

# 여행

## 비중확대 (유지)

### TOP PICKS

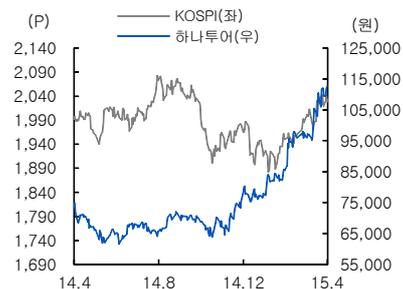
#### 하나투어 (039130)

투자의견	매수 (유지)
목표주가	121,000원
현재가 (4/1)	112,500원

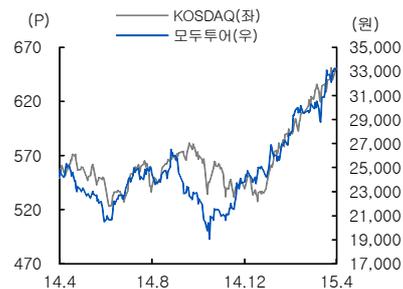
#### 모두투어 (080160)

투자의견	매수 (유지)
목표주가	46,000원
현재가 (4/1)	33,250원

#### 하나투어 주가추이



#### 모두투어 주가추이



### 이 선 애

02 6915 5664  
annelee@ibks.com

## 이보다 좋을 수 없다

### 패키지와 항공권이 모두 고성장하는 시기

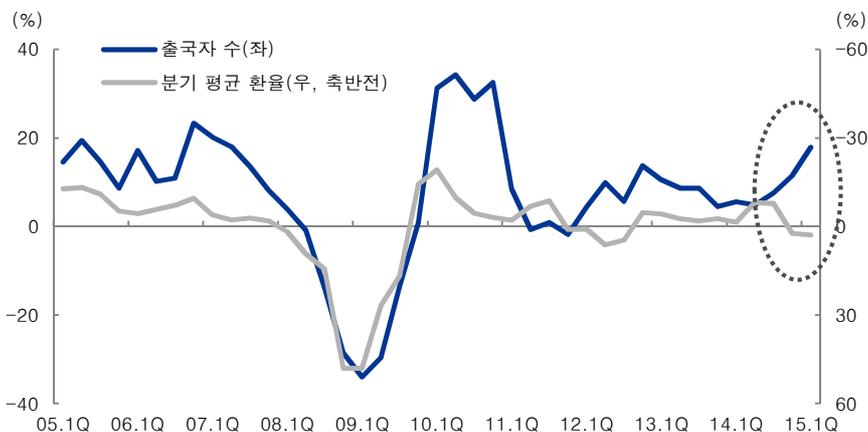
2014년 하반기부터 환율이 하락하면서 여행업계는 다시 한 번 호황을 맞이하고 있다. 리만 사태와 신종 플루 등으로 2년여의 침체기를 겪고 난 후 2012년 연중 출국자 수가 큰 폭으로 성장했는데, 최근의 출국자 성장률은 2012년보다 가파르다. 2015년 1월과 2월 출국자 수는 각각 YoY 26.4%, 10.5% 성장했고 1-2월 누적 출국자는 YoY 17.9% 증가했다. 최근 환율이 하락세를 멈췄지만 출국자는 여전히 고성장 중이다.

하나투어와 모두투어의 1분기 실적을 보면 패키지과 항공권이 고르게 성장하고 있다. 게다가 하나투어와 모두투어의 시장점유율도 확대되고 있어 여행사들에게는 최고의 업황이다. 4월과 5월, 6월 고객도 대부분 두 자리수 이상의 성장률을 유지하고 있다. 아직 세월호 효과가 예약에 영향을 미친 구간이 아니라는 점을 감안하면 올해 수요는 유기적으로 성장하고 있다.

### 국내 성장도 과거 고점 수준, 중국 진출 모멘텀까지 있어 여행주 매수 추천

한중 FTA를 계기로 중국 정부는 한국 여행사들이 중국에서 아웃바운드 여행업을 할 수 있도록 검토하는 중이다. 2014년 중국 출국자 수는 1억 1,659만명으로 전체 인구 중 8.5% 수준인데 향후 두 배 이상 성장할 전망이다. 현재 중국에 진출을 준비하고 있는 국내 아웃바운드 여행 업체는 3개 이상으로 모객 채널을 확보하기 위해 JV 설립이나 대리점 영업, 현지 여행사 인수 등의 방안을 고려하고 있다. 동남아 등지의 패키지 여행 경쟁력을 보유하고 있는 우리나라 업체들에게 수혜가 예상된다. 하나투어에 대해 투자의견 매수, 목표주가 121,000원, 모두투어에 대해 투자의견 매수, 목표주가 46,000원을 제시한다.

평균 환율과 출국자 수 YoY 변화- 최근 환율 상승에도 출국자 수 증가하는 그림



자료: 한국은행, 한국관광공사

### 3월 실적- 패키지와 항공권 모두 고성장

2014년 하반기부터 환율이 하락하면서 여행업계는 다시 한 번 호황을 맞이하고 있다. 리만 사태와 신종 플루 등으로 2년여의 침체를 겪고 난 후 2012년 연중 출국자 수가 큰 폭으로 성장했는데, 최근의 출국자 성장률은 2012년보다 가파르다. 2015년 1월과 2월 출국자 수는 각각 YoY 26.4%, 10.5% 성장했고 1-2월 누적 출국자는 YoY 17.9% 증가했다. 최근 환율이 하락세를 멈췄지만 출국자는 여전히 고성장 중이다.

하나투어와 모두투어의 1분기 실적을 보면 패키지와 항공권이 고르게 성장하고 있다. 지난해 하반기에는 항공권 위주의 모객 성장이었다면 이제는 패키지로 수익성도 상승하고 있는 국면이다. 게다가 하나투어와 모두투어의 시장점유율도 확대되고 있어 여행사들에게는 최고의 업황이다. 4월과 5월, 6월 모객도 대부분 두 자리수 이상의 성장률을 유지하고 있다. 아직 세월호 효과가 예약에 영향을 미친 구간이 아니라는 점을 감안하면 올해 수요는 유기적으로 성장하고 있다.

표 1. 하나투어의 1분기 모객 실적

(단위: 명, %)

	FY14				FY15			
	1월	2월	3월	1Q	1월	2월	3월	1Q
패키지 송출객	155,614	138,684	140,010	434,308	179,615	157,039	167,217	503,871
YoY	10.8	2.0	2.6	5.2	15.4	13.2	19.4	16.0
항공권 판매	72,086	71,236	77,977	221,299	100,732	87,729	106,179	294,640
YoY	25.8	20.5	22.7	23.0	39.7	23.2	36.2	33.1
전체 송출객	227,700	209,920	217,987	655,607	280,347	244,768	273,396	798,511
YoY	15.1	7.6	9.0	10.6	23.1	16.6	25.4	21.8
시장 점유율	18.4	18.2	18.1	18.2	19.6	19.0		
4월 예약률				8.0				17.2
5월 예약률				29.9				28.4
6월 예약률				28.5				42.6

주: 시장점유율은 승무원을 포함한 전체 출국자 수를 모수로 하여 산출  
 자료: 한국관광공사, 하나투어

표 2. 모두투어의 1분기 모객 실적

(단위: 명, %)

	FY14				FY15			
	1월	2월	3월	1Q	1월	2월	3월	1Q
패키지 송출객	102,040	90,724	70,317	263,081	133,695	104,971	100,335	339,001
YoY	-0.7	4.7	4.7	2.6	31.0	15.7	42.7	28.9
항공권 판매	33,364	34,167	30,050	97,581	60,384	47,571	49,460	157,415
YoY	-12.6	14.8	-0.6	-0.6	81.0	39.2	64.6	61.3
전체 송출객	135,404	124,891	100,367	360,662	194,079	152,542	149,795	496,416
YoY	-3.9	7.3	3.1	1.7	43.3	22.1	49.2	37.6
시장 점유율	9.2	9.5	8.7	9.2	10.6	10.6		
4월 예약률				7.1				28.8
5월 예약률				21.1				16.4
6월 예약률				30.3				1.8

주: 시장점유율은 승무원을 포함한 전체 출국자 수를 모수로 하여 산출  
 자료: 한국관광공사, 하나투어

## 우리나라 출국 시장도 성장하는데 중국 성장성까지 끌어안는다면?

한-중 FTA가 가체결되면서, 여행업종에게는 좋은 뉴스가 발표되었다. 한국 여행사가 중국인 관광객을 대상으로 여행 상품을 기획해 모객을 할 수 있도록 적극 검토하겠다는 것이다. 이는 하나투어와 모두투어가 2012년부터 준비해 온 기회이다.

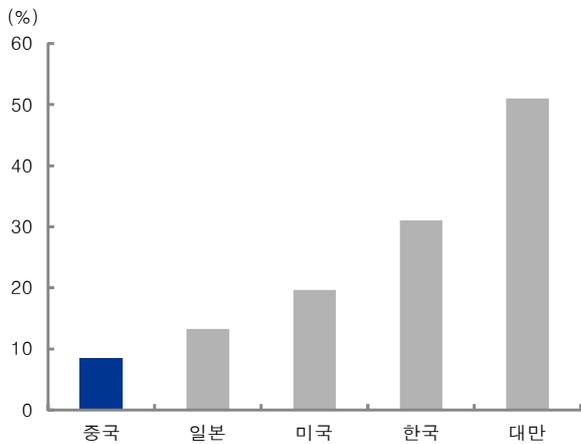
중국인 출국자 수는 최근 5년 평균 16% 성장률을 기록하고 있고, 2014년 출국자 수는 전년 대비 18.7% 증가했다. 경제 개방 이후 출국 수요가 고성장을 계속해 온 것은 사실이지만, 앞으로 출국 수요는 적어도 두 배 이상 성장할 것으로 전망된다. 2014년 중국 출국자 수는 1억 1,659만명으로 전체 인구 중 8.5% 수준인데, 우리나라(31.0%)나 대만(47.3%), 미국(19.5%)은 물론이고 선진국 중 출국자 수가 가장 낮은 일본(13.7%)에 비해서도 현저히 낮다. 이 중 중화권 교류를 제한 순수 관광 목적 출국자는 전체 출국자의 60% 수준 이하일 것이다. 우리나라의 경우 해외 여행 초기인 2000년의 관광 목적 출국자 비중은 38.9%였다.

그러므로 중화권에 대한 출입국이 많은 중국 출국자 비중은 보수적으로 보더라도 15%까지는 상승할 것이다. 즉, 아직 현재 수준에서 100% 이상의 성장이 가능한 시장이라는 얘기이다. 중국 여유국은 2020년 아웃바운드 시장을 3억명으로 전망했는데 이는 2013년의 3배 이상으로, 7년동안 매년 8%씩 성장하는 수치이다. 하지만 아직 중국인들의 해외 여행은 초기 단계로, 홍콩과 마카오, 우리나라와 일본 등 주변국들에 대한 패키지 여행을 시작하는 단계이다.

특히 동남아 지역에 이미 잘 확립된 패키지 관광 인프라를 구축하고 있는 우리나라 여행 업체들에게 중국 아웃바운드 시장이 열린다면 큰 기회가 될 것이다. 모객 채널만 확보한다면 중국 로컬 여행사 이상의 가격 경쟁력이 있기 때문이다. CITS나 Ctrip과 같은 중국 아웃바운드 여행사들은 30배 이상의 높은 PER을 받고 있어 중국에 진출하는 여행 업체는 밸류에이션 리레이팅이 예상된다.

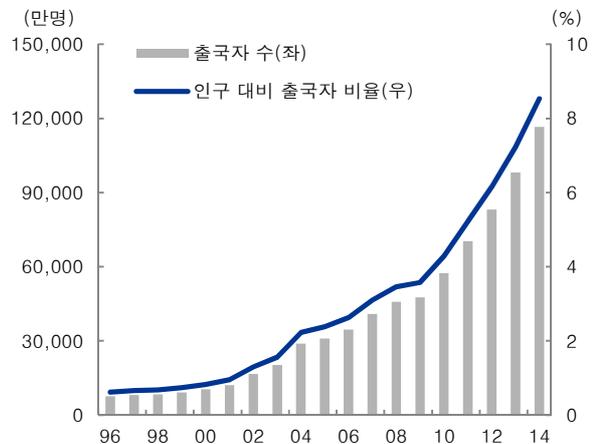
현재 중국에 진출을 준비하고 있는 국내 아웃바운드 여행 업체는 3개 이상으로 모객 채널을 확보하기 위해 JV 설립이나 대리점 영업, 현지 여행사 인수 등의 방안을 고려하고 있다.

그림 1. 국가별 인구 대비 출국자 비율 비교



자료: CEIC, 각국 관광청, WorldBank, 통계청

그림 2. 중국 출국자 수와 인구 대비 출국자 비율 추이



자료: CEIC

## 매수 (유지)

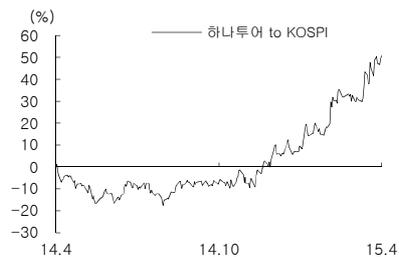
목표주가	121,000원
현재가 (4/1)	112,500원
KOSPI (4/1)	2,028.45pt
시가총액	13,068억원
발행주식수	11,616천주
액면가	500원
52주 최고가	112,500원
최저가	61,600원
60일 일평균거래대금	73억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률 (2015F)	1.2%

주주구성	
박상환 외 21 인	18.82%
국민연금	12.68%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	15%	64%	53%
절대기준	13%	61%	50%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	121,000	121,000	-
EPS(15)	4,578	4,578	-
EPS(16)	5,408	5,408	-

하나투어 상대주가 (%)



## 하나투어 (039130)

### 인천공항에도 하나투어의 브랜드가 걸린다

#### SME's Duty Free, 11월부터 인천공항 영업 시작

3월 23일 하나투어가 속한 에스엠이즈 컨소시엄은 인천공항의 DF9구역(전 품목) 을 낙찰받았다. 에스엠이즈 컨소시엄은 하나투어와 영림목재, 토니모리, 로만손, 홈앤쇼핑 등 10개 기업이 공동 출자한 기업이다. 에스엠이즈는 4개 매장(859m<sup>2</sup>)에 대해 연간 210억원의 임대료를 납부하게 된다. 인천공항 면세점 3기 계약은 9월부터로, 에스엠이즈는 2015년 11월부터 인천공항에서 면세점 영업을 시작할 예정이다.

#### 출국자 종교 점유율 올라가고 자회사 실적도 개선, 일타삼피

하나투어의 3월 패키지 송출객 수는 YoY 25.9%, 항공권 판매는 YoY 41.5% 증가했다. 이에 따라 전체 송출객 수는 YoY 31.3% 성장했다. 1분기 전체적으로 보면 패키지는 YoY 23.9%, 항공권은 40.3%, 전체 송출객은 29.2% 성장한 것이다. 1-2월 누적 출국자 수가 YoY 17.9% 증가한 덕분이지만 점유율도 함께 상승하여 2월 시장점유율은 20.5%로 사상 최고치를 경신했다.

긍정적인 사실은 일본 수요가 살아나고 있다는 점이다. 일본 지역이 3월에 YoY 80.5% 성장했는데 이에 따라 자회사의 실적이 개선될 전망이다. 동사의 해외 법인인 하나투어 재팬과 유아이버스는 일본 인바운드 고객을 상대로 영업하고 있다.

일본 시장이 살아나면서 근거리 여행에 대한 수요가 증가, 짧은 일정에 적합한 아웃바운드 패키지도 호조일 뿐 아니라 일본 자회사 실적도 좋아지므로 연결 실적은 이중으로 좋아지는 셈이다. 올해 하나투어는 해외 자회사의 영업이익 가이던스를 79억원으로 제시했는데, 대부분이 일본 지사에서 기여하고 있으므로 일본 시장이 개선되면 이익 개선폭은 더욱 커질 전망이다.

(단위: 억원, 배)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	3,527	3,855	4,685	5,223	6,015
영업이익	404	404	685	778	866
세전이익	488	462	735	844	930
지배주주순이익	340	334	532	628	695
EPS(원)	2,923	2,879	4,578	5,408	5,982
증가율(%)	-3.8	-1.5	59.0	18.1	10.6
영업이익률(%)	11.4	10.5	14.6	14.9	14.4
순이익률(%)	10.2	9.2	12.0	12.6	12.1
ROE(%)	19.5	18.2	27.1	27.0	25.2
PER	22.1	27.1	24.5	20.7	18.7
PBR	4.0	5.0	6.1	5.1	4.4
EV/EBITDA	12.9	14.9	13.6	11.5	9.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	3,527	3,855	4,685	5,223	6,015
증가율(%)	14.6	9.3	21.5	11.5	15.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,527	3,855	4,685	5,223	6,015
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	3,123	3,450	3,999	4,445	5,149
판매비율(%)	88.6	89.5	85.4	85.1	85.6
영업이익	404	404	685	778	866
증가율(%)	1.9	0.2	69.5	13.5	11.3
영업이익률(%)	11.4	10.5	14.6	14.9	14.4
순금융손익	50	41	49	68	81
이자손익	51	41	49	68	81
기타	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	36	13	0	-2	-17
중속/관계기업손익	-1	4	0	0	0
세전이익	488	462	735	844	930
법인세	128	108	173	184	200
법인세율	26.2	23.4	23.6	21.8	21.6
계속사업이익	361	354	562	660	729
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	361	354	562	660	729
증가율(%)	-3.6	-1.9	58.7	17.5	10.5
당기순이익률(%)	10.2	9.2	12.0	12.6	12.1
지배주주당기순이익	340	334	532	628	695
기타포괄이익	-8	-9	0	0	0
총포괄이익	353	345	562	660	729
EBITDA	456	476	745	829	911
증가율(%)	-1.0	4.4	56.4	11.4	9.9
EBITDA마진율(%)	12.9	12.3	15.9	15.9	15.1

투자지표

(12월 결산)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	2,923	2,879	4,578	5,408	5,982
BPS	16,026	15,521	18,284	21,797	25,601
DPS	1,100	1,300	1,300	1,500	1,700
밸류에이션(배)					
PER	22.1	27.1	24.5	20.7	18.7
PBR	4.0	5.0	6.1	5.1	4.4
EV/EBITDA	12.9	14.9	13.6	11.5	9.8
성장성지표(%)					
매출증가율	14.6	9.3	21.5	11.5	15.2
EPS증가율	-3.8	-1.5	59.0	18.1	10.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.7	1.2	1.4	1.6
ROE	19.5	18.2	27.1	27.0	25.2
ROA	9.9	8.7	11.1	10.8	10.8
ROIC	-115.1	-62.9	-47.2	-39.7	-39.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.5	132.7	158.7	139.5	126.4
순차입금 비율(%)	-88.7	-107.8	-135.4	-135.7	-135.8
이자보상배율(배)	207.2	148.9	130.4	87.7	92.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.9	8.4	8.2	8.5
재고자산회전율	857.1	526.9	413.2	401.0	414.1
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	2,785	3,164	4,586	5,225	5,958
현금및현금성자산	819	1,139	2,243	2,812	3,428
유가증권	973	1,074	1,245	1,296	1,349
매출채권	611	499	610	664	757
채고자산	4	10	12	14	15
비유동자산	980	1,210	1,185	1,172	1,165
유형자산	348	463	432	419	409
무형자산	112	123	100	81	67
투자자산	424	510	575	590	605
자산총계	3,765	4,374	5,771	6,397	7,123
유동부채	1,808	2,430	3,483	3,668	3,917
매입채무및기타채무	540	758	927	1,009	1,150
단기차입금	69	133	415	432	450
유동성장기부채	3	15	15	15	15
비유동부채	31	64	57	58	60
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	17	17	17	17
부채총계	1,839	2,494	3,540	3,726	3,976
지배주주지분	1,862	1,803	2,124	2,532	2,974
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	911	921	921	921	921
자본조정등	-88	-347	-347	-347	-347
기타포괄이익누계액	-8	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	988	1,186	1,507	1,916	2,357
비지배주주지분	65	77	107	139	173
자본총계	1,926	1,880	2,231	2,671	3,147
비이자부채	1,756	2,308	3,072	3,241	3,474
총차입금	82	186	468	485	503
순차입금	-1,709	-2,027	-3,020	-3,623	-4,273

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	459	1,037	678	740	839
당기순이익	361	354	562	660	729
비현금성 비용 및 수익	214	218	10	-15	-19
유형자산감가상각비	30	40	36	33	31
무형자산상각비	23	32	23	18	15
운전자본변동	13	547	57	27	47
매출채권등의감소	-173	104	-111	-54	-93
채고자산의감소	-1	-6	-2	-1	-2
매입채무등의증가	92	222	169	82	141
기타 영업현금흐름	-128	-82	49	68	81
투자활동 현금흐름	-413	-395	-160	-47	-55
유형자산의 증가(CAPEX)	-77	-103	-5	-20	-20
유형자산의 감소	4	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-31	-35	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-64	-128	-23	-15	-15
기타	-245	-132	-132	-13	-20
재무활동 현금흐름	-150	-317	586	-124	-169
차입금의증가(감소)	0	25	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-150	-343	586	-124	-169
기타 및 조정	-7	-3	0	0	0
현금의 증가	-112	321	1,104	569	616
기초현금	930	819	1,139	2,243	2,812
기말현금	819	1,139	2,243	2,812	3,428

## 매수 (유지)

목표주가	46,000원
현재가 (4/1)	33,250원
KOSDAQ (4/1)	650.23pt
시가총액	4,190억원
발행주식수	12,600천주
액면가	500원
52주 최고가	33,250원
최저가	19,050원
60일 일평균거래대금	31억원
외국인 지분율	24.1%
배당수익률 (2015F)	1.6%

주주구성	
우종유 외 7 인	17.93%
트러스트자산운용 외 1 인	8.99%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	10%	51%	37%
절대기준	5%	32%	16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	46,000	31,000	▲
EPS(15)	2,310	-	-
EPS(16)	2,697	-	-

모두투어 상대주가 (%)



## 모두투어 (080160)

### 점유율 회복되는 상황에서 할인폭이 너무 크다

#### 지난 하반기에 이어 점유율 상승 추세 안착

모두투어는 2014년 상반기에 점유율이 역성장하는 모습을 보였다. 모두투어에게는 주력 패키지 시장인 태국에서 반정부 시위가 일어나며 동남아 여행에 대한 심리가 위축되었던 것도 타격이었고, 노랑풍선 등 직판 여행사들이 공격적으로 마케팅을 하면서 점유율 경쟁이 격화되었던 것도 원인이었다. 상대적으로 수익성이 낮은 FIT에 비해 본업인 패키지 사업에 집중한 것도 고객 인원 성장이 부진했던 이유 중 하나였다.

그러나 모두투어는 지난해 하반기를 기점으로 다시 점유율 탈환에 나서고 있다. 발권 시스템 교체로 더 많은 노선을 노출하고 예약 편의성을 강화하면서 항공권 성장도 눈에 띄지만 패키지 점유율도 최고치를 다시 찾았다. 2015년 1월과 2월 전체 출국자 대비 모두투어의 패키지 송출객 점유율은 7.3%로 최고치이다. 여기에 항공권 성장이 가세하면서 전체 출국자 대비 송객 점유율이 2014년 12월에는 11.1%까지 상승했다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 46,000원으로 상향

모두투어에 대한 투자의견을 매수로 유지하고 목표주가는 46,000원으로 상향한다. 목표주가는 2015년 예상 연결 EPS에 Target PER 22.5배를 적용하여 산출하였다. Target PER은 하나투어에 비해 10% 할인된 수준이다.

모두투어는 하나투어에 비해 항상 할인되어 거래되어 왔는데, 2013년과 2014년에 할인폭이 더 커졌다. 그 이유는 FIT 사업에 진출하면서 점유율을 유지했던 하나투어에 비해 수익성 높은 패키지 사업에 집중한 모두투어의 점유율이 상대적으로 저조했기 때문이다. 그러나 모두투어가 지난 하반기부터 점유율을 확대하고 있는 상황에서 과도하게 할인받을 이유는 없다고 판단된다.

(단위: 억원, 배)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,470	1,647	1,899	2,179	2,503
영업이익	158	166	241	281	332
세전이익	201	193	344	406	477
당기순이익	153	140	258	304	356
EPS(원)	1,278	1,218	2,310	2,697	3,141
증가율(%)	-8.4	-4.7	89.7	16.8	16.5
영업이익률(%)	10.7	10.1	12.7	12.9	13.3
순이익률(%)	10.4	8.5	13.6	13.9	14.2
ROE(%)	18.7	16.3	26.4	25.1	23.8
PER	18.0	19.9	14.3	12.3	10.5
PBR	3.2	3.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	12.2	13.5	11.5	9.0	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

**포괄손익계산서**

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,470	1,647	1,899	2,179	2,503
증가율(%)	6.6	12.1	15.3	14.7	14.9
매출원가	15	39	0	0	0
매출총이익	1,454	1,608	1,899	2,179	2,503
매출총이익률(%)	99.0	97.7	100.0	100.0	100.0
판매비	1,296	1,442	1,658	1,898	2,171
판매비율(%)	88.2	87.6	87.3	87.1	86.7
영업이익	158	166	241	281	332
증가율(%)	-25.7	5.2	44.8	16.8	18.2
영업이익률(%)	10.7	10.1	12.7	12.9	13.3
순금융손익	17	7	47	73	90
이자손익	17	7	47	73	90
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	26	18	57	53	56
중속/관계기업손익	0	2	0	0	0
세전이익	201	193	344	406	477
법인세	48	53	87	103	121
법인세율	24.0	27.3	25.2	25.3	25.4
계속사업이익	153	140	258	304	356
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	140	258	304	356
증가율(%)	-13.4	-8.1	83.5	17.8	17.4
당기순이익률(%)	10.4	8.5	13.6	13.9	14.2
지배주주당순이익	161	153	291	340	396
기타포괄이익	-1	-9	0	0	0
총포괄이익	152	131	258	304	356
EBITDA	171	188	254	294	345
증가율(%)	-24.3	9.6	35.5	15.8	17.3
EBITDA마진율(%)	11.6	11.4	13.4	13.5	13.8

**투자지표**

(12월 결산)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	1,278	1,218	2,310	2,697	3,141
BPS	7,094	7,835	9,658	11,869	14,524
DPS	500	510	510	510	510
밸류에이션(배)					
PER	18.0	19.9	14.3	12.3	10.5
PBR	3.2	3.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	12.2	13.5	11.5	9.0	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	6.6	12.1	15.3	14.7	14.9
EPS증가율	-8.4	-4.7	89.7	16.8	16.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.1	1.6	1.6	1.6
ROE	18.7	16.3	26.4	25.1	23.8
ROA	10.1	7.5	10.9	11.6	12.2
ROIC	-168.6	-78.5	-97.7	-108.4	-119.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	69.7	105.7	92.2	80.0	69.2
순차입금 비율(%)	-90.3	-56.3	-102.7	-102.6	-103.0
이자보상배율(배)	641.9	23.6	6.6	7.8	9.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	8.0	9.8	10.8	11.9
재고자산회전율	3,044.9	3,787.0	3,763.0	3,919.9	4,030.2
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

**재무상태표**

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,170	1,323	2,044	2,313	2,635
현금및현금성자산	364	553	1,246	1,478	1,771
유가증권	461	413	429	447	465
매출채권	220	192	196	208	211
채고자산	0	0	1	1	1
비유동자산	353	920	430	440	451
유형자산	100	134	137	141	144
무형자산	13	43	40	38	37
투자자산	188	188	189	190	191
자산총계	1,523	2,243	2,474	2,753	3,086
유동부채	567	842	875	911	948
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	5	59	62	64	67
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	59	311	312	313	314
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	291	291	291	291
부채총계	626	1,152	1,187	1,224	1,262
지배주주지분	894	987	1,217	1,495	1,830
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	281	284	284	284	284
자본조정등	-149	-142	-142	-142	-142
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	698	782	1,012	1,291	1,625
비지배주주지분	4	104	70	34	-6
자본총계	898	1,091	1,287	1,529	1,824
비이자부채	612	802	835	869	904
총차입금	14	351	353	355	358
순차입금	-811	-615	-1,322	-1,569	-1,879

**현금흐름표**

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	155	294	209	252	311
당기순이익	153	140	258	304	356
비현금성 비용 및 수익	106	78	-90	-112	-132
유형자산감가상각비	10	17	11	11	12
무형자산감가상각비	3	4	3	2	1
운전자본변동	-65	113	-4	-12	-3
매출채권등의감소	7	-3	-5	-12	-3
채고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무등의증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-40	-38	47	73	90
투자활동 현금흐름	-123	-456	453	-48	-49
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-35	-14	-15	-15
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-32	-462	495	-1	-1
기타	-79	46	-28	-32	-33
재무활동 현금흐름	-85	336	30	28	32
차입금의증가(감소)	7	278	0	0	0
자본의 증가	0	76	0	0	0
기타	-92	-18	30	28	32
기타 및 조정	0	16	0	0	0
현금의 증가	-54	189	693	232	294
기초현금	418	364	553	1,246	1,478
기말현금	364	553	1,246	1,478	1,771

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

**투자이건 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이건 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이건 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

◆ 적극매수 ▲ 매수 ● 중립 ■ 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

