

모두투어 (080160)

하반기 실적 개선 기대감 높다

매수 (유지)

주가 (4월 12일) **36,600 원**
 목표주가 **41,000 원 (유지)**
 상승여력 **12.0%**

성준원 ☎ (02) 3772-1538
 ✉ jwsung79@shinhan.com
강수연 ☎ (02) 3772-1552
 ✉ sykang@shinhan.com

- ◆ 1Q18 연결 영업이익 109억원(-0.6% YoY) 전망
- ◆ 18년 영업이익 연결 404억원(+26.1% YoY), 하반기 실적 개선 기대감 높음
- ◆ 목표주가 41,000원, 투자의견 '매수' 유지

1Q18 연결 영업이익 109억원(-0.6% YoY) 전망

1분기 영업이익은 연결 109억원(-0.6% YoY), 별도 110억원(-6.2% YoY)으로 추정된다. 컨센서스 영업이익은 114억원으로 비슷한 수준이다. 1분기 패키지 송출객수는 약 9% YoY 증가했다. 비용 증가로 이익이 소폭 역성장하거나 전년 동기와 거의 비슷할 것으로 예상된다. 1분기 자회사 합산 영업이익은 1억원(1Q17 -7억원)으로 개선될 가능성이 높다.

18년 영업이익 연결 404억원(+26.1% YoY), 하반기 실적 개선 기대감 높음

2018년 영업이익은 연결 404억원(+26.1% YoY), 별도 378억원(+14.9% YoY), 자회사 합산 28억원(흑전)으로 추정된다. 분기별 연결 영업이익 성장률은(% YoY) 1Q18 -0.6%, 2Q18 +2.6%, 3Q18 +47.7%, 4Q18 +77.3%로 예상된다. 하반기로 갈수록 실적 개선 기대감이 높아질 전망이다.

상반기 실적은 정체될 수도 있다. 2~3월에는 올림픽 효과로 1분기 출국자 성장률은 10%보다 살짝 낮았다. 올해 2분기 출국자 성장률도 10% YoY 정도로 예상된다. 작년 5월 황금연휴 기저효과 및 올해 6월 지방선거 영향 때문이다. 하반기에는 실적 기저효과가 있다. 작년 3분기에는 성수기 효과를 누리지 못했었다. 18년 3분기 출국자 성장률은 15~17% YoY는 충분히 가능해 보인다. 17년 4분기에는 출국자가 크게 성장했었지만 비용 증가(광고비 등) 때문에 실적이 저조했었다. 올해 4분기에는 기저효과를 통한 이익 개선을 기대해 볼 수 있다.

목표주가 41,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 2018년 예상 연결 EPS 1,633원에 Target PER 25배(지난 10년 평균치, 출국자 증가세 유지를 반영함)를 적용했다. 1) 18년 출국자 12% 성장, 2) 본사 별도 영업이익 15% 개선, 3) 자회사 영업이익 24억원으로 흑자 전환 기대 등으로 '매수' 의견을 유지한다.

KOSPI	2,442.71p
KOSDAQ	881.45p
시가총액	691.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	18.9 백만주
유동주식수	15.0 백만주(79.4%)
52 주 최고가/최저가	40,450 원/24,250 원
일평균 거래량 (60 일)	175,814 주
일평균 거래액 (60 일)	6,597 백만원
외국인 지분율	44.29%
주요주주	우종웅 외 14 인 16.07%
	국민연금 7.38%
절대수익률	3개월 11.2%
	6개월 39.7%
	12개월 33.5%
KOSDAQ 대비	3개월 10.2%
상대수익률	6개월 5.6%
	12개월 -5.9%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2016	237.1	20.1	22.9	16.8	887	26.6	5,471	21.8	11.8	3.5	16.5	(90.6)
2017	290.9	32.1	32.9	24.2	1,279	44.2	7,134	23.8	14.4	4.3	20.3	(59.6)
2018F	320.9	40.4	41.7	30.9	1,633	27.7	8,238	22.4	13.2	4.4	21.3	(67.7)
2019F	344.3	43.6	45.6	34.5	1,827	11.8	9,487	20.0	11.7	3.9	20.6	(73.3)
2020F	366.7	47.1	48.2	36.5	1,931	5.7	10,744	19.0	10.6	3.4	19.1	(79.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)															
(십억원, 지분율)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
매출액(연결)	59.5	54.3	64.2	59.1	74.0	67.3	72.7	77.0	79.8	72.9	83.7	84.5	237.1	290.9	320.9
-본사(별도)	53.1	46.4	55.7	50.7	64.3	57.3	62.5	65.2	68.6	60.9	71.6	71.2	205.8	249.4	272.3
-자회사 합산	6.6	8.2	8.9	9.0	10.0	10.6	10.7	13.1	11.9	12.8	13.0	14.2	32.7	44.5	52.0
-연결조정	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(1.4)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(1.4)	(2.9)	(3.3)
1)모두투어인터내셔널(95.81%)	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	2.0	1.5	1.8
2)모두스테이(100%)	2.3	2.8	2.9	3.1	2.7	2.6	2.9	3.5	2.9	2.8	3.5	4.1	11.1	11.7	13.2
3)쿠루즈인터내셔널(89.92%)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
4)서울호텔관광전문학교(100%)	0.5	1.4	0.7	1.0	0.4	1.2	0.7	1.0	0.4	1.1	0.6	0.9	3.6	3.3	3.0
5)모두관광개발(100%)	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7	0.9	0.7	0.7	2.8	2.3	2.9
6)자유투어(79.81%)	2.5	2.8	3.9	3.7	5.5	5.4	5.8	6.2	6.1	5.9	6.2	6.6	13.0	22.9	24.7
7)Mode Hotel & Realty(100%)					0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4		1.6	1.6
8)모두투어리츠(42.16%)17.4Q								1.0	1.1	1.1	1.1	1.1		1.0	4.4
영업이익(연결)	4.3	3.7	8.3	3.8	11.0	7.4	8.1	5.5	10.9	7.6	12.0	9.8	20.1	32.0	40.4
-본사(별도)	6.3	4.8	9.0	5.4	11.7	7.9	8.8	4.5	11.0	7.2	10.9	8.8	25.5	32.9	37.8
-자회사 합산	(2.0)	(1.1)	(0.7)	(1.6)	(0.7)	(0.5)	(0.7)	1.3	(0.0)	0.5	1.2	1.2	(5.4)	(0.6)	2.8
-연결조정	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.3)
1)모두투어인터내셔널(95.81%)	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	(0.3)	(0.2)	(0.2)
2)모두스테이(100%)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	0.1	0.7	(0.2)	0.0	0.2	0.5	(0.4)	0.3	0.6
3)쿠루즈인터내셔널(89.92%)	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.2)
4)서울호텔관광전문학교(100%)	(0.7)	0.1	(0.4)	(0.2)	(0.6)	0.1	(0.3)	(0.1)	(0.4)	0.1	(0.2)	(0.0)	(1.2)	(0.9)	(0.5)
5)모두관광개발(100%)	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.1	0.0	(0.1)	(0.6)	0.0
6)자유투어(79.81%)	(1.0)	(0.8)	(0.2)	(1.2)	0.2	(0.2)	(0.3)	0.3	0.2	(0.1)	0.4	0.2	(3.3)	0.1	0.7
7)Mode Hotel & Realty(100%)					0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1		0.3	0.5
8)모두투어리츠(42.16%)17.4Q	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5		0.4	1.9
세전이익(연결)	4.9	4.7	9.1	4.3	10.9	8.4	8.5	11.6	11.0	9.0	12.4	9.2	22.9	39.4	41.7
순이익(연결)	3.3	3.3	6.6	2.7	8.1	6.0	6.3	6.6	7.9	6.3	9.0	7.5	15.9	27.0	30.8
지배순이익(연결)	3.5	3.6	6.7	3.0	8.1	6.1	6.3	6.6	7.9	6.3	9.1	7.5	16.8	27.2	30.9
-본사(별도)	5.2	4.3	7.4	2.5	8.8	7.5	7.2	2.0	8.1	6.8	8.7	6.3	19.4	25.5	29.9
-자회사 합산	(2.0)	(1.2)	(0.8)	(2.3)	(0.9)	(0.7)	(0.6)	1.3	(0.4)	0.1	0.6	0.8	(6.2)	(0.9)	1.0
-연결조정	0.1	0.1	0.1	2.4	0.3	(0.8)	(0.4)	3.3	0.3	(0.5)	(0.3)	0.4	2.7	2.4	(0.1)
(% YoY growth)															
매출액	18.2	9.4	24.8	11.6	24.3	23.9	13.2	30.3	7.8	8.3	15.2	9.8	16.0	22.7	10.3
영업이익	(30.9)	(28.9)	149.5	123.3	154.8	101.0	(2.3)	45.4	(0.6)	2.6	47.7	77.3	22.2	59.2	26.1
순이익	(40.9)	(18.8)	119.3	1,337.4	145.6	83.3	(4.8)	146.0	(2.3)	5.5	44.1	12.7	23.7	70.3	13.9
(이익률 %)															
영업이익	7.3	6.8	13.0	6.5	14.9	11.0	11.2	7.2	13.7	10.4	14.4	11.6	8.5	11.0	12.6
순이익	5.6	6.0	10.3	4.6	11.0	8.9	8.6	8.6	9.9	8.7	10.8	8.8	6.7	9.3	9.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준)						
(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	317.5	320.9	1.1	340.2	344.3	1.2
영업이익	40.6	40.4	(0.6)	46.2	43.6	(5.5)
순이익	30.9	30.8	(0.4)	35.2	34.4	(2.3)

자료: 신한금융투자 추정

모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)															
(십억원, 천명)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17F	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<별도 실적 주요 가점>															
출국자수 (승무원제외)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,970	6,247	7,519	7,037	20,844	24,837	27,772
모두투어 송출객수(PKG+AIR)	578	519	613	589	709	630	695	698	774	681	812	774	2,299	2,733	3,041
모두투어 송출객수(PKG)	356	303	340	347	420	333	352	399	457	362	414	457	1,346	1,504	1,690
M/S (PKG+AIR, %)	11.2	11.1	10.8	11.1	11.6	11.0	10.6	10.8	11.1	10.9	10.8	11.0	11.1	10.8	11.0
M/S (PKG, %)	6.9	6.4	6.0	6.5	6.9	5.8	5.4	6.2	6.6	5.8	5.5	6.5	6.5	6.2	6.5
여행알선 PKG 수탁금	305.8	255.9	304.1	275.6	365.9	305.3	330.4	350.1	390.1	325.8	384.3	396.9	1,141.4	1,351.7	1,497.1
항공권 AIR 수탁금	116.3	104.7	147.0	114.4	143.1	141.6	178.5	152.0	147.4	147.0	205.0	161.2	482.4	615.3	660.7
<실적 추정>															
영업수익(매출액)															
해외여행알선매출	43.8	38.3	48.2	41.2	55.1	48.0	51.7	53.5	58.5	50.8	60.3	58.7	171.5	208.3	228.4
항공권매출	4.4	3.4	3.6	4.0	3.4	3.7	3.7	4.8	3.7	3.8	4.5	5.0	15.3	15.7	17.0
기타수입	4.9	4.7	4.0	5.5	5.8	5.6	7.1	6.9	6.4	6.2	6.7	7.5	19.0	25.4	26.8
영업비용(판매비)	46.8	41.6	46.6	45.3	52.6	49.4	53.6	60.8	57.6	53.7	60.7	62.4	180.3	216.4	234.4
급여	14.6	13.3	14.1	14.0	15.9	15.0	15.7	16.9	17.2	16.2	18.0	18.6	56.1	63.5	70.1
지급수수료	22.8	19.4	23.6	21.3	27.1	24.1	27.1	28.4	29.5	26.1	31.4	31.3	87.1	106.8	118.3
광고선전비	3.6	3.5	3.1	4.0	3.7	4.0	4.4	7.9	4.5	4.6	4.6	5.1	14.3	20.0	18.7
기타	5.7	5.4	5.8	5.9	5.9	6.3	6.3	7.6	6.4	6.8	6.7	7.4	22.9	26.1	27.3
영업이익	6.3	4.8	9.0	5.4	11.7	7.9	8.8	4.5	11.0	7.2	10.9	8.8	25.5	32.9	37.8
순이익	5.2	4.3	7.4	2.5	8.8	7.5	7.2	2.0	8.1	6.8	8.7	6.3	19.4	25.5	29.9
(% YoY growth)															
출국자수 (승무원제외)	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.0	9.3	14.4	9.3	16.5	19.2	11.8
모두투어 송출객수(PKG+AIR)	18.8	18.2	26.1	12.8	22.6	21.5	13.5	18.4	9.1	8.0	16.8	10.9	18.9	18.8	11.3
영업수익	13.4	5.9	22.5	9.8	21.1	23.6	12.2	28.7	6.6	6.2	14.6	9.2	12.9	21.1	9.2
영업이익	(11.5)	(24.2)	62.1	61.4	85.9	65.4	(2.1)	(17.2)	(6.2)	(9.0)	23.1	96.6	14.2	29.1	14.9
순이익	(16.4)	3.6	62.7	흑전	68.8	73.5	(1.7)	(21.9)	(7.8)	(9.8)	20.8	217.6	51.2	31.3	17.2
<이익률 %>															
영업이익률	11.9	10.3	16.2	10.6	18.3	13.7	14.1	6.8	16.1	11.8	15.2	12.3	12.4	13.2	13.9
순이익률	9.8	9.4	13.2	5.0	13.6	13.2	11.6	3.0	11.8	11.2	12.2	8.8	9.4	10.2	11.0

자료: 한국관광공사, 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 연간 영업 실적 비교표 (IFRS 별도 vs. IFRS 연결)								
(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
(K-IFRS 별도 실적)								
매출액	131.8	142.9	155.2	182.2	205.8	249.4	272.3	286.1
영업이익	21.2	19.7	21.1	22.3	25.5	32.9	37.8	41.1
순이익	17.3	19.0	17.1	12.9	19.4	25.3	29.7	32.4
(연결 자회사 합산 실적)								
매출액	6.1	4.0	9.5	22.1	31.3	41.6	48.7	54.2
영업이익	0.1	(3.9)	(4.5)	(5.9)	(5.4)	(0.9)	2.5	2.5
순이익	0.3	(3.7)	(3.1)	(0.0)	(3.3)	1.5	0.8	2.0
(K-IFRS 연결 실적)								
매출액	137.9	147.0	164.7	204.3	237.1	290.9	320.9	340.3
영업이익	21.3	15.8	16.6	16.5	20.1	32.1	40.4	43.6
순이익	17.6	15.3	14.0	12.8	16.0	26.8	30.5	34.4
별도 EPS(원)	913	1,006	906	680	1,024	1,337	1,569	1,714
연결 EPS(원)	931	852	812	701	887	1,438	1,634	1,827
목표가(원) 연결 PER 25배 적용	23,280	21,296	20,295	17,513	22,176	35,945	40,862	45,673

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 41,000원

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2016년 연결 순이익	16.8	2017년 연결 순이익	24.2	2018년 연결 순이익	30.9	2019년 연결 순이익	34.5
EPS(원)	887	EPS(원)	1,279	EPS(원)	1,633	EPS(원)	1,827
목표주가(원)	22,175	목표주가(원)	31,975	목표주가(원)	40,825	목표주가(원)	45,675
Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0	Target PER(x)	25.0
현재주가(원)	36,600	현재주가(원)	36,600	현재주가(원)	36,600	현재주가(원)	36,600
현재주가 PER(x)	41.3	현재주가 PER(x)	28.6	현재주가 PER(x)	22.4	현재주가 PER(x)	20.0

자료: 신한금융투자 추정

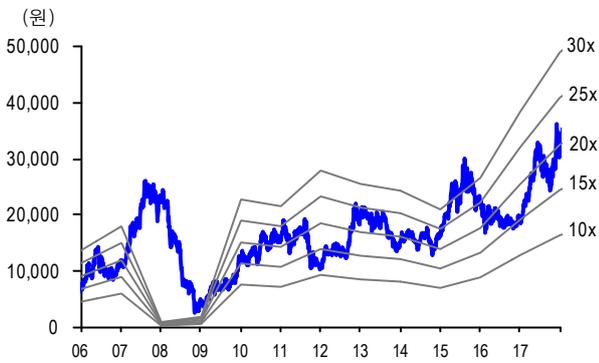
모두투어의 Historical Valuation & Target PER

(X, %)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	평균(2008년, 2009년 제외)	
PER(End)	39.1	139.9	193.3	20.0	14.7	21.5	18.9	21.7	33.1	23.0	24.2	
PER(High)	43.9	746.9	201.9	22.0	26.9	24.0	26.9	23.9	44.7	26.9	30.2	
PER(Low)	17.0	62.5	54.1	12.9	12.9	11.0	16.3	16.9	24.0	19.8	16.1	
PER(Avg)	33.3	319.5	114.2	20.9	20.5	16.0	22.1	21.1	34.2	22.8	25.0	
Premium(%)											0.0	
PER(Target)											PER(Avg)의 평균치 적용	25.0

자료: 신한금융투자

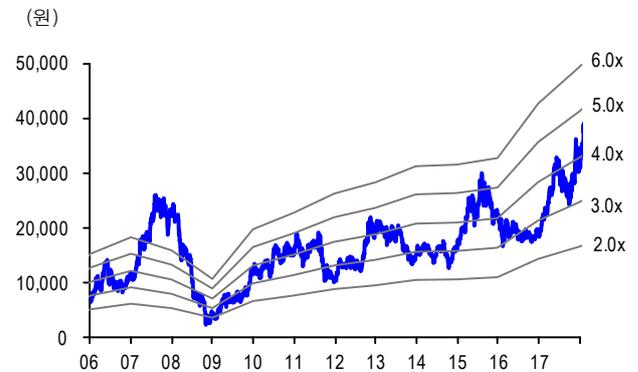
주: PER(Avg)는 지난 10년간의 평균 PER 수준인 25배임. PER 25배는 하나투어 대비 20% 할인한 수준과 동일. 매출과 이익의 차이를 고려했음. 하나투어는 시장점유율이 지속적으로 상승하지만 모두투어는 수년간 정체되어 있다는 점도 하나투어 대비 할인되는 이유.

모두투어의 PER Band (12FWD)



자료: 신한금융투자

모두투어의 PBR Band (12FWD)

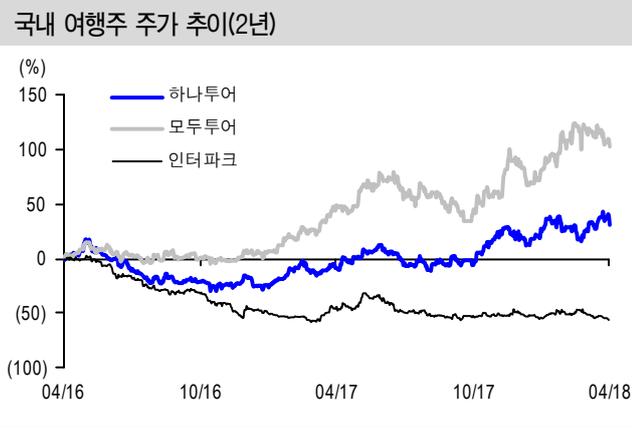


자료: 신한금융투자

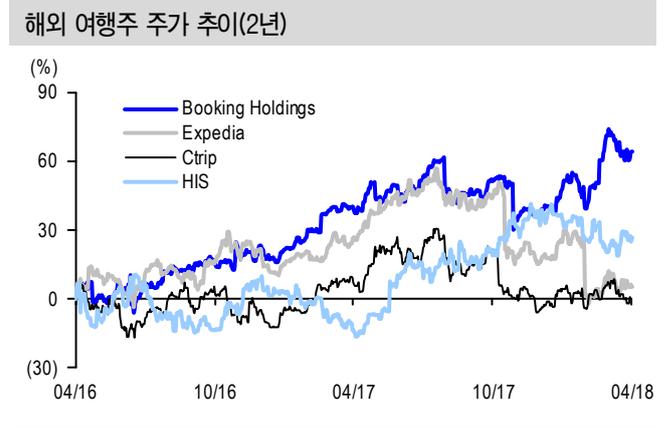
Global 여행사 Valuation 요약														
회사 이름	Ticker	시가총액 (십억원)	매출 성장률(%)		순이익 성장률(%)		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F
하나투어	039130 KS	1,324.2	11.4	11.4	306.7	30.4	27.1	20.9	5.7	4.8	12.7	10.5	23.3	25.6
모두투어네트웍	080160 KS	691.7	15.1	14.1	28.1	21.9	20.3	16.7	4.2	3.6	13.4	10.9	23.4	24.3
인터파크	108790 KS	281.3	6.5	8.2	74.8	31.8	19.2	14.5	1.6	1.5	6.3	5.4	8.4	10.3
Booking holdings	BKNG US	107,517.7	17.0	13.5	11.1	13.9	23.9	20.8	7.6	6.1	16.3	14.3	36.2	39.1
Expedia	EXPE US	17,466.8	12.3	11.3	8.9	20.1	22.8	19.0	3.4	3.0	10.2	8.9	13.2	16.1
Tripadvisor	TRIP US	5,998.3	3.2	8.0	11.6	17.1	35.0	30.4	3.8	3.4	15.4	14.0	8.3	10.5
CTRP	CTRP US	25,586.7	18.7	25.1	14.0	55.1	39.2	26.2	2.0	1.8	31.7	19.3	4.2	6.4
CITS	601888 CH	18,172.2	41.1	12.8	29.2	21.7	33.6	28.0	6.3	5.4	20.6	16.4	19.6	20.2
CYTS	600138 CH	2,888.9	7.7	7.2	23.0	15.8	25.2	21.6	2.8	2.4	13.2	11.6	11.3	11.9
HIS	9603 JP	2,592.9	21.8	6.9	(13.4)	10.9	18.8	17.3	2.4	2.2	10.3	8.9	13.7	13.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자

주: Global Long-Short 관점에서 보면 모두투어는 단기적으로는 유리하지 않지만 장기적으로는 유리할 수 있다. Valuation은 평균보다 낮은 편이고 매출 성장률은 평균은 된다.

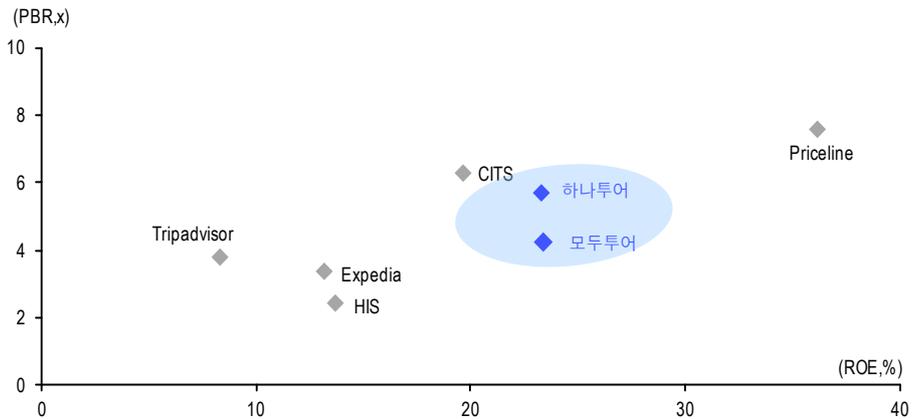


자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers의 PBR 및 ROE 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	210.4	338.2	370.4	404.2	436.7
유동자산	151.1	208.7	240.9	273.6	308.5
현금및현금성자산	58.3	53.1	69.3	89.5	112.5
매출채권	31.0	42.8	47.3	50.7	54.0
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
비유동자산	59.2	129.5	129.5	130.6	128.2
유형자산	21.9	22.5	20.9	20.5	17.1
무형자산	5.6	2.6	2.8	3.0	2.8
투자자산	21.7	16.5	17.8	19.1	20.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	107.7	175.2	186.6	196.8	205.7
유동부채	103.1	141.8	153.0	163.2	171.9
단기차입금	0.5	14.0	14.0	14.0	14.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.5	0.8	1.0	1.0	0.0
비유동부채	4.6	33.4	33.6	33.7	33.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.2	32.2	32.2	32.2	32.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	102.7	163.0	183.8	207.3	231.0
자본금	6.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	27.9	29.2	29.2	29.2	29.2
기타자본	(28.6)	(18.7)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
기타포괄이익누계액	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	97.6	114.9	135.7	159.4	183.1
지배주주지분	103.5	134.8	155.7	179.3	203.1
비지배주주지분	(0.8)	28.2	28.1	28.0	27.9
*총차입금	7.4	47.4	45.7	45.7	44.7
*순차입금(순현금)	(93.0)	(97.1)	(124.5)	(152.0)	(183.0)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	237.1	290.9	320.9	344.3	366.7
증가율 (%)	16.0	22.7	10.3	7.3	6.5
매출원가	11.2	10.9	13.2	13.6	14.0
매출총이익	225.9	280.0	307.8	330.7	352.7
매출총이익률 (%)	95.3	96.2	95.9	96.1	96.2
판매관리비	205.8	247.9	267.4	287.1	305.6
영업이익	20.1	32.1	40.4	43.6	47.1
증가율 (%)	22.3	59.6	25.7	8.1	7.9
영업이익률 (%)	8.5	11.0	12.6	12.7	12.8
영업외손익	2.8	0.8	1.3	1.9	1.1
금융손익	1.2	0.7	0.8	1.1	1.4
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(2.4)	(2.1)	(3.3)
중속 및 관계기업관련손익	2.2	3.0	3.0	3.0	3.0
세전계속사업이익	22.9	32.9	41.7	45.6	48.2
법인세비용	7.0	8.7	10.9	11.1	11.8
계속사업이익	15.9	24.2	30.8	34.4	36.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.9	24.2	30.8	34.4	36.4
증가율 (%)	23.8	52.4	27.2	11.9	5.7
순이익률 (%)	6.7	8.3	9.6	10.0	9.9
(지배주주)당기순이익	16.8	24.2	30.9	34.5	36.5
(비지배주주)당기순이익	(0.9)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	15.6	24.0	30.8	34.4	36.4
(지배주주)총포괄이익	16.5	23.9	30.7	34.4	36.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	22.9	35.2	45.2	48.4	50.7
증가율 (%)	17.4	53.3	28.6	7.0	4.8
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	14.1	14.1	13.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	31.7	38.2	41.8	44.8	44.5
당기순이익	15.9	24.2	30.8	34.4	36.4
유형자산상각비	2.2	2.5	4.6	4.5	3.4
무형자산상각비	0.6	0.6	0.2	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	(0.5)	2.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	(2.1)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	11.6	12.3	6.4	5.9	4.8
(법인세납부)	(5.5)	(10.4)	(10.9)	(11.1)	(11.8)
기타	9.3	9.9	10.9	11.0	11.7
투자활동으로인한현금흐름	(6.1)	(53.8)	(14.2)	(13.1)	(8.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.2)	(1.4)	(3.0)	(4.0)	0.0
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.7)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	0.0
투자자산의감소(증가)	7.4	(6.6)	(1.3)	(1.3)	(1.2)
기타	(11.7)	(45.8)	(9.4)	(7.3)	(7.1)
FCF	34.2	38.5	38.1	38.7	44.0
재무활동으로인한현금흐름	(11.9)	11.3	(10.0)	(10.0)	(11.9)
차입금의 증가(감소)	0.7	1.7	(1.8)	0.0	(1.0)
자기주식의처분(취득)	8.0	16.7	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.6)	(6.9)	(8.2)	(10.0)	(10.9)
기타	(16.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.4)	(1.6)	(1.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.9)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	13.7	(5.2)	16.2	20.1	23.0
기초현금	44.6	58.3	53.1	69.4	89.5
기말현금	58.3	53.1	69.4	89.5	112.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	840	1,280	1,628	1,821	1,925
EPS (지배순이익, 원)	887	1,279	1,633	1,827	1,931
BPS (자본총계, 원)	5,431	8,626	9,725	10,969	12,220
BPS (지배지분, 원)	5,471	7,134	8,238	9,487	10,744
DPS (원)	600	450	550	600	700
PER (당기순이익, 배)	23.0	23.8	22.5	20.1	19.0
PER (지배순이익, 배)	21.8	23.8	22.4	20.0	19.0
PBR (자본총계, 배)	3.6	3.5	3.8	3.3	3.0
PBR (지배지분, 배)	3.5	4.3	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA (배)	11.8	14.4	13.2	11.7	10.6
배당성향 (%)	41.2	33.9	32.4	31.6	34.9
배당수익률 (%)	3.1	1.5	1.5	1.6	1.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	14.1	14.1	13.8
영업이익률 (%)	8.5	11.0	12.6	12.7	12.8
순이익률 (%)	6.7	8.3	9.6	10.0	9.9
ROA (%)	8.1	8.8	8.7	8.9	8.7
ROE (지배순이익, %)	16.5	20.3	21.3	20.6	19.1
ROIC (%)	(86.8)	(89.2)	(72.6)	(69.3)	(65.4)
안정성					
부채비율 (%)	104.9	107.5	101.5	95.0	89.1
순차입금비율 (%)	(90.6)	(59.6)	(67.7)	(73.3)	(79.2)
현금비율 (%)	56.6	37.5	45.3	54.9	65.4
이자보상배율 (배)	46.2	66.1	48.9	53.9	58.8
활동성					
순운전자본회전을 (회)	(6.0)	(5.2)	(4.9)	(4.8)	(4.8)
재고자산회수기간 (일)	3.3	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회수기간 (일)	42.0	46.3	51.2	51.9	52.1

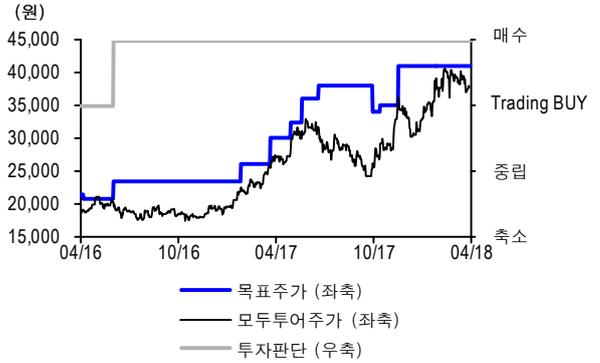
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어 (080160)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 성준원, 강수연)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 04월 19일	Trading BUY	20,677	(3.6)	2.3
2016년 06월 14일	매수	23,345	(20.3)	(15.1)
2016년 12월 15일		6개월경과	(14.9)	(4.4)
2017년 02월 07일	매수	26,013	(10.8)	(0.9)
2017년 04월 03일	매수	30,016	(10.6)	(8.6)
2017년 05월 11일	매수	32,350	(5.4)	(2.4)
2017년 06월 01일	매수	36,019	(12.4)	(8.7)
2017년 07월 02일	매수	38,000	(26.3)	(18.2)
2017년 10월 11일	매수	34,000	(19.9)	(16.3)
2017년 10월 25일	매수	35,000	(15.1)	(1.9)
2017년 11월 28일	매수	41,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자 등급	비중
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	93.67%
Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	3.62%
중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	2.71%
축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	0%

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 04월 10일 기준)

투자 등급	비중
매수 (매수)	93.67%
Trading BUY (중립)	3.62%
중립 (중립)	2.71%
축소 (매도)	0%