

2분기 적자전환

현재주가 (8/5)	15,350원	
상승여력	30.3%	
시가총액	290십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	27,450원/15,350원	
일평균 거래대금 (60일)	2십억원	
외국인지분율	26.24%	
주요주주	우종웅 외 14인 15.22%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-20.1	-34.1 -39.1
상대주가(%)	-2.6	-11.9 -23.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,083	1,354	25,000
After	890	1,340	20,000
Consensus	1,054	1,317	25,000
Cons. 차이	-15.6%	1.7%	-20.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 20,000원으로 하향
- 한일관계 악화에 따른 일본노선 감소로 Outbound의 부진
- 자유투어는 소폭 적자, 모두스테이는 적자폭이 올해 1분기 대비 감소
- 일본노선 감소가 올해 연말까지 지속될 것으로 예상되며, 타 노선으로의 전환이 관건

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액은 706억원(YoY -2.3%), 영업손실은 2억원(YoY 적자전환)로 시장 컨센서스 하회하는 부진한 실적 기록
- 전반적인 아웃바운드 부진으로 볼륨이 약 3% 감소 및 ASP가 약 7% 하락하였고, 항공권 관련 총당금 설정 등으로 매출원가도 증가하면서 수익성 하락 / 자사주 매입으로 13억원의 일회성 비용이 반영
- 자유투어도 Outbound 부진의 영향으로 약 3억원의 영업적자가 기록. 모두스테이는 1분기 대비 적자폭이 소폭 줄어든 약 11억원의 영업적자 기록. 일본노선의 부진으로 모두투어 재팬도 약 3억원의 영업적자 기록하면서 적자전환
- 일본노선은 한일관계 악화로 전체 비중이 약 20% 수준에서 10% 아래로 줄어들 것으로 전망하여, 올해 연말까지 개선이 어려운 상황. 중국과 동남아 등 기타노선으로 기존 일본노선 고객을 전환하는나가 향후 동사의 관건

3) 주가전망 및 Valuation

- 한일관계 악화가 장기화될 가능성이 높아지면서 일본노선의 예약률 급감으로 인한 실적 하락 우려 등으로 동사의 주가도 조정을 받았음. 일본노선 취소 고객들의 타 노선으로의 전환이 확인되어야 동사의 주가도 반등이 가능한 상황
- 목표주가는 2019F EPS 890원에 Target P/E 22.8배 적용하여 산출. 실적 전망 하향을 고려하여 목표주가를 기존대비 하향 조정. 자회사들의 실적 개선 및 일본노선을 제외한 타 노선의 성장을 고려하여 투자의견은 매수 유지

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	318	21	17	24	890	34.8	17.9	2.2	12.9	12.5	2.2
2020F	374	32	25	35	1,340	49.7	11.9	1.9	8.4	17.3	2.2
2021F	428	38	29	41	1,541	15.0	10.3	1.7	6.8	17.4	2.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2019년 2분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	2Q19P	2Q18	1Q19	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비	2Q19F	대비
매출액	70,6	83,4	92,3	-15,3%	-23,5%	81,5	-13,4%	81,4	-13,2%
영업이익	-0,2	4,0	9,1	적전	적전	1,0	적전	2,6	적전
영업이익률	-0,3%	4,8%	9,9%			1,3%		3,2%	
세전이익	0,3	3,9	11,2	-91,6%	-97,0%	2,2	-85,2%	4,1	-92,0%
지배주주순이익	-0,7	2,6	8,1	적전	적전	1,6	적전	3,4	적전

주: IFRS 연결 기준
 자료: Fnguide, 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	70,6	80,2	75,0	365,0	318,2	373,9
영업이익	9,1	4,0	2,5	1,0	9,1	-0,2	7,2	4,3	16,6	20,5	32,3
세전이익	9,7	3,9	2,6	1,6	11,2	0,3	8,4	4,9	17,8	26,1	35,5
순이익	7,9	2,6	1,2	0,5	8,3	-0,8	6,3	3,7	12,2	17,4	26,6
영업이익률	8,3%	4,8%	2,6%	1,3%	9,9%	-0,3%	9,0%	5,7%	4,6%	6,4%	8,6%
세전이익률	8,8%	4,7%	2,7%	2,1%	12,1%	0,5%	10,5%	6,5%	4,9%	8,2%	9,5%
순이익률	7,2%	3,1%	1,3%	0,6%	9,0%	-1,2%	7,9%	4,9%	3,3%	5,5%	7,1%

주: IFRS 연결 기준
 자료: 현대차증권

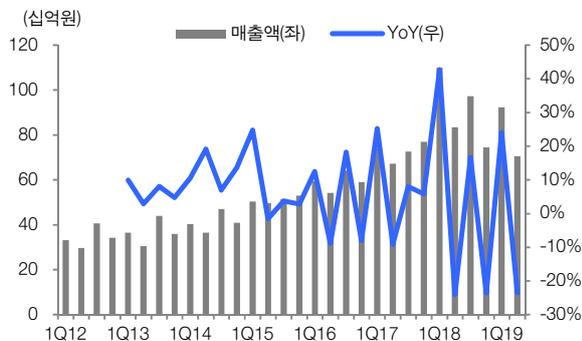
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	318,2	373,9	363,0	402,7	-12,3%	-7,2%
영업이익	20,5	32,3	23,5	32,7	-13,0%	-1,4%
세전이익	26,1	35,5	28,5	35,9	-8,6%	-1,0%
당기순이익	17,4	26,6	21,3	26,9	-18,1%	-0,9%

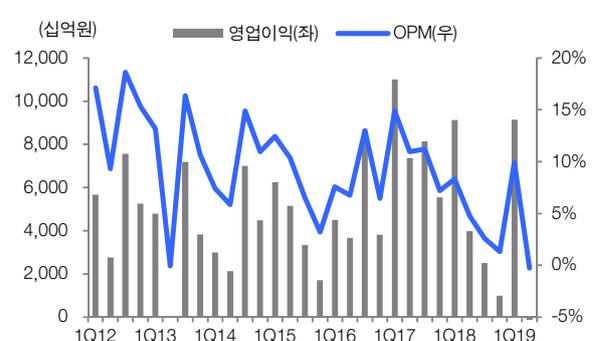
주: IFRS 연결 기준
 자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



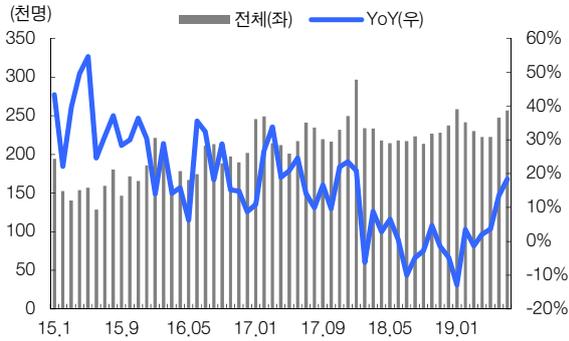
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM추이(연결기준)



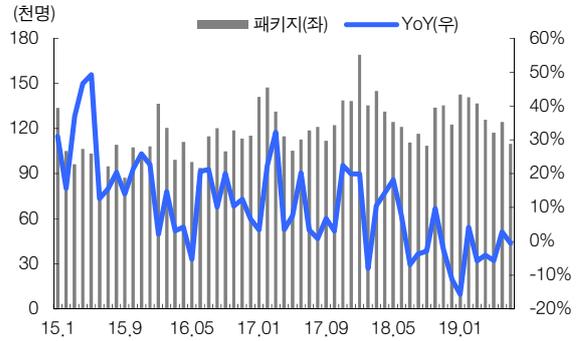
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉모두투어 송출객 수 추이



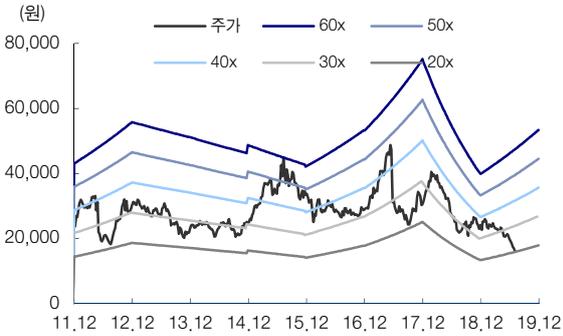
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉모두투어 패키지 송출객 수 추이



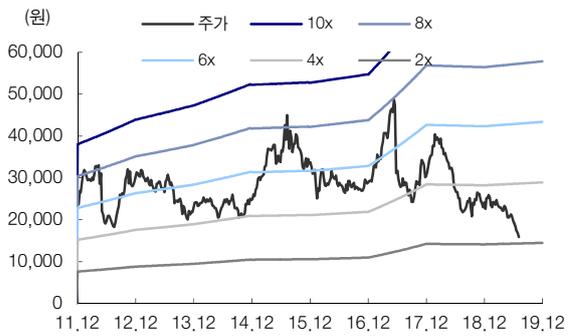
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉모두투어 P/E 밴드



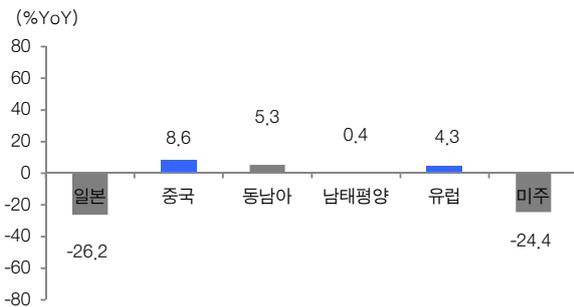
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉모두투어 P/B 밴드



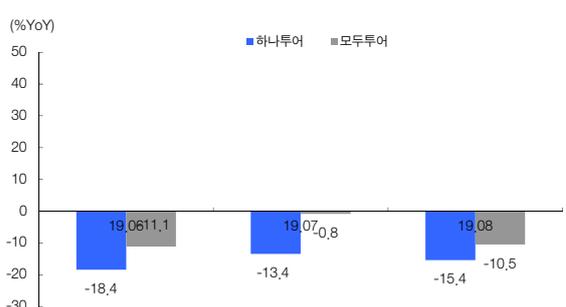
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉모두투어 7월 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	318	374	428
증가율 (%)	56.9	-1.9	-12.8	17.5	14.6
매출원가	94	87	55	54	53
매출원가율 (%)	25.4	23.8	17.4	14.6	12.4
매출총이익	278	278	263	319	375
매출이익률 (%)	74.6	76.2	82.6	85.4	87.6
증가율 (%)	22.9	0.1	-5.4	21.5	17.4
판매관리비	244	261	242	287	337
판매비율 (%)	65.5	71.6	76.0	76.8	78.6
EBITDA	37	21	24	35	41
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	7.6	9.4	9.6
증가율 (%)	61.2	-44.3	17.4	45.3	16.8
영업이익	34	17	21	32	38
영업이익률 (%)	9.1	4.6	6.6	8.6	9.0
증가율 (%)	68.6	-51.1	26.8	53.2	18.9
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	26	36	41
세전계속사업이익률	9.3	4.3	8.2	9.5	9.5
증가율 (%)	51.6	-54.6	65.3	36.4	15.0
법인세비용	9	6	15	9	10
계속사업이익	26	10	10	27	31
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	17	27	31
당기순이익률 (%)	6.7	3.3	5.5	7.1	7.2
증가율 (%)	56.8	-51.1	43.2	52.8	15.0
지배주주지분 순이익	25	13	17	25	29
비지배주주지분 순이익	0	0	1	1	2
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	17	27	31

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	38	34	-51	23	25
당기순이익	25	12	17	27	31
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	-73	-7	-9
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	-18	20	22
기초현금	58	53	57	39	59
기말현금	53	57	39	59	81

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	221	201	133	160	191
현금성자산	53	57	39	59	81
단기투자자산	91	99	42	42	42
매출채권	45	25	21	26	32
재고자산	25	11	10	12	15
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	289	314	342
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	137	156	179
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	124	143	166
비지배주주지분	28	28	28	30	31
자본총계	164	161	165	186	210

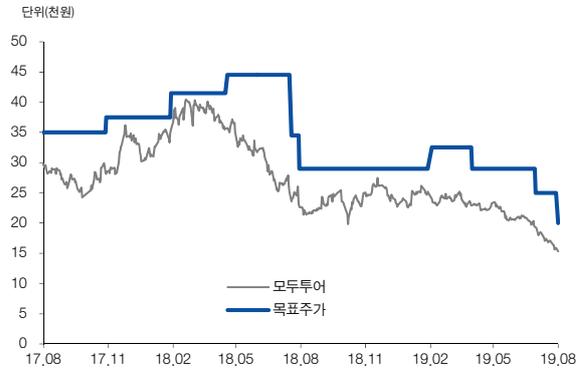
(단위: 원배%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,317	644	923	1,410	1,622
EPS(지배순이익 기준)	1,316	664	890	1,340	1,541
BPS(자본총계 기준)	8,701	8,529	8,736	9,817	11,111
BPS(지배자본 기준)	7,208	7,056	7,230	8,241	9,453
DPS	450	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	23.2	37.4	17.2	11.3	9.8
P/E(지배순이익 기준)	23.2	36.3	17.9	11.9	10.3
P/B(자본총계 기준)	3.5	2.8	1.8	1.6	1.4
P/B(지배자본 기준)	4.2	3.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	13.7	18.3	12.9	8.4	6.8
배당수익률	1.5	1.5	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	56.8	-51.1	43.2	52.8	15.0
EPS(지배순이익 기준)	48.4	-49.5	34.8	49.7	15.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.6	7.5	10.7	15.2	15.5
ROE(지배순이익 기준)	20.8	9.3	12.5	17.3	17.4
ROA	8.9	3.6	5.6	8.8	9.3
안정성 (%)					
부채비율	113.2	107.6	75.2	69.1	63.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	82.0	11.9	13.4	19.1	21.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과율(%)	
			평균	최고/최저
18/05/03	BUY	44,500	-26.3	-21.1
18/06/15	BUY	44,500	-32.5	-21.1
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	-25.5	-19.1
19/07/04	BUY	25,000	-30.9	-23.2
19/08/06	BUY	20,000	-	-

▶ 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 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 : 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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.