



2018/05/16

# 참좋은여행(094850)

## 1Q18Review: 올해도 참 좋을 '여행'

### ■ 여행업체 중 가장 높은 수익성 유지할 전망

참좋은여행의 1Q18 매출액은 152억 원(+26.9%, 전년동기대비), 영업이익은 34억 원(+2.4%, YoY)을 기록함. 매출액 성장폭대비 영업이익 성장폭이 낮은 이유는 여행업체 전반적으로 2월 평창올림픽으로 인해 감소한 단체 해외여행객 감소로, 경쟁 심화에 따른 광고 선전비가 전년동대비(+23.1%) 증가한 영향임

1Q17 여행사업부의 영업이익률 27.9%에서 1Q18에 22.6%로 감소했음에도 불구하고 간판업체와 비교해 20%대의 높은 영업이익률을 시현하고 있음. 매출액에는 9억 원의 임대 사업 매출이 포함된 실적으로 매 분기 9억 원의 임대수익이 꾸준히 발생할 것으로 예상됨

월별 예약률 데이터 부재로 모객 수 추정이 어려우나, 2분기(6~8월) 예약률은 연초대비 상승한 것으로 파악됨. 작년 5월 있었던 장기 연휴로 기저 효과가 존재하지만 1) 주요고객이 50대 이상(은퇴 후 비수기 여행 가능)이라는 점과 2) 유럽이 차지하는 비중이 43%로 높아 타 업체 대비 이연 수요 먼저 발생할 것으로 예상함

### ■ 참좋은레저(자전거 사업부)의 적자 반영 축소

관계기업인 참좋은레저(자전거 사업부문, 지분율 27.45%)의 매출액은 약 46억, 당기순손실 약 7억 원으로, 관계기업 지분법손익으로 1억 6000만 원의 손실이 인식됨. 전년동기 자전거사업부의 영업손실은 약 5.6억 원으로 손실반영이 축소됐음. 물적분할(17년 9월 11일)을 통한 자전거 사업부의 손실 반영 축소로 이익 개선 측면에서 긍정적으로 작용하고 있음

### ■ 투자의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지

목표주가는 12개월 FWD EPS에 Target PER 23배를 적용함. 여행업체 중 여전히 가장 낮은 밸류에이션을 받고 있으며, 최근 주가는 18년 EPS 기준 14배 수준으로 밸류에이션 매력이 충분한 것으로 판단함. 여행 업체 중 외부 영향이 가장 제한적이며, 아웃바운드의 구조적 성장에 따른 꾸준한 주가 우상향이 기대됨. 여행업종 중 주가 상승여력이 가장 높은 것으로 판단하며, 투자의견 BUY와 목표주가 21,000원을 유지함

화장품/의류/레저 조경진  
(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	21,000원
종가 (2018/05/15)	12,850원

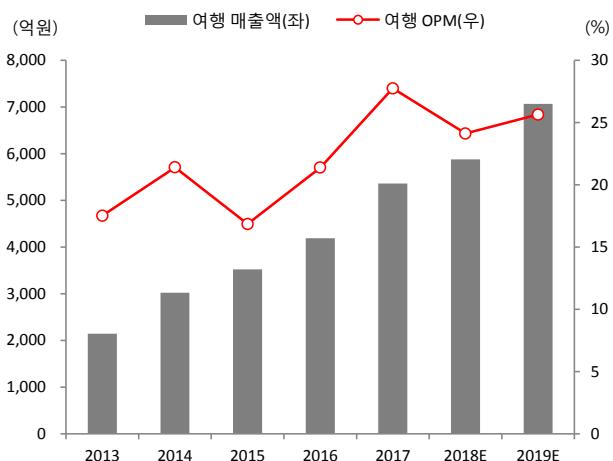
#### Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	1,400만주
시가총액	180십억원
외국인지분율	3.5%
배당금(2017)	200원
EPS(2018E)	909원
BPS(2018E)	5,948원
ROE(2018E)	16.3%
52주 주가	9,340~13,900원
60일평균거래량	113,481주
60일평균거래대금	1.5십억원

#### Price Trend

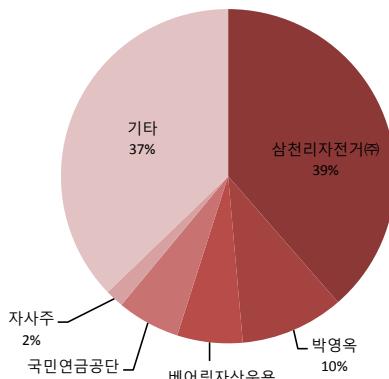


&lt;그림 1&gt; 참좋은여행 실적추이



주: 2016년부터 여행사업부에 임대수익 포함  
자료: 참좋은여행, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 참좋은여행 주주구성



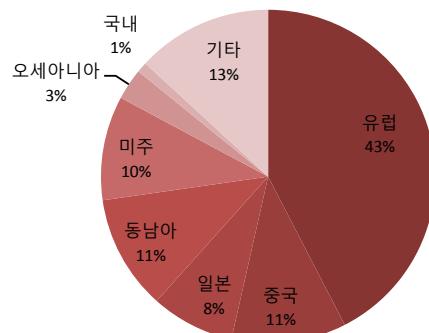
자료: 참좋은여행, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 전체 출국자 수 대비 여행업체 별 패키지 비중 및 시장점유율 비교

	2015	2016	2017
출국자 수(만 명)	1,789	2,084	2,484
yoy	21.5%	16.5%	19.2%
하나투어 M/S	20.9%	23.7%	22.7%
하나투어의 패키지 비중	61.6%	61.7%	64.9%
모두투어 M/S	10.8%	11.0%	11.0%
모두투어 패키지 비중	63.7%	58.6%	55.1%
참좋은여행 M/S	2.1%	1.9%	2.0%
참좋은여행 패키지 비중		88.0%	90.0%

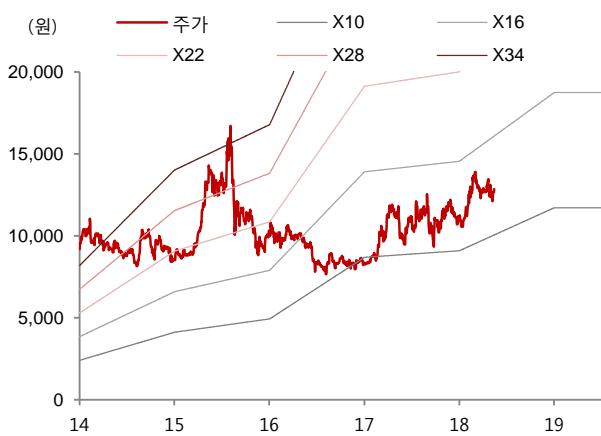
자료: 각 사, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 지역별 매출액은 유럽이 43%로 가장 높은 비중을 차지함. 동남아 상품은 비중이 증가하고 있는 추세



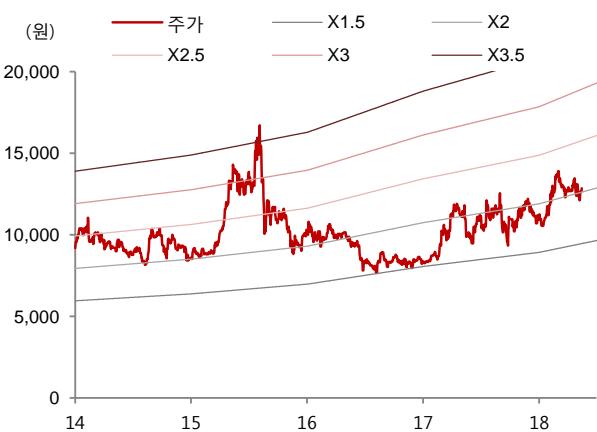
자료: 참좋은여행, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 참좋은여행 12 개월 FWD PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 참좋은여행 12 개월 FWD PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

## K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원, %)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	65	78	94	117	매출액	57	62	74	85
현금 및 현금성자산	33	34	44	60	증가율(%)	31.2	9.8	19.2	15.0
단기금융자산	12	12	13	14	매출원가	2	2	2	2
매출채권	15	16	20	23	매출총이익	55	60	72	83
재고자산	-	10	13	15	판매비와관리비	40	45	52	55
비유동자산	80	79	78	77	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1	1	1	1	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4	3	3	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	144	156	172	194	영업이익	15	15	20	28
유동부채	68	70	72	75	증가율(%)	59.4	1.6	33.6	36.6
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	26.3	24.4	27.3	32.4
단기차입금	13	13	14	15	이자수익	0	0	0	1
유동성장기부채	15	15	15	15	이자비용	0	1	1	1
비유동부채	3	3	3	3	지분법이익(손실)	-1	0	0	0
사채	-	0	0	0	기타영업외손익	4	2	2	2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	18	17	21	29
부채총계	71	73	75	78	법인세비용	3	4	5	7
지배주주지분	73	83	97	116	세전계속이익률(%)	31.2	27.2	29.0	34.3
자본금	7	7	7	7	당기순이익	12	13	16	22
자본잉여금	34	34	34	34	순이익률(%)	21.5	20.5	22.2	26.2
이익잉여금	34	44	58	77	지배주주귀속 순이익	12	13	16	22
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	12	13	16	22
자본총계	73	83	97	116	지배주주귀속총포괄이익	12	13	16	22

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:원)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	18	3	12	18	주당지표(원)				
당기순이익	12	13	16	22	EPS	869	909	1,171	1,595
유형자산감가상각비	1	0	0	0	BPS	5,236	5,948	6,922	8,319
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	960	957	1,214	1,634
지분법관련손실(이익)	-1	0	0	0	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-11	-3	-3	-3	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	12.6	14.1	11.0	8.1
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	2.1	2.2	1.9	1.5
금융상품의 증감	11	2	11	17	PCR	11.4	13.4	10.6	7.9
재무활동 현금흐름	5	-2	-2	-2	EV/EBITDA	8.4	10.3	7.3	4.8
단기금융부채의증감	3	1	1	1	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	0	-	-	ROE	17.8	16.3	18.2	20.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	28.6	25.4	28.1	33.1
배당금지급	-2	-3	-3	-3	부채비율	96.9	87.9	77.9	66.9
현금및현금성자산의증감	12	1	10	16	순부채비율	-23.3	-21.3	-28.6	-37.6
기초현금및현금성자산	21	33	34	44	매출채권회전율(x)	3.3	3.9	4.1	4.0
기말현금및현금성자산	33	34	44	60	재고자산회전율(x)	11.4	12.0	6.4	6.2

자료 : 참좋은여행, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(참좋은여행)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				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	-32.6%	-22.8%
2018-05-09	Buy	21,000	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-mail 등을 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 :조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

**하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-