



BUY(Re-Initiate)

목표주가 29,300원
 주가(5/14) 22,600원
 시가총액 4,271억원

모두투어는 국내 최초 홀세일 여행사로 대한민국의 패키지 여행 문화를 구축한 대표 기업이다. 향후 여행사업에 대한 확고한 철학을 바탕으로 원조 기업인 모두투어가 보여줄 진정성 있는 변화에 주목하고, 시장 급변기 내실을 다지는 전략의 유효성을 확인하며 투자해 나가야 할 시기이다.

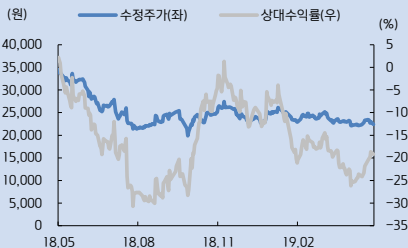
Stock Data

KOSDAQ (5/14)	710.16pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	34,500원	19,850원
최고/최저가 대비	-34.5%	13.9%
주가수익률	절대	상대
1M	-1.3%	-6.7%
6M	-9.8%	-14.7%
1Y	-32.7%	-18.7%

Company Data

발행주식수	18,900천주	
일평균 거래량(3M)	181천주	
외국인 지분율	26.1%	
배당수익률(2019E)	1.6%	
BPS(2019E)	7,895원	
주요 주주	우종웅 외 14 인	15.2%

Price Trend



시장 급변기, 내실이 필요

>>> 1Q19부터 위기관리능력 강화

2018년 영업이익은 하반기 불어 닥친 해외여행의 비우호적 영업환경의 영향으로 별도부문의 수익성이 악화되며 전년대비 -50% 감소한 160억원을 기록하였다. 하지만 1Q19에서 확인했듯이 대형사에 걸맞는 빠른 비용관리를 통한 수익성 강화를 시현해 내며 위기관리능력을 입증하고 있다. 2019년은 전사적 비용통제 노력으로 실적개선에 대한 기대감을 높이고 있다.

>>> 시장 급변기, 내실이 필요

모두투어는 하나투어에 뒤를 이은 여행업계 부동의 2위이다. 국내 홀세일 여행사가 가지고 있는 FIT와 OTA의 위험요소를 가지고 있는 모습은 동일하다고 판단한다. 이와 같은 시장 급변기에 무리한 확장보다는 경영효율성에 집중하는 전략이 유효 적절하며 향후 여행업종 재편 시 리레이팅이 충분하다고 판단한다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 29,300원

투자의견 Buy, 목표주가 29,300원으로 커버리지를 개시한다. 1) 출국자 증가에 따른 구조적 성장 및 비용관리를 통한 경영효율화에 따른 이익 확보가 가능하며 2) 경쟁사 대비 중국 패키지 송출객 비중이 상대적으로 높아 한-중 운수권 배분에 따른 중국 노선 확대에 영업 레버리지를 기대할 수 있고 3) 중국 인바운드 증가 시 호텔자회사 부문의 실적개선이 가능하다. Target Multiple로 2019E EPS 1,175원에 Target PER 25배를 적용하여 산정하였다.

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	372.1	365.0	350.1	410.3	416.2
영업이익	33.9	16.6	30.5	39.3	44.5
EBITDA	37.0	20.6	34.3	43.6	48.9
세전이익	34.7	15.8	28.5	37.3	32.5
순이익	24.9	12.2	21.6	28.3	32.5
지배주주지분순이익	24.9	12.6	22.2	28.9	33.3
EPS(원)	1,316	664	1,175	1,527	1,762
증감률(% YoY)	48.4	-49.5	76.8	30.0	15.4
PER(배)	23.2	36.3	20.0	15.4	13.3
PBR(배)	4.23	3.42	2.97	2.58	2.23
EV/EBITDA(배)	13.7	18.3	10.8	8.4	7.0
영업이익률(%)	9.1	4.5	8.7	9.6	0.0
ROE(%)	20.8	9.3	15.7	18.0	18.0
순차입금비용(%)	-59.1	-66.3	-56.8	-52.0	-56.5
매출액	372.1	365.0	350.1	410.3	416.2
영업이익	33.9	16.6	30.5	39.3	44.5

Valuation 및 투자전략

>>> 모두투어: 투자의견 Buy, 목표주가 29,300원 커버리지 개시

당사는 모두투어에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 29,300원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 모두투어 2019E 지배주주순이익 기준 EPS 1,175원에 Target PER 25배(2012~2018년 PER의 평균)를 사용하여 산정했다.

당사는 1)출국자 증가에 따른 구조적 성장 및 비용관리 등 경영효율화로 인한 이익 확보 가능성이 높고 2)중국 패키지 송출객 비중이 경쟁사 대비 상대적으로 높아 한-중 운수권 배분에 따른 중국 노선 확대에 영업 레버리지를 기대할 수 있고 3)중국 인바운드 증가 시 호텔자회사 부문의 실적개선이 가능함에 따라 Target Multiple에 의한 투자전략이 유효할 것으로 판단한다.

모두투어 Valuation Table

	2019E	비고
순이익(십억원)	22.2	2019년 지배주주순이익
EPS(원)	1,175	2019년 지배주주순이익 기준 EPS
Target PER	25	2012~2018년 PER의 평균
목표주가(원)	29,300	
상승여력(%)	29.6	2019년 5월 14일 종가 기준

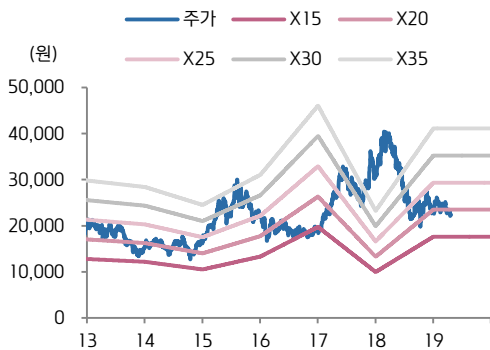
자료: 키움증권

모두투어 Historical Valuation

(배)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균
PER(End)	21.6	18.0	19.9	32.1	21.8	23.2	36.3	24.7
PER(High)	24.1	25.6	21.9	43.3	25.5	28.5	64.7	33.4
PER(Low)	11.1	15.4	15.4	23.2	18.8	14.0	29.8	18.3
PER(Avg)	16.1	21.0	19.3	33.1	21.7	20.8	44.5	25.2

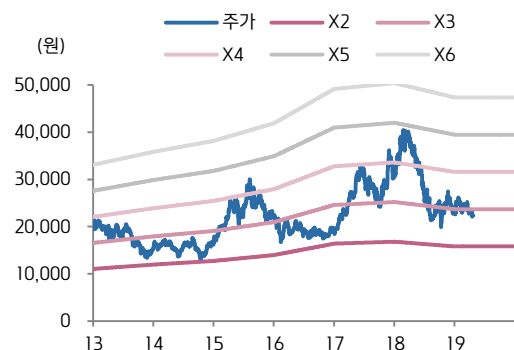
자료: Quantwise, 키움증권

모두투어 12M Forward PER Band



자료: 키움증권

모두투어 12M Forward PBR Band



자료: 키움증권

2019년 투자 포인트

>>> 1Q19 Review : 연결 영업이익 91억원(YoY +3.3%), 컨센서스 상회

1Q19 모두투어의 영업실적은 연결 매출액 923억원, 영업이익 91억원으로 전년동기 대비 각각 -15.7%, +3.3% 증감률을 기록하며 시장컨센서스 73억원을 크게 상회하는 수준이었다. 실적호조 요인으로는 별도 영업이익이 93억원(YoY -9.8%)으로 패키지 송객이 360천명으로 전년동기 대비 8.2% 하락했지만, 패키지 평균판매단가가 1.8%만 하락하며 매출 하락폭을 축소시켰고, 비용 통제에 따른 실적 개선 효과가 반영된 것으로 추정된다.

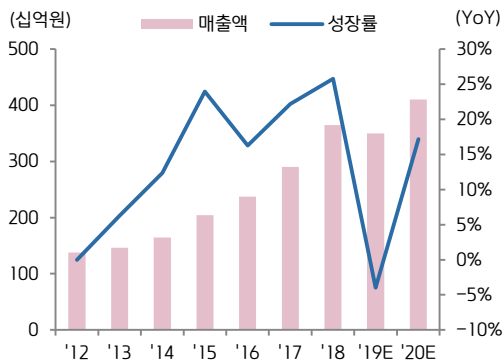
>>> 2019년 전망 : 시장 급변기, 내실이 필요

연결 매출액 3,501억원(YoY -4.0%), 영업이익 305억원(YoY +90%)

1분기 실적 서프라이즈를 기록했지만 패키지 송객은 YoY -6.5%를 기록했다. 2019년 5월 발표한 예약률 5월 -6.1%, 6월 -5.3%, 7월 9.8%로 2018년 5~7월 예약 평균적으로 12%를 넘는 구간이었던 점을 감안한다면 2분기 패키지 송출객의 성장과 하반기 기저효과로 최악의 구간은 넘길 것으로 예상된다.

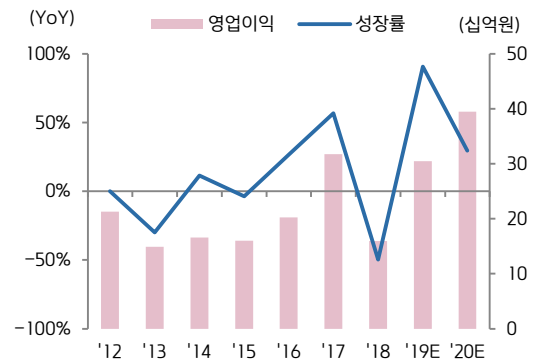
2019년 연결 매출액은 3,501억원으로 YoY -4.0%를 기록해 소폭하락 하지만 비용관리를 통한 내실 위주의 전략으로 별도부문과 국내자회사 실적 개선이 강화되어 영업이익은 YoY +90% 성장한 305억으로 추정한다. 이와 더불어 중국 노선확대를 통한 패키지 수요 및 인바운드 증가 효과는 향후 매출과 이익에서 모두 레버리지 효과가 기대되는 리레이팅 요인 작용할 것이라 예상된다.

모두투어 매출액 추이 (연결 기준)



자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 영업이익 추이 (연결 기준)



자료: 모두투어, 키움증권

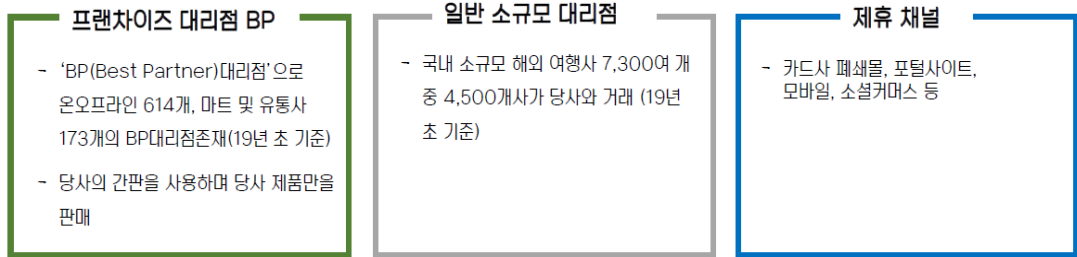
기업개요

>>> 국내 패키지의 원조 종합 홀세일 여행사

모두투어는 1989년 국내 최초의 홀세일 여행사인 (주)국일여행사로 설립된 국내 패키지의 원조 기업이다. 1993년 하나투어의 전신인 (주)국진여행사가 설립되며 이후 하나투어와 함께 국내 여행산업을 이끌고 있는 대형 홀세일 여행사이다. 주요 사업으로는 국내외 여행알선서비스를 제공하는 모두투어와 자유투어, 모두스테이, 모두투어재팬 등 7개의 종속회사를 통해 호텔, 인바운드, 글로벌 비즈니스를 영위하고 있다.

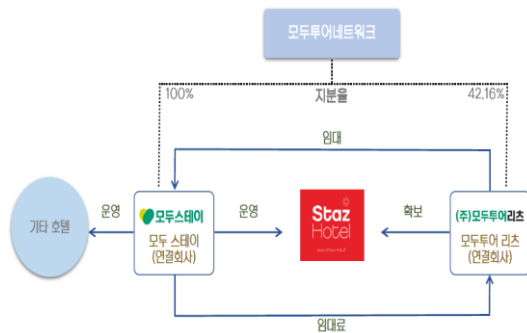
2019년 초 기준 ‘BP(Best Partner)대리점’ 온오프라인 614개, 마트 및 유통사 173개를 중심으로 전속판매하며 고객과의 최접점에서 영향력을 공고히 하고 있다. 또한 국내 소규모 해외 여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등의 다양한 유통채널을 통해 국내 여행시장에서 부동의 2위 자리를 유지하고 있다.

모두투어 유통채널 경쟁력



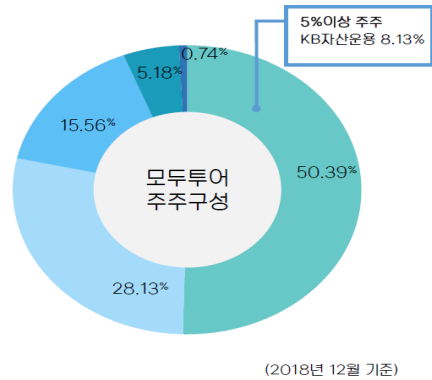
자료: 모두투어, 키움증권

Inbound 성장전략



자료: 모두투어, 키움증권

주주구성



자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	109.6	83.4	97.3	74.4	92.3	78.3	98.3	81.2	364.7	350.1	410.3
-별도	94.0	70.4	82.3	63.8	78.0	65.2	82.1	67.9	310.6	293.2	348.8
-국내자회사	15.8	13.3	15.8	12.9	14.5	12.8	16.3	14.1	57.9	57.7	63.0
-해외자회사	1.2	1.2	0.7	1.1	1.3	1.2	0.7	1.1	4.2	4.3	4.5
영업이익	8.9	4.0	2.5	0.6	9.1	6.6	11.1	3.7	16.0	30.5	39.4
-별도	10.3	4.6	3.6	2.5	9.3	4.5	8.9	3.4	21.0	26.1	31.7
-국내자회사	-1.8	-0.9	-0.9	-2.5	-1.3	-0.3	0.3	-1.5	-6.1	-2.9	0.2
-해외자회사	0.4	0.3	-0.2	0.1	0.8	0.7	0.1	0.5	0.7	2.0	2.1
OPM(%)	8.1%	4.8%	2.6%	0.8%	9.9%	8.4%	11.3%	4.5%	4.4%	8.7%	9.6%
-별도	10.9%	6.6%	4.4%	3.8%	11.9%	6.9%	10.9%	5.0%	6.8%	8.9%	9.1%
-국내자회사	-11.3%	-7.1%	-5.5%	-19.0%	-9.0%	-2.5%	1.7%	-10.7%	-10.5%	-4.9%	0.3%
-해외자회사	36.0%	29.3%	-29.2%	12.3%	60.6%	57.2%	14.3%	42.3%	16.7%	47.1%	47.1%
(%,YoY)											
영업수익	48.0%	24.0%	33.9%	-2.1%	-15.7%	-6.1%	1.0%	9.2%	25.8%	-4.0%	17.2%
영업이익	-20.1%	-45.4%	-69.0%	-88.1%	3.3%	65.2%	342.2%	484.0%	-49.7%	90.7%	29.4%
OPM(%p)	-6.9%	-6.1%	-8.5%	-6.1%	1.8%	3.6%	8.7%	3.7%	-6.6%	4.3%	0.9%

자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총 수탁금	551.4	456.1	491.9	475.4	515.3	475.4	590.1	527.2	1,974.7	2,108.0	2,389.7
패키지 수탁금	392.1	324.8	314.6	326.9	360.0	319.8	368.0	351.6	1,358.4	1,399.4	1,622.6
-매출 전환율	19.7%	17.8%	21.6%	15.6%	17.4%	16.7%	18.6%	15.4%	18.7%	17.2%	17.9%
매출	94.0	70.4	82.3	63.8	78.0	65.2	82.1	67.9	310.6	293.2	348.8
-항공권판매	5.0	3.5	4.0	4.1	4.1	4.4	5.0	5.5	16.7	19.1	20.6
-해외여행알선	77.2	57.7	67.8	50.9	64.4	53.5	68.5	54.2	253.6	240.6	289.8
-기타알선	11.8	9.3	10.4	8.8	9.5	7.2	8.6	8.2	40.3	33.5	38.5
매출원가	23.3	11.1	24.6	9.4	13.7	11.6	18.7	12.4	68.4	56.4	89.3
영업비용	60.5	54.7	54.0	52.0	55.0	49.0	54.5	52.2	221.2	209.8	231.5
-급여	16.6	16.9	15.8	14.7	16.1	16.3	16.3	16.3	64.0	65.1	65.3
-광고선전비	7.0	5.7	5.6	5.7	5.2	5.0	4.3	6.3	24.0	20.0	23.6
-지급수수료	29.3	24.4	24.9	22.0	25.3	21.2	26.5	21.7	100.6	94.6	110.5
-기타	7.6	7.7	7.7	9.5	8.4	6.6	7.4	7.8	32.6	30.1	32.1
영업이익	10.3	4.6	3.6	2.5	9.3	4.5	8.9	3.4	21.0	26.9	28.1
OPM	10.9%	6.6%	4.4%	3.8%	11.9%	6.9%	10.9%	5.0%	6.8%	9.2%	8.1%
(%,YoY)											
총 수탁금	8.3%	2.0%	-3.3%	-5.3%	-6.5%	4.2%	20.0%	10.9%	0.4%	6.7%	13.4%
패키지 수탁금	7.2%	6.4%	-4.8%	-6.6%	-8.2%	-1.5%	17.0%	7.6%	0.5%	3.0%	16.0%
매출	46.2%	22.9%	31.7%	-2.1%	-17.1%	-7.4%	-0.2%	6.4%	24.6%	-5.6%	19.0%
매출원가					-41.1%	4.6%	-24.0%	31.5%		-17.5%	58.2%
영업비용	15.1%	10.6%	0.7%	-14.5%	-9.1%	-10.3%	0.8%	0.4%	2.2%	-5.1%	10.3%
영업이익	-12.6%	-41.3%	-59.0%	-45.0%	-9.8%	-2.3%	146.0%	37.8%	-36.3%	28.3%	4.4%
OPM(%p)	-7.3%	-7.2%	-9.7%	-3.0%	1.0%	0.4%	6.4%	1.1%	-6.5%	2.4%	-1.1%
주요 가정											
순출국자(천명)	6,997.2	6,452.9	6,790.8	6,687.6	7,408.8	6,975.1	7,909.3	7,650.7	26,928.4	29,943.8	31,920.5
모두투어(천명)	763.8	650.5	653.7	692.7	730.3	689.2	810.5	777.6	2,760.7	3,007.7	3,356.2
-패키지	449.8	376.8	335.9	392.3	420.5	365.1	398.5	421.0	1,554.8	1,605.1	1,840.2
-항공권	314.1	273.7	317.8	300.3	309.8	324.2	412.0	356.6	1,205.9	1,402.6	1,516.0
패키지M/S(%)	6.4%	5.8%	4.9%	5.9%	5.7%	5.2%	5.0%	5.5%	5.8%	5.4%	5.8%
패키지ASP(백만원)	871.8	862.0	936.4	833.2	856.2	875.9	923.4	835.2	873.7	871.8	881.8
(%,YoY)											
순출국자	14.4%	13.0%	3.3%	3.9%	5.9%	8.1%	16.5%	14.4%	8.4%	11.2%	6.6%
패키지	7.2%	13.2%	-4.6%	-1.8%	-6.5%	-3.1%	18.6%	7.3%	3.4%	3.2%	14.6%

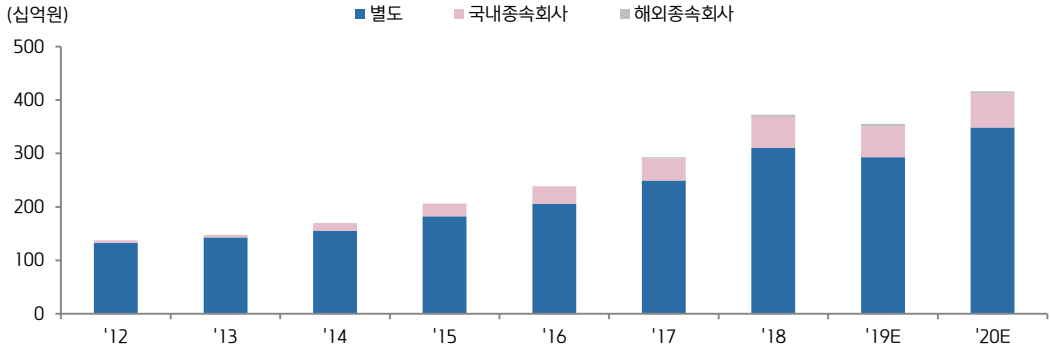
자료: 모두투어, 키움증권

순출국자 및 하나투어, 모두투어 송출객 추이

(천명)	출국자	YoY	하나투어					모두투어				
			전체	YoY	패키지	YoY	항공권	전체	YoY	패키지	YoY	항공권
2014	14,726	8.9%	2,974	13.1%	1,902	4.6%	12.9%	1,071	32.3%	1,431	7.6%	981
2015	17,886	21.5%	3,730	25.5%	2,302	21.0%	12.9%	1,429	33.4%	1,935	35.2%	1,231
2016	20,844	16.5%	4,930	32.2%	3,042	32.2%	14.6%	1,888	32.1%	2,299	18.9%	1,346
2017	24,837	19.2%	5,634	14.3%	3,658	20.2%	14.7%	1,977	4.7%	2,733	18.8%	1,504
2018	26,928	8.4%	5,853	3.9%	3,708	1.4%	13.8%	2,145	8.5%	2,761	1.0%	1,555
1Q17	6,114	18.1%	1,424	18.9%	939	21.3%	15.4%	485	14.5%	709	22.6%	420
2Q17	5,713	21.7%	1,257	14.0%	830	19.2%	14.5%	427	5.1%	630	21.5%	333
3Q17	6,572	16.1%	1,466	9.1%	925	14.9%	14.1%	540	0.4%	695	13.5%	352
4Q17	6,438	21.2%	1,487	15.7%	963	25.8%	15.0%	524	0.8%	698	18.4%	399
1Q18	6,997	14.4%	1,661	16.6%	1,100	17.1%	15.7%	561	15.7%	764	7.7%	450
2Q18	6,453	13.0%	1,383	10.0%	890	7.3%	13.8%	493	15.3%	650	3.2%	377
3Q18	6,791	3.3%	1,373	-6.3%	821	-11.2%	12.1%	552	2.2%	654	-6.0%	336
4Q18	6,688	3.9%	1,435	-3.4%	897	-6.9%	13.4%	539	2.9%	693	-0.7%	392
1Q19			1,535	-7.6%	964	-12.3%	13.0%	570	1.6%	730	-4.4%	420
18.01	2,715	23.3%	634	18.0%	415	21.3%	15.3%	219	12.4%	297	20.9%	169
18.02	2,173	3.2%	553	13.6%	370	13.1%	17.0%	182	14.6%	234	-6.2%	135
18.03	2,110	16.8%	475	18.5%	314	16.8%	14.9%	160	21.9%	233	8.8%	145
18.04	2,088	11.4%	470	15.1%	313	14.0%	15.0%	157	17.3%	218	2.8%	131
18.05	2,184	16.8%	455	11.8%	290	6.4%	13.3%	165	22.7%	214	6.6%	124
18.06	2,181	10.8%	458	3.7%	287	1.5%	13.2%	171	7.5%	218	0.4%	121
18.07	2,344	4.5%	470	-8.2%	282	-13.9%	12.0%	187	2.1%	217	-10.0%	111
18.08	2,364	6.0%	490	-1.4%	297	-6.1%	12.6%	193	6.7%	223	-4.8%	117
18.09	2,082	-0.8%	413	-9.6%	242	-14.0%	11.6%	171	-2.5%	214	-2.8%	109
18.10	2,196	5.1%	458	1.0%	292	2.7%	13.3%	166	-1.9%	227	4.7%	134
18.11	2,149	2.8%	463	-5.7%	296	-9.3%	13.8%	167	1.4%	228	-1.5%	136
18.12	2,342	3.7%	514	-5.0%	308	-12.4%	13.2%	206	8.5%	238	-4.7%	123
19.01	2,754	1.4%	602	-5.1%	372	-10.4%	13.5%	229	4.8%	258	-12.9%	143
19.02	2,474	13.9%	511	-7.5%	322	-13.0%	12.3%	189	3.5%	242	3.4%	141
19.03	2,181	3.4%	422	-11.1%	270	-14.3%	12.8%	153	-4.8%	230	-1.4%	137
19.04			422	-10.3%	268	-14.6%	14.1%	154	-1.6%	222	2.1%	126

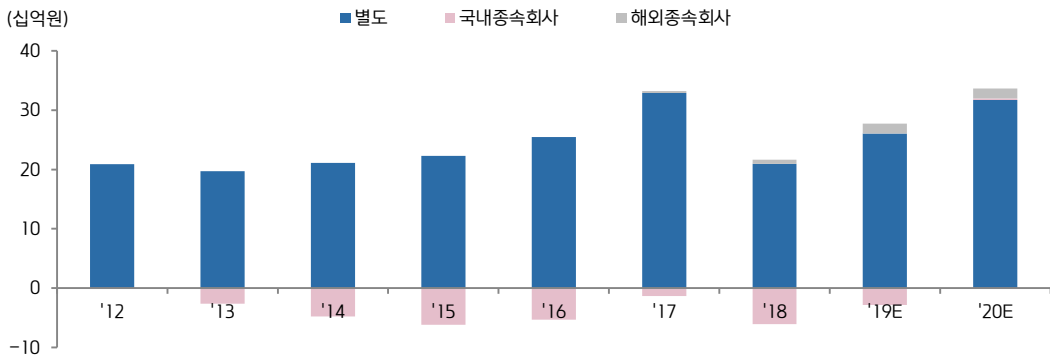
자료: 한국관광공사, 하나투어, 모두투어, 키움증권

모두투어 부문별 매출액 (연결기준)



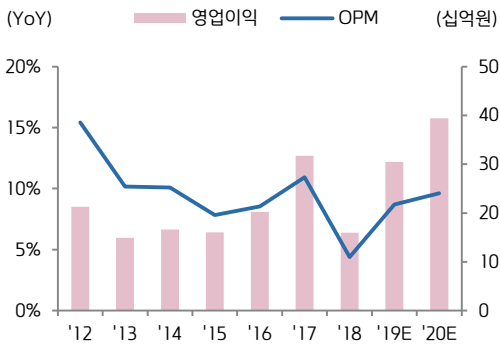
자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 부문별 영업이익 (연결기준)



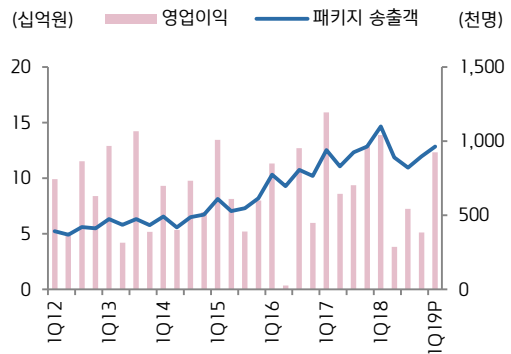
자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 영업이익 및 OPM (연결기준)



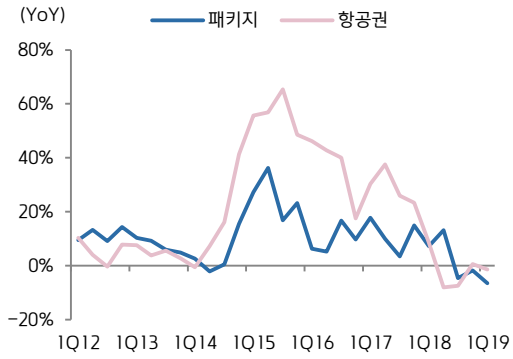
자료: 모두투어, 키움증권

하나투어 영업이익 및 패키지 송출객 (별도기준)



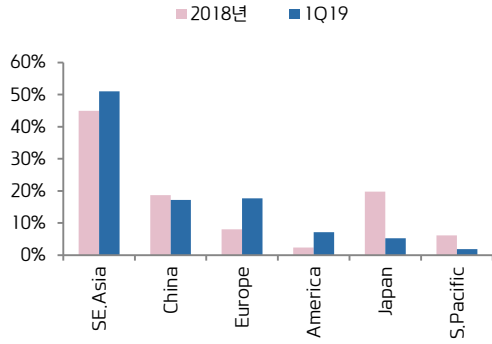
자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 패키지 및 항공권 승출객 성장률



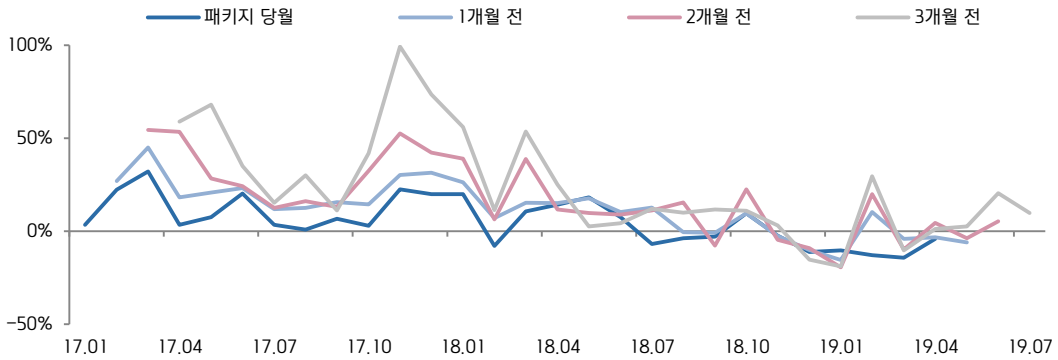
자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 지역별 고객 비중 및 (1Q19)



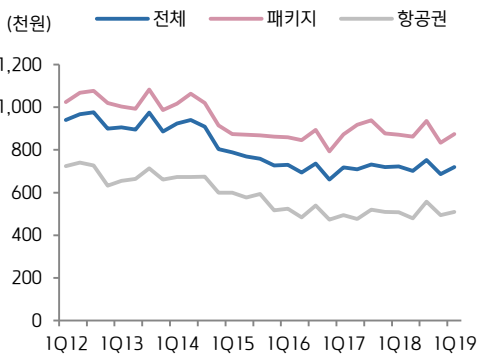
자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 패키지 예약률



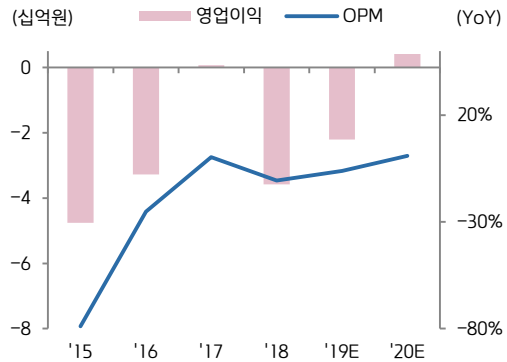
자료: 모두투어, 키움증권

패키지 평균판매단가 추이



자료: 모두투어, 키움증권

자유투어 실적 추정



자료: 모두투어, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	3,514.7	4,713.7	5,311.3	5,736.4	6,195.7
매출원가	1,866.0	2,462.2	2,774.3	2,996.4	3,236.3
매출총이익	1,648.6	2,251.5	2,537.0	2,740.1	2,959.4
판매비	1,575.6	2,042.4	2,270.7	2,436.2	2,609.6
영업이익	73.1	209.1	266.3	303.8	349.9
EBITDA	144.5	283.7	342.6	381.6	435.1
영업외손익	-28.3	-62.1	-14.9	-12.8	-9.4
이자수익	7.6	10.9	11.5	11.5	11.9
이자비용	22.5	18.6	16.5	14.2	11.2
외환관련이익	24.6	17.9	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	18.5	23.2	20.0	20.0	20.0
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-19.5	-49.1	-9.9	-10.1	-10.1
법인세차감전이익	44.7	147.0	251.3	291.0	340.5
법인세비용	19.5	36.7	60.8	70.4	82.4
계속사업손익	25.3	110.3	190.5	220.6	258.1
당기순이익	25.3	110.3	190.5	220.6	258.1
지배주주순이익	25.3	110.3	190.5	220.6	258.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.4	34.1	12.7	8.0	8.0
영업이익 증감률	-7.4	186.0	27.4	14.1	15.2
EBITDA 증감률	-5.8	96.3	20.8	11.4	14.0
지배주주순이익 증감률	-9.1	336.0	72.7	15.8	17.0
EPS 증감률	-9.1	336.3	72.7	15.8	17.0
매출총이익률(%)	46.9	47.8	47.8	47.8	47.8
영업이익률(%)	2.1	4.4	5.0	5.3	5.6
EBITDA Margin(%)	4.1	6.0	6.5	6.7	7.0
지배주주순이익률(%)	0.7	2.3	3.6	3.8	4.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,167.7	1,272.2	1,379.6	1,458.1	1,556.8
현금 및 현금성자산	474.4	281.9	300.3	297.8	309.0
단기금융자산	3.8	19.5	19.5	19.5	19.5
매출채권 및 기타채권	176.2	219.6	242.5	261.9	282.9
재고자산	469.1	703.6	769.8	831.4	897.9
기타유동자산	48.0	67.1	67.0	67.0	67.0
비유동자산	1,051.5	1,031.6	1,062.1	1,136.9	1,204.2
투자자산	286.4	252.8	271.7	291.3	310.9
유형자산	693.1	696.9	709.1	764.6	812.6
무형자산	43.8	48.0	47.5	47.2	46.9
기타비유동자산	28.2	33.9	33.8	33.8	33.8
자산총계	2,219.2	2,303.7	2,441.7	2,595.0	2,761.0
유동부채	879.4	1,002.7	1,053.5	1,049.4	1,060.6
매입채무 및 기타채무	562.6	694.5	730.5	756.2	783.9
단기금융부채	221.6	159.8	174.5	144.8	128.3
기타유동부채	95.2	148.4	148.5	148.4	148.4
비유동부채	671.7	535.9	445.9	395.9	305.9
장기금융부채	648.6	499.1	409.1	359.1	269.1
기타비유동부채	23.1	36.8	36.8	36.8	36.8
부채총계	1,551.0	1,538.7	1,499.4	1,445.4	1,366.6
자본지분	667.5	764.4	941.6	1,149.0	1,393.8
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
기타자본	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5
기타포괄손익누계액	-6.2	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
이익잉여금	381.6	475.4	652.6	859.9	1,104.7
비지배자본	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자본총계	668.1	765.1	942.3	1,149.6	1,394.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	207.2	153.9	250.9	280.2	320.7
당기순이익	25.3	110.3	190.5	220.6	258.1
비현금항목의 가감	130.3	177.7	179.2	188.1	204.2
유형자산감가상각비	58.1	62.3	62.8	64.5	72.0
무형자산감가상각비	13.3	12.3	13.5	13.3	13.2
지분법평가손익	-8.2	-12.0	0.0	0.0	0.0
기타	67.1	115.1	102.9	110.3	119.0
영업활동자산부채증감	66.4	-117.3	-53.0	-55.4	-59.9
매출채권및기타채권의감소	40.2	-16.4	-22.9	-19.4	-21.0
재고자산의감소	-37.2	-230.4	-66.1	-61.6	-66.6
매입채무및기타채무의증가	72.2	43.2	36.0	25.6	27.7
기타	-8.8	86.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-14.8	-16.8	-65.8	-73.1	-81.7
투자활동 현금흐름	-162.1	-102.8	-156.2	-202.0	-202.0
유형자산의 취득	-64.9	-77.8	-75.0	-120.0	-120.0
유형자산의 처분	4.4	6.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.7	0.0	-13.0	-13.0	-13.0
투자자산의감소(증가)	-82.9	33.6	-18.8	-19.6	-19.6
단기금융자산의감소(증가)	-3.2	-15.6	0.0	0.0	0.0
기타	-16.2	-49.5	-49.4	-49.4	-49.4
재무활동 현금흐름	85.3	-244.7	-107.7	-112.2	-139.0
차입금의 증가(감소)	120.2	-212.2	-75.3	-79.7	-106.5
자본금자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3
기타	-21.6	-19.2	-19.1	-19.2	-19.2
기타현금흐름	-2.6	1.1	31.4	31.5	31.4
현금 및 현금성자산의 순증가	127.8	-192.5	18.3	-2.4	11.0
기초현금 및 현금성자산	346.7	474.4	281.9	300.3	297.8
기말현금 및 현금성자산	474.4	281.9	300.3	297.8	308.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	632	2,758	4,763	5,515	6,453
BPS	16,687	19,110	23,541	28,724	34,845
CFPS	3,889	7,201	9,243	10,219	11,557
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	134.3	27.7	20.0	17.3	14.8
PER(최고)	143.2	47.9	20.3		
PER(최저)	66.6	24.8	14.5		
PBR	5.09	4.00	4.05	3.32	2.74
PBR(최고)	5.42	6.91	4.11		
PBR(최저)	2.52	3.58	2.94		
PSR	0.97	0.65	0.72	0.67	0.62
PCFR	21.8	10.6	10.3	9.3	8.3
EV/EBITDA	26.0	12.0	11.8	10.4	8.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	51.4	11.8	6.8	5.9	5.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	1.2	4.9	8.0	8.8	9.6
ROE	3.8	15.4	22.3	21.1	20.3
ROIC	4.4	16.9	22.0	22.9	23.8
매출채권회전율	18.6	23.8	23.0	22.7	22.7
재고자산회전율	7.5	8.0	7.2	7.2	7.2
부채비율	232.1	201.1	159.1	125.7	98.0
순차입금비율	58.7	46.7	28.0	16.2	4.9
이자보상배율(현금)	3.3	11.3	16.2	21.4	31.2
총차입금	870.1	658.9	583.6	503.9	397.4
순차입금	391.9	357.5	263.9	186.7	69.0
NOPLAT	144.5	283.7	342.6	381.6	435.1
FCF	115.0	27.6	137.1	119.7	157.6