

2018/05/16

참좋은여행(094850)

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

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 기저효과가 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 사업부, 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

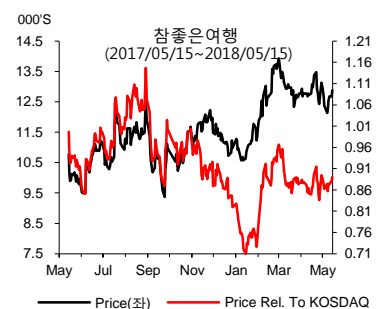
Buy (Maintain)

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

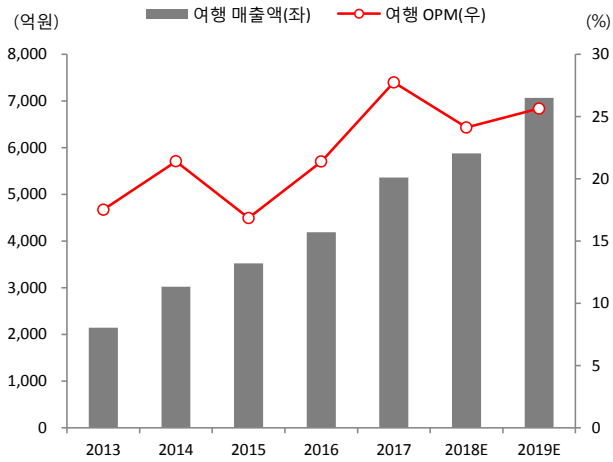
Stock Indicator

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

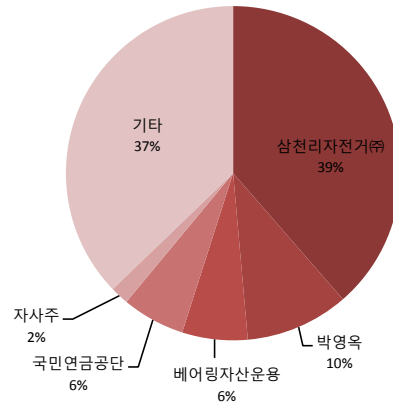


<그림 1> 참좋은여행 실적추이



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

<그림 2> 참좋은여행 주주구성



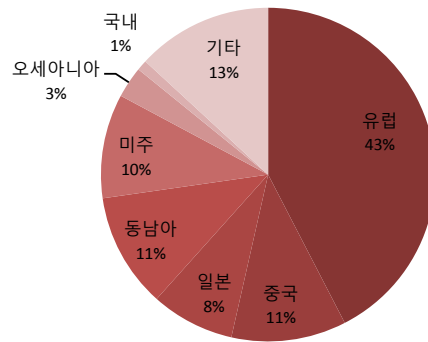
자료: 참좋은여행, 하이투자증권

<그림 3> 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%

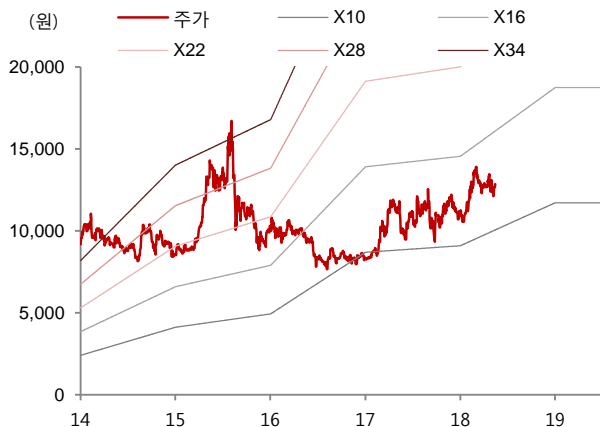
자료: 각 사, 하이투자증권

<그림 4> 지역별 매출액은 유럽이 43%로 가장 높은 비중을 차지함. 동남아 상품은 비중이 증가하고 있는 추세



자료: 참좋은여행, 하이투자증권

<그림 5> 참좋은여행 12개월 FWD PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 6> 참좋은여행 12개월 FWD PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	65	78	94	117
현금 및 현금성자산	33	34	44	60
단기금융자산	12	12	13	14
매출채권	15	16	20	23
재고자산	-	10	13	15
비유동자산	80	79	78	77
유형자산	1	1	1	1
무형자산	4	3	3	2
자산총계	144	156	172	194
유동부채	68	70	72	75
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	13	13	14	15
유동성장기부채	15	15	15	15
비유동부채	3	3	3	3
사채	-	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	71	73	75	78
지배주주지분	73	83	97	116
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	34	34	34	34
이익잉여금	34	44	58	77
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	73	83	97	116

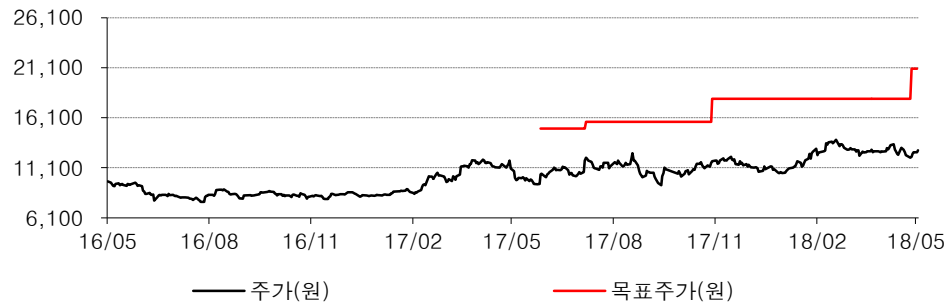
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	57	62	74	85
증가율(%)	31.2	9.8	19.2	15.0
매출원가	2	2	2	2
매출총이익	55	60	72	83
판매비와관리비	40	45	52	55
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	15	15	20	28
증가율(%)	59.4	1.6	33.6	36.6
영업이익률(%)	26.3	24.4	27.3	32.4
이자수익	0	0	0	1
이자비용	0	1	1	1
지분법이익(손실)	-1	0	0	0
기타영업외손익	4	2	2	2
세전계속사업이익	18	17	21	29
법인세비용	3	4	5	7
세전계속이익률(%)	31.2	27.2	29.0	34.3
당기순이익	12	13	16	22
순이익률(%)	21.5	20.5	22.2	26.2
지배주주귀속 순이익	12	13	16	22
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	12	13	16	22
지배주주귀속총포괄이익	12	13	16	22

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	18	3	12	18
당기순이익	12	13	16	22
유형자산감가상각비	1	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-1	0	0	0
투자활동 현금흐름	-11	-3	-3	-3
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	11	2	11	17
재무활동 현금흐름	5	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	3	1	1	1
장기금융부채의증감	0	0	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	12	1	10	16
기초현금및현금성자산	21	33	34	44
기말현금및현금성자산	33	34	44	60

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	869	909	1,171	1,595
BPS	5,236	5,948	6,922	8,319
CFPS	960	957	1,214	1,634
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	12.6	14.1	11.0	8.1
PBR	2.1	2.2	1.9	1.5
PCR	11.4	13.4	10.6	7.9
EV/EBITDA	8.4	10.3	7.3	4.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.8	16.3	18.2	20.9
EBITDA 이익률	28.6	25.4	28.1	33.1
부채비율	96.9	87.9	77.9	66.9
순부채비율	-23.3	-21.3	-28.6	-37.6
매출채권회전율(x)	3.3	3.9	4.1	4.0
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-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 2018-03-31 기준

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