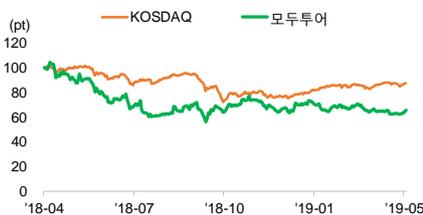


## 투자여행을 시작할 시점!

## BUY(유지)

목표주가	30,000 원		
현재주가	23,300 원		
목표수익률	28.8%		
<b>Key Data</b>	2019년 5월 3일		
산업분류	서비스		
KOSDAQ	761.82pt		
시가총액 (억원)	4,404		
발행주식수 (백만주)	19		
외국인 지분율 (%)	24.7		
52 주 고가 (원)	35,100		
저가 (원)	19,850		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.3		
<b>주요주주</b>	<b>(%)</b>		
우종우 외13인	15.2		
<b>주가상승률 (%)</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
절대주가	0.9	-6.6	-36.3
상대주가	-0.8	-15.3	-27.5

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

## 1. 투자 의견 및 목표주가

투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 30,000원 유지.

## 2. '19년 1분기 실적 Review

1분기 연결실적은 매출액 923억원(YoY-15.4%) 영업이익 91억원(YoY-3.5%), 순이익 83억원(YoY+7.7%) 달성. 당사 전망치 및 컨센서스 상회. 자유투어 매출액 93억원, 영업이익 3억원. 4분기만에 흑자전환하여 연결실적 개선에 기여.

패키지 총송객인원 42만명(YoY-6.5%). 지역별 실적은 동남아 21만명(YoY-3.4%), 일본 7만(YoY-28.2%), 중국 7만(YoY+13.4%), 유럽 3만(YoY+18.8%), 남태평양 2만명(YoY-20.3%), 미주 0.7만명(YoY-11.2%). 중국은 THAAD 이슈 이전 수준 상회. 유럽은 8개월간 지속 성장. 반면 일본은 여전히 더딘 회복 중이며, 미주는 하와이 항공편 감소 영향으로 역성장.

## 3. '19년 2분기 실적 Preview

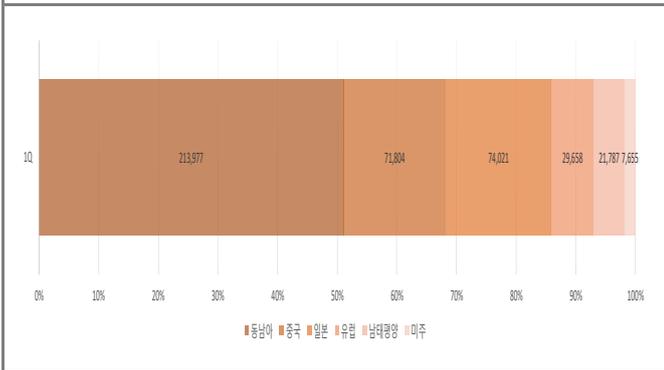
'19년 2분기 연결기준 예상실적은 매출액 845억원(YoY+1.3%) 영업이익 55억원(YoY+37.9%) 전망. 지역별 패키지 실적은 중국과 유럽이 성장을 주도할 전망. 중국은 여행기간/경제성/지리적 메리트를 기반으로 구조적 성장 중. 유럽은 리라화 가치하락으로 터키지역을 중심으로 9개월 연속 성장. 반면, 일본은 높은 기저 부담과 더딘 수요 회복 등으로 시간 요구될 전망.

패키지 모객 예약률은 6월 전년동기대비 +5.3%, 7월 +9.8%로 상승 반전. 2분기를 기점으로 본격적인 실적 턴어라운드 기대. 역사적으로 패키지 여행 경기 사이클은 12~18개월 주기였으며, 하반기 기저효과와 이연수요 회복이 기대되기 때문.

## Valuation Forecast

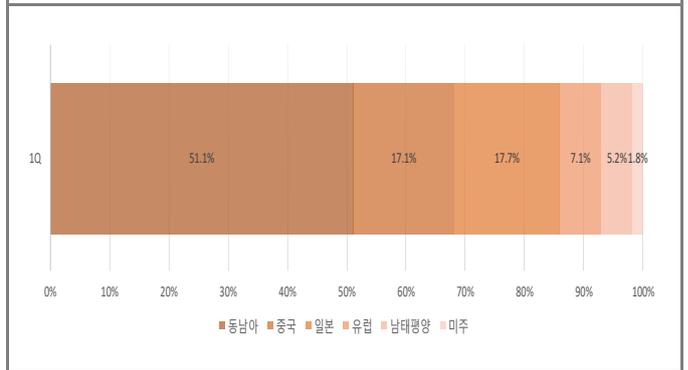
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	2,371	3,721	3,650	3,708	3,918
영업이익	억원	201	339	166	272	327
세전이익	억원	229	347	158	313	358
순이익	억원	159	249	122	244	279
지배순이익	억원	168	249	126	242	276
PER	배	21.76	23.17	36.29	18.23	15.93
PBR	배	3.53	4.23	3.42	2.95	2.61
EV/EBITDA	배	15.94	14.83	20.76	9.58	8.36

Exhibit 1. '19년 1분기 기준, 지역별 승객인원



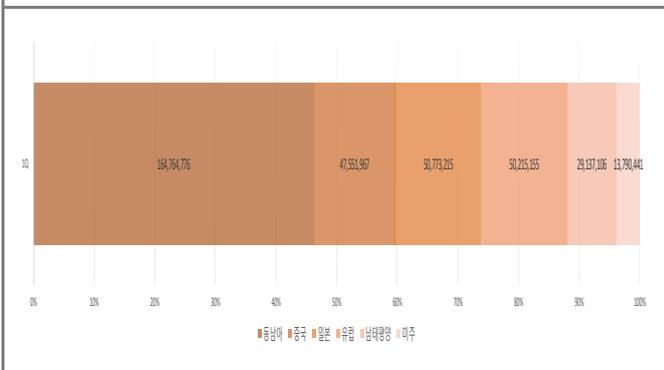
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. '19년 1분기 기준, 지역별 승객인원 비중



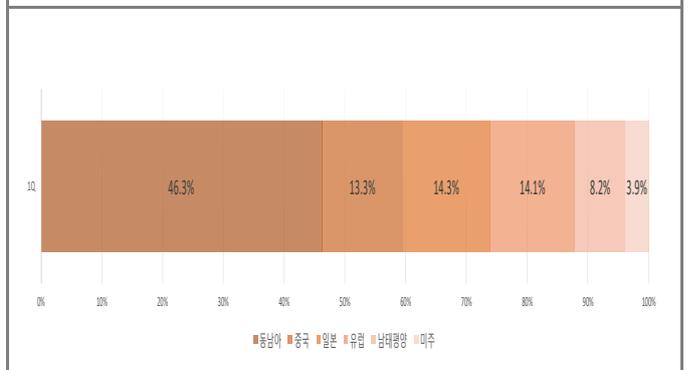
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. '19년 1분기 기준, 지역별 매출액 추이



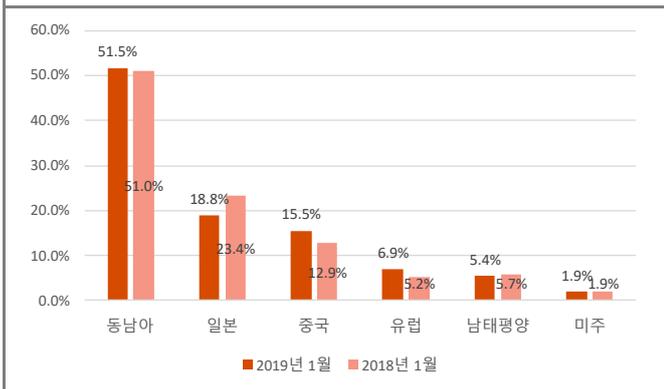
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. '19년 1분기 기준, 지역별 매출액 비중



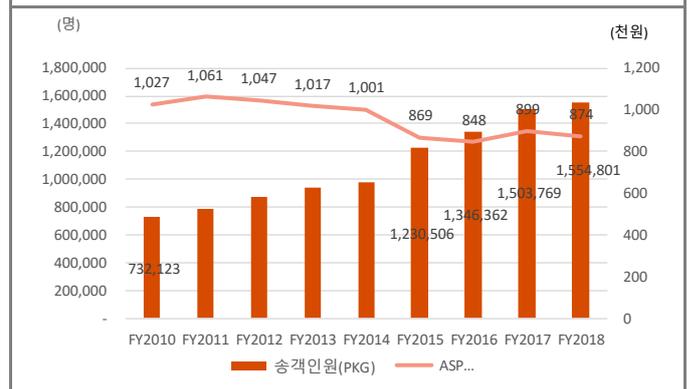
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 지역별 비중



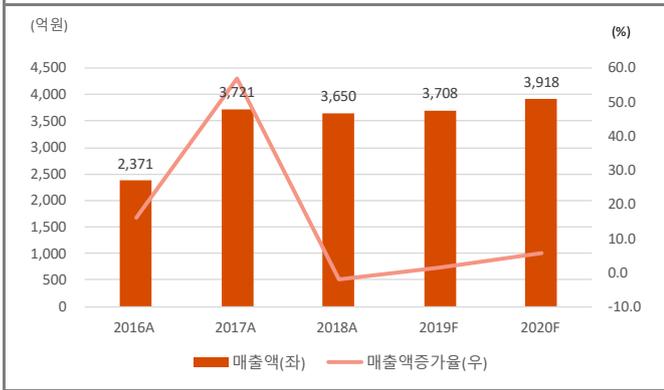
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 연간 패키지 승객인원 및 ASP 추이



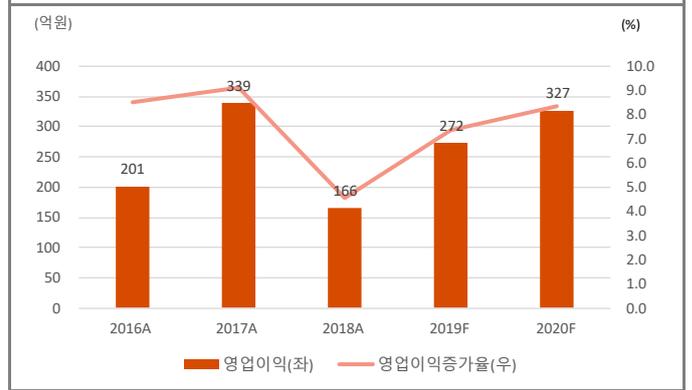
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 연간 매출액 추이 및 전망



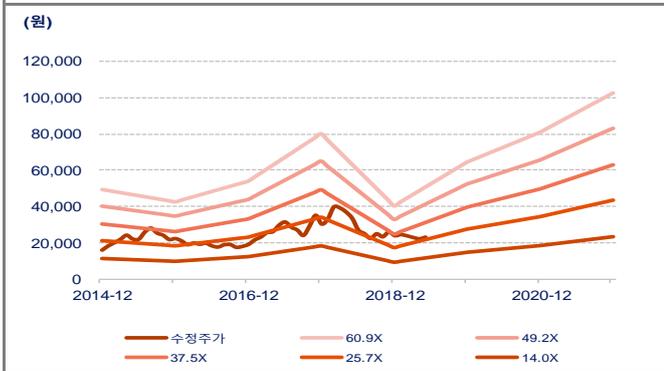
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 영업이익 추이 및 전망



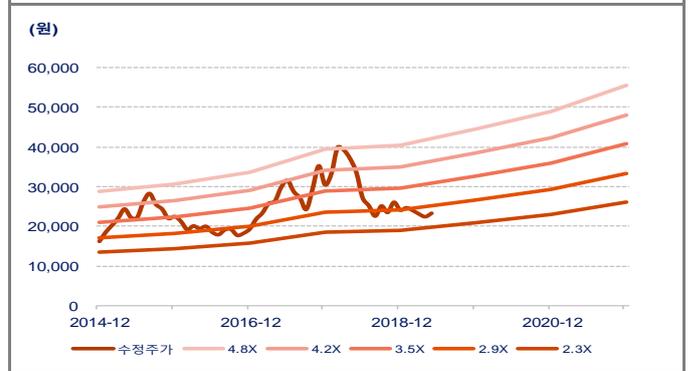
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	2,104	3,506	3,346	3,527	3,719
유동자산	1,511	2,211	2,006	2,115	2,230
현금및현금성자산	583	531	572	603	635
단기금융자산	420	914	990	1,044	1,101
매출채권및기타채권	388	469	293	309	326
재고자산	1	250	109	115	121
비유동자산	592	1,295	1,340	1,412	1,489
장기금융자산	9	85	150	158	166
관계기업등투자자산	208	80	65	69	72
유형자산	219	1,002	1,006	1,060	1,118
무형자산	56	26	11	11	12
<b>부채총계</b>	1,077	1,862	1,734	1,756	1,753
유동부채	1,031	1,527	1,466	1,546	1,630
단기차입부채	31	153	233	245	259
기타단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무	588	772	596	628	662
비유동부채	46	334	268	210	123
장기차입부채	23	302	238	251	265
기타장기금융부채	19	20	23	25	26
<b>자본총계*</b>	1,027	1,644	1,612	1,771	1,966
지배주주지분*	1,034	1,362	1,333	1,493	1,687
비지배주주지분	-8	282	278	278	278

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	317	382	344	365	388
당기순이익	159	249	122	244	279
현금유입(유출)이 없는 수익(비용)	92	111	118	212	241
자산상각비	28	30	40	158	167
영업자산부채변동	116	114	182	-33	-61
매출채권및기타채권감소(증가)	-76	-111	190	-16	-17
재고자산감소(증가)	-1	-161	141	-6	-6
매입채무및기타채무증가(감소)	160	154	-163	32	34
<b>투자활동현금흐름</b>	-61	-538	-182	-273	-295
투자활동현금유입액	817	1,135	1,426	5	0
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	878	1,673	1,608	278	295
유형자산	12	36	29	210	222
무형자산	7	1	2	3	3
<b>재무활동현금흐름</b>	-119	113	-128	-58	-56
재무활동현금유입액	21	213	378	26	27
단기차입부채	11	0	183	13	13
장기차입부채	10	47	194	13	14
재무활동현금유출액	94	31	421	21	21
단기차입부채	14	10	319	0	0
장기차입부채	0	20	34	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-4	-4
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-9	7	0	0
<b>현금변동</b>	137	-52	40	31	33
기초현금	446	583	531	572	603
<b>기말현금</b>	583	531	572	603	635

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	2,371	3,721	3,650	3,708	3,918
매출원가	112	945	870	794	802
<b>매출총이익</b>	2,259	2,776	2,780	2,914	3,116
판매비와관리비	2,058	2,437	2,614	2,642	2,790
<b>영업이익</b>	201	339	166	272	327
EBITDA	229	370	206	430	493
비영업손익	28	8	-9	40	31
이자수익	16	15	24	26	24
이자비용	4	4	14	15	16
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	5	-25	12	-4	-4
관계기업등관련손익	22	30	1	7	0
기타비영업손익	-11	-7	-32	26	27
<b>세전계속사업이익</b>	229	347	158	313	358
법인세비용	70	89	56	69	79
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	-10	20	0	0
<b>당기순이익*</b>	159	249	122	244	279
지배주주순이익*	168	249	126	242	276
비지배주주순이익	-9	0	-4	2	3
기타포괄손익	-3	-2	-1	-19	-19
<b>총포괄손익</b>	156	247	121	225	260

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	887	1,316	664	1,278	1,462
BPS*	5,471	7,208	7,056	7,900	8,928
CFPS	1,676	2,022	1,818	1,933	2,054
SPS	12,544	19,686	19,311	19,619	20,730
EBITDAPS	1,214	1,956	1,090	2,278	2,610
DPS (보통, 현금)	400	450	350	331	331
배당수익률 (보통, 현금)	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4
배당성향 (보통, 현금)	41.2	32.9	50.0	25.9	22.7
PER*	21.8	23.2	36.3	18.2	15.9
PBR*	3.5	4.2	3.4	2.9	2.6
PCFR	11.5	15.1	13.3	12.1	11.3
PSR	1.5	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.9	14.8	20.8	9.6	8.4
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	16.0	56.9	-1.9	1.6	5.7
영업이익증가율	22.3	68.6	-51.1	64.0	19.9
지배주주순이익증가율*	23.8	56.8	-51.1	100.4	14.4
매출총이익률	95.3	74.6	76.2	78.6	79.5
영업이익률	8.5	9.1	4.6	7.3	8.3
EBITDA이익률	9.7	9.9	5.6	11.6	12.6
지배주주순이익률*	6.7	6.7	3.3	6.6	7.1
ROA	10.2	12.1	4.8	7.9	9.0
ROE	16.5	20.8	9.3	17.1	17.4
ROIC	-130.7	152.8	27.3	61.1	56.3
부채비율	104.9	113.2	107.6	99.1	89.2
차입금비율	5.2	27.7	29.2	28.0	26.6
순차입금비율	-88.7	-57.9	-65.3	-62.6	-59.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

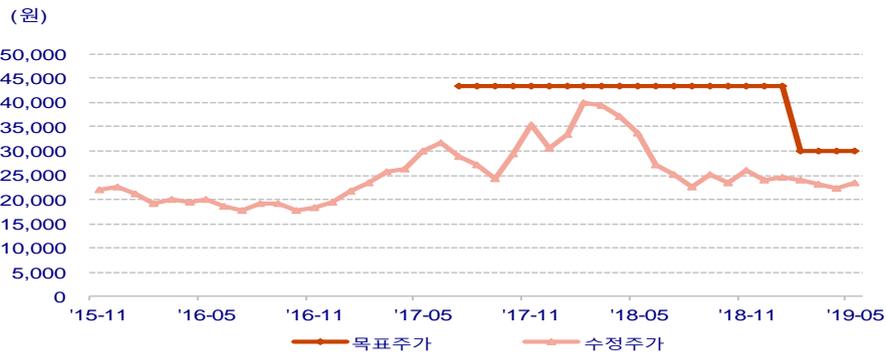
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

모두투어(080160)

일자	2017-7-4	2018-2-5	2019-2-7	2019-5-7
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)	BUY(유지)
목표주가	43,500 원	43,500 원	30,000 원	30,000 원
과리율(%)				
평균주가대비	-26.2%	-34.0%		
최고(최저)주가대비	-7.0%	-7.0%		

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%