

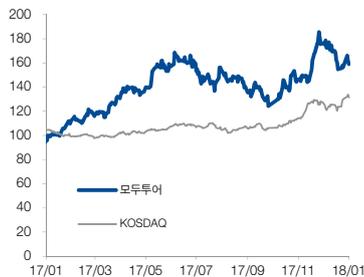
4분기 비용 증가

현재주가 (1/4)	31,000원		
상승여력	21.0%		
시가총액	586십억원		
발행주식수	18,900천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/최저가	36,200원/18,710원		
일평균 거래대금 (60일)	8십억원		
외국인지분율	41.77%		
주요주주	우종용 외 14 인 16.07%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.9	27.8	3.7
상대주가(%)	-12.7	3.3	-15.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	1,276	1,485	37,500
After	1,221	1,474	37,500
Consensus	1,358	1,663	47,000
Cons. 차이	-10.1%	-11.3%	-20.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 37,500원 유지
- 광고선전비 증가 및 인센티브 지급으로 4분기는 비용이 증가
- 올해에도 Outbound 여행업은 우호적인 환경속에 지속적 성장 예상
- 자유투어는 17년에 BEP에 근접하면서, 올해에는 본격적 증익 구간 진입

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 예상 매출액은 750억원(YoY +27.0%), 영업이익은 50억원(YoY +31.8%)으로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 전망
- 올해 4분기는 10월달 항공연휴와 11월, 12월의 Outbound 호조에도 불구하고, 광고선전비 지출 증가와 인센티브 지급 등으로 전반적인 비용이 상승. 내년 1분기에도 일부 광고비를 집행할 가능성이 있으며, 경상적인 광고선전비 지출 수준이 소폭 상승될 전망
- 자유투어는 4분기에 소폭의 흑자(약 1~2억원) 예상하며, 2017년에는 연간기준 BEP에 근접하는 실적을 기록하며 경영정상화에 성공. 내년에는 송출객 증가로 본격적인 증익 구간에 진입할 것이며, 자유투어의 실적 개선은 모두투어 전체의 실적 개선을 견인할 전망
- 비즈니스호텔은 당분기에 소폭의 적자를 지속해 나갈 전망, 내년부터는 흑자전환이 예상되며, 모두투어리츠의 수익성도 증가할 전망. 베트남 다낭 호텔은 흑자 기초를 유지해 나가면서, 국내 비즈니스호텔 부진을 상쇄하고 있음

3) 주가전망 및 Valuation

- 4분기 실적에 대한 실망감으로 일시적인 주가 조정을 받았으나, 올해 자회사들의 실적 개선으로 인한 전반적인 상승세는 지속될 전망
- 목표주가는 2018F EPS 1,474원에 Target P/E 25.3배 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	204	16	13	20	701	-13.7	32.1	4.3	18.5	13.4	1.7
2016	237	20	17	23	887	26.6	21.8	3.5	11.8	16.5	3.1
2017F	289	32	23	34	1,221	37.7	25.0	4.3	17.0	19.5	2.0
2018F	334	42	28	43	1,474	20.7	21.4	4.1	13.9	20.0	1.9
2019F	416	57	40	59	2,107	42.9	15.0	3.5	9.8	25.4	1.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2017년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q17F	4Q16	3Q17	(YoY)	(QoQ)	4Q17F	대비
매출액	75.0	59.1	72.7	27.0%	3.2%	71.6	4.8%
영업이익	5.0	3.8	8.1	31.8%	-38.2%	7	-28.2%
영업이익률	6.7%	6.5%	11.2%			9.8%	
세전이익	4.1	4.3	8.5	-4.7%	-51.9%	7.2	-43.5%
지배주주 순이익	3.0	2.9	5.9	6.8%	-47.9%	5.4	-43.5%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차투자증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	59.5	54.3	64.2	59.1	74.0	67.3	72.7	75.0	237.1	289.0	333.7
영업이익	4.5	3.7	8.3	3.8	11.0	7.4	8.1	5.0	20.3	31.5	42.7
세전이익	4.9	4.7	9.1	4.3	10.9	8.4	8.5	4.1	22.9	31.8	38.0
당기순이익	3.9	3.5	6.9	3.0	8.1	6.0	5.8	3.0	15.9	23.0	28.1
영업이익률	7.6%	6.8%	13.0%	6.5%	14.9%	10.9%	11.2%	6.7%	8.6%	10.9%	12.8%
세전이익률	8.2%	8.6%	14.2%	7.2%	14.7%	12.5%	11.6%	5.4%	9.7%	11.0%	11.4%
순이익률	6.6%	6.5%	10.8%	5.1%	11.0%	9.0%	8.0%	4.0%	6.7%	7.9%	8.4%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차투자증권

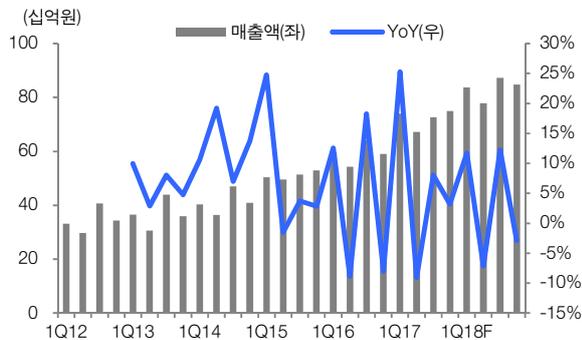
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	289.0	333.7	285.9	332.5	1.1%	0.3%
영업이익	31.5	42.7	33.3	41.8	-5.3%	2.3%
세전이익	31.8	38.0	33.6	37.0	-5.2%	2.8%
당기순이익	23.0	28.1	24.3	27.0	-5.4%	4.2%

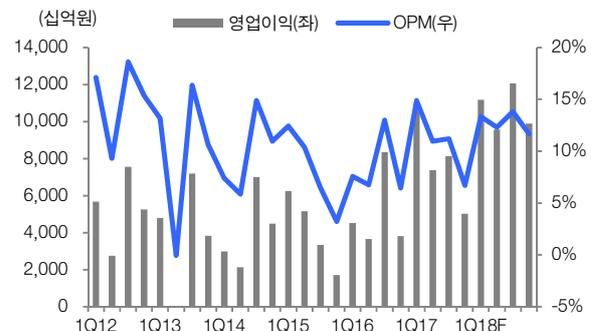
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차투자증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



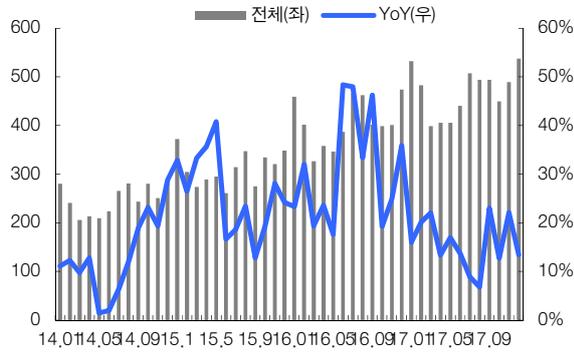
자료: 모두투어, 현대차투자증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



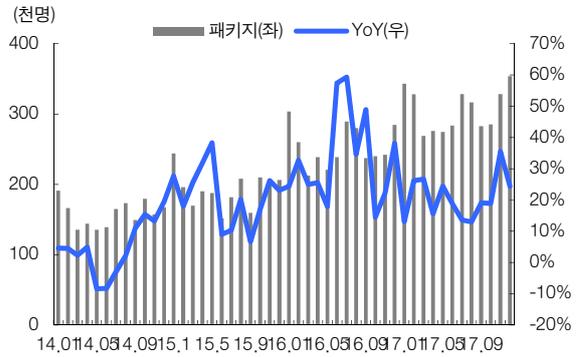
자료: 모두투어, 현대차투자증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



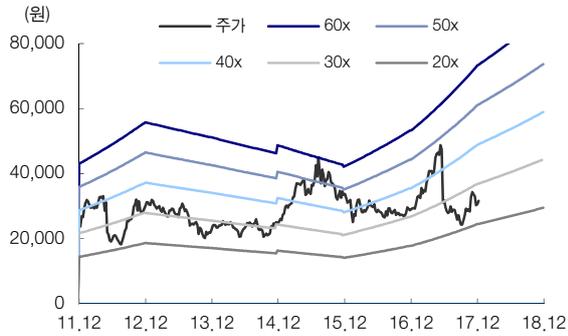
자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



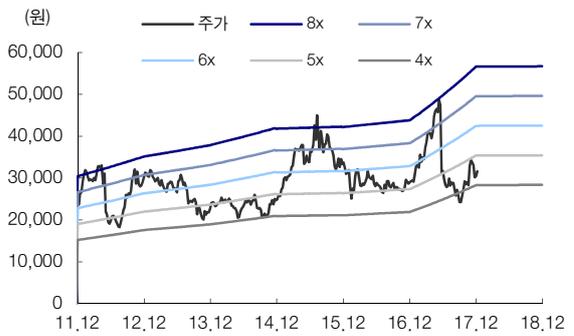
자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



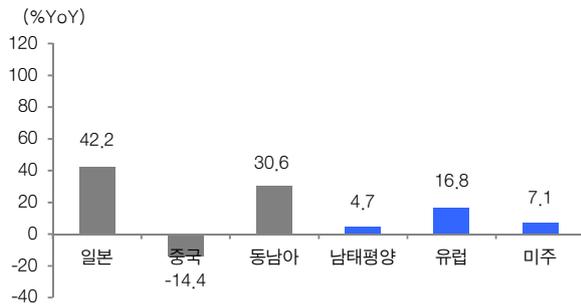
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



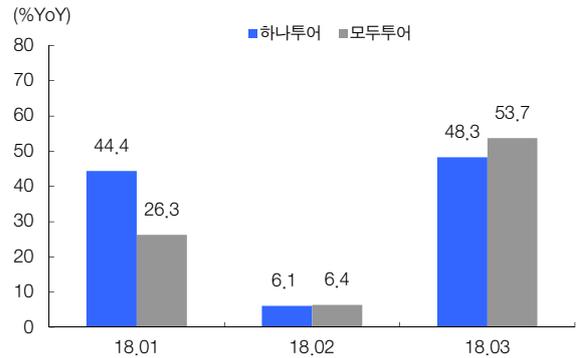
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림7〉 모두투어 12월달 지역별 성장률



자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림8〉 하나투어&모두투어 예약률



자료 : 모두투어, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	204	237	289	334	416
증가율 (%)	24,1	16,0	21,9	15,5	24,6
매출원가	8	11	12	14	17
매출원가율 (%)	4,0	4,7	4,1	4,1	4,1
매출총이익	196	226	277	320	399
매출이익률 (%)	96,0	95,3	95,9	95,9	95,9
증가율 (%)	22,0	15,2	22,7	15,5	24,6
판매관리비	180	206	246	280	342
판매비율 (%)	87,9	86,8	85,0	83,9	82,3
EBITDA	20	23	34	43	59
EBITDA 이익률 (%)	9,6	9,7	11,8	12,8	14,2
증가율 (%)	4,2	17,4	49,0	25,1	37,8
영업이익	16	20	32	42	57
영업이익률 (%)	8,1	8,5	10,9	12,0	13,6
증가율 (%)	-0,9	22,3	56,5	27,4	41,0
영업외손익	1	1	-1	-3	-3
금융수익	1	2	1	1	1
금융비용	0	0	1	2	2
기타영업외손익	1	-1	-1	-2	-2
증속/관계기업관련손익	0	2	1	1	1
세전계속사업이익	18	23	32	38	54
세전계속사업이익률	8,8	9,7	11,0	11,4	13,1
증가율 (%)	-7,0	27,6	38,9	19,5	42,9
법인세비용	5	7	9	10	14
계속사업이익	13	16	23	28	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	23	28	40
당기순이익률 (%)	6,3	6,7	7,9	8,4	9,7
증가율 (%)	-8,7	23,8	44,6	22,6	42,9
지배주주지분 순이익	13	17	23	28	40
비지배주주지분 순이익	0	-1	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	13	16	23	28	40

(단위: 십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	-3	32	-19	27	33
당기순이익	13	16	23	28	40
유형자산 상각비	2	2	2	2	2
무형자산 상각비	1	1	1	0	0
외환손익	0	-1	-1	1	1
운전자본의 감소(증가)	-19	12	-45	-5	-12
기타	0	2	1	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-6	-6	-27	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	-22	19	-15	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-4	0	0
기타	19	-24	-8	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-2	-12	14	-12	-12
장기차입금의 증가(감소)	-32	0	43	0	0
사채의증가(감소)	2	0	-2	0	0
자본의 증가	0	0	4	0	0
배당금	-6	-5	-7	-16	-16
기타	35	-8	-24	4	4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-11	14	-32	13	19
기초현금	55	45	58	26	40
기말현금	45	58	26	40	58

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	114	151	128	147	177
현금성자산	45	58	26	40	58
단기투자자산	26	42	42	42	42
매출채권	24	31	39	44	56
재고자산	4	0	0	0	0
기타유동자산	16	20	21	21	21
비유동자산	68	59	146	143	141
유형자산	15	22	24	21	19
무형자산	5	6	5	5	4
투자자산	41	22	37	37	37
기타비유동자산	7	10	80	80	80
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	182	210	274	290	318
유동부채	76	103	83	87	91
단기차입금	0	0	14	14	14
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	0	4	8
기타유동부채	75	102	70	69	69
비유동부채	7	5	32	32	32
사채	2	0	0	0	0
장기차입금	2	2	30	30	30
장기금융채 (리스포함)	2	2	2	2	2
기타비유동부채	2	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	83	108	116	119	123
지배주주지분	100	103	134	145	169
자본금	6	6	9	9	9
자본잉여금	28	28	29	29	29
자본조정 등	-21	-29	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	85	98	114	125	149
비지배주주지분	0	-1	25	25	26
자본총계	100	103	159	171	194

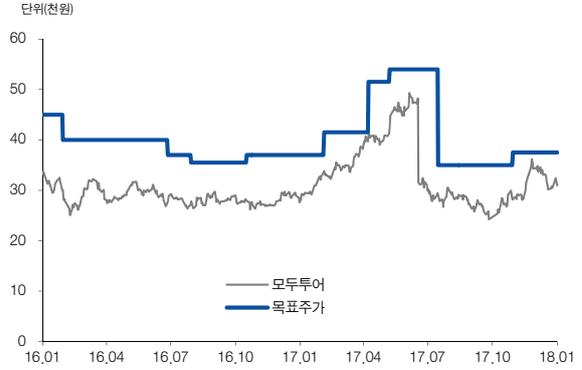
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	1,018	1,260	1,215	1,489	2,128
EPS(지배순이익 기준)	1,051	1,330	1,221	1,474	2,107
BPS(자본총계 기준)	7,910	8,147	8,403	9,026	10,288
BPS(지배자분 기준)	7,906	8,207	7,078	7,686	8,926
DPS	390	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	33,1	23,0	25,1	21,2	14,9
P/E(지배순이익 기준)	32,1	21,8	25,0	21,4	15,0
P/B(자본총계 기준)	4,3	3,6	3,6	3,5	3,1
P/B(지배자분 기준)	4,3	3,5	4,3	4,1	3,5
EV/EBITDA(Reported)	18,5	11,8	17,0	13,9	9,8
배당수익률	1,2	2,1	2,0	1,9	1,9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-8,7	23,8	44,6	22,6	42,9
EPS(지배순이익 기준)	-13,7	26,6	37,7	20,7	42,9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12,3	15,7	17,6	17,1	22,0
ROE(지배순이익 기준)	13,4	16,5	19,5	20,0	25,4
ROA	6,3	8,1	9,5	10,0	13,2
안정성 (%)					
부채비율	83,1	104,9	72,8	70,0	63,5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	37,0	46,2	61,6	25,7	33,5

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
16/07/15	BUY	24,679	-25.9	-23.2
16/08/02	BUY	23,679	-21.0	-16.3
16/10/20	BUY	24,679	-26.9	-24.9
16/11/02	BUY	24,679	-23.9	-17.7
17/01/24	BUY	24,679	-22.8	-9.6
17/02/07	BUY	27,681	-14.6	-1.9
17/04/11	BUY	34,351	-21.7	-20.1
17/05/11	BUY	36,019	-14.8	-8.7
17/07/19	BUY	35,000	-19.2	-12.9
17/08/02	BUY	35,000	-18.0	-12.9
17/08/31	BUY	35,000	-21.1	-12.9
17/10/17	BUY	35,000	-20.8	-12.9
17/11/02	BUY	37,500	-15.1	-3.5
18/01/05	BUY	37,500	-	-

▶ 최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류현대차투자증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	91.8%
보유	13건	8.2%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.