

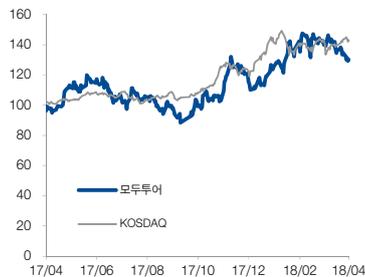
컨센서스 부합 예상

현재주가 (4/20)	35,650원	
상승여력	24.8%	
시가총액	674십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	40,450원/24,250원	
일평균 거래대금 (60일)	6십억원	
외국인지분율	43.94%	
주요주주	우종용 외 14 인 16.07%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-8.8	4.1 31.1
상대주가(%)	-8.7	3.0 -0.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,474	2,107	41,500
After	1,762	2,063	44,500
Consensus	1,743	2,103	47,000
Cons. 차이	1.1%	-1.9%	-5.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 44,500원으로 상향
- 1분기는 평창올림픽으로 Outbound가 부진하며, 올해 Outbound는 상저하고 전망
- 자유투어는 올해부터 본격적인 성장 구간으로 진입. 하반기부터 해외 자회사 성장 예상
- 비즈니스호텔 4호점(울산) 오픈 및 한-중 관계회복으로 인한 Inbound 기대감

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 예상 매출액은 834억원(YoY +12.7%), 영업이익은 106억원(YoY -4.0%)으로 시장 컨센서스를 부합하는 실적 전망
- 올해 1분기는 평창동계올림픽으로 2월달 Outbound 부진. 2분기에도 6월 지방선거&러시아 월드컵으로 Outbound 성장폭은 제한적일 전망이다. 하반기에 Outbound 개선 기대
- 자유투어는 작년(17년)에 경영정상화에 성공하면서, 올해 1분기는 소폭 흑자 예상하며 올해 연간 기준 20~30억원의 흑자를 달성하며 본격적인 증익구간 진입 예상
- 비즈니스호텔은 울산에 4호점(3월말, 현대자동차 B2B고객 위주)을 오픈하였으며, 기존 동탄점(3호점)대비 높은 객실점유율(60%중반대)를 기록
- 올해 하반기부터 미국, 중국, 일본, 유럽의 해외지사가 연결기준으로 편입될 예정이며, 올해 약 10억원의 추가적인 영업이익 증가가 예상됨
- 한-중 관계 정상화 기대감이 높아지면서 향후 Inbound부문의 실적 회복이 예상됨(비즈니스호텔, 크루즈 등). 최근 3월달 중국향 Outbound도 YoY -0.7%로 감소폭이 크게 축소

3) 주가전망 및 Valuation

- 올해 하반기로 갈수록 Outbound의 성장과, 중국인 회복으로 인한 Inbound의 실적 향상 및 해외 자회사의 성장으로 주가는 점진적 우상향 기대
- 목표주가는 2018F EPS 1,762원에 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 (%)
2016	237	20	17	23	887	26.6	21.8	3.5	11.8	16.5	3.1
2017	291	32	24	35	1,279	44.2	23.8	4.3	14.4	20.3	1.5
2018F	332	43	33	46	1,762	37.7	20.2	4.2	14.4	22.6	1.3
2019F	392	50	39	53	2,063	17.1	17.3	3.5	12.0	22.2	1.3
2020F	445	52	42	55	2,201	6.7	16.2	3.0	11.2	20.1	1.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2018년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q18F	1Q17	4Q17	(YoY)	(QoQ)	1Q018F	대비
매출액	83.4	74.0	77.0	12.7%	8.4%	83.1	0.4%
영업이익	10.6	11.0	5.5	-4.0%	90.6%	11.3	-6.4%
영업이익률	12.7%	14.9%	7.2%			13.6%	
세전이익	12.0	10.9	5.1	10.4%	134.1%	11.5	4.3%
지배주주 순이익	8.8	8.1	4.1	8.7%	111.8%	8.6	2.2%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차투자증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	74.0	67.3	72.7	77.0	83.4	76.2	84.3	88.1	290.9	332.1	391.8
영업이익	11.0	7.4	8.1	5.5	10.6	8.1	12.0	11.8	32.1	42.5	50.5
세전이익	10.9	8.4	8.5	5.1	12.0	9.3	12.8	11.3	32.9	45.5	53.2
당기순이익	8.1	6.0	5.8	4.3	8.9	6.9	9.5	8.4	24.2	33.6	39.4
영업이익률	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	12.7%	10.6%	14.2%	13.4%	11.0%	12.8%	12.9%
세전이익률	14.7%	12.5%	11.6%	6.7%	14.4%	12.2%	15.2%	12.8%	11.3%	13.7%	13.6%
순이익률	11.0%	9.0%	8.0%	5.5%	10.6%	9.0%	11.3%	9.5%	8.3%	10.1%	10.1%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차투자증권

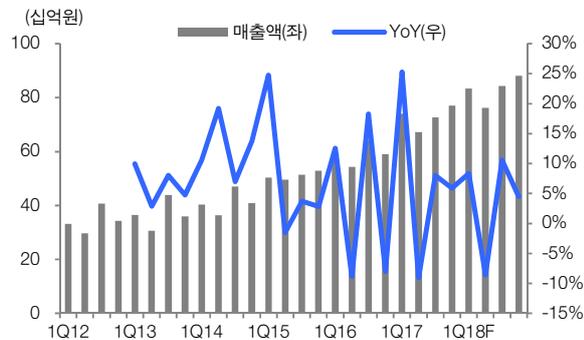
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	332.1	391.8	341.1	390.8	-2.6%	0.3%
영업이익	42.5	50.5	43.8	50.1	-2.9%	0.7%
세전이익	45.5	53.2	46.8	52.8	-2.9%	0.8%
당기순이익	33.6	39.4	34.5	39.1	-2.5%	0.7%

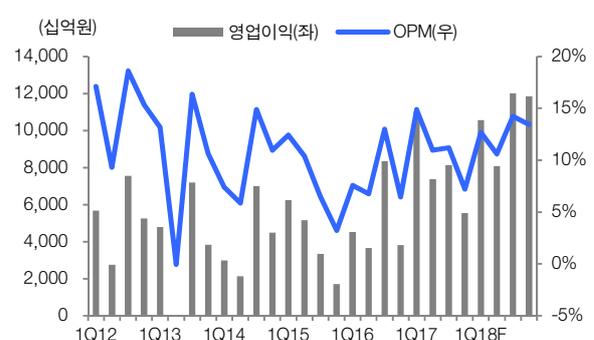
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차투자증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



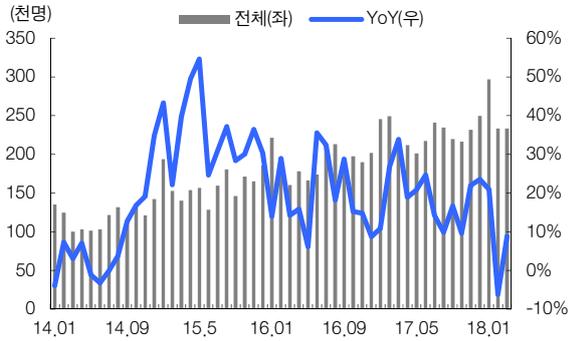
자료: 모두투어, 현대차투자증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



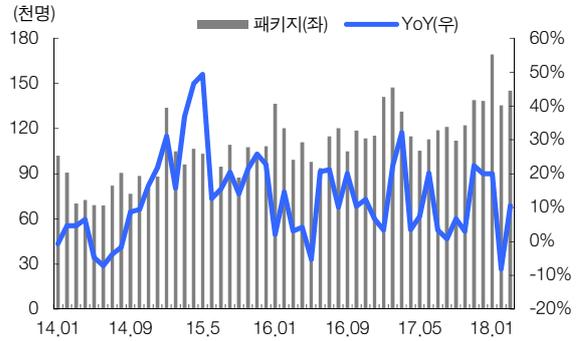
자료: 모두투어, 현대차투자증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



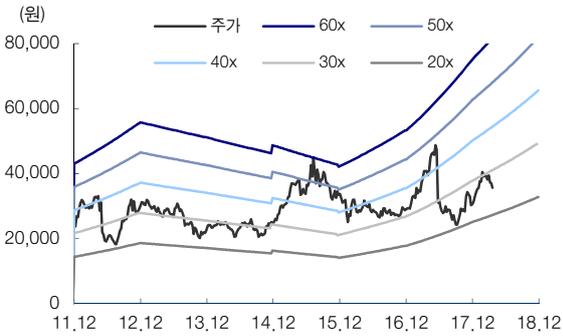
자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



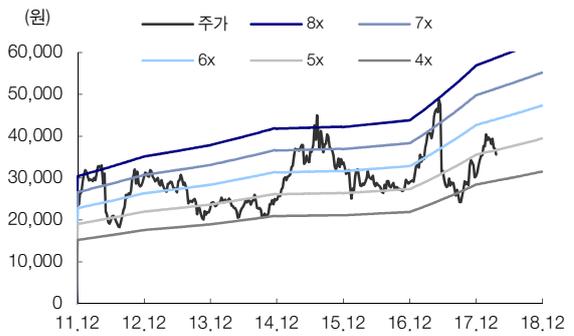
자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



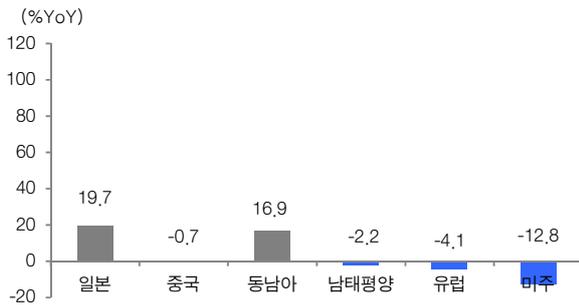
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



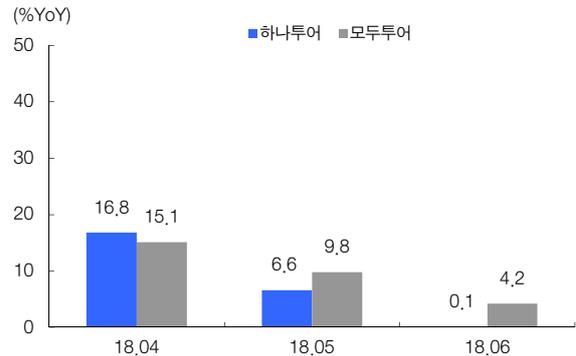
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림7〉 모두투어 3월달 지역별 성장률



자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림8〉 하나투어&모두투어 예약률



자료 : 모두투어, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	237	291	332	392	445
증가율 (%)	16.0	22.7	14.1	18.0	13.6
매출원가	11	11	9	9	9
매출원가율 (%)	4.7	3.8	2.8	2.4	2.1
매출총이익	226	280	323	383	436
매출이익률 (%)	95.3	96.2	97.2	97.6	97.9
증가율 (%)	15.2	24.0	15.3	18.5	13.9
판매관리비	206	248	280	332	383
판매비율 (%)	86.8	85.2	84.4	84.8	86.2
EBITDA	23	35	46	53	55
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	13.8	13.6	12.3
증가율 (%)	17.4	53.3	30.7	15.8	2.5
영업이익	20	32	43	50	52
영업이익률 (%)	8.5	11.0	12.8	12.9	11.8
증가율 (%)	22.3	59.6	32.3	18.7	3.8
영업외손익	1	-2	-1	-1	-1
금융수익	2	1	1	1	2
금융비용	0	1	1	2	2
기타영업외손익	-1	-3	0	-1	-1
증속/관계기업관련손익	2	3	4	4	4
세전계속사업이익	23	33	45	53	56
세전계속사업이익률	9.7	11.3	13.7	13.6	12.5
증가율 (%)	27.6	43.5	38.3	17.1	4.4
법인세비용	7	9	12	14	14
계속사업이익	16	24	34	39	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	34	39	41
당기순이익률 (%)	6.7	8.3	10.1	10.1	9.2
증가율 (%)	23.8	52.4	39.0	17.1	4.4
지배주주지분 순이익	17	24	33	39	42
비지배주주지분 순이익	-1	0	0	0	-1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	34	39	41

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	32	38	-29	34	36
당기순이익	16	24	34	39	41
유형자산 상각비	2	2	3	3	2
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	-1	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	12	12	-66	-8	-7
기타	2	-4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-6	-54	29	0	0
투자자산의 감소(증가)	19	5	-21	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	0	0	0
기타	-24	-58	50	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-12	11	-3	-4	-4
장기차입금의 증가(감소)	0	41	1	0	0
사채의증가(감소)	0	-2	0	0	0
자본의 증가	0	4	0	0	0
배당금	-5	-7	-8	-8	-8
기타	-8	-26	4	4	4
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	14	-5	-3	30	32
기초현금	45	58	53	50	80
기말현금	58	53	50	80	112

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
유동자산	151	209	162	200	239
현금성자산	58	53	50	80	112
단기투자자산	42	91	42	42	42
매출채권	31	43	49	57	64
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	20	21	21	21	21
비유동자산	59	130	147	144	142
유형자산	22	23	19	17	14
무형자산	6	3	2	2	2
투자자산	22	16	37	37	37
기타비유동자산	10	88	88	88	88
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	210	338	309	344	381
유동부채	103	142	88	92	96
단기차입금	0	14	14	14	14
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	5	9	13
기타유동부채	102	127	69	69	69
비유동부채	5	33	32	32	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	30	30	30	30
장기금융부채 (리스포함)	2	2	2	2	2
기타비유동부채	0	1	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	108	175	120	124	128
지배주주지분	103	135	160	191	224
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
자본조정 등	-29	-19	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	98	115	140	171	204
비지배주주지분	-1	28	29	29	28
자본총계	103	163	188	220	253

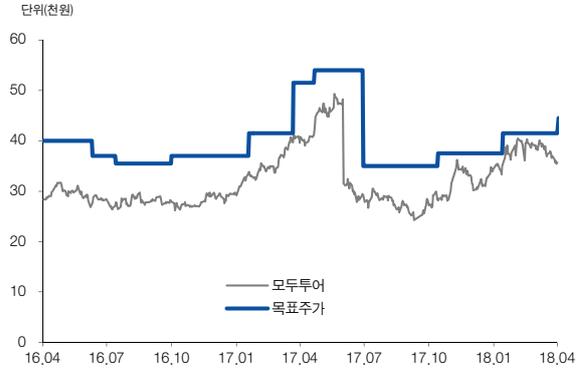
(단위: 원배%)

주요투자지표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,260	1,280	1,780	2,084	2,175
EPS(지배순이익 기준)	1,330	1,279	1,762	2,063	2,201
BPS(자본총계 기준)	8,147	8,626	9,973	11,624	13,365
BPS(지배자본 기준)	8,207	7,134	8,462	10,092	11,860
DPS	600	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	23.0	23.8	20.0	17.1	16.4
P/E(지배순이익 기준)	21.8	23.8	20.2	17.3	16.2
P/B(자본총계 기준)	3.6	3.5	3.6	3.1	2.7
P/B(지배자본 기준)	3.5	4.3	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.4	14.4	12.0	11.2
배당수익률	2.1	1.5	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	23.8	52.4	39.0	17.1	4.4
EPS(지배순이익 기준)	26.6	44.2	37.7	17.1	6.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	18.2	19.1	19.3	17.4
ROE(지배순이익 기준)	16.5	20.3	22.6	22.2	20.1
ROA	8.1	8.8	10.4	12.1	11.3
안정성 (%)					
부채비율	104.9	107.5	63.9	56.6	50.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	46.2	66.1	28.7	31.5	30.4

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-13.5	-3.5
18/02/02	BUY	41,500	-7.8	-2.5
18/04/23	BUY	44,500	-	-

▶ 최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류현대차투자증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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 (2017.04.01~2018.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	138건	88.5%
보유	18건	11.5%
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.