IPO

2019.01.15

유진투자증권

노랑풍선(104620,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.01.30 | 기관 수요예측: 2019.01.15~16



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

회사 로고

노랑풍선 YELLOW BALLOON

Key Data

공모희망가(원)	15,500 ~ 19,000
시가총액(십억원)	73.9 ~ 90.5
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	0.5
-공모후	2.4
공모후 주식수	4,765,650
유통가능주식수	1,322,100
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
전문투자자	상장 후 1개월
우리사주조합(사전배정)	2021.06.20까지
우리사주조합(우선배정)	예탁후 1년
상장주선인의무인수	상장 후 3개월
주관증권사	한국투자증권,KB증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	66.0
전문투자자	1.7
우리사주조합	1.5
기타주주	9.2
공모주주	21.0
상장주선인의무인수분	0.6

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	83.8	107.0	129.7
영업이익(십억원)	12.6	5.6	12.0
세전이익(십억원)	12.9	6.2	12.4
당기순이익(십억원)	10.4	5.0	9.9
EPS(원)	-	1,040	2,076
증감률(%)	-	-	99.6
PER(배)	-	-	7.5 ~ 9.2
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

'여행을 가볍게', 국내 1위 직판 여행사

- **직접판매로 가격경쟁력을 보유한 국내 1위 직판 여행사**

  - 동사는 2001년 9월 설립. 여행 증가에 따라 지속적 매출 성장, 2019년 1월 30일 상장 예정
  - 직접판매를 통한 대리점 수수료 절감으로 경쟁사에 비해 가격경쟁력을 보유, 지속적인 실적 성장세를 보이고 있음
  - 매출비중(2018년 3분기 기준): 여행알선 50.1%, 항공권 판매 인센티브 15.9%, 항공권판매 수입 9.0%, 항공권총액매출 20.9%, 기타 3.9%
  - 공모 후 주주구성: 최대주주등 66.0%, 전문투자자 1.7%, 우리사주조합 1.5%, 기타주주 9.2%, 공모주주 21.0%, 상장주선인의무인수분 0.6%

- **투자포인트**

1) 여행 상품 직판 사업의 안정적인 성장세

동사는 현재 온라인 직영몰, ARS, VIP 라운지 등을 통해 여행 상품을 직접 판매하고 있음. 동사의 직판 비중은 80% 수준으로, 대리점 등 중간 유통마진을 없애 경쟁사 대비 저렴한 가격으로 여행 상품을 공급할 수 있음. 이러한 가격경쟁력을 통해 지속적으로 이용 고객을 늘려나가고 있고, 높은 성장세를 보이고 있음. 최근 해외 여행객이 꾸준히 증가하고 1인당 연간 해외여행 횟수가 증가함(2012년 1.0회 → 2015년 1.9회 → 2017년 2.6회)에 따라 동사도 안정적인 성장세를 보일 것으로 판단됨

2) 강력한 브랜드 파워를 통한 빠른 성장

전국에 여러 대리점을 보유한 간판(간접 판매) 여행사와는 달리, 본사 영업중심의 직판 여행사는 상대적으로 브랜드 노출이 낮기 때문에 브랜드 인지도 제고가 가장 중요함. 동사는 2014년 직판 업계 최초로 공중파 광고를 실시하고, SNS 마케팅도 실시해왔음. 그 결과로 2016년 하반기부터 종합 여행사 인지도 기준 H사와 M사의 뒤를 이어 3위의 인지도를 보유함(1위 H사 92%, 2위 M사 87%, 3위 동사 79%, 2018년 상반기 기준). 동사는 높은 인지도와 가격경쟁력을 통해 여행 산업에서 시장 점유율을 높여갈 수 있을 것으로 보임

3) 사업다각화와 해외 진출을 통해 중장기 성장 동력 확보

① 사업다각화 전략: 현재 동사는 OTA(Online Travel Agency) 플랫폼을 개발 중으로, 독자적 여행 상품의 공급을 통해 차별성과 경쟁력을 확보할 예정이며, 수익성이 높은 프리미엄 상품의 판매 확대를 통해 매출 성장과 함께 수익성 또한 개선시킬 수 있을 것으로 판단됨. 또한 2018년 하반기에는 서울시티투어 버스인수를 통해 브랜드 인지도 제고와 동시에 인바운드 사업의 기반도 마련하였음

② 해외 진출 본격화: 2018년 9월 후쿠오카 본사 설립을 시작으로 일본 현지 법인을 설립, 현지 법인을 통해 직접 거래를 하며 원가 경쟁력을 확보하고 있음. 향후 유럽 등에도 해외 법인을 설립할 계획임. 이를 통해 향후 현지 여행 사업을 확장하며 빠르게 성장할 것으로 판단됨

- **2019년 기준 PER 7.5 ~ 9.2배 (공모가 밴드: 15,500 ~ 19,000원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 2,076원) PER 7.5~9.2배로 국내 유사업체(하나투어, 모두투어, 참좋은여행)의 평균 PER 22.4배 대비 58.7~66.7% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 27.7%인 약 132만주로 부담없는 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	15,500 ~ 19,000원	수요예측일	2019.01.15~2019.01.16
공모금액	155 ~ 190억원	공모청약일	2019.01.21~2019.01.22
공모주식수	1,000,000주	납입일	2019.01.24
상장후 주식수	4,765,650주	상장 예정일	2019.01.30

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,143,000	66.0
전문투자자	80,000	1.7
우리사주조합	73,250	1.5
기타주주	439,400	9.2
공모주주	1,000,000	21.0
상장주선인의무인수분	30,000	0.6
합계	4,765,650	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,143,000	66.0	상장 후 6개월
전문투자자	80,000	1.7	상장 후 1개월
우리사주조합(사전배정)	60,550	1.3	2021.06.20까지
우리사주조합(우선배정)	130,000	2.7	예탁후 1년
상장주선인의무인수분	30,000	0.6	상장 후 3개월
합계	3,443,550	72.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	870,000	18.3
기타주주	439,400	9.2
우리사주조합(사전배정)	12,700	0.3
주식수	1,322,100	27.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**17.5**	**19.7**	**22.8**	**26.6**	**38.6**	**48.6**	**60.3**	**83.8**	**107.0**	**129.7**
YoY(%)	*98.8*	*12.9*	*15.7*	*16.3*	*45.5*	*25.8*	*24.0*	*39.0*	*27.7*	*21.2*
제품별 매출액										
여행알선	-	-	-	-	-	41.5	45.5	59.7	61.5	69.6
항공권 판매 인센티브	-	-	-	-	-	4.7	8.1	12.6	13.7	15.5
항공권판매수입	-	-	-	-	-	2.4	3.3	7.5	8.2	11.9
항공권총액매출	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	19.1	27.7
기타	-	-	-	-	-	0.0	3.3	4.0	4.5	5.0
제품별 비중(%)										
여행알선	-	-	-	-	-	85.3	75.5	71.2	57.5	53.6
항공권 판매 인센티브	-	-	-	-	-	9.7	13.5	15.1	12.8	11.9
항공권판매수입	-	-	-	-	-	4.9	5.5	9.0	7.7	9.2
항공권총액매출	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	17.9	21.4
기타	-	-	-	-	-	0.1	5.5	4.7	4.2	3.9
수익										
매출총이익	**17.5**	**19.7**	**22.8**	**26.6**	**38.6**	**48.6**	**60.3**	**83.8**	**87.9**	**102.0**
판매비 및 관리비	**13.6**	**16.8**	**21.2**	**24.5**	**41.5**	**45.7**	**54.9**	**71.3**	**82.3**	**90.0**
영업이익	**3.9**	**3.0**	**1.7**	**2.1**	**-2.9**	**3.0**	**5.4**	**12.6**	**5.6**	**12.0**
세전이익	**4.9**	**4.5**	**3.4**	**3.5**	**-0.1**	**5.3**	**5.2**	**12.9**	**6.2**	**12.4**
당기순이익	**3.7**	**3.5**	**2.7**	**2.8**	**0.2**	**4.2**	**4.1**	**10.4**	**5.0**	**9.9**
이익률(%)										
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	82.1	78.6
판매비 및 관리비율	77.9	85.0	92.6	92.3	107.4	93.9	91.1	85.0	76.9	69.4
영업이익률	22.1	15.0	7.4	7.7	-7.4	6.1	8.9	15.0	5.2	9.2
세전이익률	27.9	23.0	14.7	13.1	-0.3	10.9	8.6	15.4	5.8	9.5
당기순이익률	21.0	17.8	11.6	10.7	0.6	8.7	6.8	12.5	4.6	7.6

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	노랑풍선 IPO예정	평균	하나투어 039130	모두투어 080160	참좋은여행 094850
주력분야 (2018년 3분기 기준)	여행알선 50.1%, 항공권 판매 인센티브 15.9%, 항공권판매수입 9.0%, 항공권총액매출 20.9%, 기타 3.9%		여행 79.3%, 면세점 15.4%, 기타 9.6%, 연결조정 -3.8%	여행알선 94.9%, 부동산 개발 1.3%, 교육서비스 0.5%, 호텔 숙박 위탁운영 및 대행업 4.9%, 연결조정 -1.5%	여행 100%
매출액(십억원)	129.7	468.1	924.4	423.4	56.5
영업이익(십억원)	12.0	30.7	47.1	30.2	14.9
영업이익률(%)	**9.2**	**12.9**	**5.1**	**7.1**	**26.4**
순이익(십억원)	9.9	22.9	32.3	24.2	12.2
순이익률(%)	7.6	10.3	3.5	5.7	21.6
PER(배)	**7.5~9.2**	**22.4**	**25.5**	**19.3**	**12.6**
시가총액(십억원)	73.9~90.5		824.7	466.8	116.3

참고: 2019.01.14 종가기준, 2019년 컨센서스 기준. 단, 참좋은여행은 2017년 기준
자료: 유진투자증권

국내 1위 직접 판매 여행사

도표 7 노랑풍선 여행 상품 직판 사업 구조



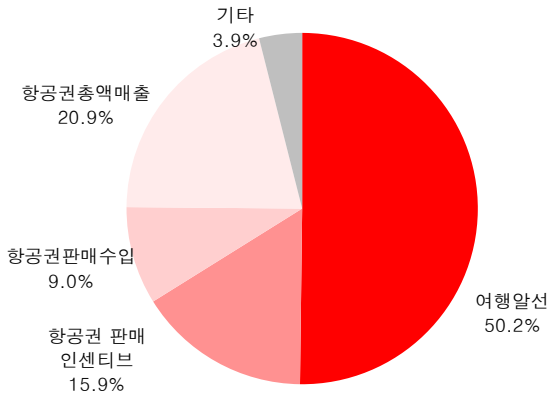
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2001.09	㈜출발드림투어 설립
2003.10	㈜노랑풍선 법인 변경
2007.04	자유여행 전문 브랜드 '노랑스케치' 런칭
2011.05	부산지사 오픈
2014.04	대구지사 오픈
2015.03	Yellow Trip 매거진 창간
2016.09	영상 쇼핑채널'노랑TV' 오픈
2017.07	우수여행상품 4년 연속 선정
2018.03	노랑풍선 마일리지 오픈
2019.01	코스닥 상장예정 (01/30)

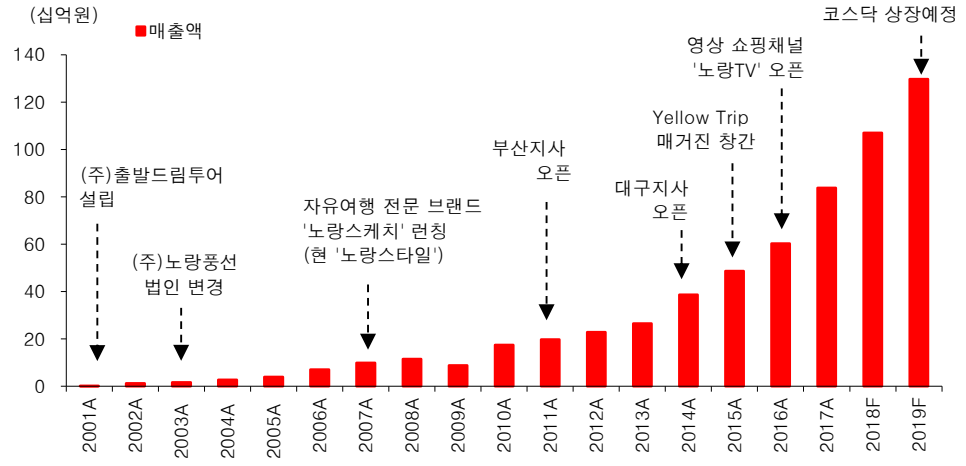
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 3분기 기준)



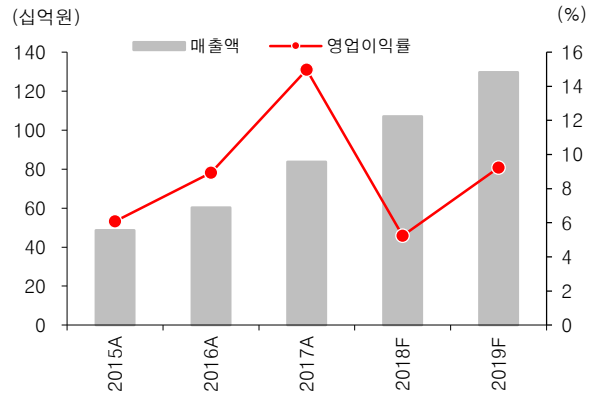
자료: 유진투자증권

도표 10 회사 매출액 및 주요사업 내용



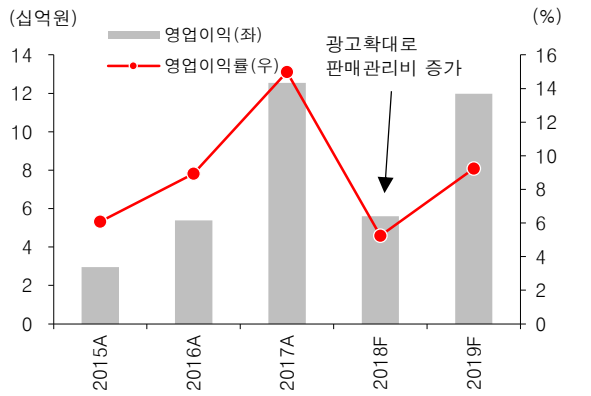
자료: 유진투자증권

도표 11 회계기준변경, 이후 수익성 개선 전망



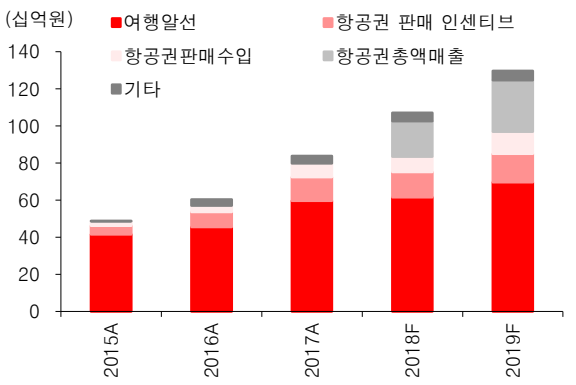
자료: 유진투자증권

도표 12 회계기준변경, 이후 수익성 개선 전망



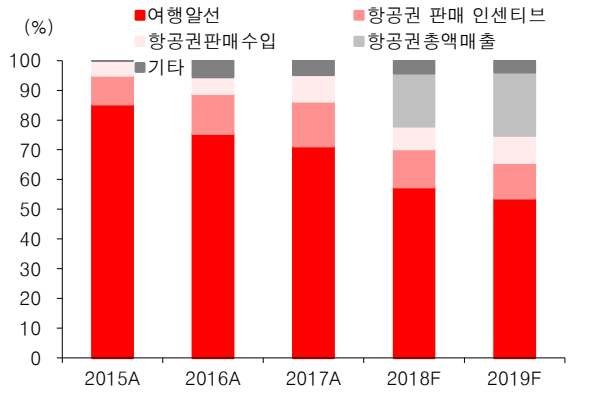
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

여행 상품 직판 사업의 안정적인 성장세

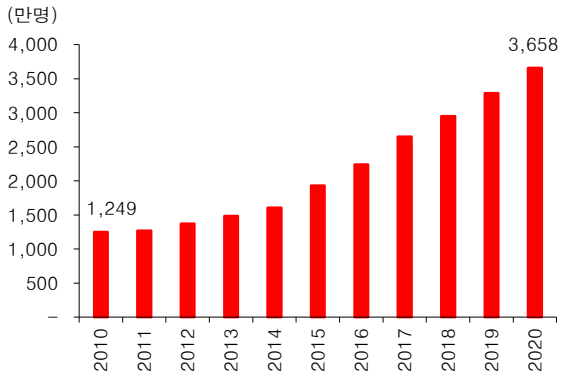
도표 15 노랑풍선 여행 상품 직판 사업 구조



회사	노랑풍선	H투어	M투어
여행사 유형	직판 여행사	간판 여행사	
여행 개요	여행 국가 : 서유럽 3국 (출발일 12월 마지막 주 기준)	여행 국가 : 서유럽 3국 (출발일 12월 마지막 주 기준)	
항공편	아시아나	대한항공	대한항공
상품명	서유럽 3국 10일 프랑스+스위스+이태리 구석구석	[쉼표 in 유럽] 서유럽 3국 10일 (프랑스, 스위스, 이태리)	서유럽 3국 10일 [프랑스/스위스/이태리]
상품 가격	2,190,000원	2,699,000원	3,141,200원

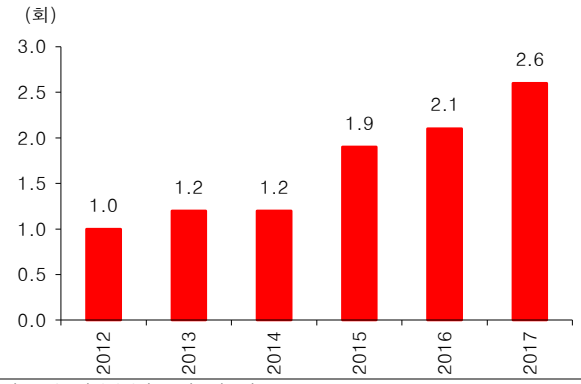
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 해외여행객 수 전망



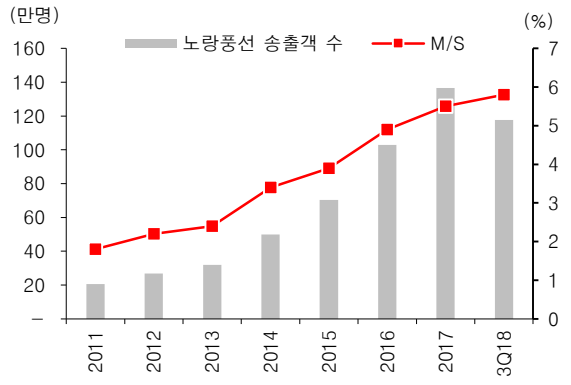
자료: 관광지식 정보시스템, 한국공항공사, 유진투자증권

도표 17 1인당 연간 해외여행 횟수 추이



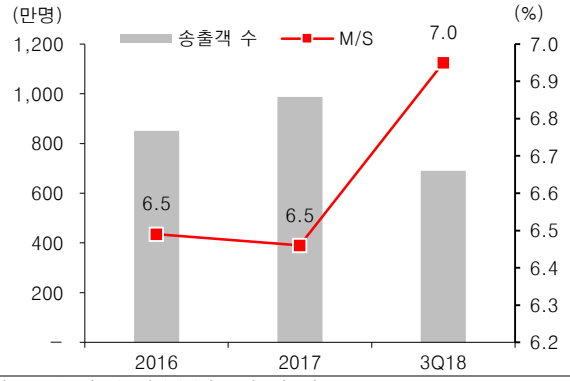
자료: 한국여행업협회, 유진투자증권

도표 18 해외 송출객 실적 및 시장 점유율 추이



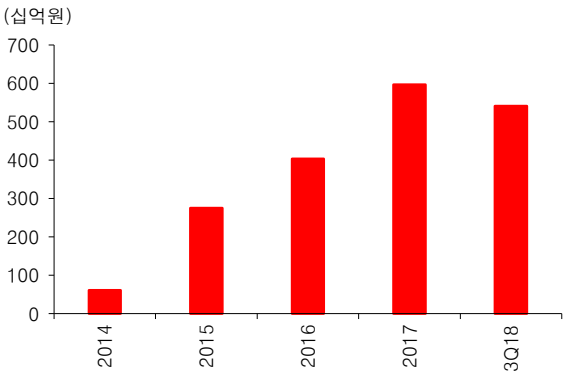
자료: 노랑풍선, 유진투자증권

도표 19 패키지 이용 송출객 수 및 시장점유율 추이



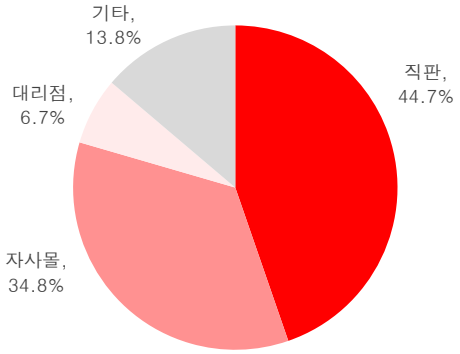
자료: 노랑풍선, 한국여행업협회, 유진투자증권

도표 20 항공권 판매 실적 추이



자료: 노랑풍선, 유진투자증권

도표 21 유통채널별 판매비중 (2018년 상반기 기준)



자료: 노랑풍선, 유진투자증권

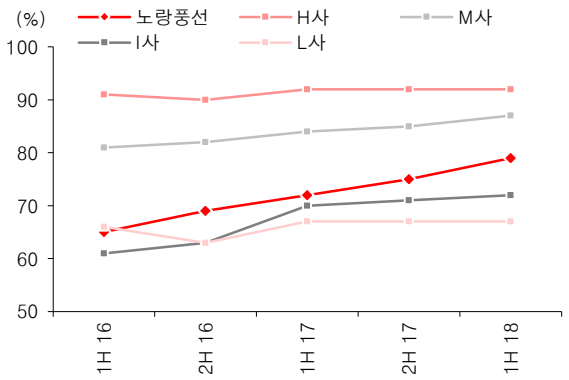
강력한 브랜드 파워를 통한 빠른 성장

도표 22 다양한 마케팅 채널을 통한 브랜드 인지도 제고



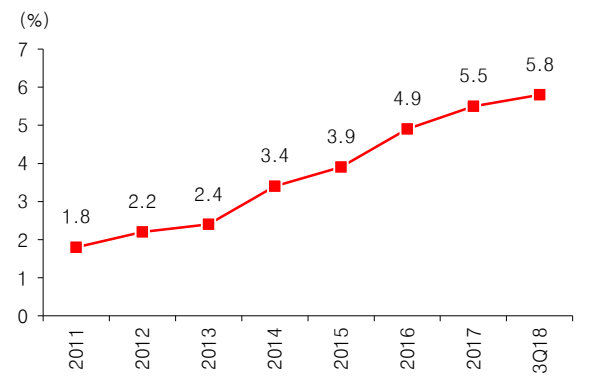
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 종합여행사 보조 인지도 추이



자료: 세종대 관광산업연구소, 컨슈머인사이트, 유진투자증권

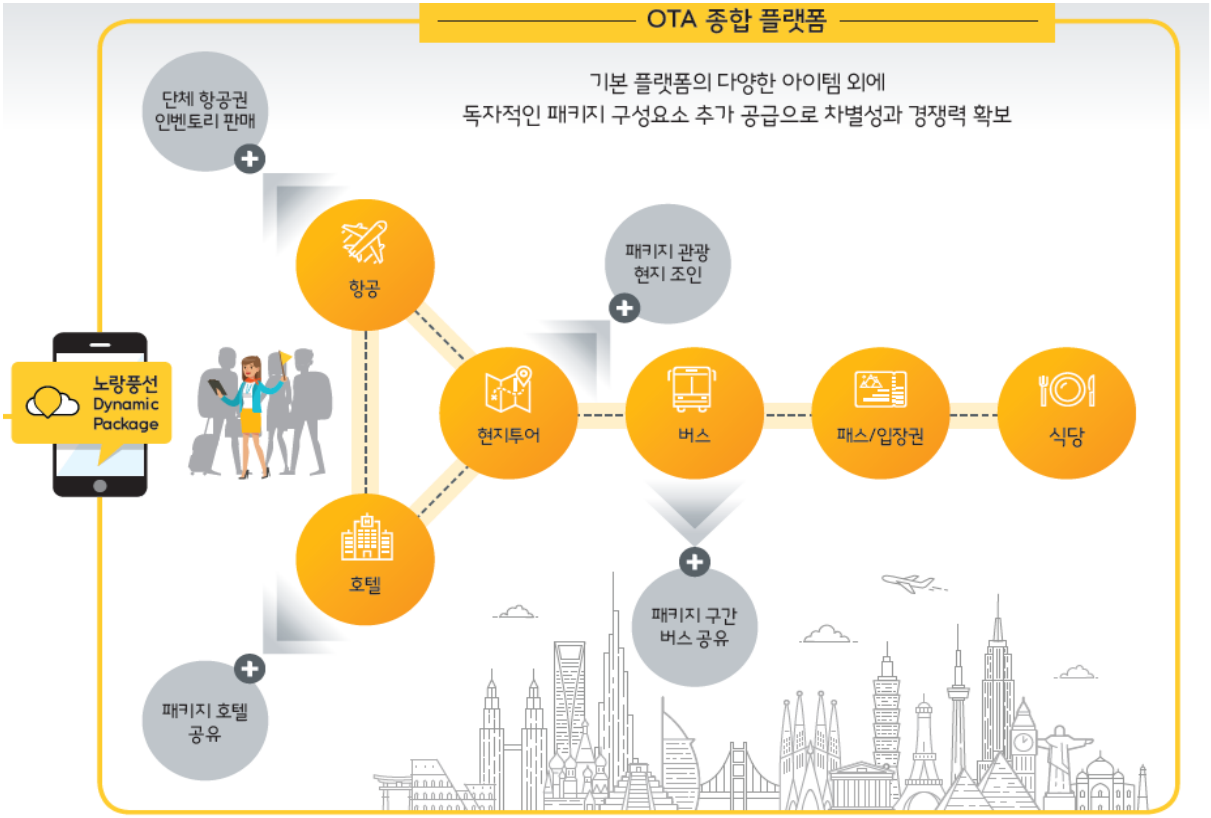
도표 24 해외 송출객 수 기준 시장점유율 추이



자료: 유진투자증권

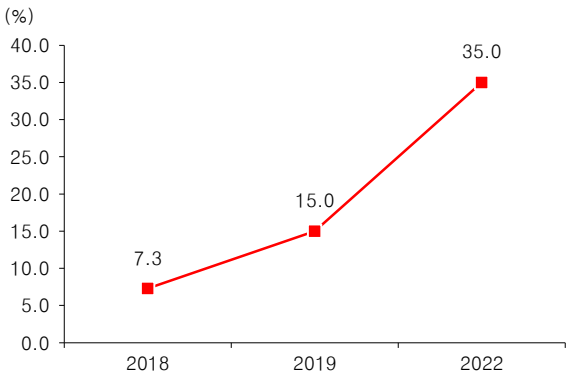
사업다각화 전략 및 해외진출 전략

도표 25 자체개발중인 OTA 플랫폼



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 프리미엄상품 매출 비중 전망



자료: 노랑풍선, 유진투자증권

도표 27 동사의 프리미엄 여행 상품



자료: 유진투자증권

도표 28 서울시티투어 버스로 광고 효과 + 인바운드 수요 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29 일본을 시작으로 해외 진출 사업 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)