

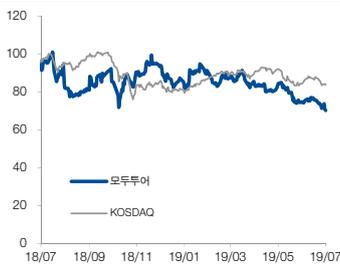
2분기 부진한 실적 예상

현재주가 (7/3)	19,400원		
상승여력	28.9%		
시가총액	367십억원		
발행주식수	18,900천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/최저가	27,900원/19,400원		
일평균 거래대금 (60일)	3십억원		
외국인지분율	26.61%		
주요주주	우종용 외 14인 15.21%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.1	-16.0	-14.5
상대주가(%)	-5.4	-9.2	-19.0

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,137	1,372	29,000
After	1,083	1,354	25,000
Consensus	1,143	1,394	29,000
Cons. 차이	-5.2%	-2.8%	-13.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 25,000원으로 하향
- Outbound 부진이 지속되면서 볼륨 및 ASP감소로 수익성 하락
- 자유투어는 소폭 적자, 모두스테이는 적자폭이 올해 1분기 대비 감소
- 최근 일본과의 관계 악화로 하반기 일본노선 회복이 지연될 것으로 판단

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 예상 매출액은 815억원(YoY -2.3%), 영업이익은 10억원(YoY -74.0%)로 시장 컨센서스 하회하는 부진한 실적 전망
- Outbound가 전반적으로 부진한 상황에서 약 2%의 볼륨 감소와 ASP가 5~6% 하락하면서 수익성이 훼손. 국내경기 부진 및 비우호적인 대외환경(원화약세, 유가)이 지속되면서 Outbound 회복이 쉽지 않은 상황 / 2분기에 복리후생비 약 13억원이 반영되어 일회성 비용 증가
- 자유투어도 Outbound 부진의 영향으로 약 5억원의 영업적자가 예상. 모두스테이는 1분기 대비 적자폭이 줄어든 약 8~9억원의 영업적자 전망
- 6월달 일본노선의 역성장 폭이 줄어들면서, 하반기 일본노선에 대한 회복 기대감이 높아졌으나 최근 한-일 관계 악화에 따른 VISA관련 이슈 등으로 일본노선의 회복이 예상보다 지연될 것으로 판단되어 실적과センチ먼트에 부정적으로 작용할 것으로 판단

3) 주가전망 및 Valuation

- 실적에 대한 우려와 Outbound 업황 부진이 주가에 반영되면서 동사의 주가도 지속적인 조정을 받아왔음. 일본 노선의 회복이 확인되어야 동사의 주가도 의미있는 반등이 가능
- 목표주가는 2019F EPS 1,083원에 Target P/E 22.8배 적용하여 산출. 실적 전망 하향 및 Outbound업황 부진을 반영하여 Multiple을 기존 대비 10% 할인 적용하여 목표주가를 기존대비 하향 조정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	372	34	25	37	1,316	48.4	23.2	4.2	13.7	20.8	1.5
2018F	365	17	13	21	664	-49.5	36.3	3.4	18.3	9.3	1.5
2019F	363	24	20	27	1,083	63.1	18.0	2.6	14.5	15.0	1.8
2020F	403	33	26	36	1,354	25.0	14.4	2.3	10.3	17.1	1.8
2021F	405	36	27	38	1,438	6.2	13.6	2.0	8.9	16.0	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2019년 2분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q19F	2Q18	1Q19	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비
매출액	81,5	83,4	92,3	-2,3%	-11,7%	85,5	-4,7%
영업이익	1,0	4,0	9,1	-74,0%	-88,7%	4,9	-78,9%
영업이익률	1,3%	4,8%	9,9%			5,7%	
세전이익	2,2	3,9	11,2	-43,5%	-80,1%	5,2	-57,2%
지배주주 순이익	1,6	2,6	8,1	-40,1%	-80,5%	4,7	-66,2%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	109,8	83,4	97,3	74,4	92,3	81,5	94,2	95,0	365,0	363,0	402,7
영업이익	9,1	4,0	2,5	1,0	9,1	1,0	7,4	5,9	16,6	23,5	32,7
세전이익	9,7	3,9	2,6	1,6	11,2	2,2	8,6	6,5	17,8	28,5	35,9
순이익	7,9	2,6	1,2	0,5	8,3	1,7	6,5	4,9	12,2	21,3	26,9
영업이익률	8,3%	4,8%	2,6%	1,3%	9,9%	1,3%	7,9%	6,2%	4,6%	6,5%	8,1%
세전이익률	8,8%	4,7%	2,7%	2,1%	12,1%	2,7%	9,2%	6,8%	4,9%	7,9%	8,9%
순이익률	7,2%	3,1%	1,3%	0,6%	9,0%	2,0%	6,9%	5,1%	3,3%	5,9%	6,7%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

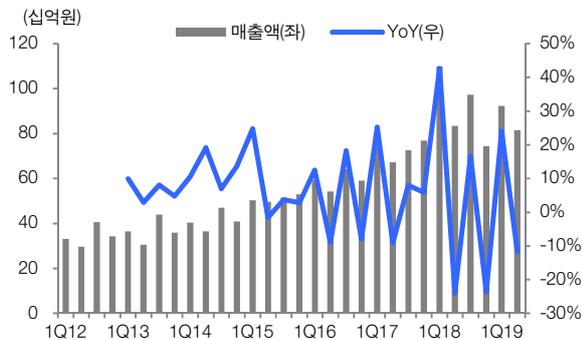
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	363,0	402,7	379,4	412,7	-4,3%	-2,4%
영업이익	23,5	32,7	26,9	33,1	-12,6%	-1,4%
세전이익	28,5	35,9	30,5	38,5	-6,5%	-6,7%
당기순이익	21,3	26,9	22,6	27,3	-5,8%	-1,3%

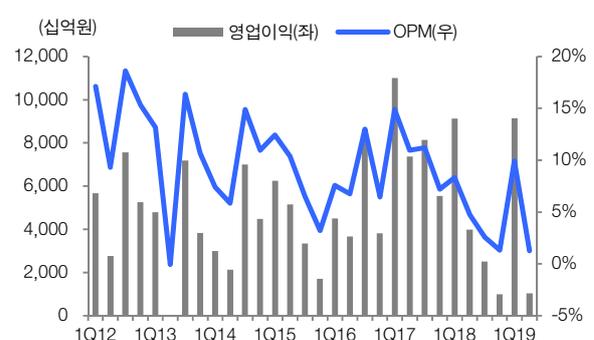
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



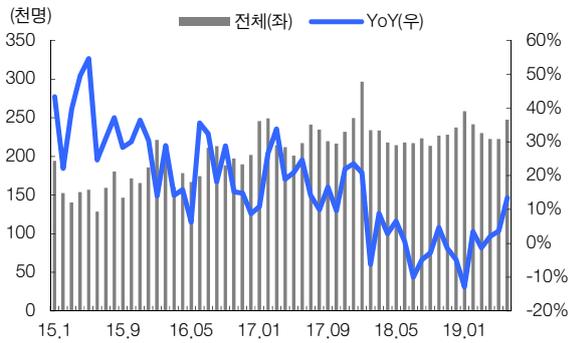
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



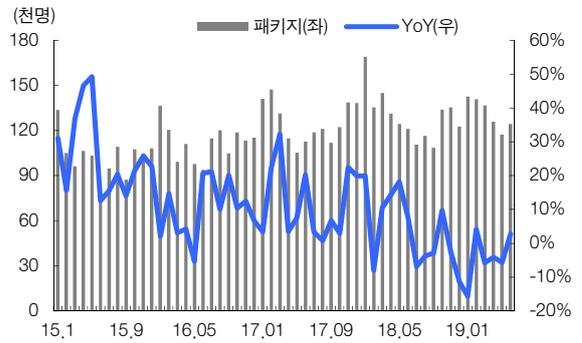
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



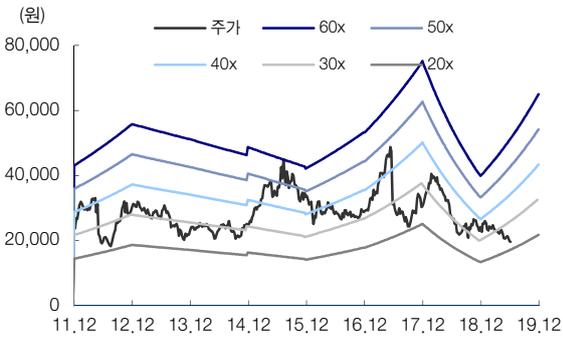
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



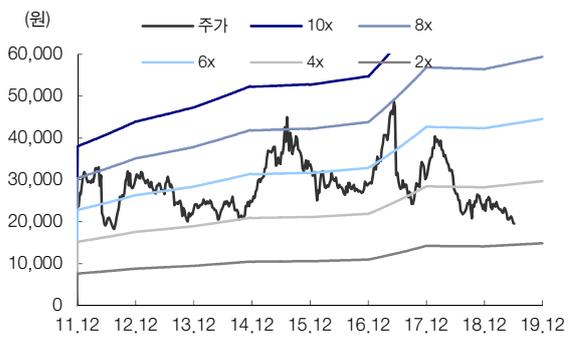
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



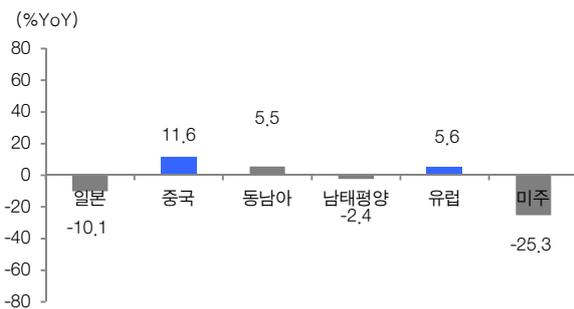
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



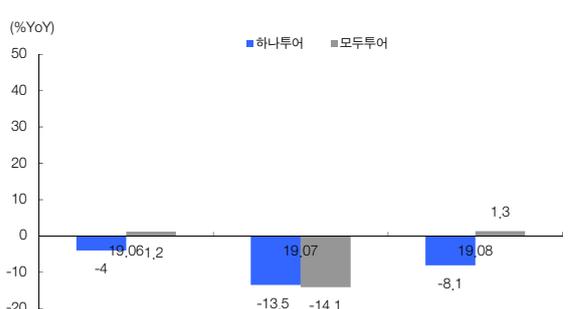
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 모두투어 6월 지역별 인원 상승율



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림8〉 하나투어&모두투어 예약율 현황



자료 : 각사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	372	365	363	403	405
증가율 (%)	56.9	-1.9	-0.5	10.9	0.7
매출원가	94	87	91	116	117
매출원가율 (%)	25.4	23.8	25.0	28.7	28.9
매출총이익	278	278	272	287	288
매출이익률 (%)	74.6	76.2	75.0	71.3	71.1
증가율 (%)	22.9	0.1	-2.1	5.4	0.5
판매관리비	244	261	249	254	253
판매비율 (%)	65.5	71.6	68.5	63.1	62.3
EBITDA	37	21	27	36	38
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	7.3	8.8	9.4
증가율 (%)	61.2	-44.3	29.3	33.4	7.8
영업이익	34	17	24	33	36
영업이익률 (%)	9.1	4.6	6.5	8.1	8.8
증가율 (%)	68.6	-51.1	41.5	38.9	9.1
영업외손익	-2	-1	5	3	3
금융수익	1	2	1	0	0
금융비용	1	1	2	2	2
기타영업외손익	-3	-2	6	5	4
중속/관계기업관련손익	3	0	0	0	0
세전계속사업이익	35	16	29	36	38
세전계속사업이익률	9.3	4.3	7.9	8.9	9.4
증가율 (%)	51.6	-54.6	80.9	26.0	6.2
법인세비용	9	6	7	9	10
계속사업이익	26	10	21	27	29
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	21	27	29
당기순이익률 (%)	6.7	3.3	5.9	6.7	7.1
증가율 (%)	56.8	-51.1	74.9	26.5	6.2
지배주주지분 순이익	25	13	20	26	27
비지배주주지분 순이익	0	0	1	1	1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	21	27	29

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	38	34	-55	28	33
당기순이익	25	12	21	27	29
유형자산 상각비	2	4	3	3	3
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	2	-1	-1	0	1
운전자본의 감소(증가)	11	18	-81	-2	1
기타	-3	1	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-54	-18	32	0	-1
투자자산의 감소(증가)	5	-5	-23	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-3	-2	0	0
기타	-56	-10	57	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	11	-13	0	-2	-2
장기차입금의 증가(감소)	41	-37	3	0	0
사채의증가(감소)	-2	17	0	0	0
자본의 증가	4	0	0	0	0
배당금	-7	-9	-6	-6	-6
기타	-26	16	3	4	4
기타현금흐름	-1	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-5	4	-23	26	30
기초현금	58	53	57	35	60
기말현금	53	57	35	60	90

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	221	201	137	164	193
현금성자산	53	57	35	60	90
단기투자자산	91	99	42	42	42
매출채권	45	25	27	28	27
재고자산	25	11	13	13	13
기타유동자산	7	9	21	21	21
비유동자산	130	134	157	154	151
유형자산	100	101	100	97	95
무형자산	3	1	1	1	1
투자자산	16	21	45	45	45
기타비유동자산	10	11	11	11	11
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	351	335	293	318	344
유동부채	153	147	99	103	107
단기차입금	14	0	3	3	3
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	23	26	30	34
기타유동부채	138	124	70	70	70
비유동부채	33	27	26	26	26
사채	0	17	17	17	17
장기차입금	30	7	6	6	6
장기금융부채 (리스포함)	2	2	2	2	2
기타비유동부채	1	1	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	186	173	124	128	132
지배주주지분	136	133	140	160	181
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
자본조정 등	-19	-25	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	116	120	128	147	168
비지배주주지분	28	28	29	30	31
자본총계	164	161	169	190	212

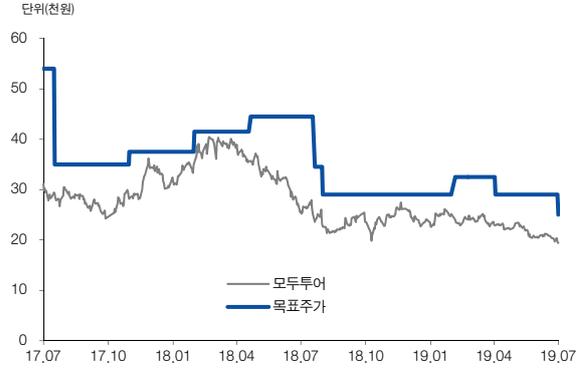
(단위: 원배%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,317	644	1,127	1,426	1,514
EPS(지배순이익 기준)	1,316	664	1,083	1,354	1,438
BPS(자본총계 기준)	8,701	8,529	8,940	10,037	11,221
BPS(지배자본 기준)	7,208	7,056	7,424	8,449	9,557
DPS	450	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	23.2	37.4	17.4	13.7	12.9
P/E(지배순이익 기준)	23.2	36.3	18.0	14.4	13.6
P/B(자본총계 기준)	3.5	2.8	2.2	1.9	1.7
P/B(지배자본 기준)	4.2	3.4	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA(Reported)	13.7	18.3	14.5	10.3	8.9
배당수익률	1.5	1.5	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	56.8	-51.1	74.9	26.5	6.2
EPS(지배순이익 기준)	48.4	-49.5	63.1	25.0	6.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.6	7.5	12.9	15.0	14.2
ROE(지배순이익 기준)	20.8	9.3	15.0	17.1	16.0
ROA	8.9	3.6	6.8	8.8	8.6
안정성 (%)					
부채비율	113.2	107.6	73.5	67.6	62.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	82.0	11.9	15.0	19.3	19.9

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과율(%)	
			평균	최고/최저
18/04/23	BUY	44,500	-19.3	-16.5
18/05/03	BUY	44,500	-24.8	-16.5
18/06/15	BUY	44,500	-30.9	-16.5
18/07/23	BUY	34,500	-28.6	-24.5
18/08/03	BUY	29,000	-22.6	-16.0
18/09/14	BUY	29,000	-20.7	-12.2
18/10/08	BUY	29,000	-20.5	-12.2
18/11/06	BUY	29,000	-18.0	-5.3
18/12/26	BUY	29,000	-18.1	-5.3
19/01/11	BUY	29,000	-17.4	-5.3
19/02/07	BUY	32,500	-26.6	-22.5
19/04/05	BUY	29,000	-21.9	-19.7
19/05/07	BUY	29,000	-25.4	-19.1
19/07/04	BUY	25,000	-	-

▶ 최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 : 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	148건	89.16%
보유	18건	10.84%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.