

## 일취월장

## BUY(Maintain)

목표주가	43,500 원
현재주가	35,500 원
목표수익률	22.5%

## Key Data 2018년 2월 2일

산업분류	서비스
시가총액 (억원)	6,710
발행주식수 (백만주)	18,900
외국인 지분율 (%)	42.8
52 주 고가 (원)	36,200
저가 (원)	21,5110
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.9
주요주주 (%)	
우종옹외13인	15.4
국민연금	7.4

## KOSDAQ 899.47pt

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	9.6	16.4	65.8
상대주가	-1.0	-14.9	13.0

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst  
서형석hsseo@leading.co.kr  
+822-2009-7086

## 1. 투자의견 및 목표주가

동사에 대한 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가는 43,500원을 유지. 목표가는 기존 전망치를 유지하나, '18년 예상실적 달성 가능성이 높아 Valuation Multiple 상향 가능성은 상존.

높은 실적 가시성은 ① 국내 패키지 여행산업이 질적/양적 개선을 이루며, 세분화와 전문화, 경제성을 갖추며 제2의 성장기에 진입했고, ② 자회사 자유투어의 20대~30대를 타겟팅한 증저가 패키지 및 자유여행 상품 라인업 효과의 본격화. ③ LCC(Low Cost Carrier) 기반의 항공기 공급 증가 및 항공 여객 인프라 확대 수혜가 기대되기 때문.

## 2. '18년 실적 전망

'18년 예상실적은 매출액 2,910억원(YoY +10.3%) 영업이익 384억원(YoY+20.1%) 전망. '18년도 안정적 성장을 기대.

① 해외여행의 대중화. LCC의 점유율 상승으로 패키지 여행상품의 경쟁성이 확보되었고, 여가활동 비용 지출 증가, 은퇴한 시니어 세대의 여행 수요 증가, 원화 강세 등으로 국내 여행산업이 2차 구조적 성장기 진입. 특히 테마형 패키지 여행 상품의 출시로 실적 성장이 기대.

② 자회사 '자유투어'의 성장. 인수 후 흑자전환의 원년. 20~30대 젊은 고객층의 증저가형 패키지 및 자유 여행 수요를 충족. 동사와 시너지 본격화 기대

③ 모두스테이/모두투어리츠 주목. 중국 단체 여행객 감소 불구, 동남아를 중심으로 해외고객 다변화로 실적 방어. 중국 관계 개선시, 모두스테이와 모두투어리츠의 실적회복 속도는 더욱 가파를 전망.

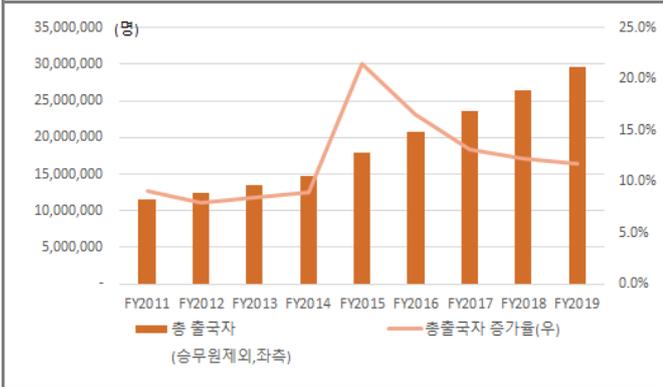
## Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액	억원	1,647	2,043	2,371	2,910	3,210
영업이익	억원	166	165	201	320	384
세전이익	억원	193	180	229	394	472
순이익	억원	140	128	159	266	354
지배순이익	억원	153	132	168	267	354
PER	배	19.87	32.07	21.76	21.61	18.95
PBR	배	3.09	4.26	3.53	4.20	4.08
EV/EBITDA	배	15.71	21.74	15.94	15.97	15.82

3. '17년 4분기 실적 Review

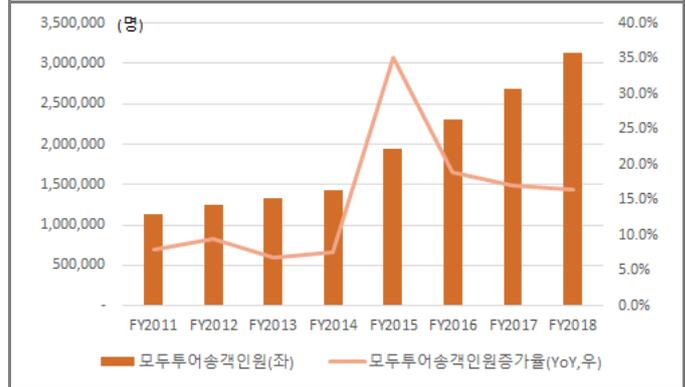
4분기 연결기준 매출액은 770억원(YoY+30.3%), 영업이익 55억원(YoY+45.4%) 기록하였다. 전체 송출객수 및 패키지 성장률은 각각 18.4%, 15.0%로 안정적 성장을 보였다. 4분기부터 (주)모두투어리츠가 연결로 반영되었다. 다만 광고비(TV 광고료, 45억원) 등 판관비 증가로 영업이익은 당사 기대치를 하회하였다.

Exhibit 1. 연간 총출국자 수 및 증가율 전망



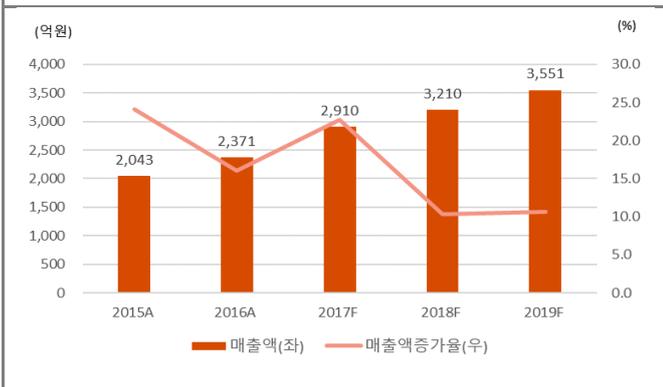
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 모두투어 송객인원 및 증가율 전망



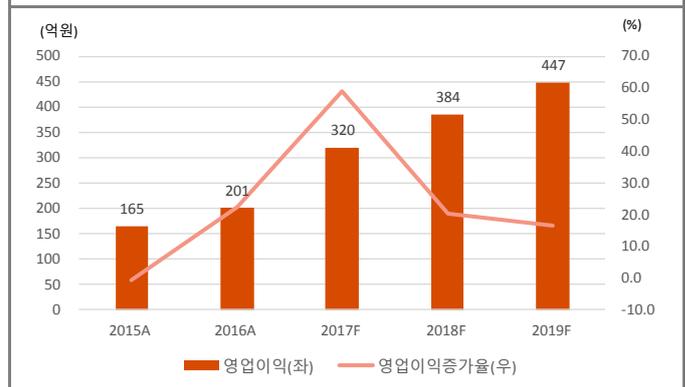
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 연간 매출액 추이 및 전망



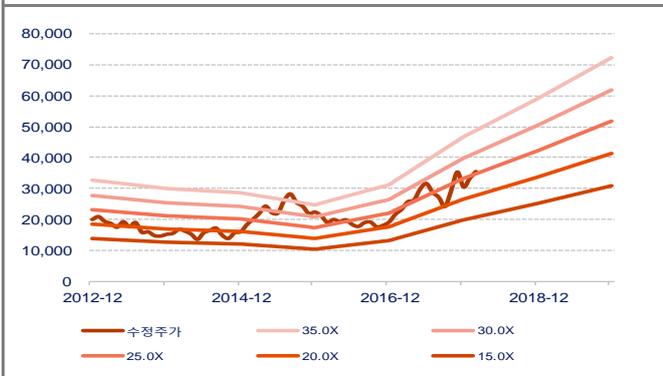
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



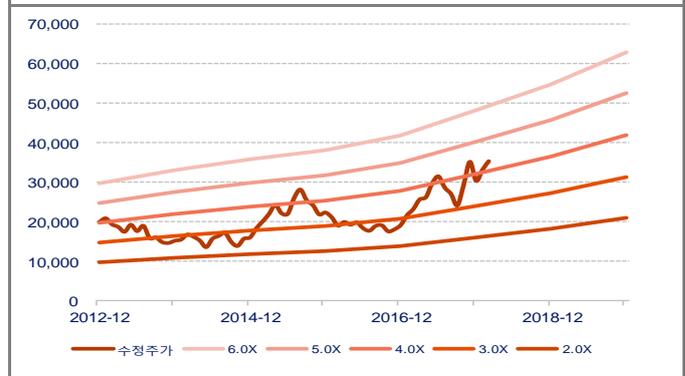
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>자산총계</b>	1,825	2,104	2,703	3,043	3,559
유동자산	1,145	1,511	1,770	2,048	2,503
현금및현금성자산	446	583	595	730	890
단기금융자산	260	420	626	700	890
매출채권및기타채권	265	388	405	456	534
재고자산	41	1	1	1	1
비유동자산	680	592	933	994	1,056
장기금융자산	159	9	53	60	70
관계기업등투자자산	250	208	70	79	92
유형자산	147	219	180	202	237
무형자산	49	56	43	48	57
<b>부채총계</b>	828	1,077	1,081	1,146	1,335
유동부채	757	1,031	1,119	1,259	1,473
단기차입부채	7	31	127	143	168
기타단기금융부채	7	1	0	0	0
매입채무및기타채무	420	588	577	649	759
비유동부채	71	46	275	310	463
장기차입부채	37	23	255	287	336
기타장기금융부채	18	19	16	18	21
<b>자본총계*</b>	997	1,027	1,623	1,897	2,224
지배주주지분*	996	1,034	1,372	1,646	1,973
비지배주주지분	0	-8	251	251	251

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>	2,043	2,371	2,910	3,210	3,551
매출원가	82	112	109	121	140
<b>매출총이익</b>	1,961	2,259	2,801	3,089	3,411
판매비와관리비	1,797	2,058	2,481	2,704	2,964
<b>영업이익</b>	165	201	320	384	447
EBITDA	195	229	345	408	475
비영업손익	15	28	74	88	97
이자수익	10	16	14	32	36
이자비용	4	4	1	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	5	-10	1	1
관계기업등관련손익	2	22	54	32	36
기타비영업손익	5	-11	16	22	25
<b>세전계속사업이익</b>	180	229	394	472	544
법인세비용	51	70	128	118	136
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	128	159	266	354	408
지배주주순이익*	132	168	267	354	408
비지배주주순이익	-4	-9	-1	0	0
기타포괄손익	4	-3	-4	-7	-7
<b>총포괄손익</b>	133	156	262	347	401

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-30	317	-68	416	638
당기순이익	128	159	266	354	408
현금유입(유출)이없는수익(비용)	84	92	92	77	92
자산상각비	31	28	25	24	28
영업자산부채변동	-191	116	-323	71	239
매출채권및기타채권감소(증가)	-42	-76	-51	-51	-78
재고자산감소(증가)	0	-1	0	-0	-0
매입채무및기타채무증가(감소)	-149	160	-35	72	110
<b>투자활동현금흐름</b>	-55	-61	328	-142	-298
투자활동현금유입액	486	817	1,582	31	22
유형자산	1	1	30	0	0
무형자산	4	0	7	0	0
투자활동현금유출액	541	878	1,254	173	320
유형자산	25	12	9	41	56
무형자산	8	7	1	11	14
<b>재무활동현금흐름</b>	-21	-119	65	-30	-4
재무활동현금유입액	127	21	246	48	73
단기차입부채	1	11	34	16	24
장기차입부채	39	10	47	32	49
재무활동현금유출액	87	94	113	5	4
단기차입부채	19	14	38	0	0
장기차입부채	3	0	69	0	0
기타현금흐름	0	0	0	1	1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	1	0	0	0
<b>현금변동</b>	-106	137	325	245	337
기초현금	553	446	583	595	730
기말현금	446	583	909	840	1,067

투자지표

(단위: 원,%)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>주당지표 및 증가배수</b>					
EPS*	701	887	1,411	1,873	2,158
BPS*	5,271	5,471	7,258	8,707	10,441
CFPS	-158	1,676	-360	2,202	3,376
SPS	10,811	12,544	15,395	16,984	18,788
EBITDAPS	1,033	1,214	1,827	2,161	2,511
DPS (보통, 현금)	260	400	385	385	385
배당수익률 (보통, 현금)	1.1	1.9	1.3	1.1	1.1
배당성향 (보통, 현금)	34.8	41.2	27.3	20.6	17.8
PER*	32.1	21.8	21.6	19.0	16.4
PBR*	4.3	3.5	4.2	4.1	3.4
PCFR	-	11.5	-	16.1	10.5
PSR	2.1	1.5	2.0	2.1	1.9
EV/EBITDA	21.7	15.9	16.0	15.8	13.6
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	24.1	16.0	22.7	10.3	10.6
영업이익증가율	-0.9	22.3	59.1	20.1	16.3
지배주주순이익증가율*	-8.7	23.8	67.4	33.2	15.2
매출총이익률	96.0	95.3	96.3	96.2	96.1
영업이익률	8.1	8.5	11.0	12.0	12.6
EBITDA이익률	9.6	9.7	11.9	12.7	13.4
지배주주순이익률*	6.3	6.7	9.1	11.0	11.5
ROA	8.1	10.2	13.3	13.4	13.5
ROE	13.4	16.5	22.2	23.5	22.5
ROIC	-90.4	-130.7	198.1	85.7	194.3
부채비율	83.1	104.9	66.6	60.4	60.0
차입금비율	4.4	5.2	23.6	22.7	22.6
순차입금비율	-65.8	-88.7	-51.4	-52.5	-57.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

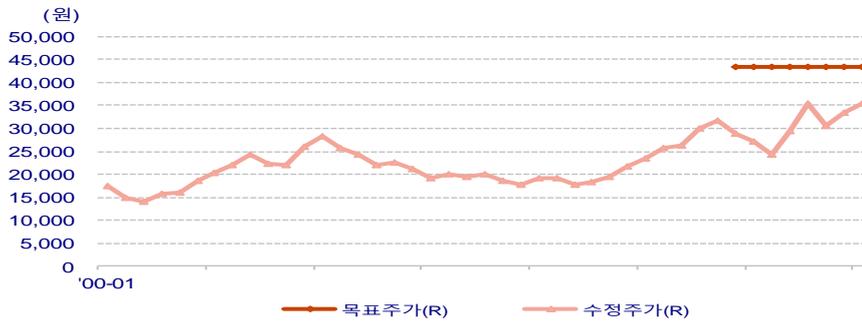
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

모두투어(080160)

일자	2017-7-4	2018-2-5
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	43,500 원	43,500 원
과리율(%)		
평균주가대비	-	-31.7%
최고(최저)주가대비	-	-16.8%

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2017.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%