

모두투어 (080160)

호텔/레저

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	29,000원 (D)
현재주가 (8/1)	26,050원
상승여력	11%

시가총액	4,923억원
총발행주식수	18,900,000주
60일 평균 거래대금	53억원
60일 평균 거래량	180,324주
52주 고	40,450원
52주 저	23,600원
외인지분율	41.84%
주요주주	우종웅 외 13 인 15.41%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(29.9)	(14.6)
상대	(0.8)	(22.3)	(29.4)
절대(달러환산)	(4.7)	(33.2)	(14.5)

비우호적 업황 형성에 따른 대규모 감익

2Q18 Review : 비우호적 업황 형성에 따른 대규모 감익

연결실적은 매출액 834억원(-1% YoY), 영업이익 40억원(-46% YoY), 당기순이익 30억원(-51% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 40% 가량 하회하는 어닝쇼크 기록

본사 실적(별도기준)은 매출총이익 593억원(+3% YoY), 영업이익 46억원(-42% YoY) 기록. 1)해외 패키지 송객수는 38만명(+13% YoY)으로 증가했고, 패키지 ASP는 86.2만원(-6% YoY)으로 하락. 2) 패키지 Mark-up도 2Q17 15.7% → 2Q18 15.4%로 하락 추정. 3)영업비용단에선 특이사항이 발견되지 않음. 정리하면, 소비, 환율, 유가 등의 핵심 매크로 지표들이 아웃바운드 여행업에 부정적 방향으로 형성 중에 있고 6월 지방선거가 패키지 상품모객에 불리하게 작용하면서, 매출총이익 저성장과 대규모 감익이 발생한 것으로 볼 수 있음

연결 자회사 합산실적은 매출액 130억원(+30% YoY), 영업이익 -6억원(적지 YoY)을 기록해 전년수준의 적자규모 유지. **주요 자회사 영업이익은 자유투어 -8억원, 모두스테이 -4억원, 모두투어REITs 5억원, 모두투어재팬 2억원.** ▶자유투어: 동사의 패키지 송객수는 5만명(+21% YoY)을 기록해 성장세가 과거 대비 둔화되는 모습. 동사 매출액은 66억원(+22% YoY)을 기록했으나, K-IFRS 1115호 적용에 따른 회계변경 효과를 감안시 실질 매출액은 유지 또는 감소했을 것으로 추정. 자유투어는 비우호적 업황으로 인해 2H18 BEP 달성을 목표로 하고 있는 것으로 파악

목표주가 하향 조정 **동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 4.4만원 → 2.9만원으로 하향 조정.** 신규 목표주가 2.9만원은 2019E EPS 1,805원에 Target PER 16배를 적용해 산출. Target PER 16배는 2010년 이후, 동사의 12MF PER 밴드(컨센서스 기준)의 중간값임

동사의 7월 패키지 송객수는 11만명(-7% YoY)으로 감소. 예약률은 8월 -1% → 9월 -8%의 흐름을 보이고 있어 3Q18 패키지 송객감소(YoY)가 우려되는 상황. 현재의 매크로 지표 및 예약지표를 참고시, 동사의 3Q18 연결 영업이익은 전년대비 감소 예상. 4Q18 연결 영업이익도 전년도 본사의 1회성 비용(65억원 추정)을 제외시 실질적인 감익 전망

동사의 주가는 2018년 5월 초 이후, 약 30% 하락 상태. 아웃바운드 여행업에 비우호적 매크로 조건이 장기화될 경우, 동사의 2019년 실적 전망치 하향 가능성 존재. **당분간 동사에 대해 보수적 관점의 투자 판단 권고**

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	834	-0.8	-24.0	922	-9.5
영업이익	40	-45.6	-56.3	70	-43.1
세전계속사업이익	44	-48.2	-54.7	81	-45.7
지배순이익	29	-51.9	-63.2	58	-49.7
영업이익률 (%)	4.8	-6.1 %pt	-3.5 %pt	7.6	-2.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	-5.6 %pt	-3.8 %pt	6.3	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	2,371	2,909	3,991	4,608
영업이익	201	321	291	450
지배순이익	168	242	229	341
PER	32.5	26.0	21.5	14.4
PBR	5.3	4.7	3.1	2.7
EV/EBITDA	11.7	12.3	12.6	8.5
ROE	16.5	20.3	16.0	21.0

자료: 유안타증권

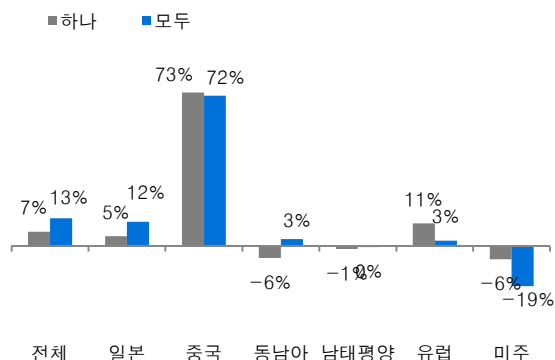
[표 1] 2018년 2분기 연결 영업이익 40 억원(-46% YoY)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)
연결매출액	595	543	642	591	740	673	727	770	1,098	834	1,030	1,028	2,909	3,991	4,608
본사	531	464	557	507	643	573	625	652	943	704	843	828	2,493	3,318	3,774
자회사	64	79	85	84	97	100	102	117	155	130	187	200	416	672	834
모두투어인터	7	5	4	5	4	3	4	4	0	0	1	1	15	3	3
자유투어	25	28	39	37	55	54	58	62	111	66	113	119	228	409	511
크루즈인터	0	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	2	2	2
모두관광개발	6	7	8	7	6	6	5	5	4	6	5	5	23	20	20
모두투어 REITs	-	-	-	-	-	-	-	10	11	11	11	11	10	44	44
서울호텔학교	5	14	7	10	4	12	7	10	4	9	7	10	33	29	29
모두스테이	23	28	29	31	27	26	29	35	28	40	38	41	117	146	161
다낭호텔	-	-	-	-	4	4	4	4	4	4	4	4	16	17	17
모두투어재팬	-	-	-	-	-	-	-	-	8	8	8	8	-	31	46
연결영업이익	45	37	83	38	110	74	81	55	91	40	77	82	321	291	450
본사	65	48	90	54	119	79	88	45	105	46	75	69	331	296	411
자회사	-20	-11	-7	-16	-9	-5	-7	11	-14	-6	2	13	-10	-5	38
모두투어인터	0	-2	-1	0	-1	-1	-1	0	-2	-2	-2	-2	-2	-7	-4
자유투어	-10	-8	-3	-12	2	-2	-3	3	-5	-8	-2	2	0	-13	-3
크루즈인터	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
모두관광개발	-2	0	0	0	-1	-1	-2	-2	-3	-1	-1	-1	-5	-7	2
모두투어 REITs	-	-	-	-	-	-	-	4	5	5	5	5	4	21	22
서울호텔학교	-7	1	-4	-2	-6	1	-3	-1	-6	-1	-3	-1	-9	-11	-7
모두스테이	-2	-1	-1	-1	-2	-2	1	7	-6	-4	0	5	4	-5	5
다낭호텔	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1	3	4	4
모두투어재팬	-	-	-	-	-	-	-	-	3	2	3	3	-	12	18
OPM	8%	7%	13%	6%	15%	11%	11%	7%	8%	5%	8%	8%	11%	7%	10%
본사	12%	10%	16%	11%	19%	14%	14%	7%	11%	7%	9%	8%	13%	9%	11%
자회사	-31%	-14%	-8%	-19%	-9%	-5%	-7%	9%	-9%	-5%	1%	7%	-2%	-1%	5%
연결순이익(지배주주)	39	36	69	30	81	60	63	65	74	30	58	62	242	224	341
NIM	7%	7%	11%	5%	11%	9%	9%	8%	7%	4%	6%	6%	9%	6%	7%
성장성(YoY)															
연결매출액	18%	9%	25%	12%	24%	24%	13%	30%	48%	24%	42%	34%	23%	37%	15%
연결영업이익	-28%	-29%	150%	123%	155%	101%	-2%	45%	-17%	-46%	-5%	48%	59%	-9%	55%
연결순이익	-31%	-13%	113%	952%	130%	70%	-7%	127%	-8%	-51%	-9%	-5%	52%	-17%	53%
[본사 실적 추정]															
[여행객 지표]															
패키지 승객수(만명)	36	30	34	35	42	33	35	40	45	38	38	44	150	165	188
(YoY)	6%	5%	17%	10%	18%	10%	3%	15%	7%	13%	7%	11%	12%	9%	14%
패키지 ASP(만원)	85.9	84.6	89.4	79.3	87.2	91.7	93.9	87.7	87.2	86.2	93.9	80.6	89.9	86.7	85.5
(YoY)	-2%	-3%	3%	-8%	2%	9%	5%	11%	0%	-6%	0%	-8%	6%	-4%	-1%
패키지 Mark-up	14.3%	15.0%	15.8%	14.9%	15.1%	15.7%	15.6%	15.3%	14.9%	15.4%	15.6%	14.9%	15.4%	15.2%	15.3%
본사 매출총이익	531	464	557	507	643	573	625	652	710	593	674	663	2,493	2,640	3,019
항공권대매수익	44	34	36	40	34	37	37	48	50	35	46	60	157	190	239
국제관광알선수익	438	383	482	412	551	480	517	535	585	501	553	534	2,083	2,173	2,465
기타수익	49	47	40	55	58	56	71	69	75	57	75	69	254	278	315
본사 판매비	466	416	466	453	524	494	536	608	605	547	599	594	2,163	2,345	2,608
급여 및 성과급	146	133	141	140	159	152	157	169	166	169	169	159	638	663	694
광고선전비	36	35	31	40	37	40	44	79	70	57	48	50	200	225	237
지급수수료	228	194	236	213	271	241	271	284	293	244	304	295	1,068	1,135	1,335
기타	55	54	58	59	57	61	63	76	76	77	78	91	257	322	342
본사 영업이익	65	48	90	54	119	79	88	45	105	46	75	69	331	296	411
OPM	12%	10%	16%	11%	19%	14%	14%	7%	15%	8%	11%	10%	13%	11%	54%

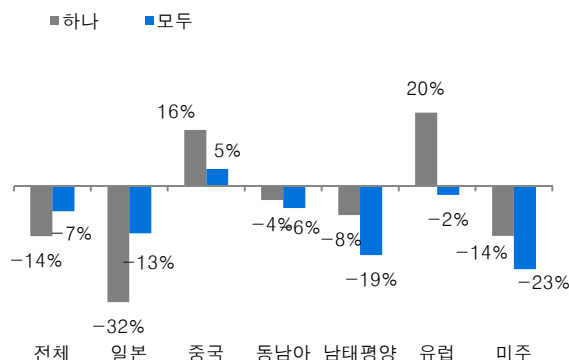
주: 동사 매출액 인식기준은 1Q18 부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경됨. 2017년 매출액은 소급 적용되지 않은 점에 유의. 2Q18 본사 영업수익 세부사항과 패키지 매출전환율은 당사 추정치 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 2Q18 하나/모두투어 목적지별 패키지 송객 성장률(YoY)



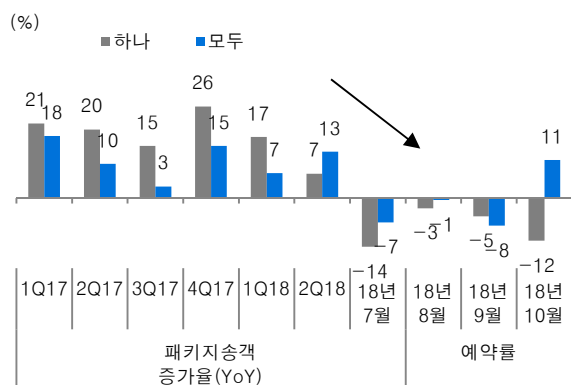
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2018년 7월 모두투어 목적지별 패키지 송객 성장률(YoY)



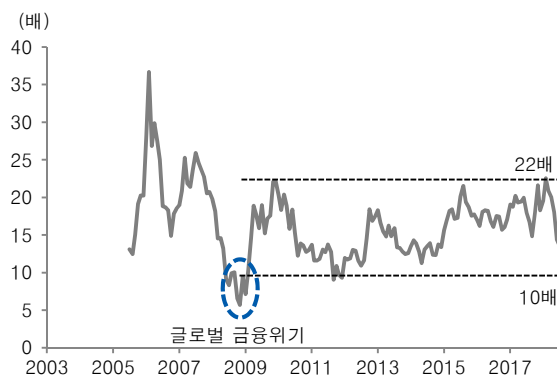
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하나/모두투어 예약률 (8월 1일 기준)



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 모두투어, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

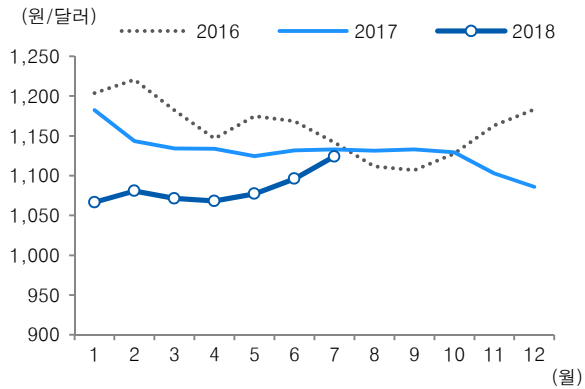
[표 2] 자유투어, 분기별 실적 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(p)	2015	2016	2017
패키지 송객수(명)	18,217	20,460	26,248	27,327	29,692	27,522	32,028	38,459	52,744	41,502	46,208	49,292	61,772	50,250	92,252	127,701	189,746
(YoY)	28%	66%	62%	89%	63%	35%	22%	41%	78%	51%	44%	28%	17%	21%	61%	38%	49%
티켓 송객수(명)	4,208	5,712	5,781	8,844	8,677	10,538	10,613	20,232	39,183	60,154	56,755	51,899	62,648	83,812	24,545	50,060	207,991
(YoY)	21%	65%	32%	121%	106%	84%	84%	129%	352%	471%	435%	157%	60%	39%	60%	104%	316%
매출액(억원)	18	17	20	23	25	28	39	37	55	54	58	62	111	66	79	129	229
패키지	12	12	13	13	17	19	23	23	37	32	37	36	42	-	51	81	143
티켓	1	1	1	2	2	3	-3	1	1	3	3	28	43	-	6	3	36
임대	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	-	2	2	1
기타	4	4	5	7	6	6	19	13	16	18	17	-3	25	-	20	44	49
판매비(억원)	24	31	33	43	36	36	42	49	53	56	61	59	116	74	132	163	228
영업이익(억원)	-6	-14	-13	-21	-10	-8	-3	-12	2	-2	-3	3	-5	-8	-54	-33	1
패키지 매출성장률 YoY)	22%	8%	14%	60%	38%	56%	71%	70%	119%	69%	65%	60%	15%	-	24%	59%	76%

주: 동사 매출액 인식기준은 1Q18부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경됨. 2017년 매출액은 소급 적용되지 않은 점에 유의

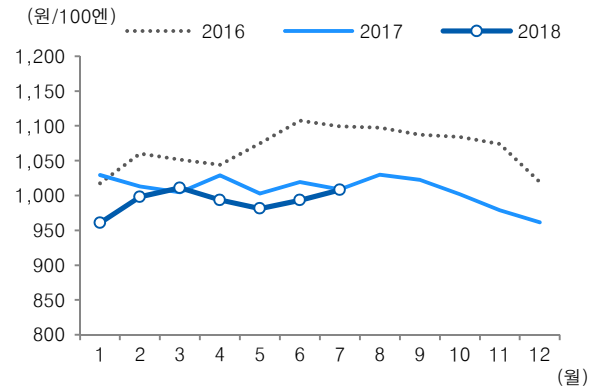
자료: 모두투어, 자유투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 원/달러 환율 추이



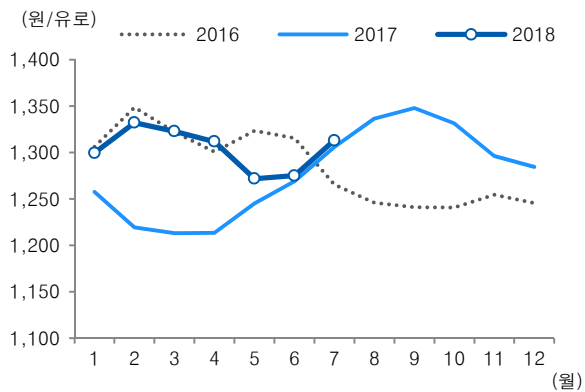
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 원/100엔 환율 추이



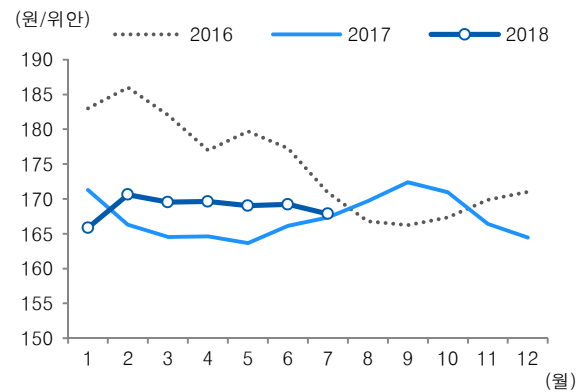
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 원/유로 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 원/위안 환율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 한국 국제선 노선 항공사별 공급량

		국제선 노선 공급량			비중		
		2018년 1~6월(만석)	2017년 1~6월(만석)	YoY (%)	2018년 1~6월(만석)	2017년 1~6월(만석)	YoY (%p)
대형 국적사	대한항공	12,494,736	11,748,343	6.4	24.6	25.7	-1.1
	아시아나항공	8,032,975	7,999,012	0.4	15.8	17.5	-1.7
	소계	20,527,711	19,747,355	4.0	40.4	43.2	-2.8
저비용 항공사 (LCC)	에어부산	2,094,002	1,656,323	26.4	4.1	3.6	0.5
	에어서울	982,972	476,775	106.2	1.9	1.0	0.9
	이스타항공	1,655,099	1,337,014	23.8	3.3	2.9	0.3
	제주항공	3,877,344	3,077,358	26.0	7.6	6.7	0.9
	진에어	3,103,539	2,702,169	14.9	6.1	5.9	0.2
	티웨이항공	2,397,879	1,710,162	40.2	4.7	3.7	1.0
	소계	14,110,835	10,959,801	28.8	27.7	24.0	3.8
국적사 계		34,638,546	30,707,156	12.8	68.1	67.1	1.0
외항사 계		16,211,830	15,028,213	7.9	31.9	32.9	-1.0
총 계		50,850,376	45,735,369	11.2	100.0	100.0	-

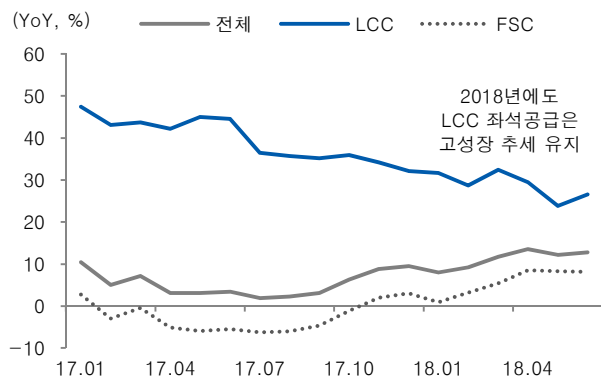
주: LCC는 외항사 LCC 제외 기준. 자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 한국 국제선 노선 항공사별 여객수

		국제선 노선 여객수			비중		
		2018년 1~6월(만석)	2017년 1~6월(만석)	YoY (%)	2018년 1~6월(만석)	2017년 1~6월(만석)	YoY (%p)
대형 국적사	대한항공	9,960,149	9,249,396	7.7	23.6	24.9	-1.3
	아시아나항공	6,885,330	6,486,857	6.1	16.3	17.4	-1.1
	소계	16,845,479	15,736,253	7.0	39.9	42.3	-2.4
저비용 항공사 (LCC)	에어부산	1,784,088	1,349,438	32.2	4.2	3.6	0.6
	에어서울	815,788	337,056	142.0	1.9	0.9	1.0
	이스타항공	1,432,767	1,168,512	22.6	3.4	3.1	0.2
	제주항공	3,471,588	2,705,844	28.3	8.2	7.3	0.9
	진에어	2,675,850	2,312,714	15.7	6.3	6.2	0.1
	티웨이항공	2,048,654	1,439,532	42.3	4.9	3.9	1.0
	소계	12,228,735	9,313,096	31.3	29.0	25.1	3.9
국적사 계		29,074,214	25,049,349	16.1	68.8	67.4	1.5
외항사 계		13,156,115	12,125,001	8.5	31.2	32.6	-1.5
총 계		42,230,329	37,174,350	13.6	100.0	100.0	-

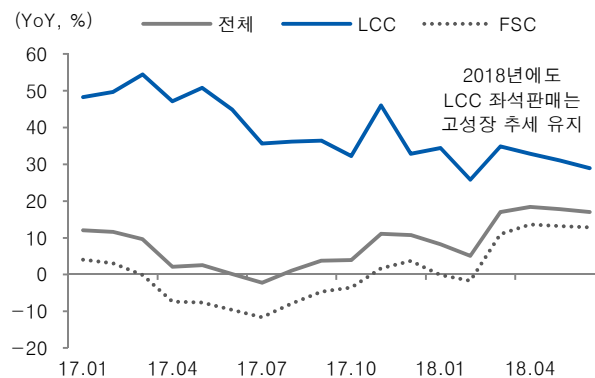
주: LCC는 외항사 LCC 제외 기준. 자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 한국 국제선 노선 좌석공급 증가율(YoY) 추이



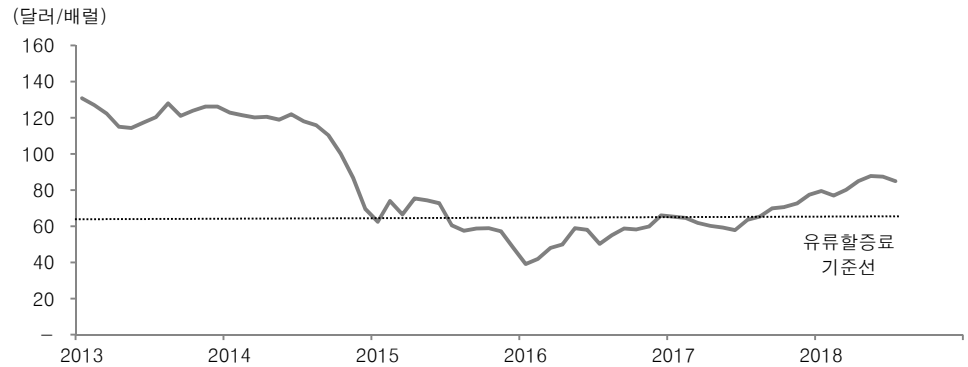
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 한국 국제선 노선 좌석판매 증가율(YoY) 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 싱가포르 항공유 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 여객 유류할증료 부과기준

(단위: 달러, 달러/배럴)

	싱가포르 항공유		일반노선(달러)		일본노선(달러)		비고
	센트/갤런	달러/배럴	단거리	장거리	부산, 제주 ↔ 후쿠오카	기타노선	
1 단계	150~159	63~67	2	5	1	1	2017년 10월
2 단계	160~169	67~71	6	14	3	3	2017년 11월
3 단계	170~179	71~76	10	23	5	5	2017년 12월 ~ 2018년 1월
4 단계	180~189	76~80	14	32	7	7	2018년 2월, 4월
5 단계	190~199	80~84	18	41	8	9	2018년 3월, 5월
6 단계	200~209	84~88	22	50	10	11	2018년 6월, 8월
7 단계	210~219	88~92	26	59	12	13	2018년 7월
8 단계	220~229	92~97	30	68	14	15	
9 단계	230~239	97~101	34	77	16	17	
10 단계	240~249	101~105	38	86	18	20	
11 단계	250~259	105~109	42	95	20	22	
12 단계	260~269	109~113	46	104	22	24	
13 단계	270~279	113~118	50	113	23	26	
14 단계	280~289	118~122	54	122	25	28	
15 단계	290~299	122~126	58	131	27	30	
16 단계	300~309	126~130	62	140	29	32	
17 단계	310~319	130~134	66	149	31	34	
18 단계	320~329	134~139	70	158	33	36	
19 단계	330~339	139~143	74	167	35	38	
20 단계	340~349	143~147	78	176	37	40	
21 단계	350~359	147~151	82	185	38	42	
22 단계	360~369	151~155	86	194	40	44	
23 단계	370~379	155~160	90	203	42	46	
24 단계	380~389	160~164	94	212	44	48	
25 단계	390~399	164~168	98	221	46	50	
26 단계	400~409	168~172	101	230	48	52	
27 단계	410~419	172~176	105	239	50	54	
28 단계	420~429	176~180	109	248	52	56	
29 단계	430~439	180~185	113	257	53	59	
30 단계	440~449	185~189	117	266	55	61	
31 단계	450~459	189~193	121	275	57	63	
32 단계	460~469	193~197	125	284	59	65	
33 단계	470~	197~	129	293	61	67	

자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 2017~18년 대한항공 국제선 유류할증료 추이 (편도기준)

(단위: 원)

대권거리(마일)	주요노선 (인천 출발/도착 노선)	17.10	17.11	17.12	18.01	18.02	18.03	18.04	18.05	18.06	18.07	18.08
		1 단계	2 단계	3 단계	3 단계	4 단계	5 단계	4 단계	5 단계	6 단계	7 단계	6 단계
~ 500 미만	웨이하이, 옌타이, 다롄, 선양, 칭다오, 후쿠오카, 나가사키, 오이타, 옌지, 오카야마, 가고시마	1,200	3,600	4,800	4,400	5,500	7,700	5,500	7,700	9,900	11,000	9,900
500~1,000미만	텐진, 블라디보스토크, 상하이, 지난, 오사카, 베이징, 나고야, 허페이, 시즈오카, 황산, 하네다, 오키나와, 나리타, 아오모리, 우한, 삿포로, 타이베이	1,200	4,800	6,000	5,500	9,900	13,200	9,900	13,200	15,400	17,600	15,400
1,000~1,500미만	시안, 샤먼, 가오슝, 울란바타르, 광저우, 선전, 홍콩, 마카오, 구이양, 이르쿠츠크, 난닝	1,200	4,800	8,400	7,700	11,000	15,400	11,000	15,400	18,700	22,000	18,700
1,500~2,000미만	클라크필드, 마닐라, 쿤밍, 하노이, 다낭, 세부, 사이판, 비엔티안	2,400	7,200	10,800	9,900	14,300	18,700	14,300	18,700	22,000	26,400	22,000
2,000~3,000미만	괌, 나트랑, 우루무치, 치앙마이, 코토르, 시엡립, 호치민, 프놈펜, 코타키나발루, 방콕, 앙코, 카트만두, 푸켓, 쿠알라룸푸르, 싱가포르, 델리	2,400	8,400	14,400	13,200	19,800	25,300	19,800	25,300	28,600	34,100	28,600
3,000~4,000미만	타슈켄트, 자카르타, 덴파사르 발리, 뭄바이, 콜롬보	3,600	12,000	18,000	16,500	23,100	27,500	23,100	27,500	30,800	36,300	30,800
4,000~5,000미만	몰디브 말레, 모스크바, 두바이, 상트페테르부르크, 아부다비, 호놀룰루, 브리즈번, 이스탄불	3,600	15,600	27,600	25,300	31,900	39,600	31,900	39,600	47,300	56,100	47,300
5,000~6,500미만	델라비르, 밴쿠버, 프라하, 비엔나, 시드니, 시애틀, 프랑크푸르트, 암스테르담, 런던, 파리, 로마, 샌프란시스코, 로스앤젤레스, 마드리드	7,200	16,800	31,200	28,600	35,200	45,100	35,200	45,100	58,300	69,300	58,300
6,500~10,000미만	시카고, 토론토, 디트로이트, 델러스, 뉴욕, 워싱턴, 휴스턴, 애틀랜타	8,400	19,200	34,800	31,900	45,100	56,100	45,100	56,100	72,600	84,700	72,600
10,000 이상	취항도시 없음	9,600	24,000	36,000	33,000	46,200	58,300	46,200	58,300	73,700	86,900	73,700

자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 2017~18년 아시아나 국제선 유류할증료 추이 (편도기준)

(단위: 원)

대권거리(마일)	주요노선 (인천 출발/도착 노선)	17.10	17.11	17.12	18.01	18.02	18.03	18.04	18.05	18.06	18.07	18.08
		1 단계	2 단계	3 단계	3 단계	4 단계	5 단계	4 단계	5 단계	6 단계	7 단계	6 단계
~ 500 미만	다롄, 미야자키, 선양, 옌지, 옌타이, 웨이하이, 창춘, 칭다오, 후쿠오카	1,200	3,600	4,800	4,400	6,600	8,800	6,600	8,800	11,000	12,100	11,000
500~1,000미만	나고야, 난징, 도쿄, 베이징, 상하이, 센다이, 오사카, 오키나와, 창사, 타이베이, 텐진, 하바로프스크, 하얼빈, 항저우	1,200	4,800	7,200	6,600	9,900	12,100	9,900	12,100	15,400	18,700	15,400
1,000~1,500미만	광저우, 구이린, 선전, 시안, 청두, 충칭, 홍콩, 샤할린	2,400	7,200	10,800	9,900	13,200	17,600	13,200	17,600	20,900	24,200	20,900
1,500~2,000미만	다낭, 마닐라, 사이판, 세부, 클라크필드, 하노이	3,600	8,400	13,200	12,100	16,500	22,000	16,500	22,000	26,400	29,700	26,400
2,000~2,500미만	방콕, 호치민, 팔라우, 프놈펜	3,600	9,600	15,600	14,300	19,800	25,300	19,800	25,300	30,800	36,300	30,800
2,500~3,000미만	델리, 싱가포르, 아스타나, 알마티, 푸켓	3,600	10,800	18,000	16,500	23,100	29,700	23,100	29,700	35,200	41,800	35,200
3,000~4,000미만	자카르타, 타슈켄트	4,800	12,000	20,400	18,700	26,400	34,100	26,400	34,100	40,700	47,300	40,700
4,000~5,000미만	이스탄불, 호놀룰루	6,000	14,000	25,200	23,100	33,000	41,800	33,000	41,800	50,600	59,400	50,600
5,000 이상	뉴욕, 런던, 로마, LA, 바르셀로나, 베네치아, 샌프란시스코, 시드니, 시애틀, 시카고, 파리, 프랑크푸르트	6,000	16,800	30,000	27,500	38,500	49,500	38,500	49,500	59,400	70,400	59,400

자료: 아시아나항공, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 모두투어 패키지상품 ASP 추이

	패키지 ASP(만원)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2010	103	84	72	93	133	283	238	-	-	-	-	-	-	-
2011	106	82	77	92	143	283	235	3%	-2%	8%	-2%	8%	0%	-1%
2012	105	71	79	91	146	269	244	-1%	-14%	2%	-1%	2%	-5%	4%
2013	102	66	77	90	138	254	218	-3%	-6%	-2%	-1%	-6%	-6%	-11%
2014	100	60	79	86	137	243	198	-2%	-10%	2%	-5%	-1%	-4%	-9%
2015	87	55	69	77	124	214	201	-13%	-9%	-12%	-10%	-10%	-12%	2%
2016	85	60	69	71	124	209	195	-2%	11%	0%	-8%	0%	-2%	-3%
2017	90	71	65	73	122	206	207	6%	18%	-6%	3%	-1%	-2%	6%
1Q13	100	69	76	95	149	242	203	-2%	-7%	2%	-1%	-7%	-2%	-10%
2Q13	99	64	74	82	119	270	210	-7%	-3%	-9%	-1%	-12%	-3%	-15%
3Q13	108	75	81	91	140	270	235	0%	-2%	2%	1%	-5%	-3%	-11%
4Q13	99	53	91	88	144	218	220	-3%	-19%	14%	-3%	1%	-15%	-6%
1Q14	102	63	78	96	157	230	201	1%	-8%	2%	0%	5%	-5%	-1%
2Q14	106	58	81	82	122	273	205	7%	-10%	10%	0%	3%	1%	-3%
3Q14	102	60	81	82	135	245	216	-6%	-21%	1%	-10%	-4%	-10%	-8%
4Q14	92	58	74	81	132	214	169	-7%	9%	-18%	-8%	-8%	-2%	-23%
1Q15	87	56	69	87	131	200	171	-14%	-12%	-12%	-9%	-17%	-13%	-15%
2Q15	87	45	73	70	110	221	211	-18%	-22%	-10%	-14%	-10%	-19%	3%
3Q15	87	51	66	72	117	236	214	-15%	-15%	-18%	-12%	-13%	-3%	-1%
4Q15	86	66	68	75	135	186	205	-6%	14%	-9%	-7%	2%	-13%	21%
1Q16	86	63	69	83	149	194	187	-2%	13%	0%	-5%	14%	-3%	9%
2Q16	85	46	72	64	112	233	205	-3%	3%	-2%	-9%	1%	5%	-3%
3Q16	89	65	70	68	122	232	207	3%	28%	5%	-6%	4%	-2%	-3%
4Q16	79	63	66	66	115	167	178	-8%	-4%	-3%	-13%	-15%	-10%	-13%
1Q17	87	71	69	77	133	177	185	2%	13%	0%	-7%	-11%	-9%	-1%
2Q17	92	66	64	69	114	223	211	9%	43%	-11%	7%	2%	-4%	3%
3Q17	94	70	62	69	116	228	231	5%	8%	-11%	2%	-4%	-2%	12%
4Q17	88	75	64	76	124	180	197	11%	18%	-3%	16%	8%	8%	11%
1Q18	87	75	62	79	134	182	184	0%	6%	-9%	2%	0%	3%	-1%
2Q18	86	69	66	66	105	208	210	-6%	5%	4%	-4%	-8%	-7%	0%
2017.01	91	77	67	83	153	177	182	4%	15%	1%	-3%	-6%	-5%	-8%
2017.02	88	72	68	80	136	175	172	-5%	4%	-7%	-11%	-15%	-14%	-9%
2017.03	83	65	71	67	111	179	203	8%	29%	7%	-4%	-11%	-7%	20%
2017.04	91	67	69	69	117	225	212	15%	27%	-3%	11%	0%	4%	10%
2017.05	95	69	67	70	121	226	220	12%	115%	-7%	9%	9%	-5%	0%
2017.06	89	62	57	67	103	219	200	-1%	17%	-21%	1%	-4%	-9%	0%
2017.07	94	67	62	70	115	230	214	3%	7%	-9%	2%	0%	-7%	5%
2017.08	94	76	65	73	121	226	216	12%	19%	-1%	12%	-6%	4%	6%
2017.09	94	68	61	63	113	228	256	0%	-3%	-20%	-10%	-6%	0%	21%
2017.10	101	82	77	79	137	207	227	21%	30%	9%	30%	26%	13%	14%
2017.11	81	70	57	74	117	155	175	5%	10%	-12%	13%	1%	3%	8%
2017.12	83	73	56	76	121	167	172	7%	17%	-3%	9%	1%	4%	6%
2018.01	90	78	62	84	144	181	192	-1%	2%	-6%	1%	-5%	2%	6%
2018.02	88	77	64	80	136	179	175	0%	7%	-6%	0%	0%	3%	1%
2018.03	83	71	61	72	120	184	182	0%	9%	-14%	7%	9%	3%	-10%
2018.04	85	69	67	67	107	210	205	-7%	3%	-3%	-4%	-9%	-7%	-3%
2018.05	89	70	69	67	107	213	207	-6%	2%	2%	-4%	-12%	-6%	-6%
2018.06	84	69	63	63	101	201	219	-5%	10%	10%	-6%	-2%	-9%	9%

주: 모두투어 ASP는 회사 공시데이터 기준

자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 모두투어 패키지상품 송객수 추이

	패키지상품 송객수(만명)							YoY						
	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주	전체	일본	중국	동남아	남태평양	유럽	미주
2010	76.7	16.9	20.4	23.9	5.9	3.9	2.0	-	-	-	-	-	-	-
2011	83.7	7.8	23.4	34.7	5.4	4.6	2.6	9%	-54%	15%	45%	-9%	17%	31%
2012	93.0	9.1	24.9	39.2	6.6	4.8	2.9	11%	16%	6%	13%	23%	6%	11%
2013	100.6	12.6	22.5	41.8	7.6	5.6	3.0	1%	39%	-10%	7%	15%	16%	4%
2014	104.4	15.0	26.4	38.7	6.8	7.9	3.2	4%	19%	17%	-8%	-10%	40%	6%
2015	128.5	27.1	29.0	46.9	7.7	9.1	3.2	26%	80%	10%	21%	13%	16%	0%
2016	134.6	26.1	35.1	51.3	9.3	8.2	4.3	9%	-4%	21%	10%	22%	-10%	35%
2017	150.4	31.4	24.1	67.2	10.7	11.7	4.8	12%	20%	-31%	31%	15%	43%	12%
1Q13	26.6	3.9	4.9	13.4	1.9	0.9	0.6	5%	65%	-23%	18%	13%	13%	-1%
2Q13	23.8	3.5	5.7	8.1	1.8	1.7	0.8	0%	86%	-12%	9%	20%	3%	3%
3Q13	26.4	3.0	6.3	10.9	1.9	1.8	0.9	1%	35%	-6%	4%	20%	16%	6%
4Q13	23.8	2.2	5.6	9.4	2.0	1.3	0.8	-2%	-14%	4%	-4%	8%	43%	6%
1Q14	27.7	4.2	6.2	11.9	1.9	1.5	0.7	3%	7%	28%	-12%	0%	63%	9%
2Q14	23.0	2.8	6.8	7.0	1.5	2.2	0.8	-2%	-21%	19%	-14%	-19%	32%	7%
3Q14	26.3	3.8	7.0	9.3	1.6	2.4	0.9	1%	26%	10%	-15%	-19%	36%	1%
4Q14	27.4	4.3	6.3	10.5	1.9	1.7	0.8	16%	93%	14%	12%	-4%	38%	8%
1Q15	34.5	7.8	6.3	14.7	2.1	1.8	0.7	27%	87%	1%	24%	10%	21%	4%
2Q15	30.4	6.6	8.0	8.7	1.7	2.9	0.8	36%	135%	18%	25%	18%	30%	-1%
3Q15	31.9	6.2	6.9	11.0	1.8	2.5	0.8	17%	65%	-2%	18%	12%	5%	-14%
4Q15	31.7	6.5	7.8	12.4	2.1	1.9	0.9	23%	51%	23%	18%	11%	10%	11%
1Q16	35.6	9.7	6.6	14.9	2.1	1.4	0.8	6%	24%	5%	1%	3%	-22%	15%
2Q16	30.3	5.1	9.9	9.7	2.1	2.3	1.0	5%	-22%	23%	11%	25%	-21%	26%
3Q16	34.0	5.2	9.4	13.2	2.3	2.5	1.4	17%	-17%	38%	20%	32%	-2%	80%
4Q16	34.7	6.1	9.2	13.5	2.8	2.0	1.1	10%	-6%	18%	9%	30%	6%	21%
1Q17	42.0	8.6	7.6	19.3	2.8	2.5	1.0	18%	-11%	15%	29%	30%	76%	29%
2Q17	33.3	7.2	4.5	14.5	2.5	3.4	1.2	10%	41%	-55%	49%	15%	48%	16%
3Q17	35.2	6.8	5.7	15.1	2.7	3.4	1.4	3%	31%	-39%	15%	17%	36%	1%
4Q17	39.9	8.8	6.3	18.3	2.8	2.4	1.2	15%	43%	-31%	36%	0%	20%	11%
1Q18	45.0	10.3	6.3	22.1	2.7	2.5	0.9	7%	20%	-17%	15%	-1%	-2%	-17%
2Q18	37.7	8.1	7.7	15.0	2.5	3.4	1.0	13%	12%	72%	3%	0%	3%	-19%
2017.01	14.1	2.9	2.5	6.7	1.0	0.7	0.4	3%	-21%	10%	8%	33%	39%	34%
2017.02	14.7	3.2	2.7	6.8	0.9	0.8	0.4	22%	-4%	26%	31%	26%	94%	21%
2017.03	13.1	2.6	2.5	5.8	0.9	1.0	0.3	32%	-4%	11%	63%	32%	97%	34%
2017.04	11.5	2.5	1.4	5.2	0.9	1.0	0.4	3%	10%	-59%	44%	20%	59%	15%
2017.05	10.5	2.3	1.3	4.6	0.8	1.1	0.4	8%	38%	-61%	56%	20%	35%	8%
2017.06	11.3	2.4	1.7	4.6	0.8	1.2	0.4	20%	101%	-44%	48%	7%	53%	25%
2017.07	11.9	2.3	1.9	5.0	0.9	1.2	0.5	3%	45%	-37%	8%	16%	38%	-13%
2017.08	12.1	2.4	1.9	5.5	0.9	1.0	0.4	1%	26%	-40%	9%	22%	27%	8%
2017.09	11.2	2.1	1.9	4.6	0.9	1.1	0.5	7%	24%	-41%	31%	15%	44%	10%
2017.10	12.2	2.7	2.1	5.0	0.8	1.0	0.5	3%	32%	-45%	34%	-4%	20%	11%
2017.11	13.9	3.1	2.1	6.5	1.0	0.7	0.4	22%	56%	-25%	43%	-1%	25%	14%
2017.12	13.8	3.0	2.0	6.8	1.0	0.7	0.3	20%	42%	-14%	31%	5%	17%	7%
2018.01	16.9	3.9	2.2	8.6	1.0	0.9	0.3	20%	36%	-12%	28%	2%	27%	-12%
2018.02	13.5	3.3	1.7	6.7	0.8	0.6	0.3	-8%	4%	-36%	-1%	-2%	-23%	-24%
2018.03	14.5	3.1	2.4	6.8	0.9	1.0	0.3	11%	20%	-1%	17%	-2%	-4%	-13%
2018.04	13.1	3.0	2.6	5.3	0.8	1.0	0.3	14%	21%	77%	1%	-2%	0%	-13%
2018.05	12.4	2.6	2.6	4.8	0.8	1.2	0.3	18%	15%	100%	4%	0%	11%	-11%
2018.06	12.1	2.4	2.5	4.8	0.8	1.2	0.3	8%	-1%	45%	5%	1%	-3%	-31%
2018.07	11.1	2.0	2.0	4.7	0.7	1.2	0.4	-7%	-13%	5%	-6%	-19%	-2%	-23%

자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[표 10] 2018-2019년 휴일 비교 (대체휴일 포함)

2018							2019						
1월							1월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
	1	2	3	4	5	6			1	2	3	4	5
7	8	9	10	11	12	13	6	7	8	9	10	11	12
14	15	16	17	18	19	20	13	14	15	16	17	18	19
21	22	23	24	25	26	27	20	21	22	23	24	25	26
28	29	30	31				27	28	29	30	31		

2월							2월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
				1	2	3					1	2	
4	5	6	7	8	9	10	3	4	5	6	7	8	9
11	12	13	14	15	16	17	10	11	12	13	14	15	16
18	19	20	21	22	23	24	17	18	19	20	21	22	23
25	26	27	28				24	25	26	27	28		

3월							3월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
				1	2	3					1	2	
4	5	6	7	8	9	10	3	4	5	6	7	8	9
11	12	13	14	15	16	17	10	11	12	13	14	15	16
18	19	20	21	22	23	24	17	18	19	20	21	22	23
25	26	27	28	29	30	31	24	25	26	27	28	29	30
							31						

4월							4월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6
8	9	10	11	12	13	14	7	8	9	10	11	12	13
15	16	17	18	19	20	21	14	15	16	17	18	19	20
22	23	24	25	26	27	28	21	22	23	24	25	26	27
29	30						28	29	30				

5월							5월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
		1	2	3	4	5				1	2	3	4
6	7	8	9	10	11	12	5	6	7	8	9	10	11
13	14	15	16	17	18	19	12	13	14	15	16	17	18
20	21	22	23	24	25	26	19	20	21	22	23	24	25
27	28	29	30	31			26	27	28	29	30	31	

▶ 18년 5월 7일과 19년 5월 6일은 대체휴일(어린이날)

6월							6월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
					1	2						1	
3	4	5	6	7	8	9	2	3	4	5	6	7	8
10	11	12	13	14	15	16	9	10	11	12	13	14	15
17	18	19	20	21	22	23	16	17	18	19	20	21	22
24	25	26	27	28	29	30	23	24	25	26	27	28	29
							30						

▶ 18년 6월 13일은 지방선거일

2018							2019						
7월							7월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
1	2	3	4	5	6	7		1	2	3	4	5	6
8	9	10	11	12	13	14	7	8	9	10	11	12	13
15	16	17	18	19	20	21	14	15	16	17	18	19	20
22	23	24	25	26	27	28	21	22	23	24	25	26	27
29	30	31					28	29	30	31			

8월							8월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
			1	2	3	4					1	2	3
5	6	7	8	9	10	11	4	5	6	7	8	9	10
12	13	14	15	16	17	18	11	12	13	14	15	16	17
19	20	21	22	23	24	25	18	19	20	21	22	23	24
26	27	28	29	30	31		25	26	27	28	29	30	31

9월							9월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
						1		1	2	3	4	5	6
2	3	4	5	6	7	8	8	9	10	11	12	13	14
9	10	11	12	13	14	15	15	16	17	18	19	20	21
16	17	18	19	20	21	22	22	23	24	25	26	27	28
23	24	25	26	27	28	29	29	30					
30													

▶ 18년 9월 26일은 대체휴일(추석)

10월							10월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
	1	2	3	4	5	6			1	2	3	4	5
7	8	9	10	11	12	13	6	7	8	9	10	11	12
14	15	16	17	18	19	20	13	14	15	16	17	18	19
21	22	23	24	25	26	27	20	21	22	23	24	25	26
28	29	30	31				27	28	29	30	31		

11월							11월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
				1	2	3					1	2	
4	5	6	7	8	9	10	3	4	5	6	7	8	9
11	12	13	14	15	16	17	10	11	12	13	14	15	16
18	19	20	21	22	23	24	17	18	19	20	21	22	23
25	26	27	28	29	30		24	25	26	27	28	29	30

12월							12월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
						1		1	2	3	4	5	6
2	3	4	5	6	7	8	8	9	10	11	12	13	14
9	10	11	12	13	14	15	15	16	17	18	19	20	21
16	17	18	19	20	21	22	22	23	24	25	26	27	28
23	24	25	26	27	28	29	29	30	31				
30	31												

자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,371	2,909	3,991	4,608	5,045
매출원가	112	109	896	999	1,072
매출총이익	2,259	2,800	3,095	3,609	3,973
판매비	2,058	2,479	2,804	3,160	3,389
영업이익	201	321	291	450	584
EBITDA	229	352	329	488	620
영업외손익	28	8	7	-5	-2
외환관련손익	5	-25	3	0	0
이자손익	12	10	7	7	10
관계기업관련손익	22	30	0	0	0
기타	-11	-7	-3	-12	-12
법인세비용차감전순이익	229	329	297	445	583
법인세비용	70	87	71	108	140
계속사업순이익	159	242	226	337	442
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	159	242	226	337	442
지배지분순이익	168	242	229	341	441
포괄순이익	156	240	244	355	460
지배지분포괄이익	165	239	244	355	460

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,511	2,087	2,276	2,619	3,033
현금및현금성자산	583	531	576	681	1,046
매출채권 및 기타채권	388	451	364	408	444
재고자산	1	1	117	133	145
비유동자산	592	1,295	1,283	1,270	1,258
유형자산	219	225	224	216	205
관계기업 등 자본관련자산	208	80	64	64	64
기타투자자산	9	85	87	87	87
자산총계	2,104	3,382	3,559	3,889	4,291
유동부채	1,031	1,418	1,440	1,500	1,559
매입채무 및 기타채무	588	666	749	749	749
단기차입금	5	140	109	169	229
유동성장기부채	5	8	7	7	7
비유동부채	46	334	331	331	331
장기차입금	23	302	305	305	305
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,077	1,752	1,771	1,830	1,890
지배지분	1,034	1,348	1,506	1,742	2,031
자본금	63	95	95	95	95
자본잉여금	279	292	292	292	292
이익잉여금	976	1,149	1,292	1,510	1,799
비지배지분	-8	282	282	317	370
자본총계	1,027	1,630	1,788	2,059	2,401
순차입금	-930	-971	-1,047	-1,092	-1,398
총차입금	73	474	446	506	565

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	317	382	456	533	648
당기순이익	159	242	226	337	442
감가상각비	22	25	34	34	35
외환손익	-5	23	-4	0	0
종속, 관계기업관련손익	-14	-4	0	0	0
자산부채의 증감	116	123	194	174	186
기타현금흐름	39	-26	5	-12	-15
투자활동 현금흐름	-61	-538	-97	-109	-109
투자자산	74	-66	-3	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-14	-24	-25	-25
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-123	-459	-71	-84	-84
재무활동 현금흐름	-119	113	-114	-63	-92
단기차입금	3	-5	-31	60	60
사채 및 장기차입금	5	22	-2	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-46	-69	-82	-123	-152
기타현금흐름	-81	165	1	1	1
연결범위변동 등 기타	1	-9	-200	-256	-81
현금의 증감	137	-52	45	105	366
기초 현금	446	583	531	576	681
기말 현금	583	531	576	681	1,046
NOPLAT	201	321	291	450	584
FCF	272	375	430	528	640

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	887	1,279	1,209	1,805	2,334
BPS	5,471	7,134	8,317	9,620	11,216
EBITDAPS	1,820	1,860	1,740	2,580	3,282
SPS	12,544	15,394	21,115	24,383	26,692
DPS	400	450	680	840	950
PER	32.5	26.0	21.5	14.4	11.2
PBR	5.3	4.7	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	11.7	12.3	12.6	8.5	6.3
PSR	2.3	2.2	1.2	1.1	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	16.0	22.7	37.2	15.5	9.5
영업이익 증가율 (%)	22.3	59.6	-9.5	54.6	29.9
지배순이익 증가율 (%)	26.6	44.2	-5.5	49.3	29.3
매출총이익률 (%)	95.3	96.2	77.6	78.3	78.8
영업이익률 (%)	8.5	11.0	7.3	9.8	11.6
지배순이익률 (%)	7.1	8.3	5.7	7.4	8.7
EBITDA 마진 (%)	9.7	12.1	8.2	10.6	12.3
ROIC	-85.8	-80.3	-66.8	-192.1	-963.5
ROA	8.5	8.8	6.6	9.2	10.8
ROE	16.5	20.3	16.0	21.0	23.4
부채비율 (%)	104.9	107.5	99.0	88.9	78.7
순차입금/자기자본 (%)	-90.0	-72.0	-69.5	-62.7	-68.8
영업이익/금융비용 (배)	46.2	66.1	23.0	30.5	35.3

모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-31

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.