

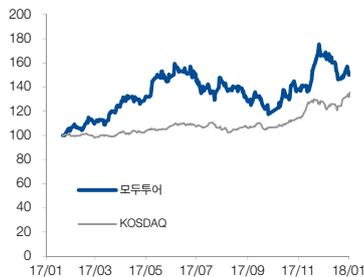
자회사의 실적 개선에 의미

현재주가 (2/1)	34,950원	
상승여력	18.7%	
시가총액	661십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	36,200원/21,411원	
일평균 거래대금 (60일)	8십억원	
외국인지분율	42.39%	
주요주주	우종용 외 14 인 16.07%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	14.6	23.5 14.6
상대주가(%p)	0.7	-5.4 -17.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	1,221	1,474	37,500
After	1,254	1,639	41,500
Consensus	1,325	1,669	47,000
Cons. 차이	-5.4%	-1.8%	-11.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 41,500원으로 상향
- TV광고로 인한 판관비가 증가와 성과급 지출로 비용 증가
- 자유투어가 17년 연간기준 흑자전환에 성공하면서 경영 정상화
- 모두스테이는 고객 다변화(동남아)에 성공하면서, 큰 폭의 실적 개선에 성공
- 2018년은 자회사들의 실적 증가로 전반적인 실적 성장 기대

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 매출액은 770억원(YoY +30.3%), 영업이익은 55억원(YoY +45.4%)으로 컨센서스를 하회하는 실적 기록
- 판관비(TV광고 비용)과 인건비(연말 성과급) 지급 증가로 비용 증가의 주요한 요인
- 자유투어는 4분기에 약 3억원의 흑자를 기록하면서, 17년 기준 소폭의 흑자전환에 성공하며 경영정상화에 진입. 올해는 연간기준 약 20~30억원의 이익이 예상됨
- 모두스테이는 중국인 고객의 빈자리를 '동남아 고객'들로 다변화 하면서, 고객군 Mix에 성공하며 당분기 약 7억원의 영업흑자를 기록 / '모두투어리츠' 는 이번 분기부터 연결기준으로 편입되었음
- 중국과의 관계가 개선되면 중국향 Outbound의 회복과 인바운드 회사들의 실적 개선이 예상되는 상황. 올해는 주요 자회사들의 성장이 당사의 성장을 이끌어 나갈 것으로 예상

3) 주가전망 및 Valuation

- 한중 관계 개선에 의한 중국향 Outbound와 Inbound 자회사의 회복 기대감 & 올해 전반적인 자회사들의 실적 개선으로 동사의 주가도 우상향 예상
- 목표주가는 2018F EPS 1,639원에 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	291	32	24	35	1,254	41.3	24.3	4.3	16.7	19.9	2.0
2018F	341	49	31	47	1,639	30.8	20.3	4.2	13.2	21.9	1.8
2019F	440	70	49	72	2,618	59.7	12.7	3.5	8.3	29.9	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2017년 4분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	4Q17P	4Q16	3Q17	(YoY)	(QoQ)	4Q17F	대비	4Q17F	대비
매출액	77.0	59.1	72.7	30.3%	5.9%	75.0	2.6%	72.3	6.5%
영업이익	5.5	3.8	8.1	45.4%	-31.8%	5.0	11.0%	6.4	-13.3%
영업이익률	7.2%	6.5%	11.2%			6.7%		8.9%	
세전이익	4.8	4.3	8.5	11.8%	-43.5%	4.1	16.5%	6.8	-29.8%
지배주주순이익	3.7	2.9	5.9	28.2%	-37.5%	3.0	22.0%	5.1	-28.3%

주: IFRS 연결 기준
 자료: Fnguide, 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	77.0	237.1	290.9	341.1
영업이익	4.5	3.7	8.3	3.8	11.0	7.4	8.1	5.5	20.3	32.1	48.8
세전이익	4.9	4.7	9.1	4.3	10.9	8.4	8.5	4.8	22.9	32.5	42.3
당기순이익	3.9	3.5	6.9	3.0	8.1	6.0	5.8	3.5	15.9	23.5	31.3
영업이익률	7.6%	6.8%	13.0%	6.5%	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	8.6%	11.0%	14.3%
세전이익률	8.2%	8.6%	14.2%	7.2%	14.7%	12.5%	11.6%	6.2%	9.7%	11.2%	12.4%
순이익률	6.6%	6.5%	10.8%	5.1%	11.0%	9.0%	8.0%	4.6%	6.7%	8.1%	9.2%

주: IFRS 연결 기준
 자료: 현대차투자증권

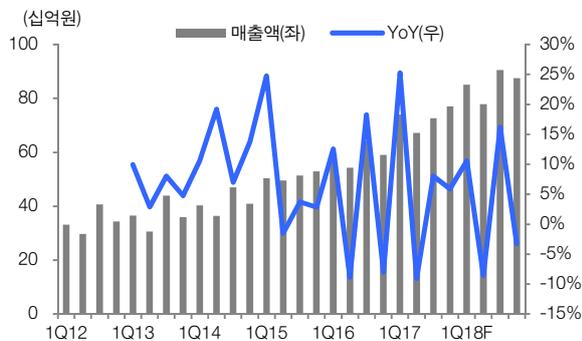
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	290.9	341.1	289.0	333.7	0.7%	2.2%
영업이익	32.1	48.8	31.5	42.7	1.8%	14.4%
세전이익	32.5	42.3	31.8	38.0	2.3%	11.3%
당기순이익	23.5	31.3	23.0	28.1	2.1%	11.4%

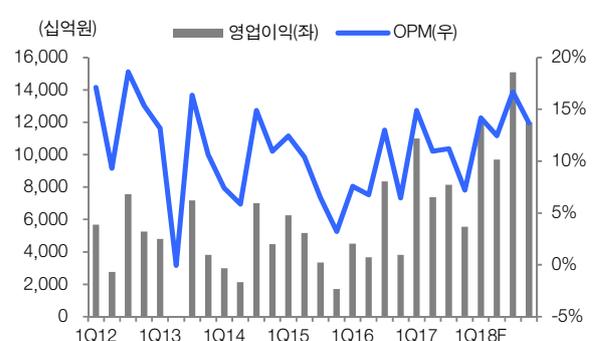
주: IFRS 연결 기준
 자료: 현대차투자증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



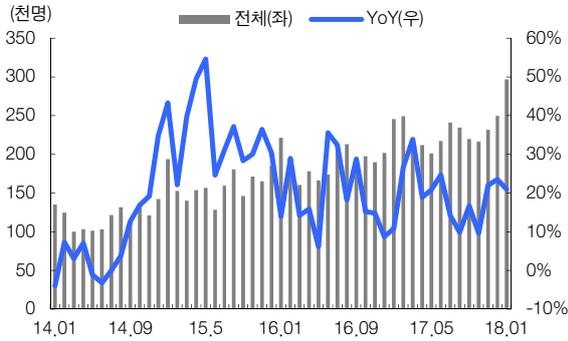
자료: 모두투어, 현대차투자증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



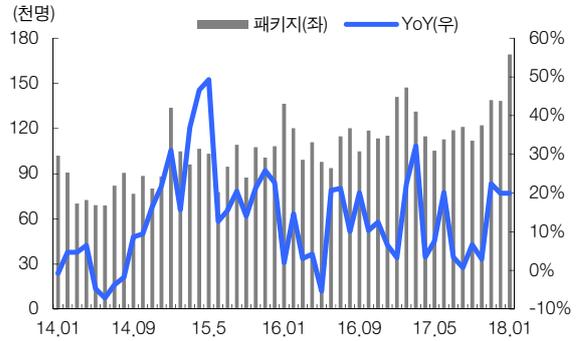
자료: 모두투어, 현대차투자증권

〈그림3〉모두투어 송출객 수 추이



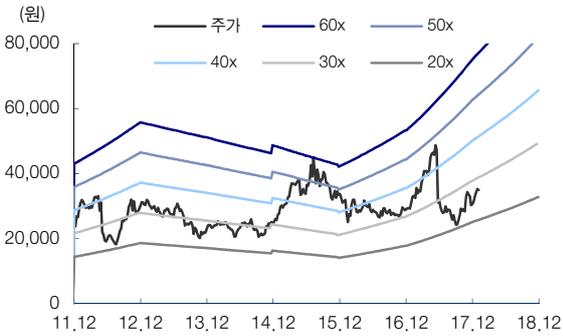
자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림4〉모두투어 패키지 송출객 수 추이



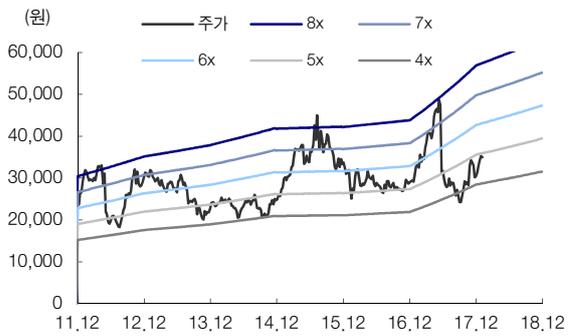
자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림5〉모두투어 P/E 밴드



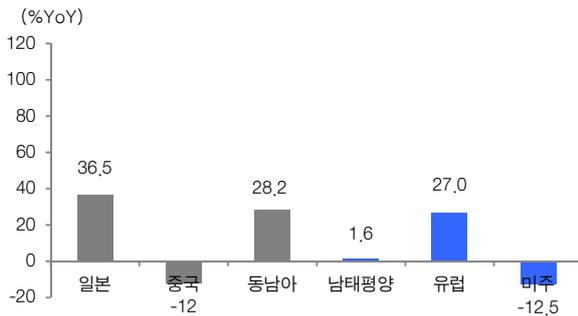
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림6〉모두투어 P/B 밴드



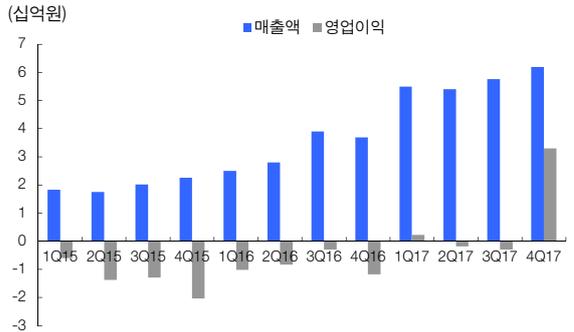
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림7〉모두투어 1월달 지역별 성장률



자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림8〉자유투어 매출액&영업이익 추이



자료 : 모두투어, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	204	237	291	341	440
증가율 (%)	24,1	16,0	22,7	17,2	29,0
매출원가	8	11	12	14	18
매출원가율 (%)	4,0	4,7	4,0	4,0	4,0
매출총이익	196	226	279	327	422
매출이익률 (%)	96,0	95,3	96,0	96,0	96,0
증가율 (%)	22,0	15,2	23,6	17,2	29,0
판매관리비	180	206	247	283	353
판매비율 (%)	87,9	86,8	84,9	83,0	80,1
EBITDA	20	23	35	47	72
EBITDA 이익률 (%)	9,6	9,7	12,0	13,8	16,4
증가율 (%)	4,2	17,4	52,0	34,8	53,3
영업이익	16	20	32	49	70
영업이익률 (%)	8,1	8,5	11,1	13,0	15,9
증가율 (%)	-0,9	22,3	60,0	37,8	57,1
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	33	42	68
세전계속사업이익률	8,8	9,7	11,2	12,4	15,4
증가율 (%)	-7,0	27,6	42,0	30,0	59,7
법인세비용	5	7	9	11	18
계속사업이익	13	16	23	31	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	23	31	50
당기순이익률 (%)	6,3	6,7	8,1	9,2	11,4
증가율 (%)	-8,7	23,8	47,8	33,3	59,7
지배주주지분 순이익	13	17	24	31	49
비지배주주지분 순이익	0	-1	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	13	16	23	31	50

(단위: 십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	-3	32	-20	30	41
당기순이익	13	16	23	31	50
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	-46	-6	-13
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	-33	16	27
기초현금	55	45	58	26	42
기말현금	45	58	26	42	69

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	114	151	129	150	190
현금성자산	45	58	26	42	69
단기투자자산	26	42	42	42	42
매출채권	24	31	40	45	58
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	275	294	331
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
장기금융부채 (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	149	182
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	129	162
비지배주주지분	0	-1	25	25	26
자본총계	100	103	159	174	208

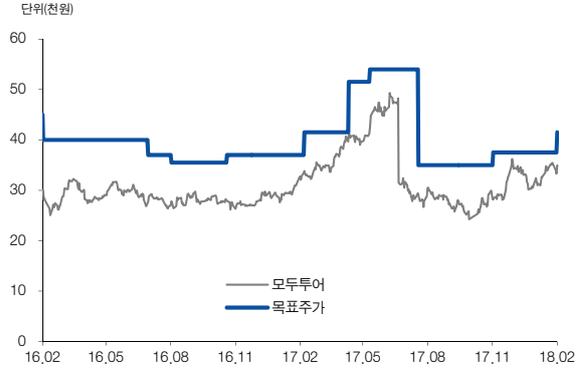
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	1,018	1,260	1,242	1,656	2,645
EPS(지배순이익 기준)	1,051	1,330	1,254	1,639	2,618
BPS(자본총계 기준)	7,910	8,147	8,431	9,220	10,939
BPS(지배자본 기준)	7,906	8,207	7,110	7,883	9,635
DPS	390	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	33,1	23,0	24,6	20,1	12,6
P/E(지배순이익 기준)	32,1	21,8	24,3	20,3	12,7
P/B(자본총계 기준)	4,3	3,6	3,6	3,6	3,0
P/B(지배자본 기준)	4,3	3,5	4,3	4,2	3,5
EV/EBITDA(Reported)	18,5	11,8	16,7	13,2	8,3
배당수익률	1,2	2,1	2,0	1,8	1,8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-8,7	23,8	47,8	33,3	59,7
EPS(지배순이익 기준)	-13,7	26,6	41,3	30,8	59,7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12,3	15,7	17,9	18,8	26,2
ROE(지배순이익 기준)	13,4	16,5	19,9	21,9	29,9
ROA	6,3	8,1	9,7	11,0	16,0
안정성 (%)					
부채비율	83,1	104,9	72,5	68,6	59,4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	37,0	46,2	62,9	28,4	41,3

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-15.2	-3.5
18/01/05	BUY	37,500	-13.6	-3.5
18/02/02	BUY	41,500	-	-

▶ 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 게재된 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.