

# 여행업

## 워라벨 바람이 분다

### 워라벨, 올로 등 키워드, 삶을 대하는 가치관의 변화

일과 삶의 균형을 추구하는 ‘워라벨(Work and Life Balance)’ 바람이 우리 사회에 불고 있다. 여가 문화에 대한 수요가 높아져 레저 소비가 늘고 있다. 2000년대 들어 주5일제 근무와 수업이 시행되며 관광 산업이 빠르게 성장한 바 있는데 올로(YOLO, You Only Live Once), 워라벨 등이 화제의 키워드로 떠오른 것은 삶을 대하는 가치관이 과거와 달라지고 있음을 반영한다. 이는 관광, 레저 업체의 중장기 성장성을 높이는 요인으로 이어진다.

### 여행 시장, 근거있는 성장 자신감

18년 내국인의 해외여행 시장은 14.2% 늘어날 것이다. 소득 증대, 여가 시간 확장 등으로 여행 횟수가 늘고, 베이비부머 은퇴 본격화, 가족 여행객 증가 등이 수요 성장을 이끌 것이다. LCC의 공격적 노선 확대, 인천공항 T2 개항, 지방공항 활성화 등 좌석 공급 증가가 수요 상승을 뒷받침 할 것이다.

### 업종 내에서 하나투어, 모두투어 선호

하나투어, 모두투어 순으로 선호한다. 구조적 수요 증가로 아웃바운드 여행 시장 성장이 예상된다. 하나투어는 면세점, 호텔 손실 규모 축소와 해외 사업 성과 확대로 18년 영업이익이 67% 증가할 전망이다. 모두투어는 자회사 턴어라운드 따른 수익 호전으로 외형과 이익의 동반 개선이 예상된다. 하나투어는 인바운드 관련 자회사 적자폭 축소로 이익 추정치가 상향돼 목표주가를 144,000원으로 기존대비 7% 상향하고 모두투어는 자회사 이익 기여 본격화로 수익 향상을 반영해 46,000원으로 11% 높인다.

### 앞으로 하고 싶은 여가 활동 선호도 1위, 관광

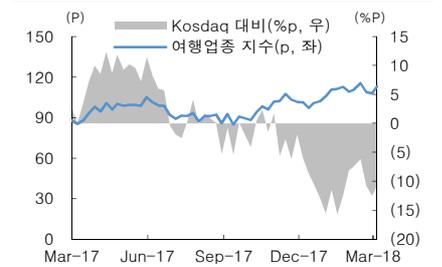


주: 중복 응답 가능; 자료: 한국투자증권

## 비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
하나투어(039130)	매수	144,000원(상향)
모두투어(080160)	매수	46,000원(상향)
인터파크(108790)	중립	-

### 12개월 업종 수익률



자료: WISEfn - WICS

최민하

mhchoi@truefriend.com

# Contents

<b>I. 워라벨 바람은 이미 시작됐다</b>	<b>2</b>
-----	
1. 삶을 대하는 가치관의 변화	
2. 근로시간 단축이 가져올 변화	
<b>II. 여행시장, 근거 있는 성장 자신감</b>	<b>5</b>
-----	
1. Demand-side: 늘어날 수밖에 없는 해외여행 수요	
2. Supply-side: 공급 확대가 시장 성장을 뒷받침	
3. 2018 여행 시장: 저렴한 가격에 자주, 짧게 떠난다	
<b>용어해설</b>	<b>13</b>
-----	
<b>기업분석</b>	<b>15</b>
-----	
하나투어(039130)	
모두투어(080160)	
인터파크(108790)	

리포트 작성 목적

- 국내 라이프 스타일, 사회·문화가 삶의 질을 중요시하는 방향으로 변함에 따라 여행 산업에 가져올 변화 제시
- 가족 단위, 시니어 여행객, 젊은 패키지 여행객 증가 등의 흐름이 여행 업체 실적에 미치는 영향 분석
- 인천공항 T2 개항, 지방 공항의 국제선 노선 확대, LCC 활성화 등 공급 측면에서도 여행 시장의 성장을 뒷받침하며 성장성 강화 추세

# 1. 워라벨 바람은 이미 시작됐다

## 1. 삶을 대하는 가치관의 변화

워라벨, 올로 등 키워드  
한국인의 가치관 변화 반영

최근 언론에서 ‘워라벨’, ‘올로’ 등의 단어를 심심치 않게 접할 수 있다. 삶을 대하는 한국인의 가치관 변화를 보여주는 단면이다. 일과 삶의 균형을 추구하는 ‘워라벨(Work and Life Balance)’, 단 한번뿐인 인생, 미래를 위해 현재를 희생하지 말고 행복을 위해 살자는 ‘올로(YOLO, You Only Live Once)’, 소소하지만 확실한 행복을 의미하는 ‘소확행’ 등의 신조어가 이 시대의 라이프 스타일을 설명하는 키워드로 떠오른 것은 삶의 질을 중요시하는 방향으로 사회가 변하고 있음을 의미한다.

워라벨 바람, 여가 문화에  
대한 수요 증가로 직결

일과 삶의 균형이라는 양질의 라이프 스타일을 추구하는 ‘워라벨’ 바람이 확산되면서 여가 문화에 대한 관심과 수요가 높아지고 있다. 이는 자연스럽게 관광·레저 산업의 성장으로 직결된다. 자기 만족을 위한 소비 지출이 강세를 보이면서 국내 및 해외 여행을 필두로 문화, 스포츠, 레저 업종이 수혜를 누릴 전망이다.

[그림 1] 워라벨(Work and Life Balance)

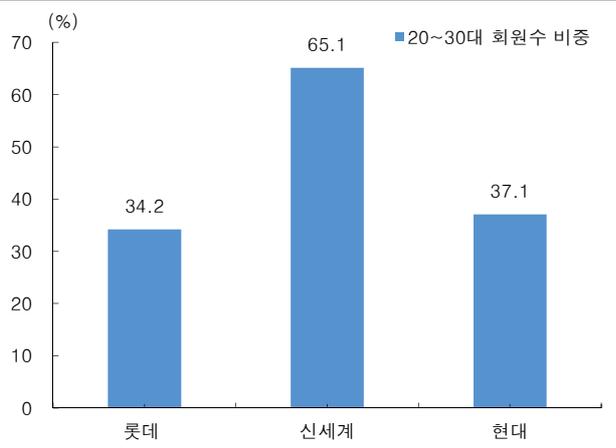


자료: Freepick, Google, 한국투자증권

**문화센터, 직장인 수강자  
증가와 항공사 일평균 카드  
결제액 늘고 있어**

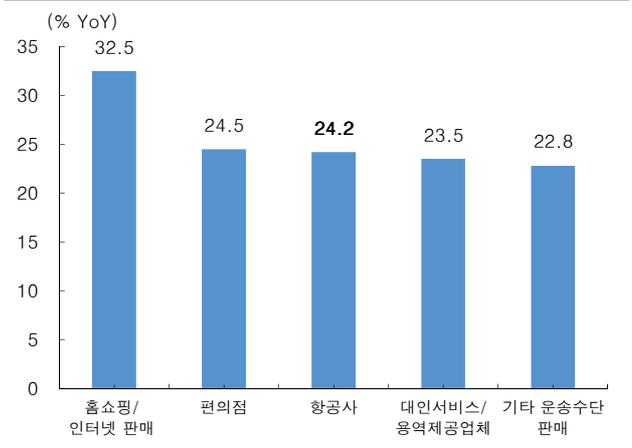
위라벨 문화가 확산되면서 중장년층 주부 위주였던 백화점 문화센터에 취미·문화 생활을 즐기려는 직장인 수강자가 크게 늘기 시작했다. 언론 자료에 따르면 신세계 백화점은 2030 고객이 크게 늘면서 전체 회원 중 20대가 12.9%, 30대가 52.2%를 차지해 전년 대비 각각 57%, 17% 늘었다. 작년 업종별 일평균 카드 결제 증감률에서도 항공사 일평균 카드 결제액은 24.2% 늘어 국내/해외 여행으로의 씬씀이가 늘어나는 추세가 반영됐다.

[그림 2] 백화점 문화센터 20~30대 회원수 비중



주: 2017년 기준  
자료: 각사, 언론자료, 한국투자증권

[그림 3] 업종별 일평균 카드 결제 증감률



주: 2017년 상반기 기준  
자료: 한국은행, 카드 업계, 언론자료, 한국투자증권

## 2. 근로시간 단축이 가져올 변화

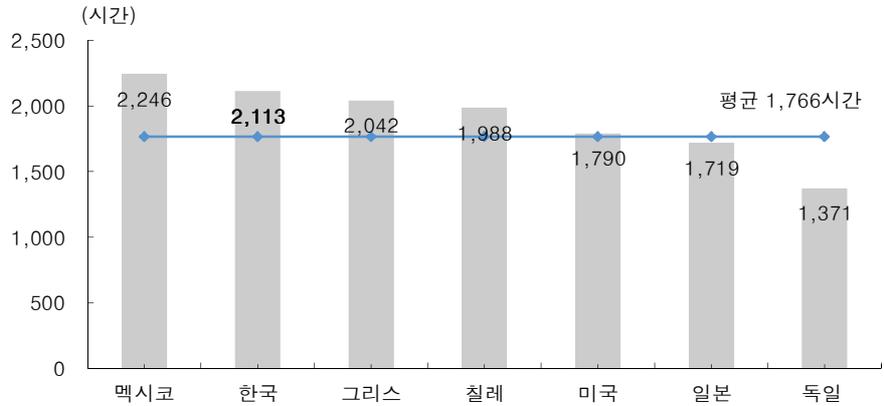
**주당 법정 근로시간,  
52시간으로 단축 예정**

지난 2월 28일, 주당 법정 근로시간을 68시간에서 52시간으로 단축하는 내용을 골자로 하는 근로기준법 개정안이 국회를 통과했다. 이에 따라 300명 이상의 직원이 일하는 사업장은 금년 7월, 50~299명의 사업장은 2020년 1월, 5~49명의 사업장은 2021년 7월부터 단계적으로 시행하게 된다. 근로시간 단축은 일과 삶 사이의 균형을 추구하는 최근의 트렌드와 일맥 상통한다.

**OECD 회원국 평균대비  
길었던 근로시간**

경제협력개발기구(OECD)에 따르면 2015년 한국인의 인당 연평균 근로시간은 2,113시간에 달해 회원국 35개국 중 34위에 그쳤으며 평균 1,766시간 대비 20%나 길다. 근로시간 단축이 이뤄지면 삶의 질을 지향하는 ‘위라벨’이 라이프 스타일로 더욱더 대두될 전망으로 여가 시간을 알차게 활용하기 위해 문화 생활을 즐기고, 재충전을 위한 해외여행 시장 성장이 이런 흐름의 중심에 있을 가능성이 크다.

[그림 4] OECD 주요국 연간 근로시간



주: 2015년 기준  
 자료: OECD, 언론자료, 한국투자증권

**주5일제 도입 이후  
 해외여행 시장 규모 레벨업**

소득 수준이 증가하고 여가 시간이 늘어나면 레저, 취미, 문화 활동 등으로 눈을 돌리게 된다. 과거 주5일제, 주5일 수업, 대체휴일제 등이 도입됐을 때 레저 산업은 시장 규모의 레벨업을 경험한 바 있다. 통계청과 LG경제연구원의 2005년 발표 자료에 따르면, 2004년 주 5일 근무제가 도입(2004년 7월 1일)된 이후 국내 교양, 오락, 외식비 등 가계 지출은 월 평균 3.4% 늘어난 반면 해외여행 지출은 17.2% 증가해 상대적으로 성장률이 크게 나타났다. 내국인의 해외여행 시장은 주 5일제 근무 정착과 해외여행 활성화로 성장해 2005년 여행 사업 매출은 1조 297억원(+15.4% YoY)을 기록했다. 2004년과 2005년 내국인 출국자수는 전년 대비 각각 24.5%, 14.2% 증가해 1,008만명에 달해 처음으로 천만명을 돌파했다.

**<표 1> 여가시간 확대 관련 정책 변화**

구분	설명
주 5 일제	- 2004년 7월 1일 시행 - 2011년 7월 전면 실시 (5인 이상 사업장까지 적용됨)
주 5 일 수업	- 2005년 월 1회 주 5일제 모든 학교 실시 - 2006년 월 2회 주 5일제 실시 - 2012년 1월 전면 실시
대체휴일제	- 1959년 공휴일중복제, 18개월만에 폐지 - 1989년 익일휴무제 시행, 21개월만에 폐지 (1989.02~1991.1) - 2013년 8월 28일 안전행정부에 도입한다고 입법 예고 - 2013년 9월 12일 안전행정부에서 2014년부터 설, 추석 연휴 및 어린이날 대체 휴일제로 도입 - 2013년 10월 29일 국무회의에서 '관공서의 공휴일에 관한 규정 일부개정령안' 통과되어 확정됨 - 2014년부터 도입
근로시간 단축	- 2018년 2월 27일 주당 법정 근로시간 68시간→ 52시간 단축 근로기준법 개정안 통과 - 2018년 7월 1일부터 종업원 300명 이상의 사업장, 공공기관 해당 - 50명 이상 299명 이하: 2020년 1월부터, 5명 이상 49명 이하: 2021년 7월부터 - 특례 업종: 보건업, 육상운송업, 파이프라인 운송업, 수상운송업 등 5개 업종 - 현행 근로기준법: 1일 8시간씩 주당 40시간, 12시간 연장근로 가능, 토 일 각각 8시간씩 16시간 초과근로 허용= 68시간 - 개정안: 주 7일 근로일로 정의, 주당근로시간 허용치 52시간

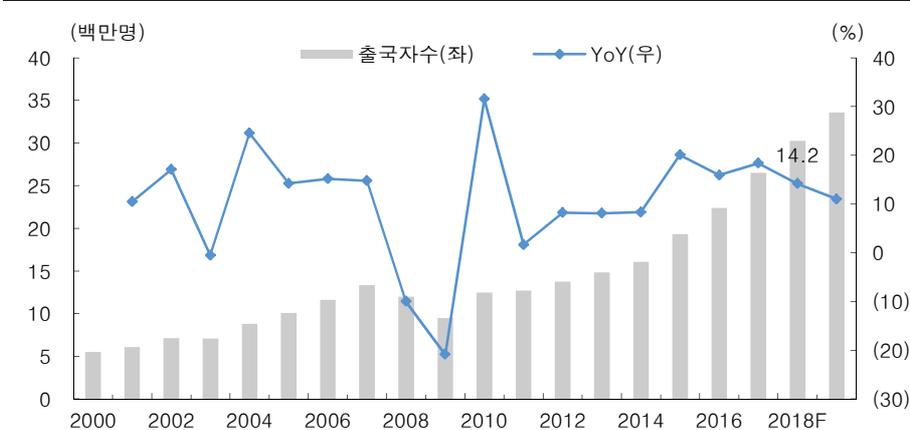
자료: 국가법령정보센터, 한국투자증권

## II. 여행시장, 근거 있는 성장 자신감

2018년 내국인 출국자,  
14.2% 증가 예상

최근 3년간 내국인의 해외여행 시장은 연평균 18.1%(2015년 +20.1%, 2016년 +15.9%, 2017년 +18.4%) 성장해 작년 출국자수는 2,650만명에 달했다. 최근의 높은 성장세에도 불구하고 해외여행 수요 증가와 좌석 공급이 늘어나 2018년 내국인 출국자수는 3,025만명으로 전년대비 14.2% 늘어 3천만명을 넘어설 것이다. 해외여행이 성장할 수밖에 없는 근거를 수요(demand-side)와 공급(supply-side) 측면에서 분석하고, 여행 산업 동향을 바탕으로 금년 여행 시장을 전망해 보았다.

[그림 5] 내국인 출국자수 추이와 전망



주: 승무원수 포함  
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

### 1. Demand-side: 늘어날 수밖에 없는 해외여행 수요

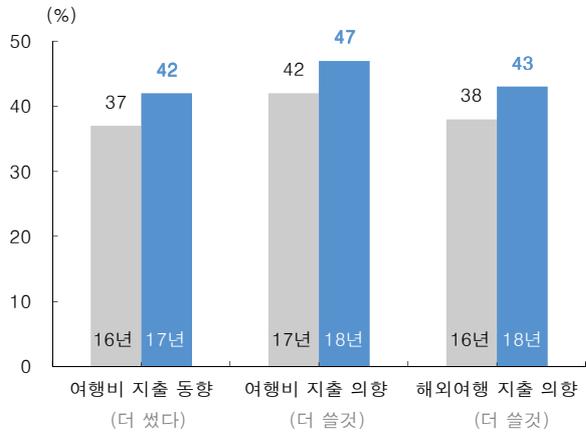
소득 증대와 여가시간 확장,  
해외여행객 증가 견인

소득 증대와 여가 시간의 확장으로 레저 시장이 커질 것으로 예상되며 이는 자연스럽게 해외여행객 증가로 이어질 것이다. 통계청 조사에 따르면 지난 1년간 해외여행 경험이 있다고 대답한 비율은 2007년 13.9%에서 2017년 26.5%로 10년만에 12.6%p가 높아졌다. 해외여행을 경험해 본 사람 자체가 늘고 있다는 점이다. ‘여행을 한 번도 안 가본 사람은 있어도 한 번만 가본 사람은 없다’라는 말이 있는데 해외여행 유경험자가 늘어나면서 여행 시장의 성장성 강화가 예상된다.

해외여행 빈도수의 증가  
작년 해외여행 횟수 2.6회

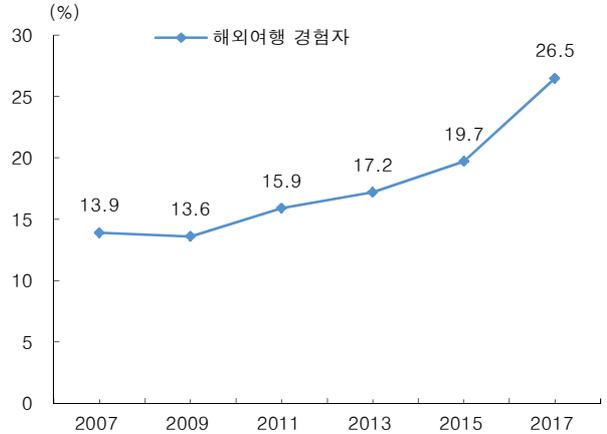
연간 해외여행 총 횟수 평균도 작년 기준 2.6회로 높아졌다. 저비용항공사(LCC)가 성장하고 젊은 연령층의 해외여행 빈도수가 크게 늘어났기 때문이다. LCC 노선 다변화와 여가 문화 확대로 추가적인 상승 여지가 충분하다. 2018년 해외여행 지출 의향은 43%로 2016년 38%대비 높아졌으며, 향후 하고 싶은 여가활동 선호도 조사에서 관광은 71.5%로 독보적인 1위를 차지했다. 여행 관련 지출/소비는 계속 늘어나 내국인의 해외여행 시장 성장을 이끌 것이다.

[그림 6] 여행비 지출 동향 및 의향



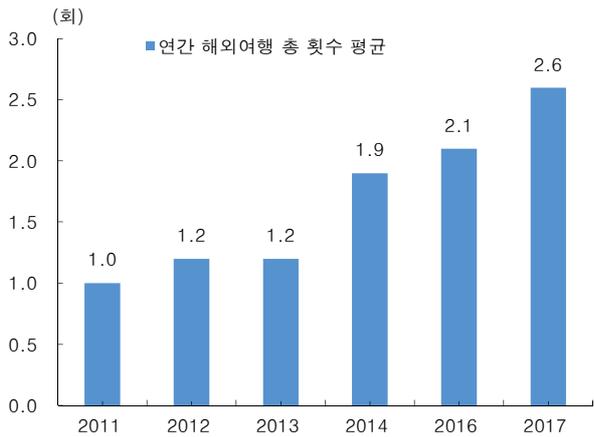
자료: 세종대 관광연구소, 컨슈머인사이트, 언론자료, 한국투자증권

[그림 7] 지난 1년간 해외여행 경험이 있다



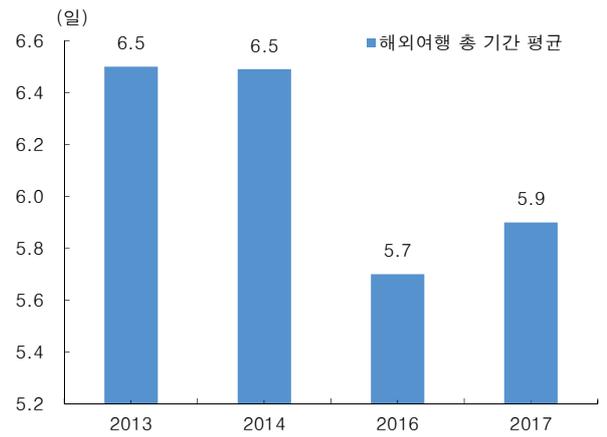
주: 지난 1년간 해외여행을 경험한 적이 있다고 대답한 비율  
자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 8] 연간 해외여행 총 횟수 평균



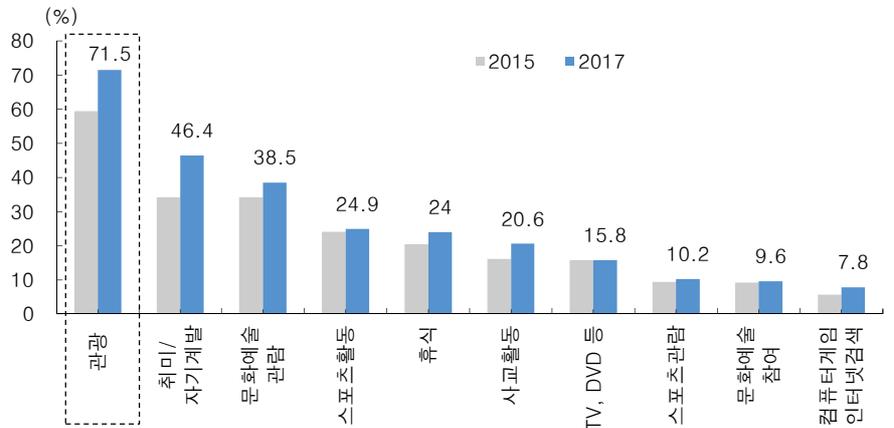
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 9] 해외여행 총 기간 평균



자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 10] 앞으로 하고 싶은 여가 활동 선호도



주: 중복응답 가능  
자료: 통계청, 한국투자증권

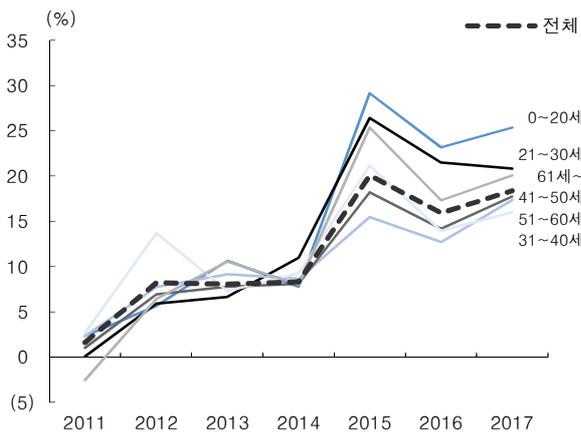
**베이비부머 은퇴 본격화,  
시니어 여행객 증가**

베이비부머(1955~1963년생)의 은퇴 본격화로 시니어 여행객 증가세가 예상된다. 시니어층은 경제적, 시간적인 여유가 있고 은퇴 후 인생을 즐기려는 욕구가 강한 세대다. 은퇴 이후에도 소비 생활과 여가 생활을 활발하게 즐기며 사회활동에 적극적으로 참여하는 세대를 지칭하는 액티브 시니어(Active Senior)라는 용어가 이런 분위기를 반영한다. 시니어 여행객은 비용과 시간이 짧은 중 대비 상대적으로 여유롭기 때문에 초성수기보다는 비수기에도 여행을 많이 가는 편이고, 유럽, 미주 등 중장거리 등으로의 수요도 높은 편이다. 비용에 구애받지 않고 전반적인 여행 만족도를 중시하는 경향이 있다. 시니어 여행객은 이제 막 해외여행 수요층으로 유입되기 시작한 만큼 성장 잠재력이 크다. 국내 상위 여행사인 '모두투어'의 경우 패키지 송출객수 중에 50~60세 여행객이 차지하는 비중이 49%에 달하고 성장률도 17~18%로 견조해 여행시장의 중장기 성장원으로 시장 및 업체별 실적 성장을 이끌 것이다.

**가족 여행의 증가로  
전 연령층 고른 성장**

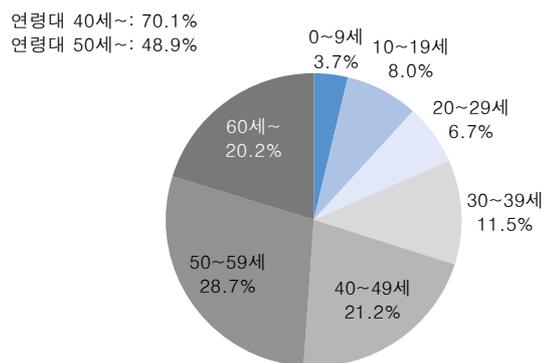
또 하나의 변화는 가족 여행객의 증가다. 전 연령층의 고른 성장이 이 때문에 가능하다. 이런 사회적 트렌드의 연장선상에 있는 또 하나의 변화는 가족과 여가 시간을 함께 보내려는 움직임이다. 전통적인 명절인 설날, 추석 때 예전보다 점점 많은 사람이 해외여행을 떠나고 있고 가족과 함께 하는 여행이 늘고 있다. 스카이스캐너에 따르면 18년 설 연휴 기간 12세 미만 자녀 동반 가족 여행객의 항공편 예약건수가 전년대비 64% 늘었다. 주요 여행사의 0~9세 아동의 패키지 송출객수 성장률이 15~25%에 달하는 것은 가족 여행이 늘었음을 보여준다. 워라밸 문화 확산과 함께 가족 여행 증가 흐름은 지속될 것으로 예상된다.

[그림 11] 연령별 출국자수 전년대비 성장률



주: 우측 연령별 전년대비 성장률은 2017년 순서 기준  
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 12] 패키지 연령별 비중



주: 모두투어 2017년 송출객수 기준  
자료: 모두투어, 한국투자증권

**20~30대 젊은 세대,  
패키지 여행객으로 유입**

20~30대의 젊은 세대들은 상대적으로 자유로운 여행을 즐기면서 패키지 여행에 대한 선호도가 떨어졌다. 그러나 방송 프로그램을 통해 인식이 제고됐고 가격 메리트를 인지하면서 패키지 여행에 대한 수요가 생겼다. 여행사에서도 젊은 층을 공략할 수 있는 다양한 기획 상품을 내놓고, 소셜커머스 등 판매 채널을 다양화해 젊은 세대도 고객으로 유입되기 시작했으며 이는 성과 확대를 이끌 전망이다.

<표 2> 패키지: 연령별 송출객수 성장률

(단위: %)

연령대	2015	2016	2017
0~9 세	18.8	15.1	24.5
10~19 세	18.5	9.1	17.4
20~29 세	3.4	(8.0)	14.2
30~39 세	0.3	(4.1)	16.1
40~49 세	16.0	10.0	19.1
50~59 세	17.8	12.2	18.2
60 세~	28.0	16.5	16.5

주: 1. 모두투어 기준; 2. 전년대비 성장률  
 자료: 모두투어, 한국투자증권

여행을 소재로 한  
 방송프로그램의 증가,  
 해외 여행 심리 자극

여행을 소재로 한 방송 프로그램이 늘어나 해외여행에 대한 관심을 높이고 있다. 다양한 여행지를 소개해주는 한편, 여행 심리를 자극하며 해외여행 수요 증가에 기여하고 있다. 해외여행 자체를 메인으로 하는 프로그램은 ‘꽃보다 할배’를 시작으로 ‘꽃보다’ 시리즈, 패키지 여행을 컨셉으로 한 ‘몽쳐야 뜬다’, ‘배틀트립’, ‘짠내투어’, ‘싱글와이프’ 등이 있다. 해외에서 한식당을 열고 운영하는 컨셉의 리얼리티 예능 프로그램 ‘윤식당’ 시리즈, 프랑스 패키지여행 중에 벌어지는 에피소드를 담았던 드라마 ‘더 패키지’ 등도 이국적인 풍경을 방영하며 직간접적으로 해외여행 수요 성장을 견인하고 있다. 실제 윤식당 촬영지였던 인도네시아 롬복 ‘길리섬’은 여행자들의 관심이 커지면서 항공사에서 직항 전세기를 띄우기도 할 정도로 해외여행 시장 성장세에 기여하고 있다. ‘몽쳐야 뜬다’ 프로그램은 패키지 여행에 대한 인식 제고와 젊은 층의 수요 증대에 긍정적인 영향을 미쳤다.

[그림 13] 여행 관련 TV 프로그램



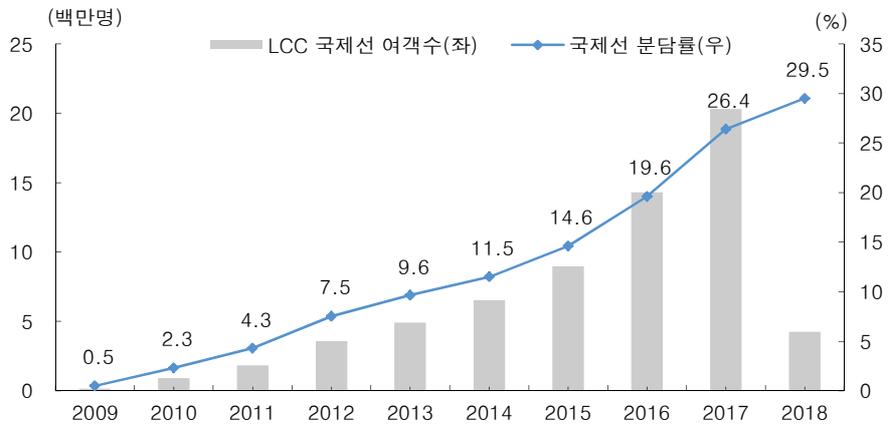
자료: 언론자료, 각 방송사, 한국투자증권

LCC의 적극적 확장 전략,  
18년 현재 국제선 분담률  
29.5%에 달해

## 2. Supply-side: 공급 확대가 시장 성장을 뒷받침

내국인의 해외 여행 시장은 견조한 수요를 뒷받침 할 수 있는 국제 노선 다양화, 항공 좌석 공급 증가 등으로 지속 성장이 가능할 것으로 예상된다. 저비용항공사들은 수익 규모 확대를 위해 일본, 동남아 등 주요 인기 국제노선을 증편하는 한편 신규 노선 발굴에 적극적으로 나설 가능성이 크다. 국내 주요 6개 저비용항공사의 국제선 분담률은 2009년 0.5%에 불과했으나 2018년 1~2월 누적으로 29.5%에 달해 가파른 성장세를 보이고 있다.

[그림 14] 저비용항공사의 국제선 여객수와 국제선 분담률

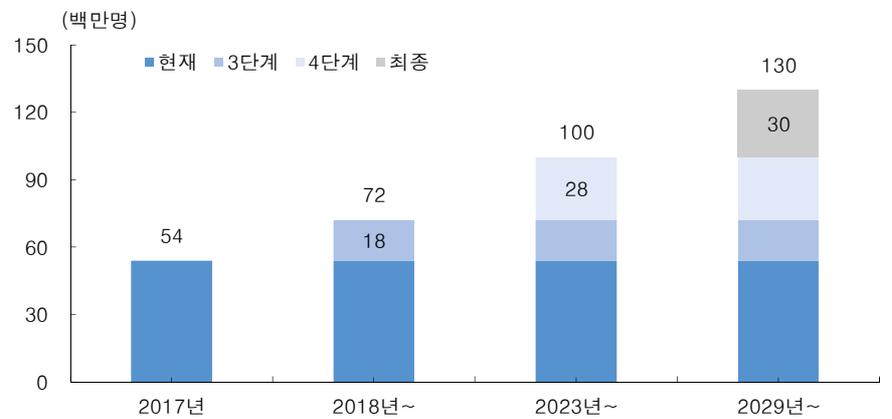


주: 1. 저비용항공사(LCC) 여객수는 제주항공, 진에어, 티웨이, 이스타, 에어부산, 에어서울의 합산  
2. 국제선 분담률은 전체 국제선 여객수 중에 LCC 국제선 여객수를 의미  
3. 2018년은 1~2월 누적 기준  
자료: 한국공항공사, 한국투자증권

인천공항 T2의 개항, 연간  
여객 수용 능력 증대

지난 1월 18일 인천공항 2터미널(T2)이 개항했다. 이로써 인천공항의 여객처리 능력은 연 1,800만명(33.3%) 늘어났다. 터미널 신설로 편의성이 높아졌고 원활한 항공기 이착륙이 가능해져 항공편과 여객수 증가로 출국자수 증대가 예상된다. T2 개항 이후 2월 여객수와 환승객수는 전년대비 각각 6.2%, 23.7% 늘었다.

[그림 15] 인천공항 확장사업 단계별 여객처리 능력



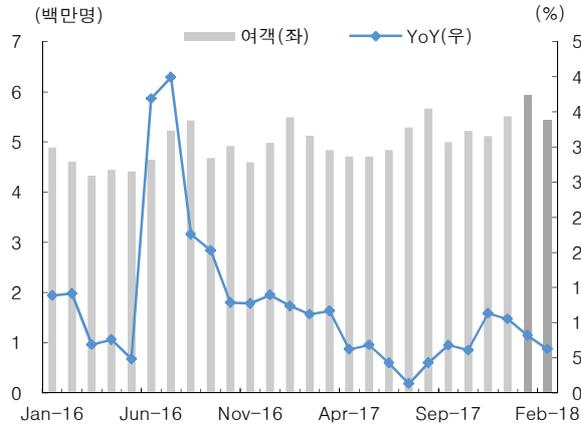
자료: 인천공항공사, 언론자료, 한국투자증권

〈표 3〉 인천공항의 단계별 건설, 확장 계획

구분	1 단계	2 단계(순증)	3 단계(순증)	4 단계(순증)	최종단계(순증)	총계
사업비	5 조 6,323 억원	2 조 9,688 억원	4 조 9,303 억원	4 조 1,852 억원	5 조 9,000 억원	
사업기간	1992~2000 년	2002~2008 년	2009~2017 년	2017~2023 년	2024~2029 년	
활주로	2 개	1 개	-	1 개	1 개	5 개
터미널	1 터미널	탑승동	2 터미널	2 터미널 확장	3 터미널	터미널 3 개, 탑승동 1 개
운항 처리능력	24 만회	17 만회	-	15 만회	23 만회	79 만회
여객 처리능력	5,400 만명		1,800 만명	2,800 만명	3,000 만명	1 억 3,000 만명

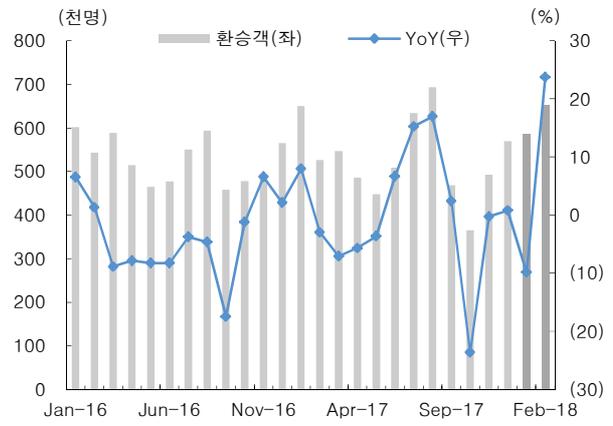
자료: 인천공항공사, 언론자료, 한국투자증권

[그림 16] 인천공항 여객수



자료: 인천공항공사, 한국투자증권

[그림 17] 인천공항 환승객수

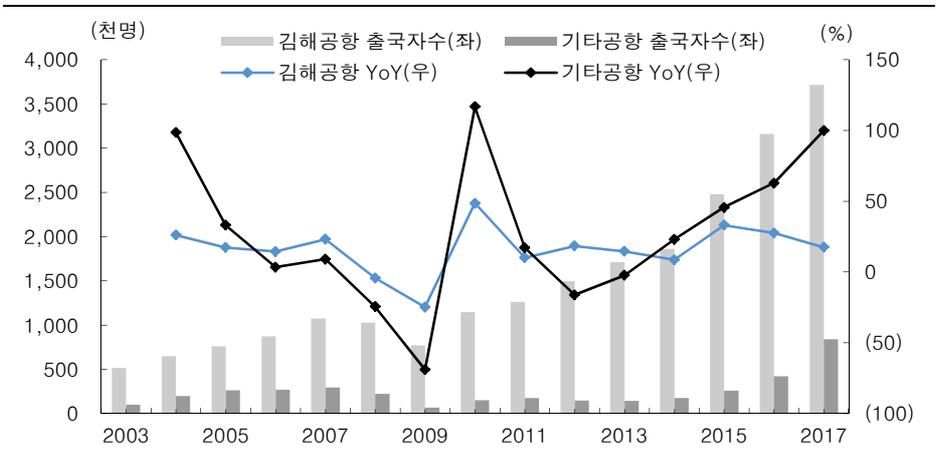


자료: 인천공항공사, 한국투자증권

지방 공항의 활성화

공급 측면에서 또 하나의 의미있는 변화는 지방 공항의 활성화다. 과거 국제선 노선이 인천공항에 집중되어 있다 보니 대부분의 지방 거주민들은 서울로 올라와서 출국하는 번거로움이 있었다. 저비용항공사 위주로 슬롯이 부족해 경쟁이 치열했던 주요 공항 대신 지방 공항 기점의 국제 노선을 증편했고 이는 잠재 여객 수를 끌어내고 있다. 2017년 김해공항과 대구 등 기타공항을 통한 출국자수는 전년 대비 각각 17.5%, 100.0% 늘었으며 성장세는 18년에도 이어질 것이다.

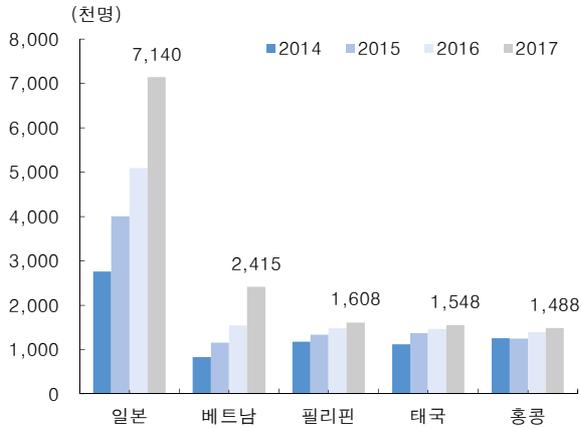
[그림 18] 지방에서 출발하는 해외 여행 증가



자료: 한국공항공사, 한국투자증권

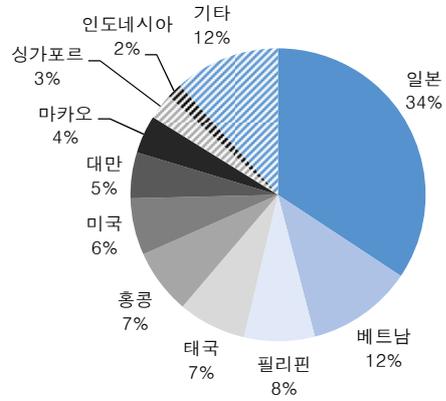


[그림 21] 내국인의 Top 5 주요 해외여행 국가



자료: 한국투자증권

[그림 22] 2017년 내국인의 해외여행지 국가별 비중



자료: 한국투자증권

<표 4> 2018년 공휴일 캘린더

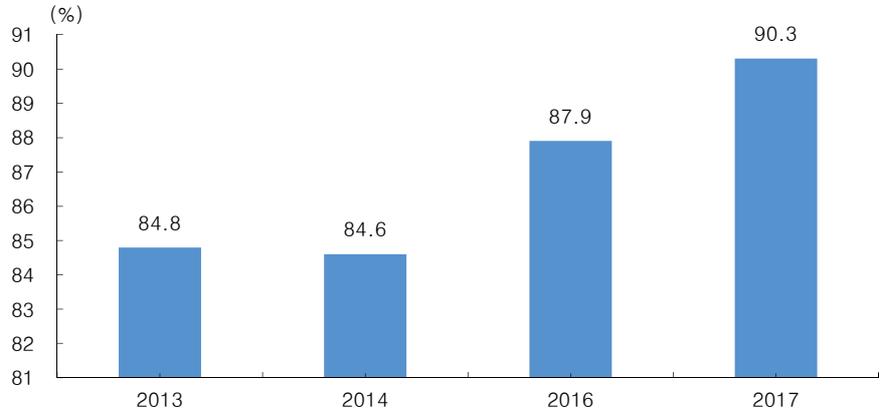
일	월	화	수	목	금	토	설명
1월	31	1	2	3	4	5	12/30 신정 (1/1)
2월	11	12	13	14	15	16	17 설날 (2/15~17)
3월	2/25	26	27	28	1	2	3 삼일절 (3/1)
5월	4	5	6	7	8	9	10
5월	4/29	30	1	2	3	4	5 *근로자의 날 (5/1)
	6	7	8	9	10	11	12 어린이날 (5/5)
	13	14	15	16	17	18	19 대체휴일 (5/7)
	20	21	22	23	24	25	26 석가탄신일 (5/22)
6월	3	4	5	6	7	8	9 현충일 (6/6)
	10	11	12	13	14	15	16 임시공휴일 (지방선거) (6/13)
8월	12	13	14	15	16	17	18 광복절 (8/15)
9월	16	17	18	19	20	21	22 추석 (9/23~25)
	23	24	25	26	27	28	29 대체휴일 (9/26)
10월		1	2	3	4	5	6 개천절 (10/3)
	7	8	9	11	12	13	14 한글날 (10/9)
12월	16	17	18	19	20	21	22 크리스마스 (12/25)
	23	24	25	26	27	28	29

주: 1. 파란색 날짜는 공휴일, 회색 음영은 연휴, 파란 음영은 징검다리 연휴  
 2. 근로자의 날을 쉬 경우, 4/30 휴가를 내면 징검다리 연휴 생김  
 3. 징검다리 연휴란, 토요일 제외 파란색 날짜 사이의 검은색 날짜에 하루 휴가를 내면 생기는 연휴  
 자료: 한국투자증권

2018년 해외여행 의향, 90.3%가 긍정적 답변

2018년 해외여행 의향을 묻는 질문에 90.3%가 긍정적인 답변을 냈다. 이는 해외여행에 대한 강한 수요와 성장 잠재력을 입증한다. 해외여행 유경험자가 늘어나면서 매년 여행을 떠나는 빈도수 증가가 나타나고 있다. 연간 해외여행 총 횟수는 2013년 1.2회에서 2017년 2.6회까지 상승했으며 삶의 질 향상을 지향하는 라이프 스타일, LCC의 적극적인 노선 확대 정책, 공항 인프라 개선 등의 우호적인 외부 여건을 감안하면 추가 상승 가능성은 열려 있다.

[그림 23] 내년 해외여행 의향 변화



자료: 한국관광공사, 한국투자증권

<표 5> 커버리지 valuation

종목	투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
	매수	목표주가(원)	시가총액(십억원)	매출액(십억원)	영업이익(십억원)	순이익(십억원)	EPS(원)	BPS(원)	PER(배)	PBR(배)	ROE(%)	EV/EBITDA(배)	DY(%)
하나투어 (039130)	투자의견	매수	2015A	459	45	32	2,877	20,021	40.0	5.7	16.8	20.7	1.3
	목표주가(원)	144,000	2016A	596	21	8	727	19,237	90.9	3.4	4.2	15.4	2.3
	현재가 (3/16, 원)	116,000	2017F	682	41	13	1,172	18,965	87.9	5.4	6.9	15.2	1.5
	시가총액(십억원)	1,336	2018F	766	68	49	4,407	21,677	26.1	5.3	24.1	12.2	1.4
			2019F	835	89	65	5,916	25,826	19.4	4.5	27.1	9.6	1.4
모두투어 (080160)	투자의견	매수	2015A	204	16	13	1,105	9,539	20.3	2.4	13.4	17.4	1.7
	목표주가(원)	46,000	2016A	237	20	17	1,430	10,475	13.5	1.8	16.5	10.6	3.1
	현재가 (3/16, 원)	39,250	2017F	291	32	27	1,470	7,905	20.7	3.9	23.7	12.0	1.6
	시가총액(십억원)	748	2018F	338	47	35	1,946	9,191	19.9	4.3	26.6	11.2	1.5
			2019F	377	58	44	2,410	10,856	16.4	3.6	27.3	8.8	1.7
인터파크 (108790)	투자의견	중립	2015A	402	23	17	518	5,158	44.1	4.4	10.5	20.3	1.1
	목표주가(원)	-	2016A	466	9	2	71	4,981	143.7	2.0	1.4	14.3	1.0
	현재가 (3/16, 원)	9,450	2017F	483	16	8	253	5,067	36.8	1.8	5.0	8.6	1.6
	시가총액(십억원)	313	2018F	501	25	11	326	5,192	29.0	1.8	6.4	6.5	2.1
			2019F	531	31	14	427	5,369	22.1	1.8	8.1	5.7	2.6

자료: 각 사, 한국투자증권

■ 용어해설

- 아웃바운드(Outbound) 여행: 국내 관광객을 해외로 보내는 것
- 인바운드(Inbound) 여행: 외국 관광객을 국내로 유치하는 것

*This page is left blank intentionally*

# 기업분석

---

하나투어(039130)

모두투어(080160)

인터파크(108790)

---

## 하나투어(039130)

매수(유지) / TP: 144,000원(상향)

주가(3/16, 원)	116,500
시가총액(십억원)	1,347
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	120,500/73,900
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	10,816
유동주식비율(%)	80.6
외국인지분율(%)	24.8
주요주주(%)	박상환 외 25 인
	국민연금
	12.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2015A	459	45	32	2,877	(3.4)	55	40.0	20.6	5.7	16.8	1.3
2016A	596	21	8	727	(74.7)	38	90.9	15.6	3.4	4.2	2.3
2017F	682	41	13	1,172	61.1	61	87.9	15.2	5.4	6.9	1.5
2018F	766	68	49	4,407	276.2	87	26.1	12.2	5.3	24.1	1.4
2019F	835	89	65	5,916	34.3	108	19.4	9.6	4.5	27.1	1.4

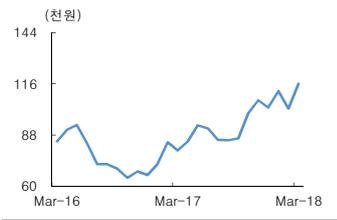
주: 순이익은 지분법적용 순이익

### 성장하는 시장의 1위 사업자

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.6	29.8	57.0
상대주가(%p)	0.6	25.2	41.0

#### 주가추이



**좋아지는 수익성:** 하나투어에 대해 매수 의견을 유지하고 목표주가 144,000원으로 기존 135,000원에서 7% 상향한다. 목표주가는 12개월 forward PER 30배 (면세점 손실 제외시 27배)를 적용해 산출했다. 아웃바운드 여행 시장이 여전히 성장 여력이 충분하다. 삶의 가치관과 소비 패턴이 변화함에 따라 내국인의 해외 여행에 대한 수요는 꾸준할 것으로 예상되고 인천공항 2터미널 개항, 지방공항의 국제선 노선 다변화, 저비용항공사(LCC)의 적극적인 노선 확장 등으로 공급이 뒷받침되고 있기 때문이다. 브랜드 인지도와 높은 점유율에 기반해 내국인 해외 여행 시장 성장의 수혜를 누릴 것이다. 면적 축소 단행 이후, 면세점 손실 규모가 축소되고 있어 수익성 향상에 기여할 전망이다. 하나투어 재팬 등 해외 사업은 꾸준한 성과 확대에 이익 증가가 예상된다.

**18년 영업이익 67% 증가 예상:** 18년 연결 매출액은 7,661억원, 영업이익은 682억원으로 전년대비 각각 12.3%, 67.1% 증가할 것이다. 아웃바운드 여행 시장의 성장으로 송출객수 증가에 힘입어 본사 이익이 늘고, SM면세점, 하나투어재팬, 마크호텔 등 연결 자회사의 수익 호전이 예상된다.

**시장 성장과 함께 본사 수익 확대:** 18년 내국인의 해외여행 시장은 전년대비 14.2% 늘어날 것으로 예상되고 하나투어는 수익성이 높은 패키지 성장에 집중해 외형과 이익 증가를 이끌 전망이다. TV 프로그램 등을 통해 패키지 여행에 대한 인식이 제고됐고 다양한 수요를 반영한 상품을 기획 판매하면서 수익성이 좋은 패키지 송출객수 수요 증가가 금년에도 지속될 것이다.

**면세점, 호텔 등 인바운드 자회사의 적자 축소:** 외부 변수 영향으로 면세점, 호텔 등 인바운드 자회사의 수익은 부진했다. SM면세점은 작년 4월 영업장 면적 축소 이후 임대료 등 고정비 절감, 판매 부진한 상품 카테고리의 철수 등으로 적자 규모가 줄어들어 2018년 영업손실은 109억원으로 전년 275억원대비 크게 축소될 것이다. 마크호텔도 외국인 관광 시장이 회복되면서 손실 규모가 줄어들 것이다.

#### 최민하

mhchoi@truefriend.com

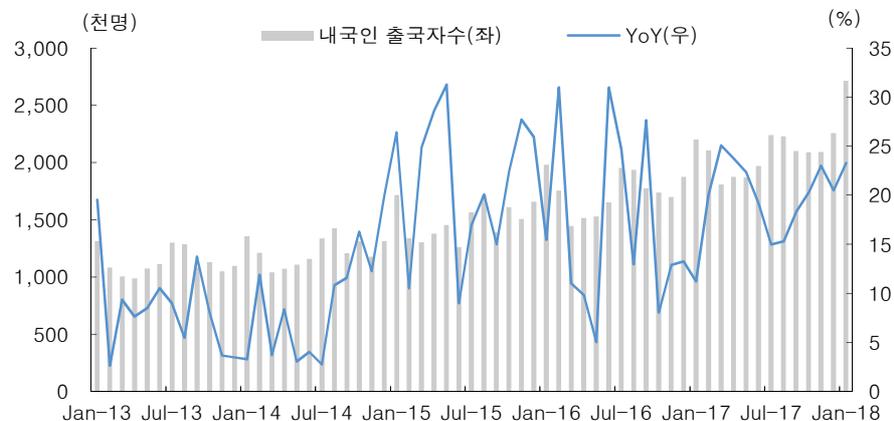
〈표 6〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
출국자수(승무원 제외)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	7,017	6,502	7,548	7,331
하나's 전체승출객수	1,198	1,103	1,344	1,285	1,424	1,257	1,466	1,487	1,633	1,445	1,717	1,730
하나's 패키지승출객수	775	697	806	766	939	830	925	963	1,085	977	1,151	1,129
시장점유율	23.1	23.5	23.7	24.2	23.3	22.0	22.3	23.1	23.3	22.2	22.7	23.6
매출액	149.0	139.7	160.0	146.9	171.3	162.6	166.9	181.4	188.3	184.3	199.6	193.9
본사	103.8	86.3	104.1	91.5	113.1	104.6	106.7	120.3	123.9	117.6	125.6	128.1
연결자회사	52.7	62.1	65.2	63.5	66.4	69.4	69.5	76.0	73.2	79.1	84.0	81.9
SM 면세점	19.1	25.5	26.5	23.0	24.5	22.2	24.1	21.1	21.5	22.1	24.6	23.7
영업비용	139.4	142.5	149.7	143.1	161.0	157.8	157.1	165.7	171.5	171.2	178.4	176.8
영업이익	9.6	(2.8)	10.4	3.8	10.3	4.8	9.9	15.8	16.8	13.1	21.2	17.2
영업이익률	6.4	(2.0)	6.5	2.6	6.0	3.0	5.9	8.7	8.9	7.1	10.6	8.8
본사	11	0.4	12.7	6.0	15.9	8.6	9.4	12.9	16.9	9.8	14.2	10.5
자회사	(1.7)	(3.2)	(2.3)	(2.2)	(5.6)	(3.8)	0.5	1.4	(0.2)	3.3	7.1	6.7
SM 면세점	(6.7)	(7.5)	(6.6)	(7.1)	(8.2)	(9.5)	(5.3)	(4.5)	(5.0)	(3.1)	(1.6)	(1.2)
세전이익	9.4	(4.6)	12.0	7.1	11.4	0.8	10.4	15.4	18.7	14.5	22.4	20.2
지배주주순이익	3.8	(4.7)	6.4	2.5	5.2	(2.8)	4.0	6.5	13.0	8.9	14.0	12.8
(YoY)												
출국자수	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.8	13.8	14.8	13.9
하나's 전체승출객수	26.2	30.5	43.6	28.0	18.9	14.0	9.1	15.7	14.7	15.0	17.1	16.4
하나's 패키지승출객수	27.1	31.7	46.7	24.7	21.3	19.2	14.9	25.8	15.6	17.7	24.4	17.3
시장점유율	1.3	2.9	3.7	3.1	0.2	(1.5)	(1.4)	(1.1)	(0.0)	0.2	0.4	0.5
매출액	26.1	27.9	49.4	17.6	15.0	16.4	4.3	23.5	9.9	13.4	19.6	6.9
본사	7.1	(0.1)	21.2	0.8	8.9	21.1	2.5	31.4	9.5	12.4	17.7	6.5
연결자회사	96.3	115.3	132.7	49.9	25.9	11.8	6.7	19.8	10.3	13.9	20.8	7.7
SM 면세점	-	-	25,572.9	124.4	28.6	(13.0)	(9.1)	(8.3)	(12.3)	(0.4)	2.2	12.2
영업비용	37.5	46.2	49.5	23.6	15.5	10.7	4.9	15.8	6.5	8.5	13.6	6.7
영업이익	(43.0)	(적전)	46.7	(58.5)	7.2	(흑전)	(4.9)	317.7	62.6	170.3	115.4	8.4
영업이익률	(7.8)	(12.8)	(0.1)	(4.7)	(0.4)	5.0	(0.6)	6.1	2.9	4.1	4.7	0.1
본사	(15.9)	(95.5)	143.5	(25.1)	40.7	2,238.6	(26.2)	115.4	6.1	13.9	51.3	(18.6)
자회사	(적전)	(적전)	(적전)	(적전)	(적지)	(적지)	(흑전)	(흑전)	(적지)	(흑전)	1,372.6	386.1
SM 면세점	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
세전이익	(47.0)	(적전)	130.3	(31.7)	21.3	(흑전)	(13.5)	115.3	63.5	1,623.5	116.4	31.1
지배주주순이익	(68.8)	(적전)	119.9	(64.0)	39.2	(적지)	(37.4)	159.8	148.8	(흑전)	247.8	96.3

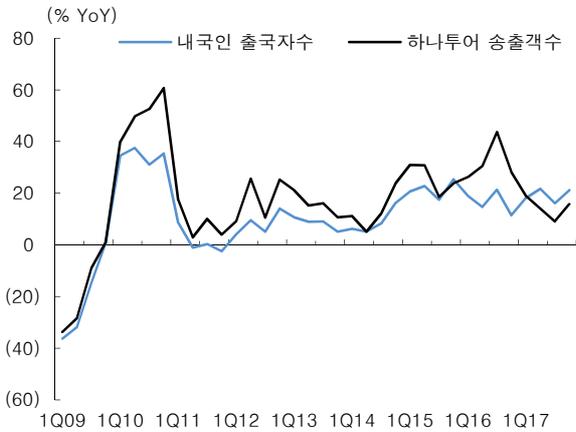
주: SM면세점의 인천공항점은 15년 11월 1일 그랜드오픈(10월 말 소규모 오픈; 서울 시내점은 16년 1월 29일 부분 개장, 4월 29일 그랜드 오픈)  
 자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 24] 월간 내국인 출국자수



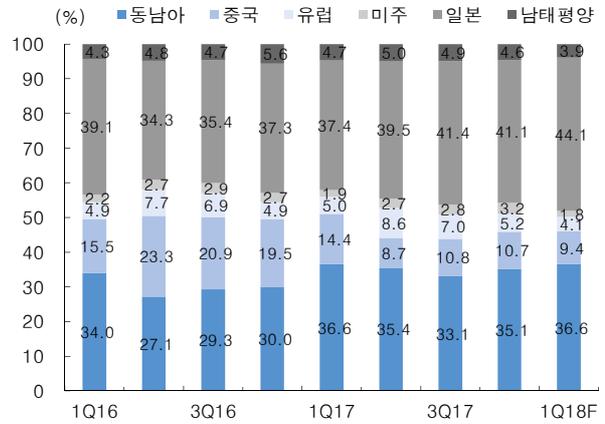
주: 승무원 제외한 수치 기준  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 25] 출국자수와 하나투어 송출객수의 증가율



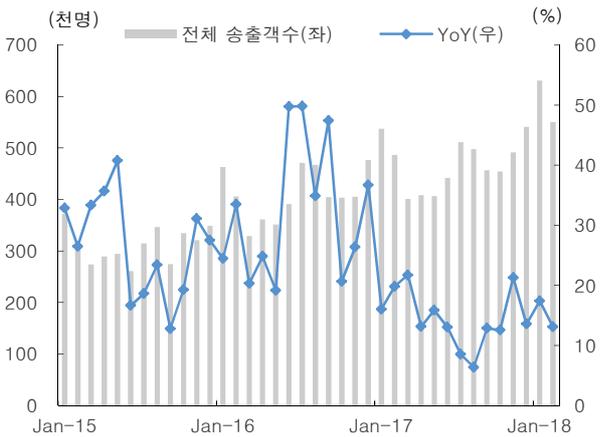
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 26] 하나투어의 지역별 모객 비중(인원 기준)



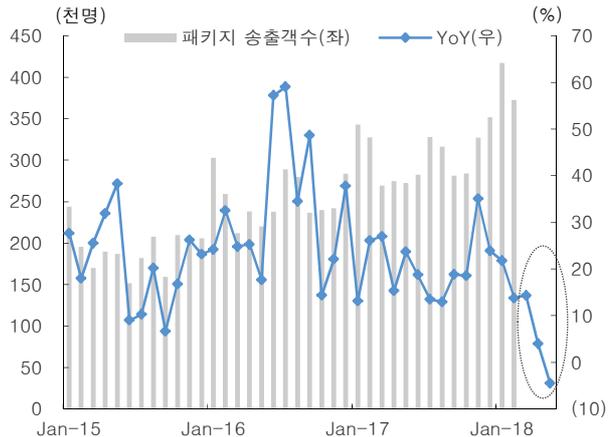
주: 국내는 제외하고 해외 송출객수 기준으로 재계산  
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 27] 하나투어의 전체 송출객수 성장률



자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 28] 하나투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



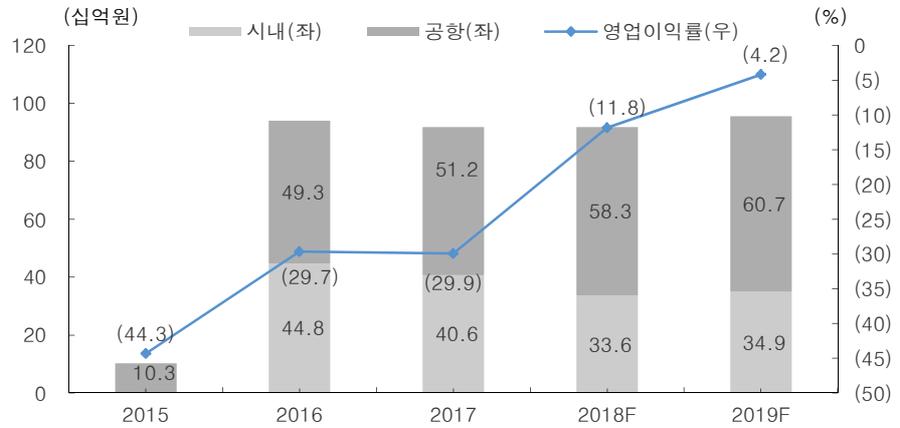
주: 2018년 3월~5월 예약률은 3월 2일 발표 기준  
자료: 하나투어, 한국투자증권

<표 7> SM면세점 운영 현황

구분	위치	면적(㎡)	영업장	판매 품목	개시일	운영기간
인천공항	T1 동편(DF9)	859	4 개 매장+1	전품목	15년 11월	5년
	T2 동편(DF4)	825	2 개	전품목	18년 1월	5년
시내	종로구 인사동 본사	9,977	1 층~4 층*	전품목	16년 1월	10년*

주: 서울 시내점은 기존 영업 공간 6개층으로 오픈했으나 17년 4월 면적 축소 단행. 16년 1월 테스트오픈, 2월 중순 소규모 오픈, 4월 말 그랜드 오픈했음  
자료: 하나투어, 한국투자증권

[그림 29] 면세점 실적 전망



자료: 하나투어, 한국투자증권

<표 8> 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	2014	2015	YoY	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY	2019F	YoY
출국자수(승무원제외)	14,726	17,886	21.5	20,844	16.5	24,837	19.2	28,398	14.3	31,569	11.2
하나's 전체송출객수	2,974	3,735	25.6	4,930	32.0	5,634	14.3	6,525	15.8	7,625	16.8
하나's 패키지송출객수	1,902	2,301	21.0	3,042	32.2	3,658	20.2	4,343	18.7	4,943	13.8
시장점유율	20.2	20.9	0.7	23.7	2.8	22.7	(1.0)	23.0	0.3	24.2	1.2
매출액	385.5	459.4	19.2	595.5	29.6	682.3	14.6	766.1	12.3	835.0	9.0
본사	315.4	360.0	14.1	385.8	7.2	444.6	15.3	495.2	11.4	548.7	10.8
자회사	90.5	126.0	39.3	243.5	93.2	281.4	15.6	318.2	13.1	337.3	6.0
SM 면세점	-	10.4	-	94.1	808.2	91.9	(2.3)	91.9	0.0	95.6	4.1
영업비용	345.0	414.7	20.2	574.6	38.6	641.5	11.6	697.9	8.8	745.6	6.8
영업이익	40.4	44.7	10.6	20.9	(53.2)	40.8	95.1	68.2	67.1	89.4	31.0
영업이익률	10.5	9.7	(0.8)	3.5	(6.2)	6.0	2.5	8.9	2.9	10.7	1.8
본사	31.4	34.8	10.8	30.4	(12.7)	46.8	54.0	51.4	9.8	60.7	18.1
자회사	9.0	10.0	10.3	(9.4)	(적전)	(7.6)	(적지)	16.9	(흑전)	28.7	70.5
SM 면세점	-	(6.4)	-	(27.9)	(적지)	(27.5)	(적지)	(10.9)	(적지)	(4.0)	(적지)
세전이익	46.2	46.9	1.6	23.9	(49.0)	38.0	58.8	75.8	99.3	99.0	30.7
지배주주순이익	33.4	31.7	(5.1)	8.0	(74.7)	13.0	61.3	48.8	276.2	65.5	34.3

주: SM면세점의 인천공항점은 15년 11월 1일 그랜드오픈(10월 말 소규모 오픈); 서울 시내점은 16년 1월 29일 부분 개장, 4월 29일 그랜드 오픈  
 자료: 하나투어, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

하나투어는 1993년 설립된 여행업체로 2000년 코스닥 시장에 상장되었으며, 2011년 유가증권 시장으로 이전 상장했다. 하나투어는 대리점, 온라인, 쇼핑몰 등의 다양한 채널을 통해 여행 상품을 판매하고 있는 여행 홀세일러 업체다. 17년 기준 연결대상 자회사는 총 32개로 국내 19개, 해외 13개 업체다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	340	346	448	458	504
현금성자산	146	156	229	235	264
매출채권및기타채권	69	97	100	111	113
재고자산	9	24	15	17	19
비유동자산	164	175	171	217	230
투자자산	74	53	59	66	72
유형자산	59	92	82	115	120
무형자산	17	16	14	18	18
자산총계	504	520	619	675	734
유동부채	275	287	391	416	424
매입채무및기타채무	114	124	135	155	167
단기차입금및단기사채	19	4	11	9	10
유동성장기부채	2	2	2	0	3
비유동부채	12	22	19	15	12
사채	0	3	2	0	0
장기차입금및금융부채	9	10	7	4	0
부채총계	287	308	410	431	436
지배주주지분	197	189	186	218	266
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	91	92	92	92	92
기타자본	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
이익잉여금	135	126	123	154	202
비지배주주지분	20	23	22	26	32
자본총계	217	212	209	244	298

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	35	28	122	91	87
당기순이익	34	8	13	53	71
유형자산감가상각비	6	13	16	14	14
무형자산상각비	4	4	4	5	5
자산부채변동	(20)	(7)	88	15	(8)
기타	11	10	1	4	5
투자활동현금흐름	(1)	7	(37)	(53)	(34)
유형자산투자	(16)	(48)	(7)	(47)	(19)
유형자산매각	0	1	1	0	0
투자자산순증	24	50	(7)	(7)	(5)
무형자산순증	(8)	(4)	(1)	(9)	(5)
기타	(1)	8	(23)	10	(5)
재무활동현금흐름	(2)	(26)	(13)	(32)	(24)
자본의증가	6	3	0	0	0
차입금의순증	9	(12)	3	(10)	(1)
배당금지급	(16)	(17)	(17)	(17)	(18)
기타	(1)	0	1	(5)	(5)
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가	33	10	73	6	29

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	459	596	682	766	835
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	459	596	682	766	835
판매관리비	415	575	641	698	746
영업이익	45	21	41	68	89
금융수익	4	2	2	3	3
이자수익	4	2	2	3	3
금융비용	0	1	1	1	1
이자비용	0	1	1	1	1
기타영업외손익	(1)	1	(3)	6	7
관계기업관련손익	(0)	(0)	(2)	(0)	0
세전계속사업이익	47	24	38	76	99
법인세비용	13	16	25	23	28
연결당기순이익	34	8	13	53	71
지배주주지분순이익	32	8	13	49	65
기타포괄이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	35	8	13	53	71
지배주주지분포괄이익	32	8	13	49	66
EBITDA	55	38	61	87	108

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,877	727	1,172	4,407	5,916
BPS	20,021	19,237	18,965	21,677	25,826
DPS	1,500	1,500	1,500	1,600	1,600
성장성(% YoY)					
매출증가율	19.2	29.6	14.6	12.3	9.0
영업이익증가율	10.6	(53.2)	95.1	67.1	31.0
순이익증가율	(5.1)	(74.7)	61.3	276.2	34.3
EPS증가율	(3.4)	(74.7)	61.1	276.2	34.3
EBITDA증가율	14.8	(29.7)	58.2	42.8	24.2
수익성(%)					
영업이익률	9.7	3.5	6.0	8.9	10.7
순이익률	6.9	1.3	1.9	6.4	7.8
EBITDA Margin	11.9	6.5	8.9	11.3	12.9
ROA	7.3	1.5	2.2	8.2	10.1
ROE	16.8	4.2	6.9	24.1	27.1
배당수익률	1.3	2.3	1.5	1.4	1.4
배당성향	52.2	206.6	128.0	36.3	27.0
안정성					
순차입금(십억원)	(189)	(165)	(259)	(263)	(295)
차입금/자본총계비율(%)	14.1	9.7	10.0	5.0	4.4
Valuation(X)					
PER	40.0	90.9	87.9	26.1	19.4
PBR	5.7	3.4	5.4	5.3	4.5
EV/EBITDA	20.6	15.6	15.2	12.2	9.6

# 모두투어(080160)

매수(유지) / TP: 46,000원(상향)

주가(3/16, 원)	39,250
시가총액(십억원)	742
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저가(원)	40,450/22,445
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	7,243
유동주식비율(%)	79.4
외국인지분율(%)	44.0
주요주주(%)	우종웅 외 14 인 16.1
	국민연금 7.4

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2015A	204	16	13	1,105	(13.5)	20	20.3	17.0	2.4	13.4	1.7
2016A	237	20	17	1,430	29.4	23	13.5	10.5	1.8	16.5	3.1
2017F	291	32	27	1,470	2.8	36	20.7	12.0	3.9	23.7	1.6
2018F	338	47	35	1,946	32.3	52	19.9	11.2	4.3	26.6	1.5
2019F	377	58	44	2,410	23.8	65	16.4	8.8	3.6	27.3	1.7

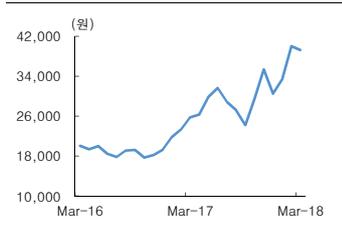
주: 순이익은 지분법적용 순이익

## 자회사 가치가 더해진다

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.4	44.3	74.9
상대주가(%p)	(1.1)	11.1	29.2

### 주가추이



**건조한 이익 성장 지속:** 모두투어는 내국인 해외 여행사업을 중심으로 자회사를 통해 호텔 등 관련 사업으로 수익을 확대하고 있다. 아웃바운드 여행 시장은 여가 문화 활성화 등 구조적인 시장 변화의 흐름 속에 성장을 지속할 것이다. 가격 메리트, 인식 제고 등에 힘입어 수익성 측면에서 기여도가 큰 패키지 여행 상품에 대한 수요가 양호해 실적 개선으로 이어질 전망이다. 자유투어, 모두스테이 등 연결 자회사도 체질 개선으로 이익 기여가 가능한 구조로 변모했다. 모두투어에 대해 매수 의견을 유지하고, 자회사의 성과 확대로 18년 순이익 추정치가 기존대비 9.1% 높아진 점을 반영해 목표주가를 기존 41,500원에서 46,000원(12개월 forward PER 22배 적용)으로 상향한다.

**18년 영업이익 46% 증가 예상:** 2018년 연결 매출액은 3,381억원, 영업이익은 467억원으로 전년대비 각각 16.2%, 45.7% 증가할 것이다. 시장 성장으로 아웃바운드 여행을 주로 하는 본사는 외형과 영업이익의 동반 개선이 예상되고, 연결 자회사의 합산 영업이익 터어라운드로 수익성이 향상될 것이다. 18년 연결 영업이익률은 13.8%로 전년대비 2.8%p 높아질 전망이다.

**시장과 함께 성장하는 본업:** 판매 채널 다양화에 따른 티켓 판매 증가와 인식 제고에 따른 패키지 여행 상품 수요 증가로 시장점유율은 전년대비 커져 11.2%로 예상된다. 구조적 수요 증가로 내국인 해외 여행 시장의 성장 잠재력은 유효해 외형과 이익이 동반 개선될 것이다.

**연결자회사가 이끄는 실적 개선은 이제 시작:** 17년 4분기 실적 발표에서 연결자회사 합산 영업이익이 흑자 전환했다. 작년 4분기부터 연결 계상된 모두투어자기 관리부동산주식회사(모두투어리츠)가 안정적인 이익을 더하고, 비즈니스 호텔을 운영하는 '모두스테이'의 이익 증대, 자유투어의 성과 확대로 연결 자회사의 이익 기여가 커질 것이다. 18년 연결자회사 합산 영업이익은 51억원으로 예상된다.

최민하

mhchoi@truefriend.com

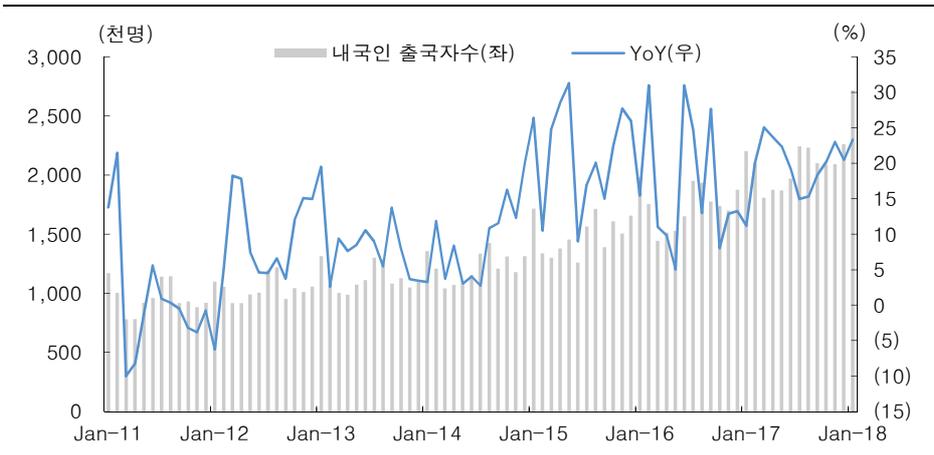
〈표 9〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p, 천명)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
출국자수	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	7,017	6,502	7,548	7,331
모두's 전체승출객수	578	519	613	589	709	630	695	698	811	739	827	810
모두's 패키지승출객수	356	303	340	347	420	333	352	399	461	386	408	467
시장점유율	11.2	11.1	10.8	11.1	11.6	11.0	10.6	10.8	11.6	11.4	11.0	11.1
매출액	59.5	54.3	64.2	59.1	74.0	67.3	72.7	77.0	84.4	79.8	87.4	86.4
본사	53.1	46.4	55.7	50.7	64.3	57.3	62.5	65.2	71.3	66.1	72.8	70.4
연결자회사	6.7	8.2	8.8	9.0	10.0	10.7	10.7	13.1	13.7	14.4	15.3	16.7
영업비용	55.2	50.6	55.9	55.2	63.0	60.0	64.5	71.4	71.4	69.8	75.4	74.8
영업이익	4.3	3.7	8.3	3.8	11.0	7.3	8.1	5.5	13.0	10.0	12.1	11.6
영업이익률	7.3	6.8	13.0	6.5	14.9	10.9	11.2	7.2	15.4	12.5	13.8	13.5
세전이익	4.9	4.7	9.1	4.3	10.9	8.4	8.5	11.6	13.7	11.2	12.6	11.8
지배주주순이익	3.5	3.5	6.9	2.9	8.1	6.1	5.9	6.5	9.8	8.0	9.0	8.4
<b>(YoY)</b>												
출국자수	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.8	13.8	14.8	13.9
모두's 전체승출객수	18.8	18.2	26.1	12.8	22.6	21.5	13.5	18.4	14.3	17.2	19.0	16.1
모두's 패키지승출객수	6.3	5.3	16.7	9.8	17.8	10.0	3.5	15.0	9.8	16.1	16.0	16.8
시장점유율	(0.0)	0.3	0.4	0.1	0.4	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	0.3	0.4	0.2
매출액	18.2	9.4	24.8	11.6	24.3	23.9	13.2	30.3	14.0	18.7	20.3	12.3
본사	13.4	5.9	22.5	9.8	21.1	23.6	12.2	28.7	10.8	15.3	16.5	7.9
연결자회사	53.2	15.8	54.4	20.3	50.8	30.5	21.1	46.2	36.0	33.8	43.6	27.0
영업비용	25.2	13.9	16.1	7.9	14.1	18.5	15.5	29.3	13.4	16.5	16.8	4.7
영업이익	(30.9)	(28.9)	149.6	123.3	154.8	99.9	(2.3)	45.4	17.9	36.5	48.1	109.7
영업이익률	(5.2)	(3.6)	6.5	3.2	7.6	4.1	(1.8)	0.7	0.5	1.6	2.6	6.3
세전이익	(33.9)	(25.7)	118.8	2,929.1	122.1	81.4	(7.0)	172.2	26.2	32.2	48.5	1.5
지배주주순이익	(37.5)	(13.9)	113.1	897.0	130.5	71.6	(14.5)	127.4	20.8	30.6	52.9	29.6

주: 내국인 출국자수는 승무원 제외한 인원  
 자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 30] 내국인 출국자수 추이



주: 내국인 출국자수는 승무원 제외한 인원  
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권



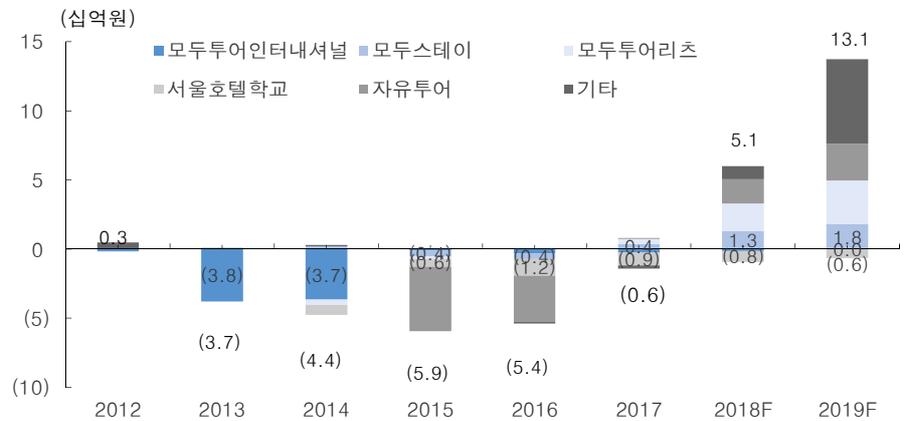
〈표 10〉 연결 자회사 분기 실적

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
연결자회사 매출액	6.7	8.2	8.8	9.0	10.0	10.7	10.7	13.1	14.7	15.4	17.4	18.8
모두투어인터내셔널	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
모두스테이	2.3	2.8	2.9	3.1	2.7	2.6	2.9	3.5	3.1	2.9	4.5	5.4
모두투어리츠	-	-	-	-	-	-	-	1.0	1.0	1.1	2.1	2.1
서울호텔학교	0.5	1.4	0.7	1.0	0.4	1.2	0.7	1.0	0.4	1.3	0.7	0.8
자유투어	2.5	2.8	3.9	3.7	5.5	5.4	5.8	6.2	8.6	8.6	8.8	9.0
모두관광개발	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
모두투어 H&D	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
크루즈인터내셔널	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
Mode Hotel & Realty	-	-	-	-	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
연결자회사 영업이익	(2.0)	(1.1)	(0.7)	(1.6)	(0.7)	(0.4)	(0.7)	1.3	0.2	1.1	1.1	2.0
모두투어인터내셔널	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0
모두스테이	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.1	0.7	(0.0)	0.3	0.2	0.8
모두투어리츠	-	-	-	-	-	-	-	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
서울호텔학교	(0.7)	0.1	(0.4)	(0.2)	(0.6)	0.1	(0.3)	(0.1)	(0.6)	0.1	(0.2)	(0.1)
자유투어	(1.0)	(0.8)	(0.3)	(1.2)	0.2	(0.2)	(0.3)	0.3	0.3	0.2	0.5	0.7
모두관광개발	(0.2)	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
모두투어 H&D	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
크루즈인터내셔널	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
Mode Hotel & Realty	-	-	-	-	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1

주: 1. 자유투어는 2Q15부터 연결 계상  
 2. Mode Hotel & Realty는 1Q17부터 연결 계상; 3. 모두투어H&D는 2Q16 중에 모두스테이에 흡수합병 됐으나 비교 용이성을 위해 별도로 기재함  
 3. 모두투어리츠는 1Q14~1Q15는 종속회사였으나, 2Q15~3Q17에는 관계회사로 분류됐다가 4Q17부터 다시 종속회사로 편입  
 자료: 모두투어, 한국투자증권

〈그림 36〉 연결대상 자회사 영업이익 추이와 전망



주: 1. 18년 1월 기준, 연결대상 자회사는 모두투어인터내셔널, 모두스테이, 모두투어리츠, 서울호텔학교, 자유투어, 크루즈인터내셔널, 모두관광개발, Mode Hotel & Realty 등 8개사  
 2. 자유투어는 2Q15부터 연결 계상  
 3. Mode Hotel & Realty는 1Q17부터, 모두투어리츠는 1Q15~2Q15 그리고 4Q17부터 연결 계상  
 4. 2019년에 해외 지사 사업 관련해 영업이익 50억원 가점 반영  
 자료: 모두투어, 한국투자증권

〈표 11〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	2014	2015	YoY	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY	2019F	YoY
출국자수(승무원제외)	14,726	17,886	21.5	20,844	16.5	24,837	19.2	28,398	14.3	31,569	11.2
모두투어 전체송출객수	1,431	1,935	35.2	2,299	18.9	2,733	18.8	3,187	16.6	3,738	17.3
모두투어 패키지송출객수	980	1,231	25.5	1,346	9.4	1,504	11.7	1,722	14.5	1,933	12.3
시장점유율(%)	9.7	10.8	1.1	11.0	0.2	11.0	(0.0)	11.2	0.2	11.8	0.6
매출액	164.7	204.3	24.1	237.1	16.0	290.9	22.7	338.1	16.2	377.2	11.6
영업비용	148.1	187.9	26.9	217.0	15.5	258.9	19.3	291.4	12.5	319.1	9.5
영업이익	16.6	16.5	(0.9)	20.1	22.3	32.0	59.1	46.7	45.7	58.1	24.5
영업이익률	10.1	8.1	(2.0)	8.5	0.4	11.0	2.5	13.8	2.8	15.4	1.6
세전이익	19.3	18.0	(7.0)	22.9	27.6	39.4	71.9	49.2	25.0	61.0	23.8
지배주주순이익	15.3	13.2	(13.7)	16.8	26.6	26.5	58.2	35.1	32.3	42.9	22.4

자료: 모두투어, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

모두투어는 1989년 설립된 여행업체로 2005년 7월 코스닥 시장에 상장됐다. 모두투어는 대리점을 통해 간접판매(홀세일)하는 영업방식을 주로 하고 있다. 2018년 현재 기준, 연결대상 종속법인은 모두투어인터네셔널, 크루즈인터네셔널, 모두관광개발, 모두스테이, 모두투어리츠, 서울호텔관광전문학교, 자유투어, Mode Hotel & Realty 등 7개 업체다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	114	151	183	209	230
현금성자산	45	58	71	82	90
매출채권및기타채권	26	39	48	55	62
재고자산	4	0	0	0	0
비유동자산	68	59	74	88	101
투자자산	41	22	26	30	33
유형자산	15	22	29	36	43
무형자산	5	6	7	7	8
자산총계	182	210	257	298	331
유동부채	76	103	132	150	153
매입채무및기타채무	42	59	72	84	94
단기차입금및단기사채	0	2	2	1	0
유동성장기부채	1	1	1	0	0
비유동부채	7	5	5	3	2
사채	2	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	4	4	2	1
부채총계	83	108	137	153	155
지배주주지분	100	103	121	145	177
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
기타자본	(21)	(29)	(29)	(29)	(29)
이익잉여금	85	98	115	139	171
비지배주주지분	0	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	100	103	120	144	176

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	(3)	32	46	49	44
당기순이익	13	16	27	35	44
유형자산감가상각비	2	2	3	5	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(19)	12	16	8	(6)
기타	0	1	(1)	0	(1)
투자활동현금흐름	(6)	(6)	(25)	(23)	(21)
유형자산투자	(2)	(1)	(11)	(12)	(13)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	6	(8)	(4)	(4)	(3)
무형자산순증	(0)	(1)	(2)	(2)	(1)
기타	(10)	4	(8)	(5)	(4)
재무활동현금흐름	(2)	(12)	(9)	(15)	(14)
자본의증가	9	0	0	0	0
차입금의순증	2	1	0	(4)	(2)
배당금지급	(6)	(5)	(7)	(9)	(11)
기타	(7)	(8)	(2)	(2)	(1)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(11)	14	13	11	8

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	204	237	291	338	377
매출원가	8	11	0	0	0
매출총이익	196	226	291	338	377
판매관리비	180	206	259	291	319
영업이익	16	20	32	47	58
금융수익	1	2	10	2	2
이자수익	1	2	10	2	2
금융비용	0	0	1	1	1
이자비용	0	0	1	1	1
기타영업외손익	1	(1)	(3)	1	1
관계기업관련손익	0	2	1	0	0
세전계속사업이익	18	23	39	49	61
법인세비용	5	7	13	14	17
연결당기순이익	13	16	27	35	44
지배주주지분순이익	13	17	27	35	44
기타포괄이익	0	(0)	0	0	0
총포괄이익	13	16	27	35	44
지배주주지분포괄이익	14	16	27	35	44
EBITDA	20	23	36	52	65

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,105	1,430	1,470	1,946	2,410
BPS	9,539	10,475	7,905	9,191	10,856
DPS	390	600	500	610	680
성장성(% YoY)					
매출증가율	24.1	16.0	22.7	16.2	11.6
영업이익증가율	(0.9)	22.3	59.1	45.7	24.5
순이익증가율	(13.7)	26.6	58.2	33.5	23.8
EPS증가율	(13.5)	29.4	2.8	32.3	23.8
EBITDA증가율	4.2	17.4	58.0	44.1	24.4
수익성(%)					
영업이익률	8.1	8.5	11.0	13.8	15.4
순이익률	6.5	7.1	9.1	10.5	11.6
EBITDA Margin	9.6	9.7	12.5	15.4	17.2
ROA	6.3	8.1	11.4	12.8	14.0
ROE	13.4	16.5	23.7	26.6	27.3
배당수익률	1.7	3.1	1.6	1.5	1.7
배당성향	34.8	41.2	34.3	31.4	28.2
안정성					
순차입금(십억원)	(64)	(93)	(115)	(135)	(148)
차입금/자본총계비율(%)	6.9	7.2	4.5	1.3	0.5
Valuation(X)					
PER	20.3	13.5	20.7	19.9	16.4
PBR	2.4	1.8	3.9	4.3	3.6
EV/EBITDA	17.0	10.5	12.0	11.2	8.8

# 인터파크(108790)

종립(유지)

주가(3/16, 원)	9,450
시가총액(십억원)	313
발행주식수(백만)	33
52주 최고/최저가(원)	13,350/8,240
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	1,482
유동주식비율(%)	30.9
외국인지분율(%)	13.1
주요주주(%)	인터파크홀딩스 외 7 인 68.8
FID SPS EMRG MKT INFO TCH SUB 외 3 인	10.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2015A	402	23	17	518	52.4	33	44.1	20.2	4.4	10.5	1.1
2016A	466	9	2	71	(86.3)	19	143.7	14.1	2.0	1.4	1.0
2017F	483	16	8	253	256.8	26	36.8	8.6	1.8	5.0	1.6
2018F	501	25	11	326	28.7	35	29.0	6.5	1.8	6.4	2.1
2019F	531	31	14	427	30.8	40	22.1	5.7	1.8	8.1	2.6

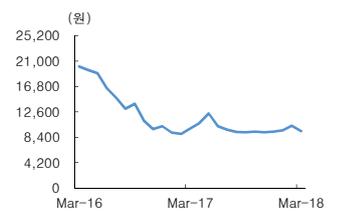
주: 순이익은 자본법적용 순이익

## 체질 개선이 필요

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.7)	0.6	14.7
상대주가(%p)	(6.2)	(32.6)	(31.0)

### 주가추이



**18년 영업이익은 54% 증가 예상:** 인터파크의 18년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 3.9%, 54.0% 늘어날 것으로 예상된다. 도서 부문이 2017년에 일회성 손실이 더해지며 95억원의 영업손실을 기록한 바 있어 손실 규모 축소에 따른 긍정 효과가 나타날 전망이다. 금년에도 영업적자는 지속될 것이다. 쇼핑 부문 역시 적자에 머무를 것으로 보인다. 투어 부문은 시장 성장에 따른 수익 호전은 예상되나 경쟁력 제고가 선행되어야 할 것이다. 인터파크에 대해 중립 의견을 유지한다.

**시장 성장으로 투어 이익은 성장:** 핵심 성장원인 투어 부문은 내국인 여행 시장이 커짐에 따라 외형과 이익은 늘어날 전망이다. 경쟁사 대비 수익성이 높은 패키지 상품이 차지하는 비중이 낮고 경쟁 열위에 있는 점이 아쉽다. 18년 투어부문 영업이익은 178억원으로 전년대비 12.0% 늘어날 것이다.

**ENT 부문의 이익 증가 전망:** 인터파크가 영위하고 있는 사업 중에서 가장 차별화된 경쟁력을 갖고 있는 ENT(Entertainment & Ticket) 부문은 금년에도 외형과 이익 성장을 달성 가능할 것이다. 인터파크는 평창동계올림픽 공식후원사(입장권 판매대행사)로 관련 판매 실적이 인식될 전망이다. ENT 시장의 성장 선순환을 위해 해외 라이선스 및 창작 공연 등의 제작 및 투자를 자회사를 통해 진행하고 있으며, 공연장 운영, 티켓 판매, 공연 제작 및 투자 등의 관련 사업을 영위하며 수익을 확대하고 있다. 금년 ENT 부문의 영업이익률은 10.1%로 전년대비 1.3%p 향상돼 영업이익은 22% 늘어날 것이다.

**의미있는 변화가 필요한 도서/쇼핑:** 도서와 쇼핑 부문은 전년대비 손실 규모 축소될 전망이다. 도서 부문은 작년 일회성 비용 반영 등으로 영업손실이 95억원에 달했는데 금년에는 49억원으로 줄어들 것이다. 쇼핑 부문은 17년 1분기 중에 부가세 환급금 이익(약 40억원)이 반영됐음에도 불구하고 17억원의 적자를 기록했다. 금년에는 수익성 제고 등으로 전년과 유사한 18억원의 영업손실이 예상돼 여전히 적자에 머무를 것이다.

최민하

mhchoi@truefriend.com

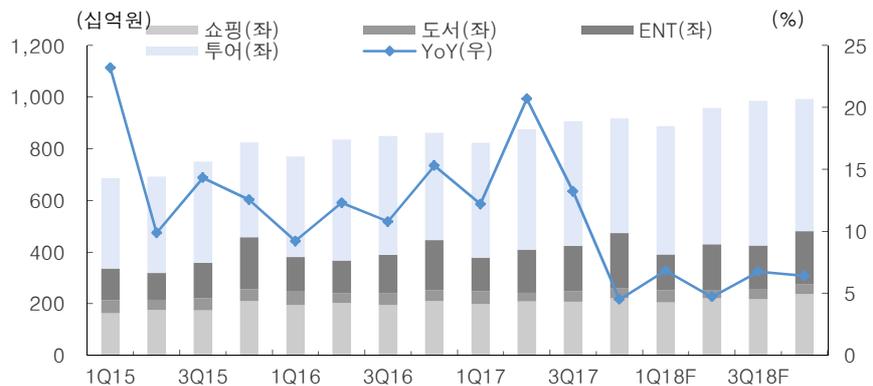
〈표 12〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
GMV	770.1	835.5	848.6	861.8	822.7	874.9	905.8	916.9	887.0	956.8	985.4	993.4
쇼핑	195.2	202.0	195.0	209.7	199.1	207.9	206.7	220.5	204.3	220.9	216.6	236.4
도서	53.9	39.0	45.0	42.4	48.7	33.5	41.6	39.4	47.0	32.1	37.9	37.1
ENT	131.8	127.0	149.9	194.6	131.1	168.7	175.9	213.9	139.4	177.9	170.7	207.6
투어	389.2	467.4	458.7	415.1	443.8	464.8	481.5	443.1	496.3	526.0	560.3	512.3
매출액	115.3	102.8	110.9	137.6	124.3	105.4	121.2	131.6	124.4	110.0	127.1	139.9
쇼핑	18.6	18.9	20.6	21.7	23.9	20.5	19.9	21.3	21.6	23.3	22.2	24.3
도서	49.3	35.0	40.9	51.6	48.5	33.5	39.4	36.4	45.6	30.5	36.4	35.6
ENT	25.5	27.8	21.3	41.8	27.1	26.8	31.9	47.8	29.8	28.7	33.3	49.7
투어	21.9	21.1	28.1	22.5	24.9	24.6	30.0	26.1	27.4	27.5	35.2	30.3
영업이익	6.0	(5.7)	5.2	3.9	9.8	1.7	2.1	2.9	8.4	2.0	5.2	9.7
영업이익률	5.2	(5.6)	4.7	2.8	7.8	1.6	1.7	2.2	6.8	1.8	4.1	6.9
쇼핑	(1.2)	0.3	(0.9)	(1.3)	1.5	(0.2)	(1.6)	(1.3)	(0.3)	(1.2)	(0.9)	0.6
도서	(0.5)	(1.6)	(1.1)	(2.5)	(0.4)	(2.5)	(2.4)	(4.2)	(0.2)	(1.8)	(1.7)	(1.2)
ENT	4.0	0.3	1.9	9.1	4.6	1.6	(0.4)	6.0	4.8	1.8	0.1	7.5
투어	3.7	(4.7)	5.3	(1.4)	4.0	2.9	6.5	2.4	4.1	3.2	7.7	2.8
세전이익	5.3	(5.9)	7.2	(2.6)	8.4	0.3	1.3	2.5	6.8	(0.4)	2.5	6.3
지배주주순이익	3.8	(4.6)	6.1	(2.9)	5.9	0.1	0.7	1.6	4.8	(0.3)	1.8	4.5
(YoY)												
GMV	12.2	20.7	13.2	4.5	6.8	4.7	6.7	6.4	7.8	9.4	8.8	8.3
쇼핑	20.1	15.2	11.8	0.2	2.0	2.9	6.0	5.2	2.6	6.2	4.8	7.2
도서	4.6	(0.5)	(2.2)	(8.7)	(9.7)	(14.2)	(7.5)	(7.1)	(3.5)	(4.3)	(8.9)	(5.9)
ENT	8.6	22.2	8.4	(3.9)	(0.5)	32.8	17.4	9.9	6.3	5.5	(3.0)	(2.9)
투어	10.9	25.1	17.3	13.2	14.0	(0.6)	5.0	6.8	11.8	13.2	16.4	15.6
매출액	15.8	20.1	6.9	21.6	7.8	2.6	9.3	(4.3)	0.1	4.4	4.9	6.3
쇼핑	(6.6)	14.3	16.9	(8.3)	28.2	8.9	(3.5)	(1.8)	(9.6)	13.5	11.4	14.0
도서	9.6	1.6	(0.5)	25.9	(1.6)	(4.2)	(3.7)	(29.4)	(5.9)	(8.9)	(7.6)	(2.4)
ENT	56.1	66.2	2.3	53.1	6.0	(3.5)	49.7	14.4	10.1	6.9	4.3	4.1
투어	19.4	17.9	16.1	6.1	13.8	16.4	6.9	16.0	10.0	12.0	17.5	16.1
영업이익	38.2	(적전)	(37.4)	(34.7)	61.6	(흑전)	(60.1)	(23.7)	(13.8)	17.1	154.0	229.8
영업이익률	0.8	(11.4)	(3.3)	(2.4)	2.6	7.2	(3.0)	(0.6)	(1.1)	0.2	2.4	4.7
쇼핑	(적지)	(49.5)	(적지)	(적지)	(흑전)	(적전)	(적지)	(적지)	(적전)	(적지)	(적지)	(흑전)
도서	(적전)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
ENT	166.9	(88.9)	(22.8)	140.5	14.1	505.0	(적전)	(34.2)	4.6	16.1	(흑전)	25.6
투어	40.0	(적전)	(16.8)	(적전)	8.2	(흑전)	21.4	(흑전)	1.2	10.9	18.1	14.9
세전이익	24.2	(적전)	(4.3)	(적전)	58.2	(흑전)	(81.7)	(흑전)	(18.9)	(적전)	91.8	156.2
지배주주순이익	19.0	(적전)	8.1	(적전)	57.4	(흑전)	(88.5)	(흑전)	(18.0)	(적전)	155.2	172.8

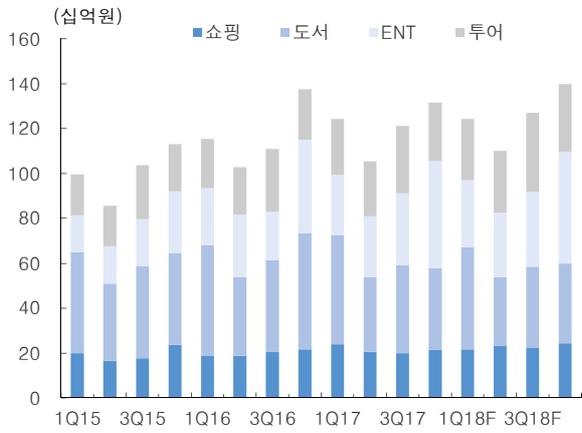
자료: 인터파크, 한국투자증권

[그림 37] 부문별 거래액과 성장률



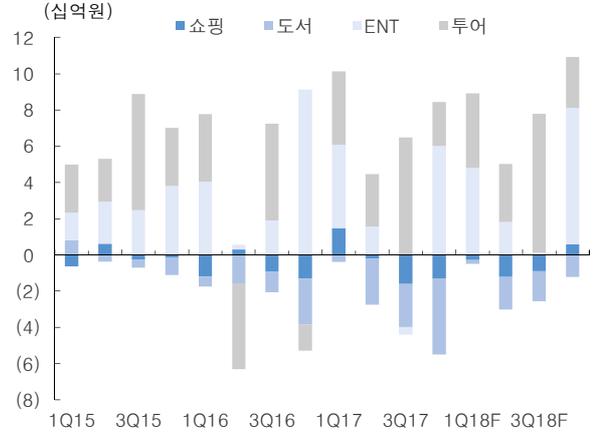
자료: 인터파크, 한국투자증권

[그림 38] 부문별 매출액



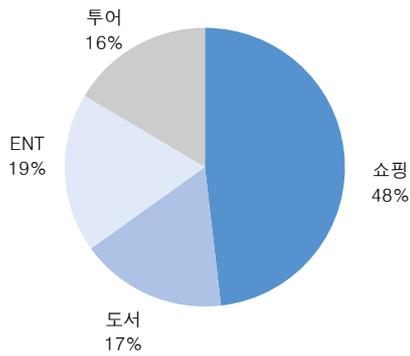
자료: 인터파크, 한국투자증권

[그림 39] 부문별 영업이익



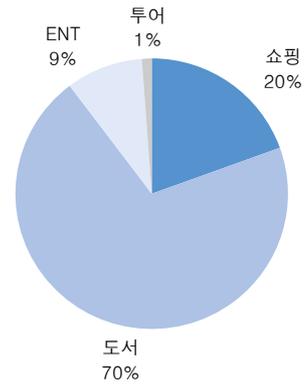
자료: 인터파크, 한국투자증권

[그림 40] 부문별 거래액 비중



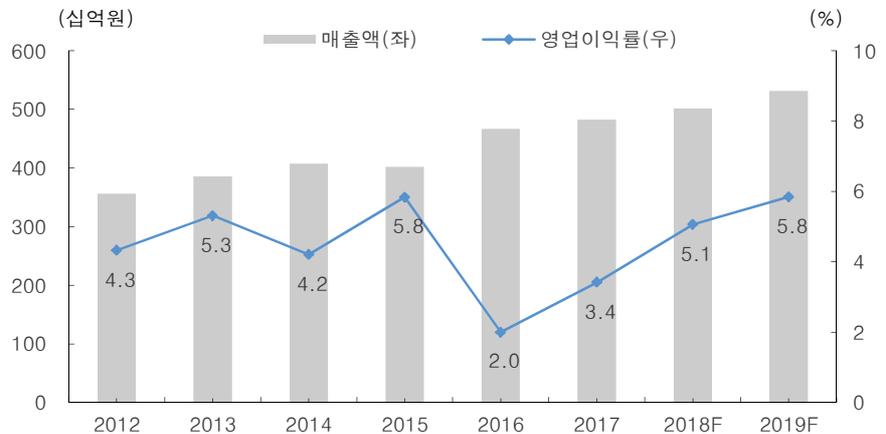
주: 2017년 실적 기준  
자료: 인터파크, 한국투자증권

[그림 41] 부문별 매출액 비중



주: 2017년 실적 기준  
자료: 한국투자증권

[그림 42] 연간 매출액과 영업이익률



자료: 인터파크, 한국투자증권

<표 13> 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
거래액	2,298.4	2,636.5	2,952.8	3,316.0	3,520.3	3,822.7	4,200.7
쇼핑	596.4	631.0	721.3	801.8	834.2	878.1	928.9
도서	247.0	232.0	183.2	180.3	163.2	154.0	153.3
ENT	533.6	526.8	566.0	603.4	689.7	695.6	725.5
투어	921.3	1,246.6	1,482.2	1,730.4	1,833.2	2,094.9	2,392.9
매출액	385.6	407.3	402.0	466.5	482.6	501.4	531.0
쇼핑	55.7	69.9	77.7	79.8	85.6	91.4	95.8
도서	221.5	190.1	161.5	176.7	157.8	148.1	145.2
ENT	68.7	86.3	81.2	116.4	133.6	141.5	149.2
투어	39.8	61.1	81.6	93.5	105.5	120.4	140.9
영업이익	20.5	17.1	23.5	9.3	16.5	25.4	31.0
영업이익률	5.3	4.2	5.8	2.0	3.4	5.1	5.8
쇼핑	1.5	(2.4)	(0.4)	(3.1)	(1.7)	(1.8)	(1.0)
도서	(0.7)	(6.7)	(1.0)	(5.8)	(9.5)	(4.9)	(3.2)
ENT	13.0	14.9	10.1	15.3	11.7	14.3	15.3
투어	6.7	11.4	14.7	2.9	15.9	17.8	19.9
세전이익	17.2	15.3	22.8	4.1	12.5	15.2	19.9
지배주주순이익	13.1	11.2	17.0	2.3	8.4	10.8	14.1
YoY							
거래액	9.7	14.7	12.0	12.3	6.2	8.6	9.9
쇼핑	(2.7)	5.8	14.3	11.2	4.0	5.3	5.8
도서	7.1	(6.1)	(21.1)	(1.6)	(9.5)	(5.6)	(0.5)
ENT	(7.0)	(1.3)	7.4	6.6	14.3	0.9	4.3
투어	35.8	35.3	18.9	16.7	5.9	14.3	14.2
매출액	8.2	5.6	(1.3)	16.0	3.4	3.9	5.9
쇼핑	4.1	25.6	11.2	2.6	7.3	6.7	4.9
도서	3.2	(14.2)	(15.0)	9.4	(10.7)	(6.1)	(2.0)
ENT	9.6	25.7	(5.9)	43.4	14.8	5.9	5.4
투어	55.9	53.5	33.6	14.6	12.8	14.1	17.0
영업이익	32.9	(16.3)	37.0	(60.3)	76.8	54.0	22.3
영업이익률	1.0	(1.1)	1.6	1.6	2.6	3.6	4.6
쇼핑	(32.7)	(적전)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
도서	(적전)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
ENT	14.6	14.4	(32.0)	51.6	(23.4)	22.0	6.9
투어	458.3	69.7	28.9	(80.1)	443.8	12.0	12.0
세전이익	23.6	(10.9)	48.7	(82.2)	207.0	21.9	30.9
지배주주순이익	19.8	(14.9)	51.8	(86.2)	259.0	28.8	30.9

자료: 인터파크, 한국투자증권

<표 14> 서클컨텐츠컴퍼니가 투자한 공연 라인업

공연명	공연기간	공연장
레베카	2016.1.6~2016.3.6	예술의전당 오페라극장
마타하리	2016.3.29~2016.6.12	블루스퀘어 삼성전자홀
몬테크리스토	2016.11.19~2017.2.12	충무아트홀 대극장
팬텀	2016.11.26~2017.2.26	블루스퀘어 삼성전자홀
마타하리	2017.6.16~ 2017.8.6	세종문화회관 대극장
레베카	2017.8.10~ 2017.11.18	블루스퀘어 삼성전자홀
시스더 액트	2017.11.25~2018.1.21	블루스퀘어 인터파크홀
더 라스트 키스	2017.12.15~ 2018.3.11	LG 아트센터
웃는 남자	2018.07~2018.08	예술의전당 오페라극장
웃는 남자	2018.09~2018.10	블루스퀘어 인터파크홀
엘리자벳	2018.11~2019.02	블루스퀘어 인터파크홀
팬텀	2018.11~2019.02	충무아트센터 대극장

주: 1. 2016~2018년 공연; 2. 인터파크의 서클컨텐츠컴퍼니 지분을 71%; 3. '더 라스트 키스' 는 '황태자루돌프' 의 새로운 버전  
 4. 2017년 10월 19일부터 블루스퀘어 '삼성전자홀' 이 '인터파크홀' 로, '삼성카드홀' 은 '아이마켓홀' 로 공연장 이름 변경  
 자료: 언론자료, 인터파크, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

인터파크는 2006년 모회사 인터파크홀딩스로부터 물적 분할에 의해 설립한 인터파크도서를 시작으로 쇼핑, ENT 사업부문을 흡수 합병해 2008년 인터파크로 출범했다. 2009년 인터파크투어를 인수해 현재의 사업 체제를 갖추었다. 인터파크는 쇼핑, 도서, ENT (Entertainment & Ticket), 투어 사업을 영위하고 있다. 17년 기준 인터파크의 연결대상 종속 기업은 서클컨텐츠컴퍼니 등 6개이며, 최대주주는 인터파크홀딩스(67.7%)다.

- 전자상거래: 재화 및 용역 등이 인터넷 상에서 개설된 상점을 통해 거래되는 방법으로 이루어지는 상거래
- GMV(Gross Merchandise Value): 거래액. 온라인 사이트 상에서 거래된 모든 상품 및 서비스의 총 규모
- FIT(Free Individual Tour or Foreign Independent Tour): 개별자유여행객, 패키지 상품과 대비되는 개념

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	311	313	331	337	350
현금성자산	71	67	64	64	66
매출채권및기타채권	84	89	89	88	88
재고자산	34	40	41	43	45
비유동자산	153	155	154	152	151
투자자산	12	10	13	13	14
유형자산	44	46	47	48	49
무형자산	85	83	78	74	70
자산총계	465	467	485	489	501
유동부채	262	299	316	315	320
매입채무및기타채무	160	152	152	153	157
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	4	35	38	39	40
비유동부채	33	4	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	33	3	0	0	0
부채총계	296	303	317	316	321
지배주주지분	170	165	168	172	178
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	97	98	98	98	98
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	56	50	53	57	63
비지배주주지분	(0)	0	0	1	2
자본총계	169	165	168	173	179

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	26	6	31	16	21
당기순이익	17	3	9	11	15
유형자산감가상각비	5	5	5	6	6
무형자산상각비	4	5	4	4	4
자산부채변동	(3)	(4)	10	(6)	(5)
기타	3	(3)	3	1	1
투자활동현금흐름	(10)	(4)	(28)	(9)	(12)
유형자산투자	(3)	(7)	(6)	(7)	(7)
유형자산매각	2	0	0	0	0
투자자산순증	(8)	5	(4)	(1)	(2)
무형자산순증	(1)	(2)	0	1	0
기타	0	0	(18)	(2)	(3)
재무활동현금흐름	(5)	(6)	(6)	(6)	(8)
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	(4)	1	(0)	1	1
배당금지급	(3)	(8)	(3)	(5)	(7)
기타	0	0	(3)	(2)	(2)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	11	(4)	(3)	0	1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

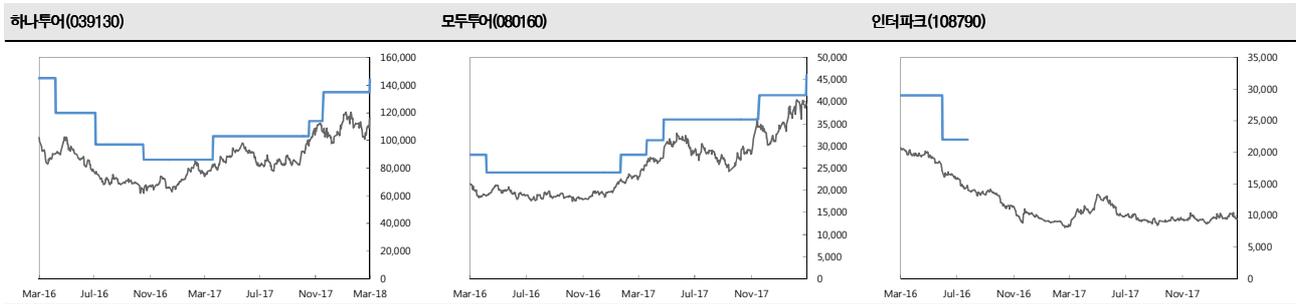
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	402	466	483	501	531
매출원가	207	245	263	275	287
매출총이익	195	222	219	226	244
판매관리비	172	213	203	201	213
영업이익	23	9	16	25	31
금융수익	1	1	1	1	1
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	2	3	1	1	1
이자비용	2	3	1	1	1
기타영업외손익	(0)	(6)	(2)	(10)	(11)
관계기업관련손익	0	3	(2)	(1)	(1)
세전계속사업이익	23	4	12	15	20
법인세비용	6	2	4	4	5
연결당기순이익	17	3	9	11	15
지배주주지분순이익	17	2	8	11	14
기타포괄이익	0	0	(0)	0	0
총포괄이익	17	3	9	11	15
지배주주지분포괄이익	17	2	8	11	14
EBITDA	33	19	26	35	40

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	518	71	253	326	427
BPS	5,158	4,981	5,067	5,192	5,369
DPS	250	100	150	200	250
성장성(% YoY)					
매출증가율	(1.3)	16.0	3.4	3.9	5.9
영업이익증가율	37.0	(60.3)	76.8	54.0	22.3
순이익증가율	55.7	(86.2)	259.0	28.8	30.9
EPS증가율	52.4	(86.3)	256.8	28.7	30.8
EBITDA증가율	26.1	(42.8)	37.4	34.3	16.3
수익성(%)					
영업이익률	5.8	2.0	3.4	5.1	5.8
순이익률	4.2	0.5	1.7	2.2	2.7
EBITDA Margin	8.2	4.0	5.3	6.9	7.6
ROA	3.7	0.5	1.9	2.3	3.0
ROE	10.5	1.4	5.0	6.4	8.1
배당수익률	1.1	1.0	1.6	2.1	2.6
배당성향	48.5	141.5	59.3	61.4	58.6
안정성					
순차입금(십억원)	(84)	(69)	(84)	(85)	(89)
차입금/자본총계비율(%)	21.7	23.1	22.4	22.3	22.0
Valuation(X)					
PER	44.1	143.7	36.8	29.0	22.1
PBR	4.4	2.0	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	20.2	14.1	8.6	6.5	5.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
하나투어(039130)	2016.03.13	매수	145,000원	-37.3	-29.3	인터파크(108790)	2017.02.07	매수	28,000원	-16.9	-7.9
	2016.04.22	매수	120,000원	-25.7	-14.6		2017.04.04	매수	31,300원	-14.1	-12.3
	2016.07.19	매수	97,000원	-27.6	-20.0		2017.05.11	매수	36,000원	-18.8	0.6
	2016.11.02	매수	86,000원	-16.0	-0.7		2017.12.04	매수	41,500원	-14.8	-2.5
	2017.04.04	매수	103,000원	-15.2	-2.4		2018.03.16	매수	46,000원	-	-
	2017.11.02	매수	114,000원	-5.9	-1.3		2016.03.03	매수	29,000원	-32.0	-26.0
	2017.12.04	매수	135,000원	-19.2	-10.7		2016.06.17	매수	22,000원	-28.6	-23.2
모두투어(080160)	2018.03.16	매수	144,000원	-	-	2016.08.11	중립	-	-	-	-
	2016.03.03	매수	28,000원	-29.0	-23.2	2017.08.11	1년경과	-	-	-	-
	2016.04.22	매수	24,000원	-20.5	-7.0						



### Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 16일 현재 하나투어, 모두투어, 인터파크 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

### 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

### 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

### 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.