

모두투어 (080160)

김수민

soomin.kim@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **30,000**
유지

현재주가 **23,300**
(19.05.03)

레저업종

우려 대비 선방, 하반기 기대감 유효

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

- 목표주가 30천원은 12M Forward EPS 1,342원에 Target PER 22배 적용

1Q19 Review: 연결 매출 923억원(-15% yoy), 영업이익 91억원(-4% yoy)

- 1Q19 연결 OP 91억원(-4% yoy). 당사 기존 추정 75억원 및 컨센서스 73억원 약 20% 이상 상회. 별도 OP 93억원(-10% yoy) 또한 당사 기존 추정 81억원 상회. 1) 비용 통제, 2) 자회사 실적 개선 효과. 자회사 합산 영업손실 -1억원(적지, 1Q18 -14억원)

- 1Q19 본사 송출객 전체 -4% yoy, PKG -7% yoy, TKT -1% yoy 기록했으며, 전체 지역 blended ASP 약 -2% yoy 하락하면서 하면서 PKG 수탁금 -8% yoy 감소. 해외여행 알선수익 -17% yoy 감소했으나 이는 업황을 감안한 하드블록 물량 통제(약 -40% yoy)에 따른 영향으로, 본사 PKG 관련 매출은 약 -9% yoy 감소한 것으로 추정

- 전체 영업비의 40% 차지하는 인건비와 광고선전비가 각각 -3% yoy, -25% yoy 감소. 지난 1Q18 TV광고 진행에 따른 비용 베이스 높았으나, 그 이상의 비용 통제로 판관비 -9% yoy 감소. 한편, 자회사 합산 영업손실 -1억원(적지) 기록해 전년 동기 대비 크게 개선. 주요 자회사 자유투어의 흑자전환(1Q18 -5억원 → 1Q19 3억원)에 기인. 자회사 1Q19 PKG 송출객 -8% yoy 기록했으나 중국상품 판매 호조 및 비용통제로 실적 개선

- 지난 5/2(목) 중국 노선 운수권 배분 결과 발표. 1) 신규 노선(+9개) 및 운항횟수 증가 (주 449회→588회, +139회), 2) 저가항공(LCC) 비중 확대(11%→28%), 3) 인천 외 지방 발 노선 확대(+5개) 등 주목. 이는 노선 및 가격, 운항 스케줄 등의 다양화를 통한 공급 확대와 그에 따른 신규 수요 창출 측면에서 매우 긍정적. 특히 동사의 경우 타 사 대비 중국 지역 비중이 높은 점 주목. 모두 19%, 자유 약 40%, 하나 13% 수준

2019년 4월 송출객 점검 및 향후 전망

- 19.4월 전체 송출객 22만명(+2% yoy), PKG 13만명(-4% yoy), TKT 10만명(+12% yoy)
- 지역별(YoY). 동남아 +3%, 일본 -33%, 중국 +18%, 유럽 +7%, 미주 -19%, 남태 -26%
- 향후 3개월 예약률. 5월 -6.1%(-2%p mom), 6월 +5.3%(-15%p mom), 7월 +9.8%
- 2019년 연결 매출 3,918억원(+7% yoy), 영업이익 295억원(+78% yoy) 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19				2Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	110	74	97	92	-15.4	24.1	103	98	17.1	5.8
영업이익	9	1	8	9	-3.5	823.3	7	6	56.9	-31.6
순이익	8	1	6	8	7.7	1,684.1	6	9	235.1	-29.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	372	365	392	422	454
영업이익	34	17	30	34	38
세전순이익	35	16	30	35	41
지배지분순이익	25	13	24	28	32
EPS	1,316	664	1,251	1,469	1,717
PER	23.2	36.3	18.6	15.9	13.6
BPS	7,208	7,056	7,975	8,973	10,127
PBR	4.2	3.4	2.5	2.2	2.0
ROE	20.8	9.3	16.6	17.3	18.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	761.82
시가총액	440십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	36,550원 / 19,850원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	24.71%
주요주주	우총웅 외 14 인 15.21% KB자산운용 6.34%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-7.5	-6.6	-36.3
상대수익률	-0.8	-13.0	-15.3	-27.5



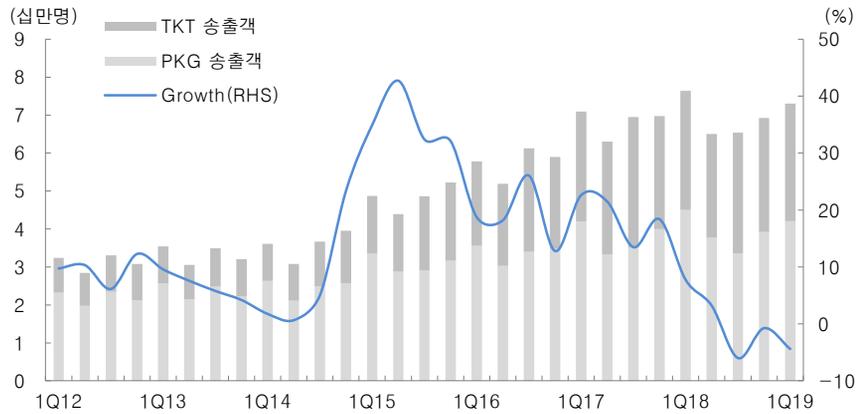
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	389	416	392	422	0.8	1.6
판매비와 관리비	271	292	273	296	0.6	1.7
영업이익	27	30	30	34	10.3	13.5
영업이익률	6.9	7.2	7.5	8.1	0.6	0.8
영업외손익	4	2	0	1	적자조정	-54.3
세전순이익	31	32	30	35	-5.0	9.2
지배지분순이익	24	26	24	28	-2.6	8.7
순이익률	6.7	6.5	6.4	6.9	-0.4	0.4
EPS(지배지분순이익)	1,284	1,352	1,251	1,469	-2.6	8.7

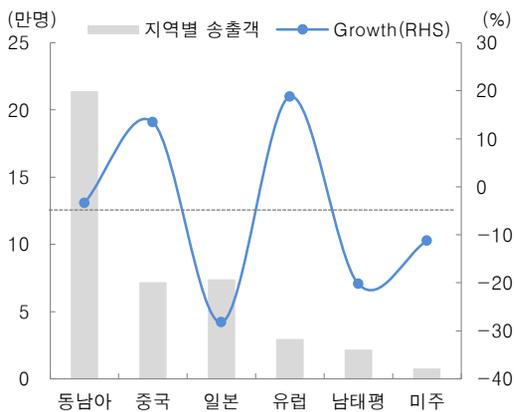
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 1Q19 전체 송출객 -4% yoy, PKG -7% yoy, TKT -1% yoy



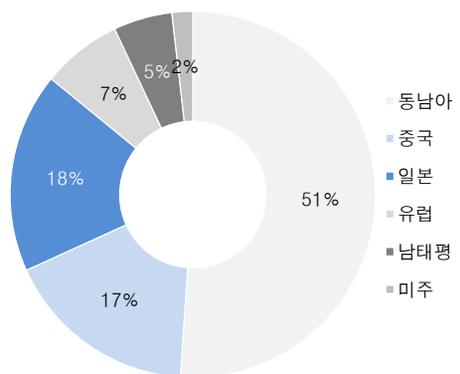
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 지역별 송출객 및 증가율(1Q19)



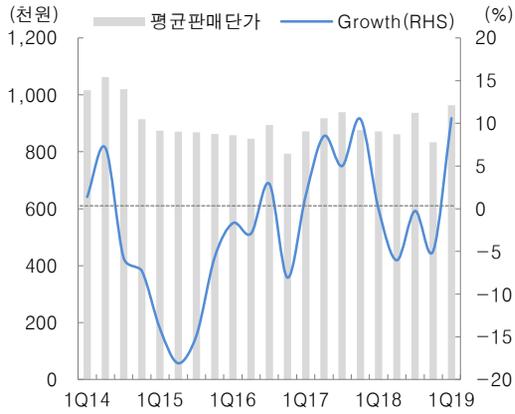
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 패키지(PKG) 송출객 지역별 비중(1Q19)



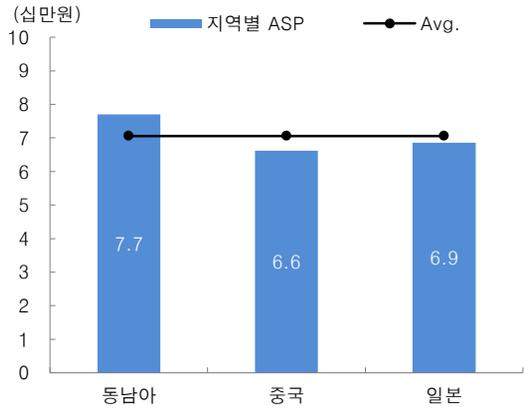
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 패키지(PKG) 평균 판매단가(ASP) 추이



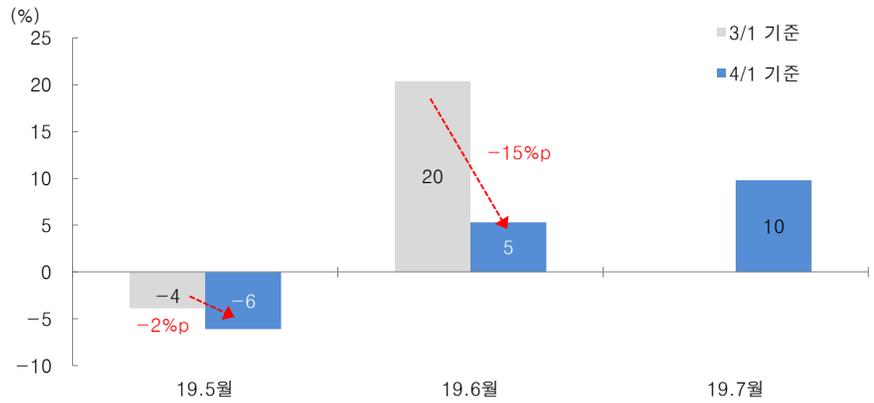
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 패키지(PKG) 지역별 ASP(1Q19)



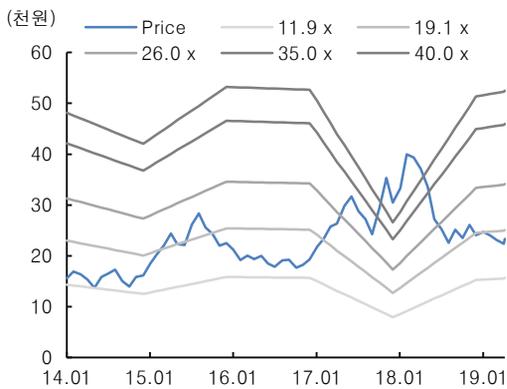
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 모두투어 향후 3개월 예약률 추이



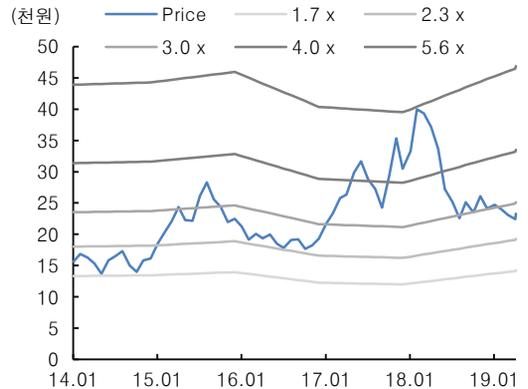
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 모두투어 12M Forward PER Band



자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 모두투어 12M Forward PBR Band



자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	372	365	392	422	454
매출원가	94	87	89	92	96
매출총이익	278	278	303	331	359
판매비외관리비	244	261	273	296	321
영업이익	34	17	30	34	38
영업이익률	9.1	4.6	7.5	8.1	8.4
EBITDA	37	21	33	38	42
영업외손익	1	-1	0	1	3
관계기업손익	3	0	2	2	2
금융수익	1	2	1	2	2
외환관련이익	1	2	1	1	1
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-2	-2	-2	1
법인세비용차감전순이익	35	16	30	35	41
법인세비용	-9	-6	-7	-8	-9
계속사업순이익	26	10	23	27	32
중단사업순이익	-1	2	2	2	2
당기순이익	25	12	25	29	34
당기순이익률	6.7	3.3	6.4	6.9	7.5
비지배지분순이익	0	0	1	1	2
지배지분순이익	25	13	24	28	32
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	25	12	25	29	34
비지배지분포괄이익	0	0	1	1	2
지배지분포괄이익	25	12	24	28	32

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,316	664	1,251	1,469	1,717
PER	232	363	186	159	136
BPS	7,208	7,056	7,975	8,973	10,127
PBR	42	34	25	22	20
EBITDAPS	1,956	1,090	1,757	1,995	2,197
EV/EBITDA	13.7	18.2	10.1	8.5	7.2
SPS	19,686	19,311	20,729	22,349	24,046
PSR	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0
CFPS	1,906	1,270	2,070	2,333	2,668
DPS	450	350	500	600	650

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	56.9	-1.9	7.3	7.8	7.6
영업이익 증가율	68.6	-51.1	77.8	15.6	11.5
순이익 증가율	56.8	-51.1	104.4	17.3	16.8
수익성					
ROIC	34.6	11.0	29.1	32.7	35.4
ROA	12.1	4.8	8.8	9.8	10.3
ROE	20.8	9.3	16.6	17.3	18.0
안정성					
부채비율	113.2	107.6	88.1	81.3	74.7
순차입금비율	-60.3	-67.7	-74.3	-75.7	-77.1
이자보상배율	82.0	11.9	31.8	33.3	33.9

자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	221	201	211	234	260
현금및현금성자산	53	57	56	67	80
매출채권 및 기타채권	47	29	31	33	35
재고자산	25	11	12	13	14
기타유동자산	96	103	111	120	130
비유동자산	130	134	125	124	123
유형자산	100	101	100	99	99
관계기업투자금	8	7	6	5	4
기타비유동자산	21	27	19	20	20
자산총계	351	335	336	358	383
유동부채	153	147	114	102	89
매입채무 및 기타채무	77	60	60	60	60
차입금	14	0	-13	-26	-39
유동성채무	1	23	3	3	3
기타유동부채	61	64	64	64	64
비유동부채	33	27	43	59	75
차입금	30	24	40	56	72
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	186	173	157	160	164
자배지분	136	133	151	170	191
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	116	120	138	157	178
기타지분변동	-19	-26	-26	-26	-26
비지배지분	28	28	28	28	28
자본총계	164	161	179	197	219
순차입금	-99	-109	-133	-149	-169

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38	34	31	35	40
당기순이익	25	12	25	29	34
비현금항목의 가감	11	12	14	15	16
감가상각비	3	4	4	4	3
외환손익	2	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	9	11	12	13
자산부채의 증감	11	18	-1	-2	-2
기타현금흐름	-9	-8	-7	-7	-9
투자활동 현금흐름	-54	-18	-3	-12	-12
투자자산	-13	-7	8	1	1
유형자산	-4	-3	-3	-3	-3
기타	-37	-8	-9	-9	-10
재무활동 현금흐름	11	-13	-22	-6	-7
단기차입금	0	-13	-13	-13	-13
사채	-2	17	17	17	17
장기차입금	5	-1	-1	-1	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-9	-6	-9	-11
기타	16	-7	-19	0	0
현금의 증감	-5	4	-1	11	13
기초 현금	58	53	57	56	67
기말 현금	53	57	56	67	80
NOPLAT	25	11	23	26	29
FCF	25	12	24	27	30

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 부부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김수민)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190504)			
							구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
							비율	90.3%	9.7%	0.0%
							산업 투자의견			
							- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상			
							- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상			
							- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
							기업 투자의견			
							- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상			
							- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상			
							- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상			
제시일자	19.05.07	19.02.07	19.01.03	18.08.02	18.05.29	18.04.11				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과				
목표주가	30,000	30,000	32,000	35,000	40,000	33,000				
과리율(평균.%)		(21.84)	(22.61)	(32.09)	(30.19)	4.66				
과리율(최대/최소.%)		(16.00)	(18.28)	(21.57)	(15.88)	(5.45)				
제시일자	17.10.11	17.07.11	17.06.01	17.05.10						
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy						
목표주가	33,000	36,000	36,000	34,700						
과리율(평균.%)	3.39	(22.68)	(13.56)	(12.24)						
과리율(최대/최소.%)	22.58	(15.28)	(8.70)	(8.94)						
제시일자										
투자의견										
목표주가										
과리율(평균.%)										
과리율(최대/최소.%)										
제시일자										
투자의견										
목표주가										
과리율(평균.%)										
과리율(최대/최소.%)										