

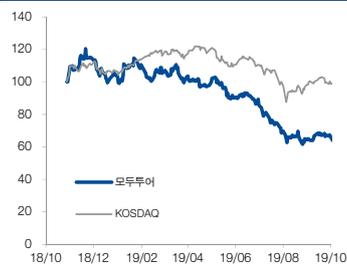
예상대로 적자기록

현재주가 (11/1)	15,550원	
상승여력	-3.5%	
시가총액	294십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고/최저가	27,450원/13,950원	
일평균 거래대금 (60일)	2십억원	
외국인지분율	23.67%	
주요주주	우종웅 외 20인 15.18%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	1.3	-2.2 -30.6
상대주가(%p)	-3.3	-8.1 -20.9

※ K-IFRS 연결기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	386	752	15,000
After	362	556	15,000
Consensus	316	867	17,000
Cons. 차이	14.8%	-35.9%	-11.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 M.PERFORM 및 목표주가 15,000원 유지
- 일본노선 급감 및 전반적 Outbound 부진이 겹치면서 별도부문 적자 심화
- 자유투어도 업황 부진의 영향을 받으면서 적자폭 확대
- 일본 노선의 회복은 내년 2분기에나 가능할 것으로 전망

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 매출액은 693억원(YoY -17.0%), 영업손실은 22억원(YoY 적자전환)로 시장의 예상대로 전년 동기대비 적자전환
- 일본노선이 3분기에 YoY 63.7% 감소하였고, 10월달에도 94.4%가 감소하면서 극심한 부진이 지속되어, 별도 부문에서 13억원의 영업적자를 기록. 일본노선의 부진은 내년 2분기에나 개선이 가능하여 별도부문은 내년 1분기까지 적자가 예상되는 상황. 최근 중국 노선의 항공편 확충 등 향후에는 중국노선의 성장이 그나마 긍정적인 상황
- 자유투어도 Outbound 업황 부진의 영향을 받으면서 2분기보다 적자폭이 증가한 7억원의 영업적자를 기록. 중국노선이 주력인 점을 고려하면 향후 중국노선 회복에 따라서 자유투어의 적자폭이 줄어들 가능성은 있음 / 모두투어 JAPAN도 일본노선 부진의 여파로 24억원의 영업적자 / 모두스테이는 Inbound 호조 등으로 2분기보다 적자폭이 감소한 7억원의 영업적자 기록. 모두투어인터내셔널도 비용통제로 2분기 대비 적자폭이 감소한 7억원의 영업적자로 전반적으로 Inbound 상황은 개선되는 것으로 판단

3) 주가전망 및 Valuation

- 당분간은 일본노선의 회복이 어려운 상황에서 Outbound 본업의 불황으로 별도 부문과 자유투어의 부진이 지속될 것으로 판단되며, 당분간 주가 흐름도 횡보할 것으로 예상

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	301	5	7	23	362	-45.1	42.9	2.3	15.1	5.2	2.3
2020F	319	13	11	34	556	52.5	28.0	2.2	9.9	7.9	2.3
2021F	340	36	24	50	1,284	131.1	12.1	1.9	5.9	16.9	2.3

*K-IFRS 연결기준

〈표1〉 모두투어 2019년 3분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	3Q19P	3Q18	2Q19	(YoY)	(QoQ)	3Q19F	대비	3Q19F	대비
매출액	69.3	97.3	70.6	-28.8%	-1.9%	68.5	1.2%	75.1	-7.7%
영업이익	-2.2	2.5	-0.2	적전	적지	-1.6	N/A	-2.4	N/A
영업이익률	-3.2%	2.6%	-0.3%			-2.3%		-3.2%	
세전이익	-0.8	2.6	0.0	적전	적전	-0.3	N/A	-1.9	N/A
지배주주순이익	-0.5	1.2	-0.7	적전	적지	-0.2	N/A	-1.5	N/A

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	109.8	83.4	97.3	74.4	92.3	70.6	69.3	69.2	365.0	301.4	318.9
영업이익	9.1	4.0	2.5	1.0	9.1	-0.2	-2.2	-1.8	16.6	4.9	13.3
세전이익	9.7	3.9	2.6	1.6	11.2	0.3	0.7	-0.8	17.8	9.6	17.0
순이익	7.9	2.6	1.2	0.5	8.3	-0.8	-0.1	-0.6	12.2	6.8	12.7
영업이익률	8.3%	4.8%	2.6%	1.3%	9.9%	-0.3%	-3.2%	-2.6%	4.6%	1.6%	4.2%
세전이익률	8.8%	4.7%	2.7%	2.1%	12.1%	0.5%	1.0%	-1.2%	4.9%	3.2%	5.3%
순이익률	7.2%	3.1%	1.3%	0.6%	9.0%	-1.2%	-0.1%	-0.9%	3.3%	2.2%	4.0%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

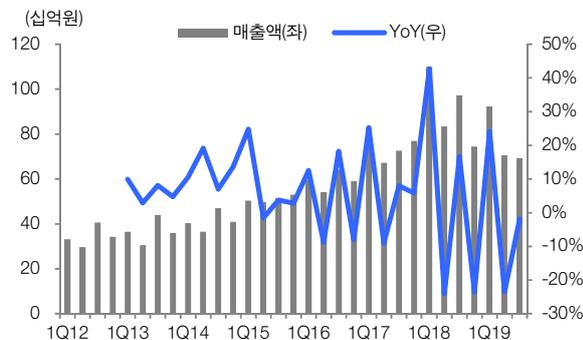
(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	301.4	318.9	300.3	350.0	0.4%	-8.9%
영업이익	4.9	13.3	6.4	16.3	-22.9%	-18.2%
세전이익	9.6	17.0	11.0	20.2	-12.8%	-15.9%
당기순이익	6.8	12.7	7.3	15.2	-7.4%	-16.2%

주: IFRS 연결 기준

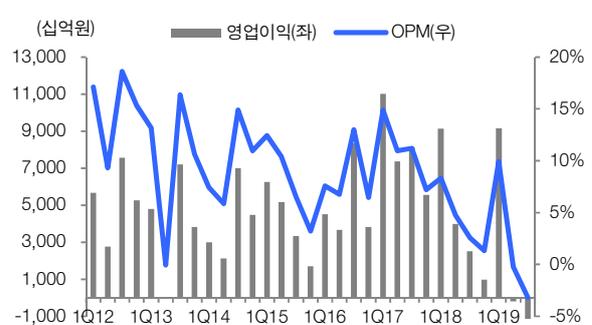
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



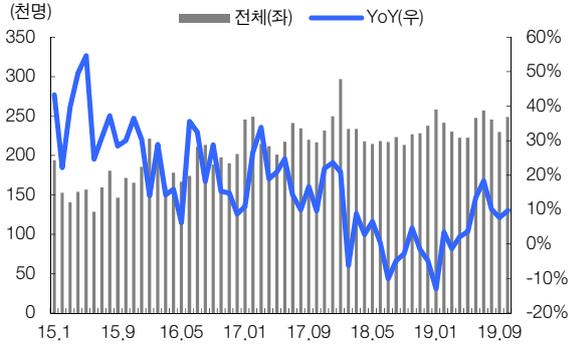
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



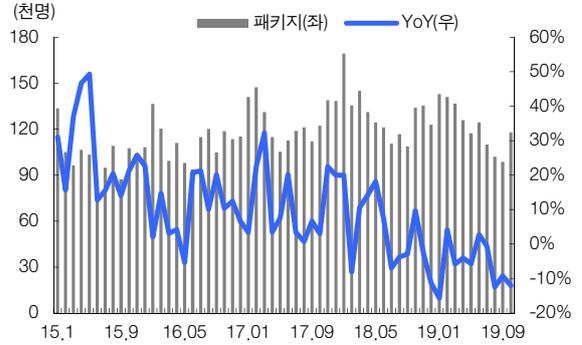
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉모두투어 송출객 수 추이



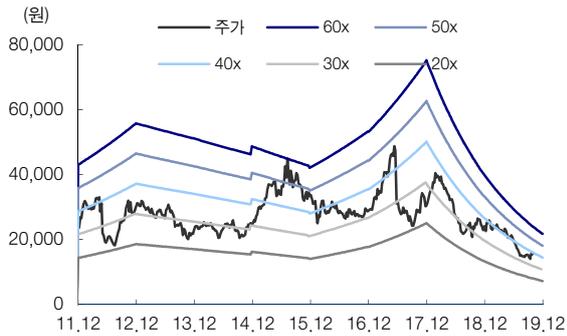
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉모두투어 패키지 송출객 수 추이



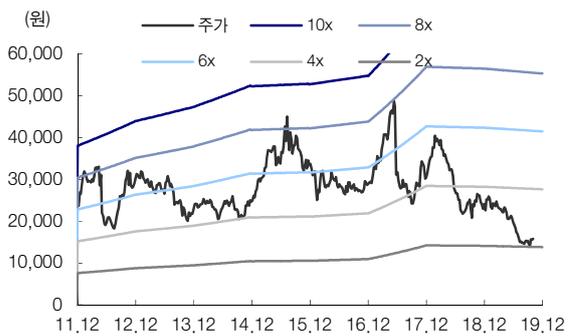
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉모두투어 P/E 밴드



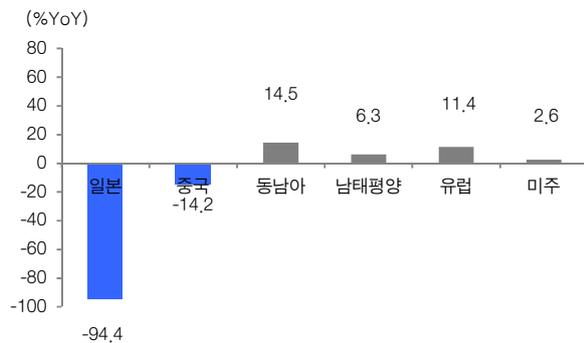
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉모두투어 P/B 밴드



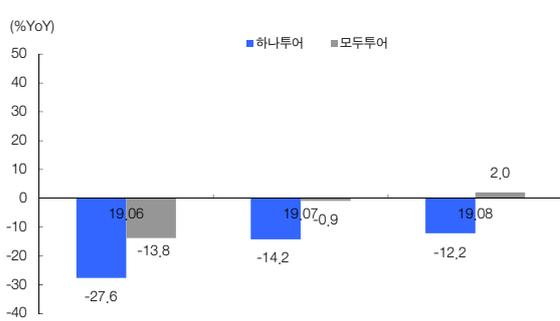
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉모두투어 10월 지역별 인원 상승율



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림8〉하니투어&모두투어 예약율 현황



자료 : 기사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	372	365	301	319	340
증가율 (%)	56.9	-1.9	-17.5	6.0	6.6
매출원가	94	87	54	48	51
매출원가율 (%)	25.4	23.8	18.1	15.0	15.0
매출총이익	278	278	247	271	289
매출이익률 (%)	74.6	76.2	81.9	85.0	85.0
증가율 (%)	22.9	0.1	-11.3	9.9	6.7
판매관리비	244	261	241	258	253
판매비율 (%)	65.5	71.6	80.2	80.8	74.5
EBITDA	37	21	23	34	50
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	7.7	10.6	14.8
증가율 (%)	61.2	-44.3	11.9	46.9	49.0
영업이익	34	17	5	13	36
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.7	4.2	10.5
증가율 (%)	68.6	-51.1	-69.2	160.8	168.2
영업외손익	-2	-1	4	3	3
금융수익	1	2	2	1	2
금융비용	1	1	3	4	4
기타영업외손익	-3	-2	5	6	5
종속/관계기업관련손익	3	0	0	0	0
세전계속사업이익	35	16	10	17	39
세전계속사업이익률	9.3	4.3	3.2	5.3	11.5
증가율 (%)	51.6	-54.6	-39.1	77.1	131.1
법인세비용	9	6	3	4	10
계속사업이익	26	10	6	13	29
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	7	13	29
당기순이익률 (%)	6.7	3.3	2.2	4.0	8.7
증가율 (%)	56.8	-51.1	-44.5	88.5	131.1
지배주주지분 순이익	25	13	7	11	24
비지배주주지분 순이익	0	0	0	2	5
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	7	13	29

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	38	34	-49	24	46
당기순이익	25	12	7	13	29
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	-10	1
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	-3	-3
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	-7	-7
기타	-26	16	-42	4	4
기타현금흐름	-1	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-5	4	-27	21	43
기초현금	58	53	57	30	51
기말현금	53	57	30	51	94

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	221	201	134	165	207
현금성자산	53	57	30	51	94
단기투자자산	91	99	42	42	42
매출채권	45	25	27	34	33
재고자산	25	11	14	17	17
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	322	332	359
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
장기금융부채 (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	135	152
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
자본조정 등	-19	-25	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	116	120	121	124	142
비지배주주지분	28	28	28	30	35
자본총계	164	161	158	165	187

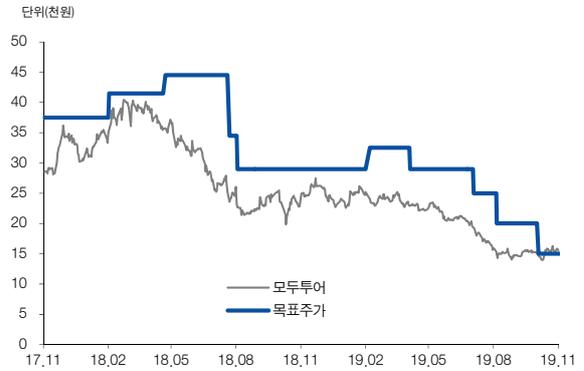
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,317	644	358	674	1,558
EPS(지배순이익 기준)	1,316	664	362	556	1,284
BPS(자본총계 기준)	8,701	8,529	8,377	8,706	9,919
BPS(지배자본 기준)	7,208	7,056	6,909	7,120	8,059
DPS	450	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	23.2	37.4	43.5	23.1	10.0
P/E(지배순이익 기준)	23.2	36.3	42.9	28.0	12.1
P/B(자본총계 기준)	3.5	2.8	1.9	1.8	1.6
P/B(지배자본 기준)	4.2	3.4	2.3	2.2	1.9
EV/EBITDA(Reported)	13.7	18.3	15.1	9.9	5.9
배당수익률	1.5	1.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	56.8	-51.1	-44.5	88.5	131.1
EPS(지배순이익 기준)	48.4	-49.5	-45.1	52.5	131.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.6	7.5	4.2	7.9	16.7
ROE(지배순이익 기준)	20.8	9.3	5.2	7.9	16.9
ROA	8.9	3.6	2.1	3.9	8.5
안정성 (%)					
부채비율	113.2	107.6	103.3	101.8	91.5
순차입금비율	순현금	순현금	16.9	5.9	순현금
이자보상배율	82.0	11.9	1.7	3.6	9.2

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과일(%)	
			평균	최고/최저
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	2.2	-7.0
19/11/04	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 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 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 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 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당시의 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.