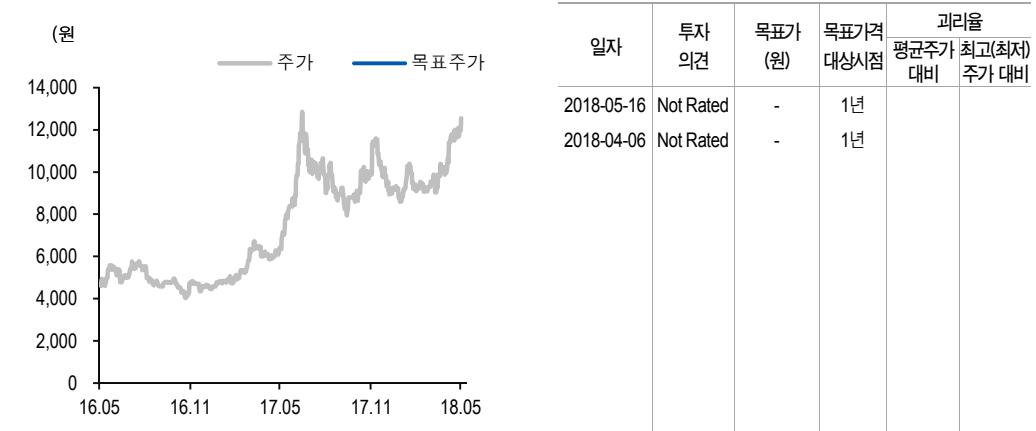
(단위: 억원, 배, %)

	제주항공	진에어	예림당
시가총액	12,888	9,510	2,891
매출액	12,424	11,334	8,781
영업이익	1,442	1,158	1,307
지배순이익	1,092	868	552
PER	11.8	11.0	5.2
PBR	3.0	3.1	1.8
ROE	28.9	32.4	41.0

비고: 제주항공/진에어 추정치는 consensus 사용, 예림당은 당사 추정, 진에어는 당기순이익 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

예림당 (036000) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.