

모두투어

BUY(유지)

080160 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	23,000원	현재주가(07/18)	17,150원	Up/Downside	+34.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 19

여전히 대외악재 영향권

2Q19 Preview

2Q19 영업이익 13억원 예상: 동사의 2Q19 연결기준 영업이익은 13억원(-66%YoY)으로 컨센서스 영업이익 29억을 하회할 것으로 보인다. 해외 여행 수요 회복 지연으로 2Q19 패키지 송출객이 전년동기대비 2% 감소하였고 ASP는 약 5% 낮아진 것으로 파악된다. 탑라인이 줄어든 가운데 일회성 인건비 반영 등의 영향으로 영업비용 감소폭은 크지 않아 수익성은 저하될 것으로 예상된다. 자유투어를 비롯한 자회사 합산 영업적자는 약 1억원 수준으로 추정된다.

Comment

여전히 대외악재 영향권: 작년 하반기부터 자연재해 등의 영향으로 부진했던 동사 송출객 볼륨은 올해 7월부터는 기저 및 여름 성수기와 맞물려 성장세로 전환될 것으로 기대했다. 하지만 일본 경제 제재 이슈로 당분간 일본 지역 수요 회복이 지연될 것으로 보이는 상황이다. 대외악재가 동사 실적 및 투심에 지속 영향을 미칠 것으로 예상되며 예약률 등 향후 추이를 지켜보며 접근해야 될 것으로 판단된다.

Action

목표주가 하향: 2분기 실적 부진에 이어 아웃바운드 여행 수요 회복이 당분간 지연될 것으로 보임에 따라 단기적인 눈높이 하향이 불가피하다고 판단된다. 올해 영업이익 전망치를 기존대비 10% 하향하고 이를 반영하여 목표주가를 23,000원으로 하향한다. 목표주가는 동사 12개월 Forward 예상 실적 기준 PER 20배 수준이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	372	365	355	389	420
(증가율)	56.9	-1.9	-2.8	9.6	8.0
영업이익	34	17	23	33	20
(증가율)	68.6	-51.1	40.5	43.5	-40.9
지배주주순이익	25	13	19	26	16
EPS	1,316	664	983	1,394	850
PER (H/L)	28.5/14.0	64.7/29.8	17.4	12.3	20.2
PBR (H/L)	5.2/2.6	6.1/2.8	2.3	2.0	1.9
EV/EBITDA (H/L)	16.6/7.5	33.3/14.4	8.8	6.1	9.5
영업이익률	9.1	4.6	6.6	8.6	4.7
ROE	20.8	9.3	13.4	17.1	9.5

Stock Data

52주 최저/최고	17,050/27,900원
KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
시가총액	3,241억원
60일-평균거래량	116,680
외국인지분율	27.1%
60일-외국인지분율변동추이	+2.4%p
주요주주	우종웅 외 14인 15.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-18.1	-22.4	-38.5
상대기준	-12.0	-12.1	-25.1

도표 1. 모두투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	1,098	834	973	769	927	785	979	855	3,650	3,546	3,886
YoY	48.4	24.0	33.9	-0.1	-15.6	-5.9	0.6	11.2	-1.9	-2.8	9.6
모두투어 본사	943	704	823	638	780	658	809	707	3,109	2,954	3,225
YoY	7.3	6.4	7.3	10.4	-17.3	-6.5	-1.7	10.7	24.7	-5.0	9.2
영업이익	91	40	25	9	91	13	79	49	166	233	335
YoY	-17.1	-45.6	-69.1	-83.2	0.2	-66.3	215.6	420.3	-48.4	40.9	43.5
모두투어 본사	105	46	36	25	93	14	71	44	212	222	293
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-44.9	-12.2	-69.1	96.0	78.9	-35.9	4.4	32.1
종속회사	-14	-6	-11	-23	-1	-1	8	5	-54	11	40
영업이익률	8.3	4.8	2.6	1.2	9.9	1.7	8.1	5.8	4.5	6.6	8.6

자료: 모두투어 DB 금융투자

도표 2. 모두투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %, 천명)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총 수탁금	5,515	4,561	4,919	4,753	5,153	4,522	5,349	5,134	19,748	20,158	21,892
YoY	8.3	2.1	-3.3	-5.3	-6.6	-0.9	8.8	8.0	0.4	2.1	8.6
영업수익	943	704	823	638	780	658	809	707	3,109	2,954	3,225
YoY	46.6	22.9	31.7	-2.1	-17.3	-6.5	-1.7	10.7	24.7	-5.0	9.2
항공권대매수익	50	35	40	41	41	37	43	43	167	164	168
국제관광알선수익	772	577	678	509	644	527	664	573	2,536	2,409	2,669
기타알선수익	121	93	104	88	95	94	102	90	406	381	388
영업이익	105	46	36	25	93	14	71	44	212	222	293
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-44.9	-12.2	-69.1	96.0	78.9	-35.9	4.4	32.1
영업이익률	11.2	6.6	4.4	3.8	11.9	2.2	8.8	6.2	6.8	7.5	9.1
송출객 Data											
출국자수(승무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,528	6,776	7,266	7,356	26,928	28,926	31,589
YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	7.6	5.0	7.0	10.0	8.4	7.4	9.2
모두투어 송출객	764	650	654	693	730	692	701	744	2,761	2,867	3,110
YoY	7.7	3.2	-6.0	-0.7	-4.4	6.4	7.2	7.4	1.0	3.8	8.5
패키지 송출객	450	377	336	392	420	368	373	434	1,555	1,596	1,800
YoY	7.2	13.2	-4.6	-1.8	-6.5	-2.4	11.1	10.7	3.4	2.6	12.8
티켓 송출객	314	274	318	300	310	325	327	309	1,206	1,271	1,309
YoY	8.5	-8.0	-7.5	0.6	-1.4	3.0	3.0	3.0	-1.9	5.4	3.0
모두투어 M/S	10.9	10.1	9.6	10.4	9.7	9.7	9.7	9.7	10.3	9.9	9.8

자료: 모두투어 DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	221	201	223	248	256
현금및현금성자산	53	57	53	58	51
매출채권및기타채권	47	29	52	58	63
재고자산	25	11	7	11	12
비유동자산	130	134	124	124	123
유형자산	100	101	99	98	98
무형자산	3	1	1	0	0
투자자산	16	21	14	14	14
자산총계	351	335	347	371	379
유동부채	153	147	150	153	150
매입채무및기타채무	77	60	63	66	63
단기차입금및단기차채	15	1	1	1	1
유동성장기부채	1	23	23	23	23
비유동부채	33	27	27	27	27
사채및장기차입금	30	24	24	24	24
부채총계	186	173	176	180	177
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	116	120	130	151	162
비지배주주지분	28	28	28	27	27
자본총계	164	161	171	192	202

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	372	365	355	389	420
매출원가	94	87	76	81	87
매출총이익	278	278	279	308	333
판매비	244	261	255	274	313
영업이익	34	17	23	33	20
EBITDA	37	21	27	37	24
영업외손익	1	-1	1	1	1
금융손익	1	1	1	1	1
투자손익	3	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-2	0	0	0
세전이익	35	16	25	35	21
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	18	26	16
차배주주지분순이익	25	13	19	26	16
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	18	26	16
증감률(%YoY)					
매출액	56.9	-1.9	-2.8	9.6	8.0
영업이익	68.6	-51.1	40.5	43.5	-40.9
EPS	48.4	-49.5	48.1	41.8	-39.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	38	34	4	24	10
당기순이익	25	12	18	26	16
현금유출이없는비용및수익	11	12	9	11	8
유형및무형자산상각비	3	4	4	4	4
영업관련자산부채변동	11	18	-18	-5	-8
매출채권및기타채권의감소	-11	19	-22	-6	-5
재고자산의감소	-16	14	4	-5	0
매입채무및기타채무의증가	15	-16	3	3	-3
투자활동현금흐름	-54	-18	0	-9	-11
CAPEX	-4	-3	-2	-3	-4
투자자산의손중	5	-5	8	0	0
재무활동현금흐름	11	-13	-8	-10	-7
사채및차입금의 증가	40	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	4	0	0	0	0
배당금지급	-7	-9	-6	-9	-5
기타현금흐름	-1	1	0	0	0
현금의증가	-5	4	-4	4	-7
기초현금	58	53	57	53	58
기말현금	53	57	53	58	51

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,316	664	983	1,394	850
BPS	7,208	7,056	7,577	8,690	9,259
DPS	450	350	488	298	298
Multiple(배)					
P/E	23.2	36.3	17.4	12.3	20.2
P/B	4.2	3.4	2.3	2.0	1.9
EV/EBITDA	13.7	18.3	8.8	6.1	9.5
수익성(%)					
영업이익률	9.1	4.6	6.6	8.6	4.7
EBITDA마진	9.9	5.6	7.7	9.6	5.6
순이익률	6.7	3.3	5.2	6.7	3.8
ROE	20.8	9.3	13.4	17.1	9.5
ROA	8.9	3.6	5.4	7.3	4.2
ROC	152.3	27.1	48.4	54.1	27.5
안정성및기타					
부채비율(%)	113.2	107.6	103.2	93.7	87.4
이자보상배율(배)	82.0	11.9	16.4	23.5	13.9
배당성향(배)	32.9	51.5	47.4	20.4	33.4

자료: 모두투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

모두투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/08	Buy	30,000	-25.0	-12.8					
19/07/19	Buy	23,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경