

노랑풍선(104620)

Not Rated

기대되는 하반기

국내 1위 직판 여행사

노랑풍선은 여행상품을 대리점 없이 직접 판매하는 국내 1위의 직판 여행사이다 (2018년 기준 직판 비중 79%). 대리점을 통하지 않아 수수료 절감으로 간판 여행사보다 상품을 저렴한 가격에 제공할 수 있다. 가격 경쟁력으로 시장점유율(해외 송출객수 기준)도 꾸준히 상승해 2018년 기준 5.6%를 기록했다. 2018년 실적은 매출액 1,083억원(+29% YoY)을 기록했는데 이는 회계기준 변경으로 항공권 총액매출이 추가된 것으로, 해당 부분을 제외한 매출액은 883억원(+1% YoY)이다. 영업이익은 35억원(-72% YoY, 영업이익률 3.3%)으로 감소했다.

고수익성의 프리미엄 여행 상품 증가

프리미엄 패키지 상품의 판매 증가로 수익성 개선이 예상된다. 해외여행을 경험한 여행자의 비중이 늘면서 비즈니스 항공권, 1급 호텔, 고급 식당 등이 결합된 프리미엄 상품에 대한 수요가 증가하고 있다. 보급형 상품과 비교했을 때 공급에 비해 수요가 적기 때문에 항공사 등에서 여행사에 염가에 제공하여 판매시 영업이익률이 일반 패키지의 두 배 수준이다. 노랑풍선은 수요 증가에 따라 마케팅을 강화해 프리미엄 상품의 매출 비중을 2018년 6.1%에서 2019년 15%까지 높일 계획이다.

하반기 실적에 주목하자

2019년 3분기부터 본격화될 실적 개선의 방향성을 지켜볼 필요가 있다. 2018년 영업이익이 급감한 주요 요인은 판매수수료의 증가이다. 항공권 판매실적 조건을 충족하면 항공사로부터 지급받는 VI(볼륨 인센티브)를 위해 프로모션을 진행하며 판매수수료가 증가했다. 노랑풍선은 이익의 안정성과 광고의 효율성을 높이기 위해 연간 집행하는 광고비를 약 50억원 감축할 전망이다. 해당 전략이 반영되면서 계절적 성수기로 접어드는 2019년 3분기가 실적 개선의 분기점이 될 것이다.

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액(십억원)	39	49	60	84	108
증가율(%)	45	26	24	39	29
영업이익(십억원)	(3)	3	5	13	4
순이익(십억원)	0	4	4	10	4
EPS(원)	61	1,057	1,024	2,609	1,201
증가율(%)		1,633	(3)	155	(54)
EBITDA(십억원)	(0)	5	7	15	6
PER(x)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA(x)	-	-	-	-	-
PBR(x)	-	-	-	-	-
ROE(%)	1.6	23.7	18.7	35.1	11.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

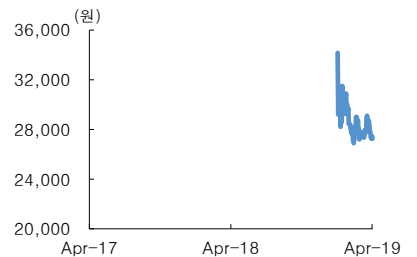
Stock Data

KOSPI(4/30)	2,204
주개(4/30)	27,250
시가총액(십억원)	130
발행주식수(백만)	5
52주 최고/최저(원)	34,150/26,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,288
유동주식비율/외국인지분율(%)	26.9/0.0
주요주주(%)	고재경 외 5 인 63.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.9)	-	-
KOSDAQ 대비(%p)	(4.4)	-	-

주가추이



자료: FnGuide

이윤상

ysanglee@truefriend.com

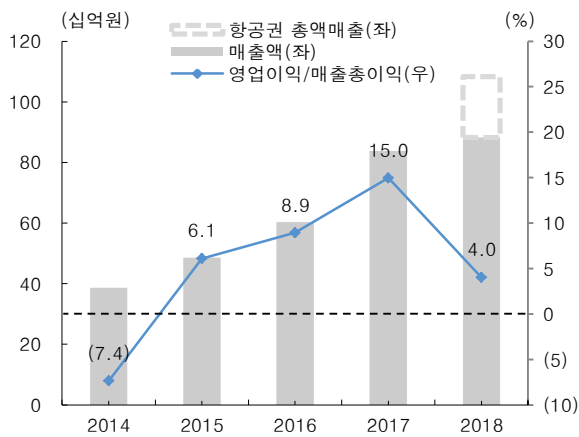
박대원

bigcircle@truefriend.com

2020년, 자유 여행객 시장 침투 본격화

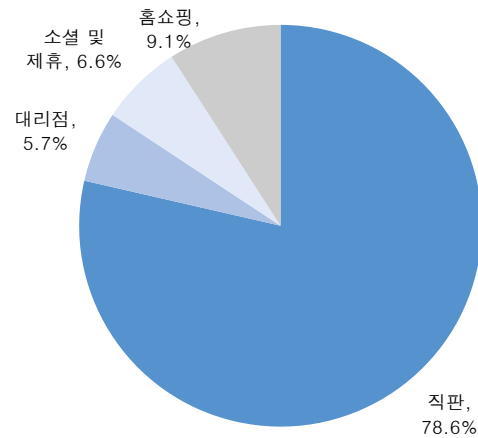
2020년은 OTA(Online Travel Agency) 플랫폼 출시로 자유 여행객을 흡수해 외형 성장이 가능해질 전망이다. OTA는 전세계의 항공, 숙박 등의 여행 상품을 제공하며 결제까지 가능하게 하는 플랫폼으로 현재 중국의 스카이스캐너가 국내 시장을 과점 중이다. 노랑풍선은 자유 여행객이 전체 여행객에서 차지하는 비중이 높아지는 트렌드에 맞춰 2020년 상반기 개발 완료를 목표로 OTA를 개발 중이다. 기존의 글로벌 OTA는 항공권 등의 상품을 여행사를 거쳐 공급받는데, 노랑풍선이 개발하는 OTA는 여행사가 직접 운영하는 플랫폼으로 가격 경쟁력을 보유하고 있다. 기존 사업자의 과점 구조에서 가격 경쟁력을 바탕으로 시장에 얼마나 침투할 수 있을지가 관건이다.

[그림 1] 연도별 실적 추이



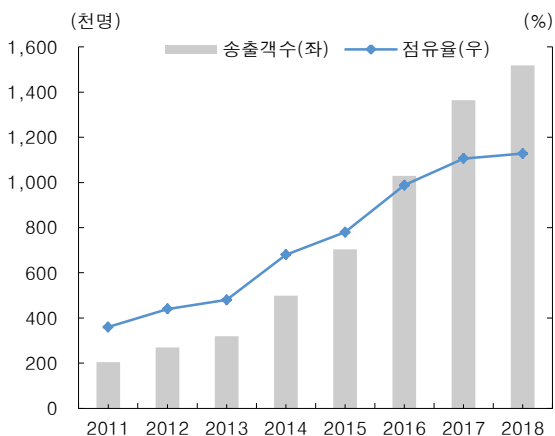
주: 2018년 회계기준 변경으로 항공권 총액매출 반영
 자료: 노랑풍선, 한국투자증권

[그림 2] 2018년 기준 유통 채널별 매출 비중



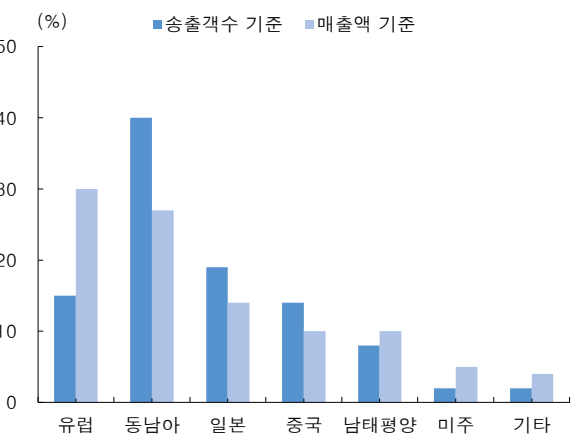
자료: 노랑풍선, 한국투자증권

[그림 3] 해외 송출객수 및 시장점유율 추이



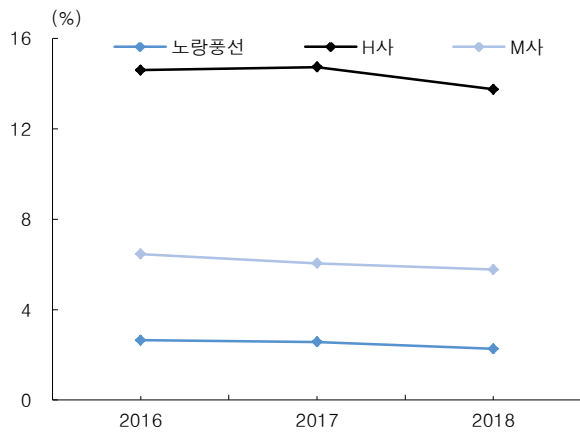
자료: 노랑풍선, 한국투자증권

[그림 4] 2018년 기준 해외 송출객 지역별 비중



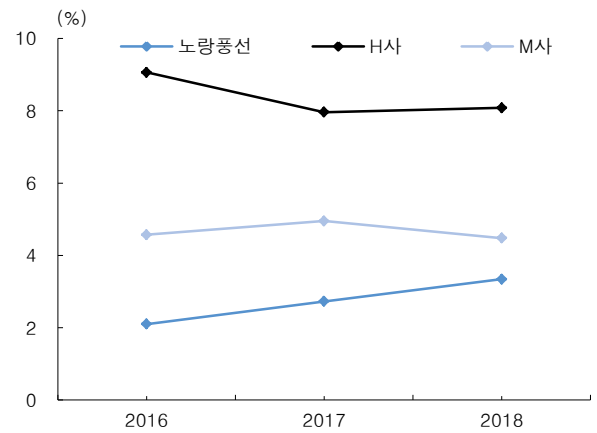
자료: 노랑풍선, 한국투자증권

[그림 5] 경쟁사별 시장 점유율(패키지 상품)



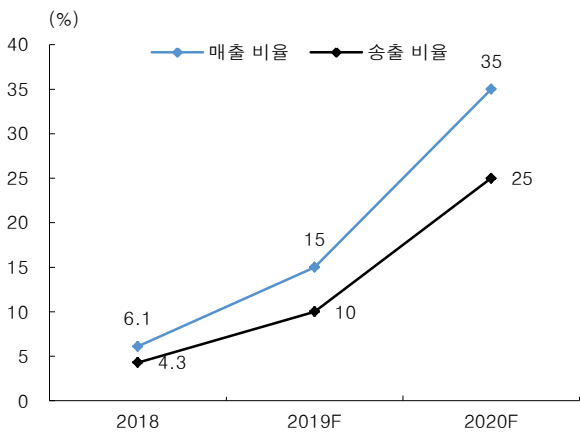
주: 총출국인원 대비 패키지 송객인원 수로 점유율 산정
자료: 노랑풍선, 한국투자증권

[그림 6] 경쟁사별 시장 점유율(항공권)



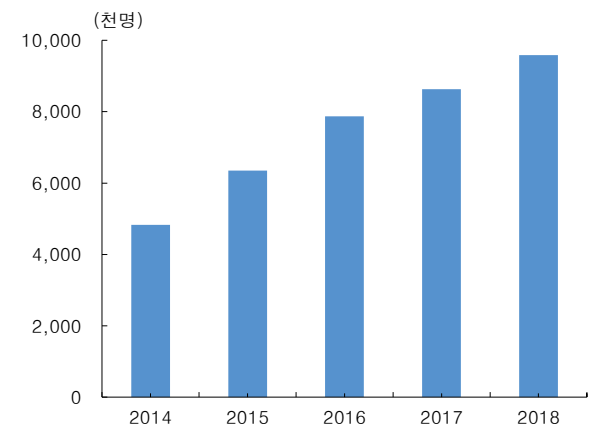
주: 총출국인원 대비 패키지 송객인원 제외 인원 수로 점유율 산정
자료: 노랑풍선, 한국투자증권

[그림 7] 프리미엄 상품 비중 추이 및 전망



주: 전망치는 노랑풍선 가이드선스 기준
자료: 노랑풍선, 한국투자증권

[그림 8] 국내 개별 자유 여행객 수 추이



자료: 한국여행업협회, 한국투자증권

<표 1> 공모자금 사용 계획

(단위: 십억원)

	2019	2020	합계
IT 개발비	4.0	2.5	6.5
차입금 상환	10.0	-	10.0
일본 현지법인 설립	0.8	0.8	1.5
시티투어버스 인수	0.8	1.2	2.0
합계	15.6	4.5	20.0

자료: 한국투자증권

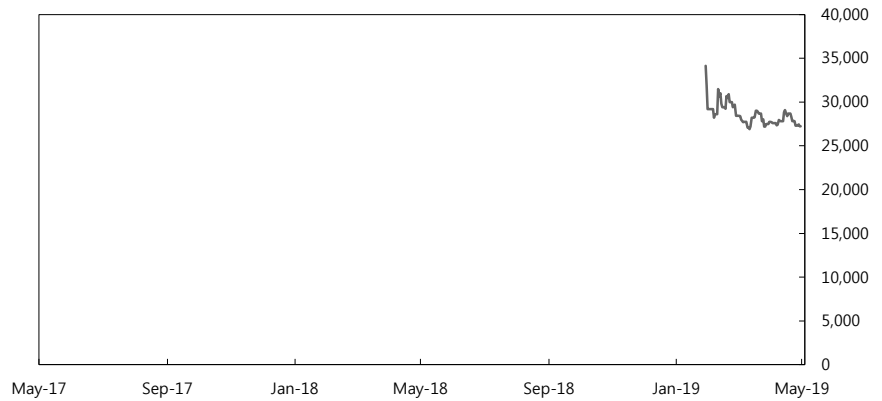
기업개요 및 용어해설

대리점 없이 여행상품을 직접 판매하는 직판업체. 2011년 9월 출발드림투어로 설립돼 2013년 10월 노랑풍선으로 법인 전환. 2018년 8월 서울투어버스여행 주식회사를 100% 지분인수하였으며, 2019년 1월 30일 코스닥 시장에 상장. 2018년 송출객수 기준 시장점유율 5.6%.

- VI(Volume Incentive): 항공권 판매 조건 충족시 각 항공사가 계약에 따라 여행사에 지급하는 인센티브
- OTA(Online Travel Agency): 여행 상품에 관한 전세계적 공급망을 연결해 온라인상에서 결제 가능한 플랫폼

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
노랑풍선 (104620)	2019.05.03	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 2일 현재 노랑풍선 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.
- 당사는 노랑풍선 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 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.