

2019. 5. 7

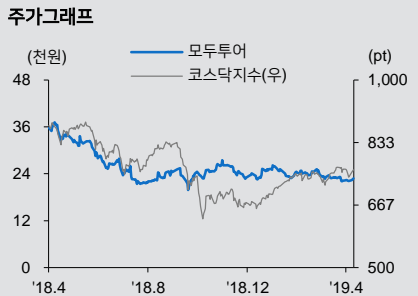


▲ 엔터/레저  
 Analyst **이효진**  
 02. 6454-4864  
 hyojinlee@meritz.co.kr  
 RA **문경원**  
 02. 6454-4881  
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월)	27,000 원
현재주가 (5.3)	23,300 원
상승여력	15.9%
KOSDAQ 시가총액	761.82pt
발행주식수	4,404억원
유동주식비율	1,890만주
외국인비중	78.01%
52주 최고/최저가	24.71%
평균거래대금	36,550원/19,850원
	42.7억원

주요주주(%)				
우종종 외 14인 15.21				
KB자산운용 6.34				
JP Morgan	5.21	6개월	12개월	
절대주가	0.9	-6.6	-36.3	
상대주가	-0.8	-15.3	-27.5	



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	372.1	33.9	24.9	1,316	56.8	7,208	23.2	4.2	13.7	20.8	113.2
2018	365.0	16.6	12.6	664	-51.1	7,056	36.3	3.4	18.3	9.3	107.6
2019E	355.8	29.4	24.3	1,286	91.9	7,871	18.1	3.0	10.2	17.2	88.5
2020E	363.4	32.2	24.4	1,293	14.7	8,647	18.0	2.7	9.0	15.7	83.3
2021E	372.2	29.5	22.1	1,171	-8.4	9,348	19.9	2.5	9.3	13.0	80.1

# 모두투어 080160

## 다이어트 성공

- ✓ 여행사 전통적 이익 성수기인 1분기 실적은 낮아진 시장 기대치를 상회
- ✓ 상회의 주요인은 비용 감축에서 기인. 별도의 경우 모든 비용 요소가 YoY 감소
- ✓ 2분기 월별 송출객은 전년과 유사한 수준을 전망
- ✓ 현재 주가는 2019년 기준 PER 18배로 단기 트레이딩 가능 구간
- ✓ 추세적 상승 위해서는 추가 주주 환원 요소가 필요

### 1Q19 Review: 이익 최성수기 비용 감축 효과 극대화

모두투어의 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 923억원(-15.4% YoY)과 91억원(-3.5% YoY)으로 기대치를 상회했다. 별도 매출액과 영업이익이 780억원(-17.1% YoY)과 93억원(-9.9% YoY)을 기록하며 당사 추정치(84억원)를 상회한 것이 주요인이다. 이 외에도 지난 4분기 마케팅 집행으로 22억원의 적자를 기록했던 자유투어가 긴축 전략으로 선화하며 3억 흑자(당사 추정: -8억)로 전환, 기대치 상회에 보탬이 되었다. 별도 실적에서의 매출 감소는 지난해 동기보다 보수적인 수요 예측으로 그룹 좌석 물량이 줄어든 영향이 컸다. 비용 측면에서는 인당 인건비, 수수료율, 홈쇼핑 송출 수수료, 광고비까지 모든 항목이 전년 동기 대비 감소했다.

### 이익 최성수기는 지났다

전일 발표된 하나투어 실적에서와 같이 여행 업체들은 비용 감소 정책을 적극적으로 펼치고 있다. 이에 힘입어 양사는 낮아진 기대치를 상회하는 실적을 발표하는데 성공했다. 함께 발표된 4월 패키지 송출객 성장률은 -4.1%, 5월/6월 예약률은 각각 -6.1%/5.3%로 전년과 유사한 수준의 송출객 수가 지속되고 있다.

동사는 2019년 기준 PER 18배에 거래되고 있다. 20배를 타겟팅한 단기 트레이딩은 가능한 구간으로 해석된다. 그러나 이미 하반기 별도 영업이익 151억원(vs. 2H17 142억원)으로 추정하고 있고, 4개 분기 중 1분기가 이익 측면에서 최성수기인 점을 고려했을 때 하반기 당사 추정을 상회하는 서프라이즈를 기록할 가능성은 높지 않아 추세 상승으로 연결되기는 쉽지 않아 보인다. 리레이팅을 위해서는 배당성향 상향(현재 35% 수준) 등 추가 주주 환원 요소가 필요해 보인다.

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	92.3	109.2	-15.4	74.4	24.1	103.4	-10.7	106.2	-13.1
영업이익	9.1	9.5	-3.5	1.0	823.3	7.3	26.0	7.5	22.0
세전이익	11.2	10.0	11.3	-0.4	N/A	7.5	48.9	8.1	38.7
지배순이익	8.1	7.8	4.8	0.8	952.6	5.7	42.5	5.9	37.1

자료: 모두투어, Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

(명)	내국인 출국자		하나투어							모두투어						
			전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY	전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY
'17.01	2,202,130	11.2	537,215	16.0	329,283	12.6	15.0	194,569	21.5	245,410	10.9	141,059	3.4	6.4	104,351	23.0
'17.02	2,104,667	20.1	486,550	19.8	312,978	25.7	14.9	159,167	8.6	249,100	26.7	147,224	22.3	7.0	101,876	33.6
'17.03	1,806,995	25.1	400,687	21.7	255,536	28.3	14.1	131,418	12.1	214,530	33.8	131,280	32.2	7.3	83,250	36.5
'17.04	1,874,426	23.7	408,635	13.1	248,895	16.1	13.3	133,917	8.8	211,951	18.9	114,850	3.5	6.1	97,101	44.4
'17.05	1,869,653	22.4	406,754	15.9	248,131	24.0	13.3	134,083	2.6	201,200	20.8	105,260	7.6	5.6	95,940	39.8
'17.06	1,968,632	19.2	441,803	13.0	263,114	19.9	13.4	159,189	4.2	217,298	24.7	112,704	20.2	5.7	104,594	29.9
'17.07	2,242,753	15.0	511,352	8.5	310,164	13.5	13.8	183,483	0.7	241,169	14.2	118,855	3.4	5.3	122,314	27.2
'17.08	2,229,915	15.3	497,359	6.4	294,347	12.7	13.2	181,197	-3.4	234,519	9.9	121,157	0.8	5.4	113,362	21.7
'17.09	2,099,593	18.3	457,001	12.9	261,731	17.7	12.5	175,570	4.5	219,713	16.6	111,960	6.7	5.3	107,753	29.2
'17.10	2,088,737	20.2	453,953	12.5	260,313	20.8	12.5	169,769	3.8	216,634	9.6	122,247	3.0	5.9	94,387	19.7
'17.11	2,090,115	23.0	491,652	21.3	306,672	35.8	14.7	164,710	0.8	231,698	22.0	138,867	22.4	6.6	92,831	21.4
'17.12	2,259,395	20.5	541,059	13.6	334,753	24.2	14.8	189,428	-1.7	249,484	23.6	138,306	20.0	6.1	111,178	28.4
'18.01	<b>2,714,908</b>	<b>23.3</b>	<b>634,086</b>	<b>18.0</b>	<b>400,516</b>	<b>21.6</b>	<b>14.8</b>	<b>218,613</b>	<b>12.4</b>	<b>296,730</b>	<b>20.9</b>	<b>169,245</b>	<b>20.0</b>	<b>6.2</b>	<b>127,485</b>	<b>23.3</b>
'18.02	2,172,596	3.2	552,536	13.6	356,793	14.0	16.4	182,419	14.6	233,667	-6.2	135,413	-8.0	6.2	98,254	3.2
'18.03	2,109,685	16.8	474,636	18.5	297,155	16.3	14.1	160,186	21.9	233,451	8.8	145,124	10.5	6.9	88,327	16.8
'18.04	2,088,324	11.4	470,348	15.1	291,037	16.9	13.9	157,068	17.3	217,860	2.8	131,264	14.3	6.3	86,596	11.4
'18.05	2,184,015	16.8	454,686	11.8	267,504	7.8	12.2	164,551	22.7	214,421	6.6	124,355	18.1	5.7	90,066	16.8
'18.06	2,180,519	10.8	460,356	4.2	267,098	1.5	12.2	174,384	9.5	218,202	0.4	121,159	7.5	5.6	97,043	10.8
'18.07	2,344,420	4.5	473,664	-7.4	266,448	-14.1	11.4	191,708	4.5	217,050	-10.0	110,618	-6.9	4.7	106,432	4.5
'18.08	2,364,398	6.0	493,652	-0.7	278,668	-5.3	11.8	197,197	8.8	223,173	-4.8	116,587	-3.8	4.9	106,586	6.0
'18.09	2,081,967	-0.8	422,494	-7.6	223,146	-14.7	10.7	183,835	4.7	213,521	-2.8	108,703	-2.9	5.2	104,818	-0.8
'18.10	2,196,227	5.1	462,082	1.8	270,161	3.8	12.3	170,646	0.5	226,759	4.7	134,084	9.7	6.1	92,675	5.1
'18.11	2,149,373	2.8	465,673	-5.3	280,220	-8.6	13.0	169,457	2.9	228,256	-1.5	135,536	-2.4	6.3	92,720	2.8
'18.12	2,341,957	3.7	513,800	-5.0	294,014	-12.2	12.6	205,609	8.5	237,648	-4.7	122,713	-11.3	5.2	114,935	3.7
'19.01	2,753,749	1.4	604,461	-4.7	360,877	-9.9	13.1	232,039	6.1	258,356	-12.9	142,740	-15.7	5.2	115,616	1.4
'19.02	2,474,407	13.9	510,971	-7.5	309,583	-13.2	12.5	188,824	3.5	241,690	3.4	140,962	4.1	5.7	100,728	13.9
'19.03	2,180,647	3.4	422,111	-11.1	255,046	-14.2	11.7	152,506	-4.8	230,260	-1.4	136,788	-5.7	6.3	93,472	3.4
'19.04			<b>422,044</b>	<b>-10.3</b>	<b>249,897</b>	<b>-14.1</b>		<b>154,488</b>	<b>-1.6</b>	<b>222,432</b>	<b>2.1</b>	<b>125,912</b>	<b>-4.1</b>		<b>96,520</b>	
'19.05						-14.7							-6.1			
'19.06						-4.6							5.3			
'19.07						-1.4							9.8			

주: 전체 출국자수는 승무원 제외. '19.05~'19.07 데이터는 전년 5월 1일 대비 각 월의 예약 증감.

자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 전년 동기 대비 4월 지역별 패키지 송출객 성장률

(% YoY)	동남아	중국	유럽	미주	일본	남태평양
하나투어	-20.7	-4.2	-7.3	3.4	4.4	-27.7
모두투어	2.7	18.1	6.7	-18.5	-32.6	-26.1

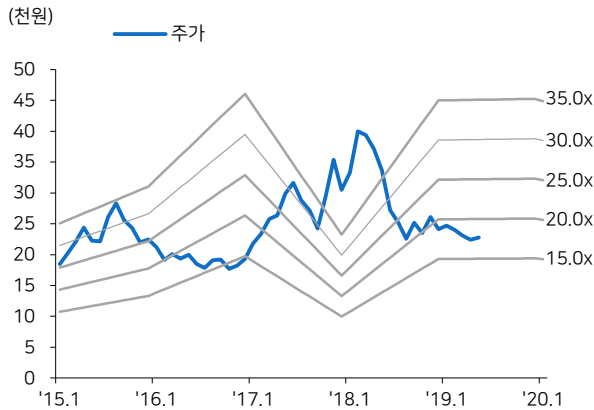
자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 출국자 수 성장률 대비 하나투어, 모두투어 패키지 성장률

(단위: 천 명)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
국내 출국자 수	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409
% YoY Growth	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9
하나투어 패키지 송출객수	939	830	925	963	1,100	889	817	896	964
% YoY Growth	21.3	19.2	14.9	25.8	17.1	7.2	-11.7	-7.0	-12.4
모두투어 패키지 송출객수	420	333	352	399	449	376	336	392	420
% YoY Growth	17.8	10.0	3.5	15.0	7.0	13.1	-4.6	-1.8	-6.3

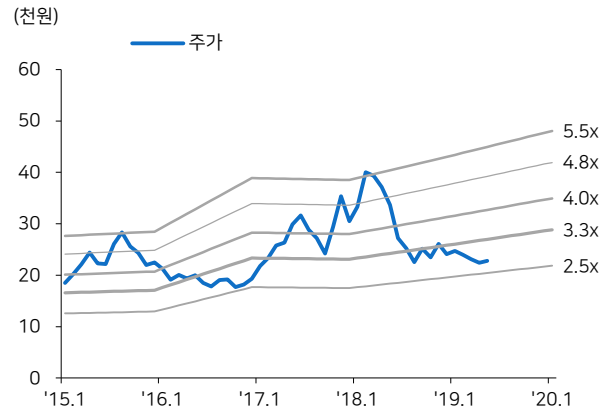
자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 모두투어 12M Fwd 기준 PER Band



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 모두투어 12M Fwd 기준 PBR Band



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS별도)															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
총 수탁금	509.0	447.0	508.9	502.1	551.3	456.1	491.9	475.3	515.3	466.3	517.0	490.0	1,967	1,975	1,988.5
%YoY	20.6	24.0	12.8	28.8	8.3	2.1	-3.3	-5.3	-6.5	2.2	5.1	3.1	21.1	0.4	0.7
%매출전환율	12.6	12.8	12.3	13.0	12.9	13.3	11.7	11.6	12.5	13.1	12.8	12.7	12.7	12.4	12.7
매출총이익	64.3	57.3	62.5	65.2	70.9	60.6	57.7	54.9	64.3	60.9	66.1	62.3	249.4	244.1	253.5
%YoY	21.1	23.6	12.2	28.7	10.2	5.8	-7.7	-15.8	-9.3	0.4	14.7	13.3	21.1	-2.1	3.9
영업비용	52.6	49.4	53.6	60.8	60.5	54.7	54.0	52.0	55.0	54.9	57.7	55.5	216.4	221.2	223.1
%YoY	12.3	18.8	15.0	34.2	15.1	10.6	0.7	-14.5	-9.1	0.4	6.8	6.8	20.0	2.2	0.9
%매출액 대비	81.7	86.3	85.9	93.2	85.4	90.2	93.7	94.6	85.6	90.2	87.3	89.2	86.8	90.6	88.0
인건비	15.9	15.1	15.8	17.0	16.7	17.0	15.8	14.8	16.1	16.2	16.2	15.4	63.8	64.3	63.9
%매출액 대비	24.8	26.4	25.3	26.0	23.6	28.0	27.5	26.9	25.1	26.7	24.5	24.7	25.6	26.4	25.2
커미션수수료	27.1	24.1	27.1	28.4	29.3	24.4	24.9	22.0	25.3	24.4	26.3	24.6	106.8	100.6	100.5
%매출액 대비	42.1	42.1	43.4	43.6	41.3	40.3	43.2	40.1	39.3	40.1	39.8	39.4	42.8	41.2	39.6
광고비	3.7	4.0	4.4	7.9	7.0	5.7	5.6	5.7	5.2	5.7	5.7	5.8	20.0	24.0	22.5
%매출액 대비	5.7	7.0	7.1	12.1	9.9	9.4	9.7	10.3	8.1	9.4	8.7	9.3	8.0	9.8	8.9
영업이익	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	4.6	3.6	2.5	9.3	6.0	8.4	6.7	33.8	21.2	30.4
%YoY	85.9	65.4	-2.1	-17.2	-10.3	-41.3	-59.0	-54.0	-12.2	29.6	131.7	173.3	32.6	-37.2	42.9
영업이익률(%)	18.3	13.7	14.1	6.8	14.9	7.6	6.3	4.5	14.4	9.8	12.7	10.8	13.6	8.7	12.0
Key assumptions															
출국자수(천명)	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,605	7,309	6,865	24,837	26,928	28,188
%YoY	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9	2.4	7.6	2.7	19.2	8.4	4.7
패키지승객(천명)	420	333	352	399	449	376	336	392	420	370	362	403	1,504	1,553	1,555
%YoY	17.8	10.0	3.5	15.0	7.0	13.1	-4.6	-1.8	-6.3	-1.7	7.6	2.7	11.7	3.3	0.1
항공권승객(천명)	289	298	343	298	315	274	318	300	310	309	357	322	1,229	1,207	1,298
%YoY	30.3	37.6	25.9	23.3	8.8	-7.9	-7.5	0.6	-1.7	12.7	12.2	7.2	28.9	-1.8	7.5
패키지M/S(%)	6.9	5.8	5.4	6.2	6.4	5.8	4.9	5.9	5.7	5.6	4.9	5.9	6.1	5.8	5.5
%p YoY	0.0	-0.6	-0.7	-0.3	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	-0.7	-0.2	0.0	0.0	-0.4	-0.3	-0.3

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표6 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS연결)															
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	74.0	67.3	72.7	158.1	109.8	83.4	97.3	74.4	92.3	83.9	97.1	82.2	372.1	365.0	355.8
%YoY	24.3	23.9	13.2	167.7	48.4	24.0	33.9	-52.9	-15.9	0.5	-0.2	10.5	56.9	-1.9	-2.5
모두투어본사	64.3	57.3	62.5	65.2	94.1	71.7	82.3	64.4	78.0	72.0	90.7	71.7	249.4	312.5	312.4
%YoY	21.1	23.6	12.2	28.7	10.2	5.8	-7.7	-15.8	-9.3	0.4	14.7	13.3	21.1	-2.1	3.9
종속회사	10.0	10.6	10.7	12.1	15.2	12.6	15.0	12.5	14.3	12.7	6.4	13.2	43.5	55.3	46.6
%YoY	50.8	29.1	20.5	35.1	51.5	18.8	40.2	2.9	-6.1	0.8	-57.6	5.9	32.8	27.2	-15.7
영업이익	11.0	7.3	8.1	7.5	9.5	4.0	2.5	1.0	9.1	5.6	8.6	6.2	33.9	16.6	29.4
%YoY	154.8	99.9	-2.3	95.7	-13.9	-45.6	-69.2	-86.7	-3.5	39.7	240.8	521.2	68.6	-51.1	77.1
영업이익률(%)	14.9	10.9	11.2	4.7	8.6	4.8	2.6	1.3	9.9	6.6	8.8	7.5	9.1	4.6	8.3
모두투어본사	11.7	7.9	8.8	5.4	10.5	4.6	3.6	2.5	9.3	6.0	8.4	6.7	33.8	21.2	30.4
%YoY	85.9	65.4	-2.1	-0.6	-10.3	-41.3	-59.0	-54.0	-12.2	29.6	131.7	173.3	32.6	-37.2	42.9
종속회사	-0.7	-0.4	-0.7	0.9	-2.1	-1.4	-1.3	-3.1	-1.0	-1.2	0.0	-2.2	-1.0	-7.9	-4.4
%YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자유투어	0.2	-0.2	-0.3	0.3	-0.5	-0.8	-0.1	-2.2	0.3	-0.8	0.9	-1.2	0.1	-3.6	-0.7
%YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: 17년도 1분기 및 18년도 1분기 구 회계 기준, 이외는 IFRS15 기준

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표7 여행업 Global Peer table

(십억원, 백만달러)		패키지				FIT		
		한국		일본	독일	중국	미국	
		하나 투어	모두 투어	H.I.S	Tui	Ctrip	Expedia	Booking Holdings
매출액	2017	804	372	5,411	20,477	3,970	10,060	12,681
	2018	828	365	6,598	23,242	4,685	11,223	14,527
	2019E	888	356	7,505	22,565	5,321	12,327	15,570
영업이익	2017	41	34	142	833	436	625	4,538
	2018	25	17	163	899	394	714	5,341
	2019E	40	29	205	1,284	842	1,508	5,645
EBITDA	2017	62	37	209	1,405	567	1,514	4,901
	2018	47	21	247	1,422	543	1,715	5,767
	2019E	70	33	290	1,586	836	2,230	6,007
순이익	2017	13	25	118	712	319	378	2,341
	2018	11	12	99	872	168	406	3,998
	2019E	24	23	117	664	849	1,062	4,557
EPS (천원, 달러)	2017	1.13	1.32	1.96	1.22	0.60	2.49	47.78
	2018	0.75	0.66	1.73	1.49	0.31	2.71	84.26
	2019E	1.79	1.29	2.00	1.06	1.32	6.95	100.64
Net Debt	2017	(228)	-97	(167)	(703)	(129)	934	(8,754)
	2018	(163)	-107	148	(122)	272	1,246	(6,043)
	2019E	(202)	-127	310	788	1,529	491	(2,634)
PER (배)	2017	90.8	23.2	17.3	10.6	74.7	46.0	36.9
	2018	91.3	36.3	17.9	14.0	28.0	32.0	19.1
	<b>2019E</b>	<b>38.3</b>	<b>18.1</b>	<b>15.9</b>	<b>10.7</b>	<b>33.1</b>	<b>18.5</b>	<b>18.2</b>
PBR (배)	2017	5.7	4.2	2.6	2.9	1.8	4.0	7.5
	2018	4.0	3.4	2.2	2.7	1.2	4.0	8.9
	2019E	3.9	3.0	2.0	1.6	1.8	3.9	9.1
EV/EBITDA (배)	2017	16.3	13.7	9.8	6.6	40.8	13.7	15.4
	2018	14.3	18.3	8.8	8.6	29.8	11.3	12.6
	2019E	9.1	10.2	9.2	6.0	29.5	9.8	12.4
ROE (%)	2017	6.6	20.8	16.0	23.1	2.8	8.7	22.2
	2018	4.3	9.3	12.6	22.4	1.3	9.4	39.9
	2019E	10.3	17.2	13.9	15.7	5.3	20.6	50.1
ROA (%)	2017	2.3	8.9	3.5	4.5	1.4	2.2	10.3
	2018	1.6	3.6	2.3	4.9	0.6	2.2	16.6
	2019E	3.3	7.0	3.7	N/A	2.5	4.1	19.7
Div. Yield(%)	2017	1.5	1.5	0.8	7.3	N/A	1.0	N/A
	2018	1.9	1.5	0.8	7.2	N/A	1.0	N/A
	2019E	1.9	2.1	0.9	6.1	-	1.0	-

자료: 하나투어와 모두투어는 메리츠증권증권 리서치센터 추정치, 글로벌 피어 업체는 Bloomberg 컨센서스 활용

## 모두투어 (080160)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>372.1</b>	<b>365.0</b>	<b>355.8</b>	<b>363.4</b>	<b>372.2</b>
매출액증가율 (%)	56.9	-1.9	-2.5	2.1	2.4
매출원가	94.5	87.0	80.7	62.8	63.6
매출총이익	277.6	278.0	275.2	300.7	308.6
판매관리비	243.7	261.4	245.4	268.5	279.0
<b>영업이익</b>	<b>33.9</b>	<b>16.6</b>	<b>29.4</b>	<b>32.2</b>	<b>29.5</b>
영업이익률	9.1	4.6	8.3	8.9	7.9
금융손익	0.8	1.0	1.3	1.7	1.9
종속/관계기업손익	3.0	0.1	0.1	0.2	0.2
기타영업외손익	-2.9	-2.0	0.6	1.2	0.7
세전계속사업이익	34.7	15.8	31.4	35.2	32.3
법인세비용	8.9	5.6	8.1	8.4	7.7
<b>당기순이익</b>	<b>24.9</b>	<b>12.2</b>	<b>23.4</b>	<b>26.8</b>	<b>24.6</b>
지배주주지분 손이익	24.9	12.6	24.3	24.4	22.1

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>38.2</b>	<b>34.4</b>	<b>19.6</b>	<b>28.3</b>	<b>28.9</b>
당기순이익(손실)	24.9	12.2	23.4	26.8	24.6
유형자산상각비	2.5	3.5	3.7	3.7	3.6
무형자산상각비	0.6	0.5	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	11.4	18.2	-5.4	-0.1	2.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-53.8</b>	<b>-18.2</b>	<b>9.7</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-3.6	-2.9	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	5.2	-5.0	8.0	-0.3	-0.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>11.3</b>	<b>-12.8</b>	<b>-21.0</b>	<b>-6.4</b>	<b>-6.5</b>
차입금의 증감	40.1	2.0	-14.8	2.5	3.3
자본의 증가	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.2	4.0	8.3	18.8	18.8
기초현금	58.3	53.1	57.2	65.5	84.2
기말현금	53.1	57.2	65.5	84.2	103.1

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>221.1</b>	<b>200.6</b>	<b>206.1</b>	<b>228.7</b>	<b>250.9</b>
현금및현금성자산	53.1	57.2	65.4	84.2	103.0
매출채권	44.7	25.0	25.1	26.5	27.1
재고자산	25.0	10.9	10.6	10.9	11.1
<b>비유동자산</b>	<b>129.5</b>	<b>134.0</b>	<b>125.1</b>	<b>124.6</b>	<b>124.3</b>
유형자산	100.2	100.6	99.9	99.2	98.6
무형자산	2.6	1.1	0.9	0.8	0.7
투자자산	16.5	21.5	13.5	13.8	14.1
<b>자산총계</b>	<b>350.6</b>	<b>334.6</b>	<b>331.2</b>	<b>353.3</b>	<b>375.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>152.7</b>	<b>146.6</b>	<b>128.8</b>	<b>133.9</b>	<b>140.1</b>
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	14.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.8	22.8	8.0	10.5	13.8
<b>비유동부채</b>	<b>33.4</b>	<b>26.8</b>	<b>26.7</b>	<b>26.8</b>	<b>26.8</b>
사채	0.0	16.8	16.8	16.8	16.8
장기차입금	30.2	7.1	7.1	7.1	7.1
<b>부채총계</b>	<b>186.2</b>	<b>173.4</b>	<b>155.6</b>	<b>160.6</b>	<b>166.9</b>
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	116.3	120.3	135.7	150.4	163.6
비지배주주지분	28.2	27.8	26.9	29.3	31.7
<b>자본총계</b>	<b>164.5</b>	<b>161.2</b>	<b>175.7</b>	<b>192.7</b>	<b>208.4</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	19,686	19,311	18,828	19,230	19,693
EPS(지배주주)	1,316	664	1,286	1,293	1,171
CFPS	1,906	1,270	1,681	1,855	1,685
EBITDAPS	1,956	1,090	1,759	1,902	1,757
BPS	7,208	7,056	7,871	8,647	9,348
DPS	450	350	500	550	500
배당수익률(%)	1.5	1.5	2.1	2.4	2.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	23.2	36.3	18.1	18.0	19.9
PCR	16.0	19.0	13.9	12.6	13.8
PSR	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
PBR	4.2	3.4	3.0	2.7	2.5
EBITDA	37.0	20.6	33.3	36.0	33.2
EV/EBITDA	13.7	18.3	10.2	9.0	9.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	20.8	9.3	17.2	15.7	13.0
EBITDA 이익률	9.9	5.6	9.3	9.9	8.9
부채비율	113.2	107.6	88.5	83.3	80.1
금융비용부담률	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	82.0	11.9	24.3	31.1	26.4
매출채권회전율(x)	9.8	10.5	14.2	14.1	13.9
재고자산회전율(x)	29.7	20.4	33.0	33.8	33.9

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진,문경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	항후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**모두투어 (080160) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.12.02		1년 경과			32.9	51.6	
				담당자 변경			
2018.06.11	산업분석	Trading Buy	34,000	이효진	-20.3	-4.6	
2018.08.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-23.8	-20.0	
2018.09.04	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-21.4	-14.5	
2018.09.27	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-20.8	-12.2	
2018.10.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-20.7	-12.2	
2018.11.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-20.5	-12.2	
2018.11.06	기업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-8.9	-8.5	
2018.11.12	산업분석	Trading Buy	27,000	이효진	-5.1	1.7	
2018.11.28	산업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-4.7	1.7	
2018.12.04	산업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-8.0	1.7	
2019.01.04	산업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-8.1	1.7	
2019.02.07	산업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-10.6	1.7	
2019.05.07	기업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-	-	