

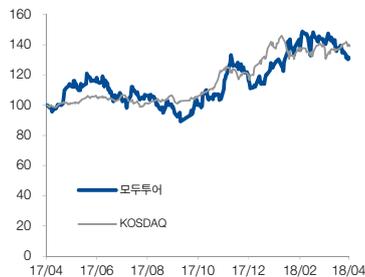
1분기 컨센서스 하회

현재주가 (5/2)	36,450원	
상승여력	22.1%	
시가총액	689십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	40,450원/24,250원	
일평균 거래대금 (60일)	6십억원	
외국인지분율	43.21%	
주요주주	우종용 외 14 인 16.07%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-4.7	2.7 29.5
상대주가(%p)	-5.1	6.0 3.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,762	2,063	44,500
After	1,767	2,113	44,500
Consensus	1,784	2,085	47,000
Cons. 차이	-1.0%	1.4%	-5.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 44,500원 유지
- 2월달 평창올림픽으로 인한 Outbound 부진으로 본사와 자유투어의 실적 감소
- 작년말에서 올해초까지 진행되었던 TV광고 비용 반영으로 판관비 소폭 증가
- 비즈니스호텔 4호점(울산) 오픈으로 모두스테이 실적 하락

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 매출액은 1,098억원(YoY +48.4%), 영업이익은 91억원(YoY -17.1%)으로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 기록. 올해부터 회계기준 변경으로 순매출 기준에서 총매출로 변경되었으며, 순매출 기준으로는 1분기 매출액 805억원 기록
- 평창올림픽으로 1분기 Outbound 감소하며, 본사실적이 부진. 자유투어도 Outbound 감소로 인하여 약 5억원의 적자 기록
- 올해 초까지 진행된 TV광고 비용이 약 10억원 반영되었으며, 1분기 Outbound 부진으로 볼륨 증대를 위한 판촉비 등으로 일회성 판관비 증가
- 3월말 비즈니스호텔 4호점(울산) 오픈 영향으로 모두스테이는 약 6억원 적자 기록. 전반적인 Inbound 부진으로 모두투어 인터내셔널과 제주 로베로 호텔도 부진한 실적
- 당분기부터 '모두투어 재팬'이 연결로 편입되었으며, 1분기 매출액 7.6억원 영업이익 3.1억원 기록하였으며, 18년 연간기준 약12억원의 영업이익 예상. 올해 연말까지 '모두투어 중국'이 추가적으로 편입될 예정, 향후 '모두투어 유럽'도 올해 연말~내년 상반기 편입 가능

3) 주가전망 및 Valuation

- 올해 Outbound는 하반기로 갈수록 개선될 것이며, 한-중 관계 개선시 Inbound 회복으로 인한 자회사의 실적 개선 기대
- 목표주가는 2018F EPS 1,767원에 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	448	41	33	45	1,767	38.1	20.6	4.3	15.7	22.7	1.2
2019F	550	53	40	55	2,113	19.6	17.3	3.6	12.2	22.7	1.2
2020F	624	55	43	57	2,299	8.8	15.9	3.0	11.2	20.7	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2018년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q18P	1Q17	4Q17	(YoY)	(QoQ)	1Q18F	대비	1Q18F	대비
매출액	109,8	74,0	77,0	48,4%	42,7%	83,4	31,7%	83,1	32,2%
영업이익	9,1	11,0	5,5	-17,1%	64,5%	10,6	-13,9%	11,3	-19,2%
영업이익률	8,3%	14,9%	7,2%			12,7%		13,6%	
세전이익	10,3	10,9	5,1	-4,7%	101,9%	12,0	-13,8%	11,5	-10,0%
지배주주순이익	9,1	8,1	4,1	12,2%	118,6%	8,8	3,1%	8,6	5,5%

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 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	109,8	91,1	121,7	125,6	290,9	448,3	550,4
영업이익	11,0	7,4	8,1	5,5	9,1	9,5	12,1	10,6	32,1	41,3	52,5
세전이익	10,9	8,4	8,5	5,1	10,3	10,7	12,9	10,0	32,9	43,9	55,0
당기순이익	8,1	6,0	5,8	4,3	7,7	7,9	9,5	7,4	24,2	32,5	40,7
영업이익률	14,9%	10,9%	11,2%	7,2%	8,3%	10,4%	9,9%	8,4%	11,0%	9,2%	9,5%
세전이익률	14,7%	12,5%	11,6%	6,7%	9,4%	11,7%	10,6%	8,0%	11,3%	9,8%	10,0%
순이익률	11,0%	9,0%	8,0%	5,5%	7,0%	8,7%	7,8%	5,9%	8,3%	7,2%	7,4%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차투자증권

〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

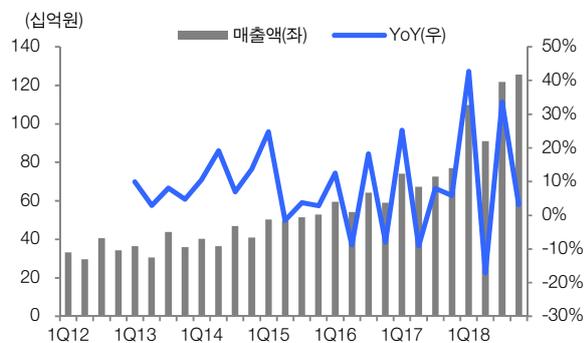
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	448,3	550,4	332,1	391,8	35,0%	40,5%
영업이익	41,3	52,5	42,5	50,5	-2,9%	4,0%
세전이익	43,9	55,0	45,5	53,2	-3,6%	3,4%
당기순이익	32,5	40,7	33,6	39,4	-3,3%	3,4%

주: IFRS 연결 기준

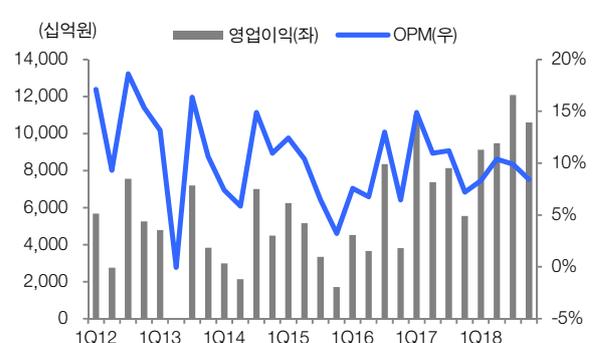
자료: 현대차투자증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



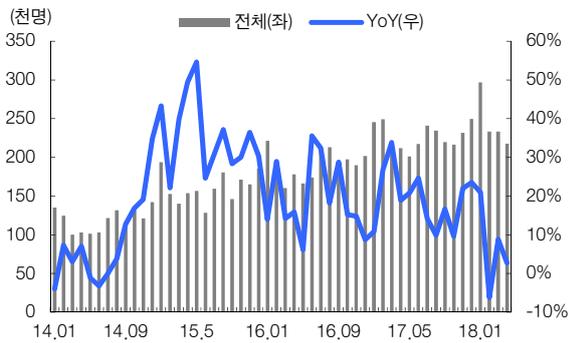
자료: 모두투어, 현대차투자증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



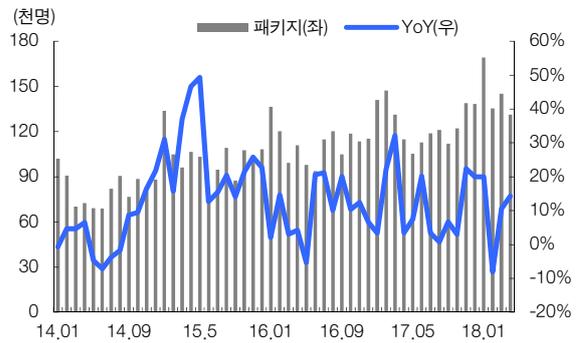
자료: 모두투어, 현대차투자증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



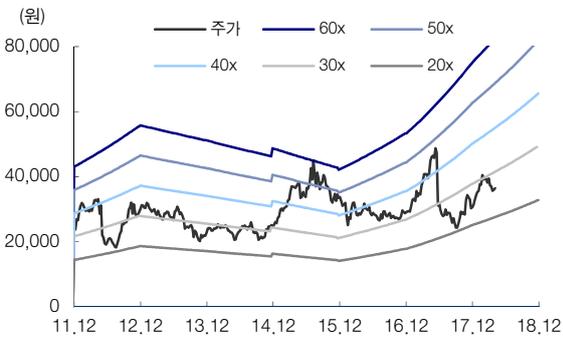
자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



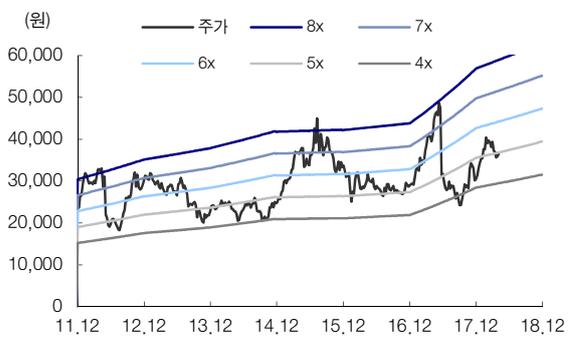
자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



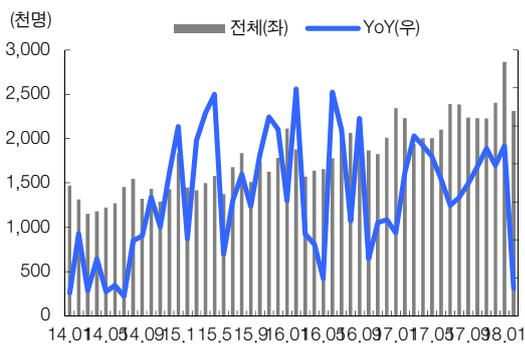
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



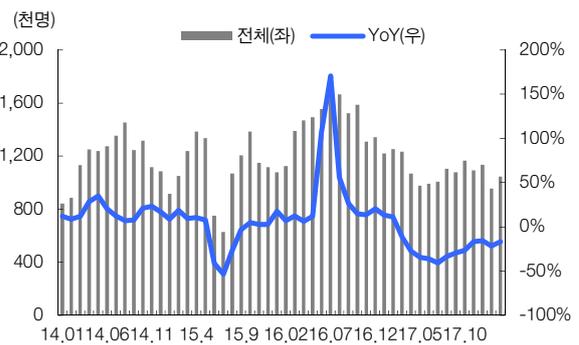
자료 : Dataguide, 현대차투자증권

〈그림7〉 월별 내국인 해외출국자 수



자료 : 모두투어, 현대차투자증권

〈그림8〉 월별 외국인 입국자 수



자료 : 모두투어, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	237	291	448	550	624
증가율 (%)	16.0	22.7	54.1	22.8	13.3
매출원가	11	11	11	11	11
매출원가율 (%)	4.7	3.8	2.4	2.0	1.7
매출총이익	226	280	438	540	613
매출이익률 (%)	95.3	96.2	97.6	98.0	98.3
증가율 (%)	15.2	24.0	56.3	23.3	13.6
판매관리비	206	248	396	487	558
판매비율 (%)	86.8	85.2	88.4	88.5	89.4
EBITDA	23	35	45	55	57
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	9.9	10.0	9.2
증가율 (%)	17.4	53.3	26.7	24.1	3.7
영업이익	20	32	41	53	55
영업이익률 (%)	8.5	11.0	9.2	9.5	8.8
증가율 (%)	22.3	59.6	28.0	27.8	5.0
영업외손익	1	-2	-1	-1	-1
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	0	1	1	2	2
기타영업외손익	-1	-3	0	-1	-1
중속/관계기업관련손익	2	3	4	4	4
세전계속사업이익	23	33	44	55	58
세전계속사업이익률	9.7	11.3	9.8	10.0	9.3
증가율 (%)	27.6	43.5	33.5	25.4	5.5
법인세비용	7	9	11	14	15
계속사업이익	16	24	32	41	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	32	41	43
당기순이익률 (%)	6.7	8.3	7.2	7.4	6.9
증가율 (%)	23.8	52.4	34.3	25.4	5.5
지배주주지분 순이익	17	24	33	40	43
비지배주주지분 순이익	-1	0	-1	1	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	32	41	43

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	32	38	-51	36	36
당기순이익	16	24	32	41	43
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	-87	-8	-9
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	-25	31	32
기초현금	45	58	53	28	59
기말현금	58	53	28	59	91

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
유동자산	151	209	161	200	241
현금성자산	58	53	28	59	91
단기투자자산	42	91	42	42	42
매출채권	31	43	70	78	87
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	308	344	383
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	192	227
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
저분조정 등	-29	-19	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	98	115	140	172	207
비지배주주지분	-1	28	27	28	28
자본총계	103	163	187	220	255

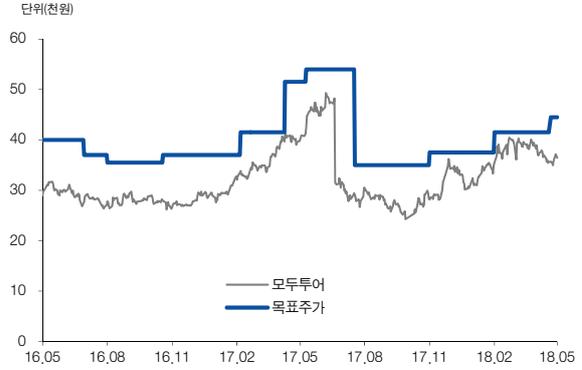
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,260	1,280	1,719	2,156	2,275
EPS(지배순이익 기준)	1,330	1,279	1,767	2,113	2,299
BPS(자본총계 기준)	8,147	8,626	9,912	11,635	13,477
BPS(지배지분 기준)	8,207	7,134	8,468	10,147	12,013
DPS	600	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	23.0	23.8	21.2	16.9	16.0
P/E(지배순이익 기준)	21.8	23.8	20.6	17.3	15.9
P/B(자본총계 기준)	3.6	3.5	3.7	3.1	2.7
P/B(지배지분 기준)	3.5	4.3	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.4	15.7	12.2	11.2
배당수익률	2.1	1.5	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	23.8	52.4	34.3	25.4	5.5
EPS(지배순이익 기준)	26.6	44.2	38.1	19.6	8.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	18.2	18.5	20.0	18.1
ROE(지배순이익 기준)	16.5	20.3	22.7	22.7	20.7
ROA	8.1	8.8	10.1	12.5	11.8
안정성 (%)					
부채비율	104.9	107.5	64.3	56.6	50.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	46.2	66.1	27.8	32.8	32.1

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
16/11/02	BUY	24,679	-23.4	-17.7
17/01/24	BUY	24,679	-22.2	-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	-19.6	-16.5
18/05/03	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.