

어려운 3분기

현재주가 (10/2)	15,050원	
상승여력	-0.3%	
시가총액	284십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	27,450원/14,050원	
일평균 거래대금 (60일)	2십억원	
외국인지분율	24.30%	
주요주주	우종용 외 14인 15.22%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	2.4	-23.0 -36.2
상대주가(%p)	1.6	-14.2 -24.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	890	1,340	20,000
After	386	752	15,000
Consensus	811	1,184	20,000
Cons. 차이	-52.4%	-36.5%	- 5.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 중립으로 변경 및 목표주가 15,000원으로 하향
- 한일관계 악화에 따른 일본노선이 급감하여 본업인 Outbound의 적자 전환
- 자유투어도 전반적인 Outbound 부진 영향을 받으면서 적자폭 확대
- 일본노선의 회복은 내년 하반기에나 회복이 가능할 것으로 전망

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 예상 매출액은 685억원(YoY -18.0%), 영업손실은 16억원(YoY 적자전환)로 적자폭이 증가하면서 시장 컨센서스 하회할 것으로 전망
- 일본노선이 9월달에도 YoY 90% 감소하였고, 중국과 유럽노선도 기저효과 때문에 소폭의 감소세로 전환. 동남아 노선(베트남, 태국, 필리핀, 말레이시아 등)은 일본의 대체수요가 몰리면서 YoY 13.5%의 성장기록. Outbound 볼륨 감소에 따른 영업 디레버리지 효과로 별도 부문은 3분기에 적자전환 할 것으로 예상
- 자유투어도 Outbound 부진의 영향을 받으면서 3분기에는 2분기 대비 적자폭이 증가한 약 5~10억원의 영업적자가 예상됨. 모두스테이는 울산 4호점과 최근에 오픈한 서울 독산동 5호점이 적자를 기록하면서 적자가 유지될 것으로 전망
- 일본노선의 부진은 내년 2분기 중순까지 지속될 것으로 예상하며, 일본 동경 올림픽이 다가오는 내년 하반기부터 개선될 것으로 판단. 중장기적 관점에서는 내년도 일본노선이 회복되는 시기가 여행업종 턴 어라운드 시기가 될 것으로 예상

3) 주가전망 및 Valuation

- 일본노선 급감 및 전반적 아웃바운드 부진으로 동사의 주가는 이미 큰 폭의 조정을 받았음. 당분간은 실적 부진이 지속되어 의미 있는 주가의 반등이 어려운 상황. 내년도 일본노선 회복의 시점이 동사 주가의 반등시기가 될 것으로 전망
- 목표주가는 12M Forward EPS 659원에 Target P/E 22.8배 적용하여 산출. 실적 전망 하향을 고려하여 투자의견과 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	13.8	20.8	1.5
2018F	365	17	13	21	664	-49.5	36.3	3.4	18.7	9.3	1.5
2019F	300	6	7	24	385	-42.0	39.8	2.2	14.1	5.5	2.3
2020F	350	16	14	37	752	95.3	20.4	2.1	8.9	10.5	2.3
2021F	416	30	24	44	1,242	65.1	12.4	1.9	7.0	15.9	2.3

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2019년 3분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기 실적			증감률		컨센서스	
	3Q19F	3Q18	2Q19	(YoY)	(QoQ)	3Q19F	대비
매출액	68,5	83,4	92,3	-18,0%	-25,8%	85,5	-19,9%
영업이익	-1,6	4,0	9,1	적전	-117,4%	4,9	적전
영업이익률	-2,3%	4,8%	9,9%			5,7%	
세전이익	-0,3	3,9	11,1	적전	-102,7%	5,2	적전
지배주주 순이익	-0,2	2,6	8,1	적전	-102,6%	4,7	적전

주: IFRS 연결 기준
자료: 한디치증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	109,8	83,4	97,3	74,4	92,3	70,6	68,5	68,9	365,0	300,3	350,0
영업이익	9,1	4,0	2,5	1,0	9,1	-0,2	-1,6	-0,9	16,6	6,4	16,3
세전이익	9,7	3,9	2,6	1,6	11,2	0,3	-0,3	0,1	17,8	11,0	20,2
순이익	7,9	2,6	1,2	0,5	8,3	-0,8	-0,2	0,1	12,2	7,3	15,2
영업이익률	8,3%	4,8%	2,6%	1,3%	9,9%	-0,3%	-2,3%	-1,3%	4,6%	2,1%	4,7%
세전이익률	8,8%	4,7%	2,7%	2,1%	12,1%	0,5%	-0,4%	0,2%	4,9%	3,7%	5,8%
순이익률	7,2%	3,1%	1,3%	0,6%	9,0%	-1,2%	-0,3%	0,1%	3,3%	2,4%	4,3%

주: IFRS 연결 기준
자료: 한디치증권

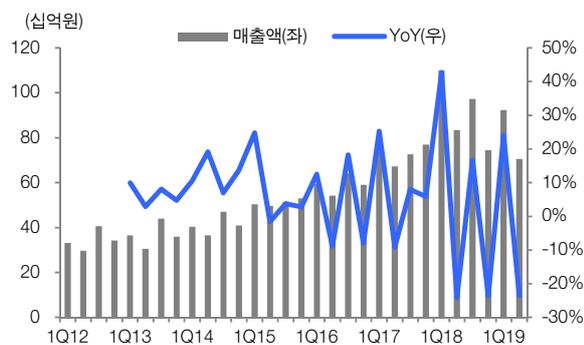
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	300,3	350,0	363,0	402,7	-17,3%	-13,1%
영업이익	6,4	16,3	23,5	32,7	-72,6%	-50,2%
세전이익	11,0	20,2	28,5	35,9	-61,4%	-43,7%
당기순이익	7,3	15,2	21,3	26,9	-65,7%	-43,6%

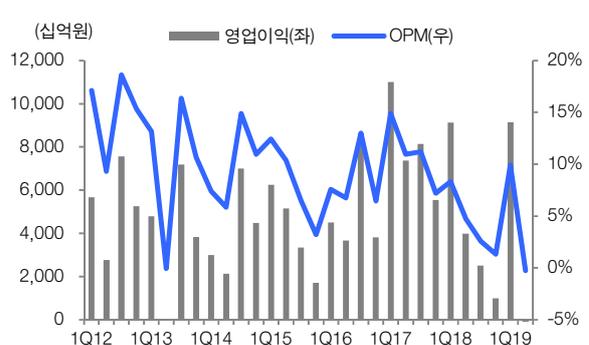
주: IFRS 연결 기준
자료: 한디치증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



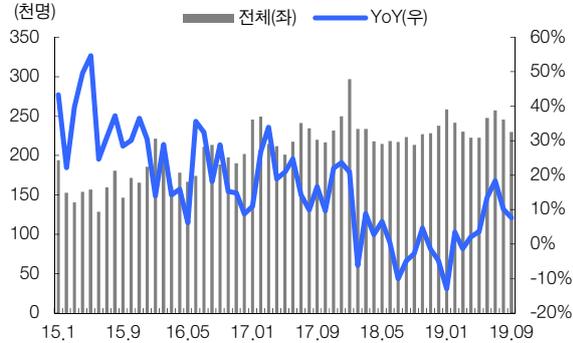
자료: 모두투어, 한디치증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



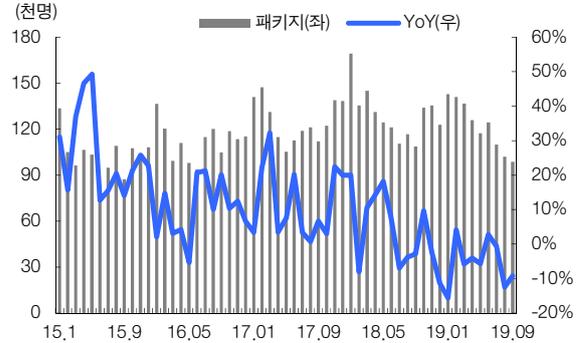
자료: 모두투어, 한디치증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



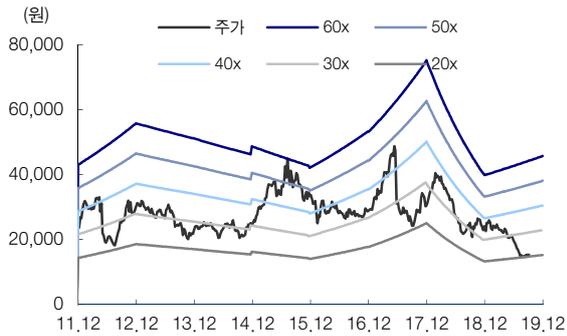
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



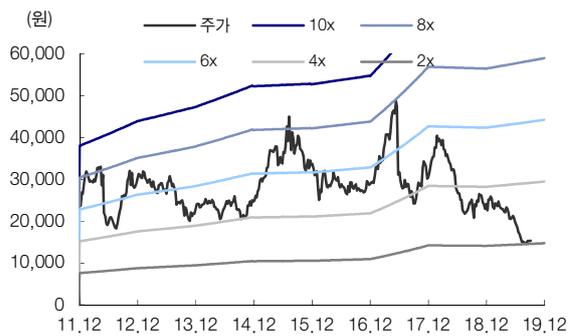
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



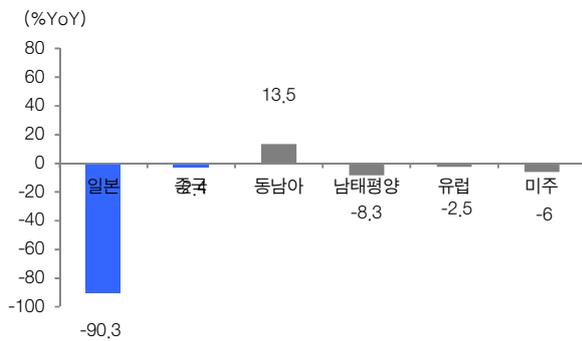
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



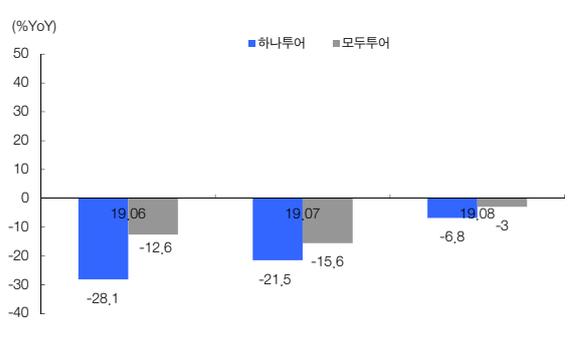
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 모두투어 9월 지역별 인원 상승율



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림8〉 하나투어&모두투어 예약율 현황



자료 : 기사, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	372	365	300	350	416
증가율 (%)	56.9	-1.9	-17.8	16.7	18.7
매출원가	94	87	51	51	52
매출원가율 (%)	25.4	23.8	17.1	14.7	12.4
매출총이익	278	278	248	299	364
매출이익률 (%)	74.6	76.2	82.9	85.3	87.6
증가율 (%)	22.9	0.1	-10.6	20.2	21.9
판매관리비	244	261	242	282	334
판매비율 (%)	65.5	71.6	80.7	80.7	80.5
EBITDA	37	21	24	37	44
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	8.1	10.5	10.7
증가율 (%)	61.2	-44.3	18.6	50.6	20.3
영업이익	34	17	6	16	30
영업이익률 (%)	9.1	4.6	2.2	4.7	7.1
증가율 (%)	68.6	-51.1	-60.9	150.6	81.8
영업외손익	-2	-1	4	4	3
금융수익	1	2	2	2	2
금융비용	1	1	3	4	4
기타영업외손익	-3	-2	5	6	5
증속/관계기업관련손익	3	0	0	0	0
세전계속사업이익	35	16	11	20	33
세전계속사업이익률	9.3	4.3	3.7	5.8	8.0
증가율 (%)	51.6	-54.6	-30.3	83.9	65.1
법인세비용	9	6	4	5	8
계속사업이익	26	10	7	15	25
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	7	15	25
당기순이익률 (%)	6.7	3.3	2.4	4.3	6.0
증가율 (%)	56.8	-51.1	-40.0	107.4	65.1
지배주주지분 순이익	25	13	7	14	24
비지배주주지분 순이익	0	0	0	1	1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	7	15	25

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	38	34	-48	24	28
당기순이익	25	12	7	15	25
유형자산 상각비	2	4	18	20	15
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	2	-1	-1	0	1
운전자본의 감소(증가)	11	18	-76	-12	-13
기타	-3	1	4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-54	-18	10	0	-1
투자자산의 감소(증가)	5	-5	-23	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-3	-27	0	0
기타	-56	-10	60	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	11	-13	11	-2	-2
장기차입금의 증가(감소)	41	-37	60	0	0
사채의증가(감소)	-2	17	1	0	0
자본의 증가	4	0	0	0	0
배당금	-7	-9	-7	-6	-6
기타	-26	16	-42	4	4
기타현금흐름	-1	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-5	4	-27	21	24
기초현금	58	53	57	31	52
기말현금	53	57	31	52	76

KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	221	201	142	190	233
현금성자산	53	57	38	73	104
단기투자자산	91	99	42	42	42
매출채권	45	25	27	35	44
재고자산	25	11	14	18	23
기타유동자산	7	9	21	21	21
비유동자산	130	134	188	167	152
유형자산	100	101	130	110	95
무형자산	3	1	1	1	1
투자자산	16	21	45	45	45
기타비유동자산	10	11	12	12	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	351	335	329	357	386
유동부채	153	147	79	83	87
단기차입금	14	0	1	1	1
매입채무	0	0	5	5	5
유동성장기부채	1	23	4	8	12
기타유동부채	138	124	70	70	70
비유동부채	33	27	85	85	85
사채	0	17	17	17	17
장기차입금	30	7	51	51	51
장기금융채 (리스포함)	2	2	16	16	16
기타비유동부채	1	1	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	186	173	164	168	172
지배주주지분	136	133	131	139	157
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
저분조정 등	-19	-25	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	116	120	121	129	147
비지배주주지분	28	28	28	29	30
자본총계	164	161	159	168	187

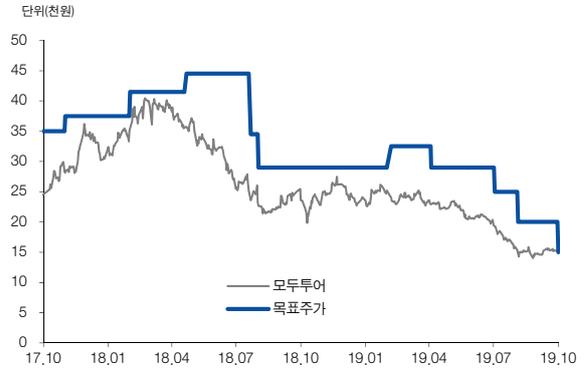
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,317	644	386	792	1,307
EPS(지배순이익 기준)	1,316	664	385	752	1,242
BPS(자본총계 기준)	8,701	8,529	8,406	8,869	9,848
BPS(지배지분 기준)	7,208	7,056	6,932	7,355	8,269
DPS	450	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	23.2	37.4	39.7	19.4	11.7
P/E(지배순이익 기준)	23.2	36.3	39.8	20.4	12.4
P/B(자본총계 기준)	3.5	2.8	1.8	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	4.2	3.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA(Reported)	13.8	18.7	14.1	8.9	7.0
배당수익률	1.5	1.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	56.8	-51.1	-40.0	104.9	65.1
EPS(지배순이익 기준)	48.4	-49.5	-42.0	95.3	65.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.6	7.5	4.6	9.2	14.0
ROE(지배순이익 기준)	20.8	9.3	5.5	10.5	15.9
ROA	8.9	3.6	2.2	4.6	7.1
안정성 (%)					
부채비율	113.2	107.6	102.9	99.9	92.1
순차입금비율	순현금	순현금	16.4	5.4	순현금
이자보상배율	82.0	11.9	2.1	4.4	7.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과월(%)	
			평균	최고/최저
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	-31.3	-23.2
19/08/06	BUY	20,000	-25.6	-20.8
19/09/04	BUY	20,000	-24.9	-20.8
19/10/04	M,PERFORM	15,000	-	-

▶ 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.

▶ 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	87.73%
보유	20건	12.27%
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.