

모두투어

BUY(유지)

080160 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	18,000원	현재주가(11/01)	15,550원	Up/Downside	+15.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 11. 04

3분기 적자전환

3Q19 Review

3Q19 영업적자 22억원 기록: 동사의 3Q19 연결기준 영업이익은 -22억원(적자전환)으로 컨센서스 영업이익 -4억원을 하회하였다. 일본 이슈 여파로 인해 패키지 송출객 볼륨이 7% 감소하였고, 할인 상품 판매로 ASP가 약 8% 하락하면서 본사가 적자전환하였다. 자회사 실적은 자유투어 영업적자 7억원, 모두스테이 영업적자 7억원, 모두투어 재팬 영업적자 3억원 등 합산 영업적자 약 8억원을 기록했다.

Comment

송출객 부진 지속 중: 모두투어 10월 패키지 송출객은 약 12만명(-12.1%YoY), 티켓 송출객은 약 13만명(+41.0%YoY)을 기록했다. 지역별 송출객 증감률은 동남아 +14.5%, 일본 -94.4%, 유럽 +11.4%, 미주 +2.6%, 중국 -14.2%, 남태평양 +6.3%였다. 동남아 지역은 양호한 모습이지만 일본 지역의 수요 부진이 이어지고 있다. 11/12/1월 패키지 예약률 증감은 -13.8%/-0.9%/2% 수준이며 1월 예약률 증가세는 낮은 기저의 의한 것으로 전반적인 여행 수요 회복 시그널은 나타나지 않고 있다.

Action

목표주가 하향: 여행 수요 부진이 내년 초까지 지속될 것을 감안하여 20년 추정 영업이익을 10% 하향하고 목표주기도 10% 낮췄다. 다만 현재 주가 수준에서는 일본 여행 수요 회복 여부에 따라 주가는 반등할 수 있을 것으로 판단됨에 따라 투자 의견 Buy는 유지한다. 목표주가는 동사 2020년 예상 실적 기준 PER 21배 수준이다.

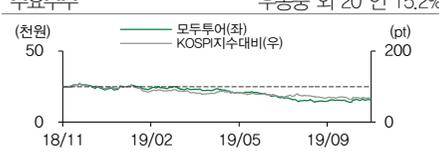
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	13,950/27,450원
매출액	372	365	296	334	361	KOSDAQ /KOSPI	662/2,100pt
(증가율)	56.9	-1.9	-18.9	13.1	8.0	시가총액	2,939억원
영업이익	34	17	5	23	20	60일-평균거래량	119,775
(증가율)	68.6	-51.1	-72.2	389.8	-9.6	외국인지분율	23.6%
지배주주순이익	25	13	4	17	16	60일-외국인지분율변동추이	-2.7%p
EPS	1,316	664	211	916	846	주요주주	우종웅 외 20인 15.2%
PER (H/L)	28.5/14.0	64.7/29.8	73.7	17.0	18.4	(천원)	
PBR (H/L)	5.2/2.6	6.1/2.8	2.2	2.0	1.9		
EV/EBITDA (H/L)	16.6/7.5	33.3/14.4	25.3	7.6	8.0	주간상승률	1M 3M 12M
영업이익률	9.1	4.6	1.6	6.8	5.7	절대기준	1.3 -2.2 -35.7
ROE	20.8	9.3	3.0	12.6	10.7	상대기준	-3.3 -8.1 -36.2

도표 1. 모두투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	1,098	834	973	769	923	706	693	636	3,650	2,959	3,345
YoY	48.4	24.0	33.9	-0.1	-15.9	-15.3	-28.8	-17.2	-1.9	-18.9	13.1
모두투어 본사	943	704	823	638	780	574	560	522	3,109	2,435	2,791
YoY	7.3	6.4	7.3	10.4	-17.3	-18.5	-32.0	-18.3	24.7	-21.7	14.6
영업이익	91	40	25	9	91	-2	-22	-21	166	46	226
YoY	-17.1	-45.6	-69.1	-83.2	0.2	적전	적전	적전	-48.4	-78.8	607.0
모두투어 본사	105	46	36	25	93	4	-13	-11	212	73	218
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-44.9	-12.2	-91.0	적전	적전	-35.9	-65.6	198.7
종속회사	-14	-6	-11	-23	-1	-11	-12	-11	-54	-34	8
영업이익률	8.3	4.8	2.6	1.2	9.9	-0.3	-3.2	-3.3	4.5	1.6	6.8

자료: 모두투어 DB 금융투자

도표 2. 모두투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %, 천명)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
총 수탁금	5,515	4,561	4,919	4,753	5,153	4,404	4,629	4,478	19,748	18,664	20,310
YoY	8.3	2.1	-3.3	-5.3	-6.6	-3.5	-5.9	-5.8	0.4	-5.5	8.8
영업수익	943	704	823	638	780	574	560	522	3,109	2,435	2,791
YoY	46.6	22.9	31.7	-2.1	-17.3	-18.5	-32.0	-18.3	24.7	-21.7	14.6
항공권대매수익	50	35	40	41	41	39	47	40	167	167	178
국제관광알선수익	772	577	678	509	644	437	447	407	2,536	1,936	2,280
기타알선수익	121	93	104	88	95	98	65	75	406	333	333
영업이익	105	46	36	25	93	4	-13	-11	212	73	218
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-44.9	-12.2	-91.0	적전	적전	-35.9	-65.6	198.7
영업이익률	11.2	6.6	4.4	3.8	11.9	0.7	-2.3	-2.0	6.8	3.0	7.8
송출객 Data											
출국자수(승무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,528	6,687	6,812	6,754	26,928	27,782	30,237
YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	7.6	3.6	0.3	1.0	8.4	3.2	8.8
모두투어 송출객	764	650	654	693	730	692	732	718	2,761	2,873	3,060
YoY	7.7	3.2	-6.0	-0.7	-4.4	6.4	12.0	3.7	1.0	4.1	6.5
패키지 송출객	450	377	336	392	420	368	311	358	1,555	1,457	1,601
YoY	7.2	13.2	-4.6	-1.8	-6.5	-2.4	-7.5	-8.8	3.4	-6.3	9.9
티켓 송출객	314	274	318	300	310	325	422	360	1,206	1,417	1,459
YoY	8.5	-8.0	-7.5	0.6	-1.4	18.6	32.7	20.0	-1.9	17.5	3.0
모두투어 M/S	10.9	10.1	9.6	10.4	9.7	10.4	10.8	10.6	10.3	10.3	10.1

자료: 모두투어 DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	221	201	200	217	226
현금및현금성자산	53	57	50	66	71
매출채권및기타채권	47	29	34	35	35
재고자산	25	11	10	7	7
비유동자산	130	134	132	129	128
유형자산	100	101	99	96	96
무형자산	3	1	1	0	0
투자자산	16	21	21	21	21
자산총계	351	335	336	351	359
유동부채	153	147	150	153	150
매입채무및기타채무	77	60	63	66	63
단기차입금및단기차	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	119	131	141
비지배주주지분	28	28	28	28	27
자본총계	164	161	159	171	182

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	38	34	7	25	15
당기순이익	25	12	4	17	16
현금유출이없는비용및수익	11	12	4	8	8
유형및무형자산상각비	3	4	4	4	4
영업관련자산부채변동	11	18	0	5	-3
매출채권및기타채권의감소	-11	19	-5	-1	0
재고자산의감소	-16	14	1	3	-1
매입채무및기타채무의증가	15	-16	3	3	-3
투자활동현금흐름	-54	-18	-3	-2	-3
CAPEX	-4	-3	-2	-1	-3
투자자산의순증	5	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	11	-13	-8	-7	-7
사채및차입금의 증가	40	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	4	0	0	0	0
배당금지급	-7	-9	-6	-6	-5
기타현금흐름	-1	1	-4	0	0
현금의증가	-5	4	-8	16	5
기초현금	58	53	57	50	66
기말현금	53	57	50	66	71

자료: 모두투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	372	365	296	334	361
매출원가	94	87	67	70	75
매출총이익	278	278	229	264	286
판관비	244	261	224	242	266
영업이익	34	17	5	23	20
EBITDA	37	21	9	26	24
영업외손익	1	-1	0	0	0
금융손익	1	1	1	1	1
투자손익	3	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-2	-1	-1	-1
세전이익	35	16	5	23	21
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	4	17	16
지배주주지분순이익	25	13	4	17	16
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	4	17	16
총감률(%YoY)					
매출액	56.9	-1.9	-18.9	13.1	8.0
영업이익	68.6	-51.1	-72.2	389.8	-9.6
EPS	48.4	-49.5	-68.2	333.9	-7.7

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,316	664	211	916	846
BPS	7,208	7,056	6,966	7,604	8,172
DPS	450	350	321	296	296
Multiple(배)					
P/E	23.2	36.3	73.7	17.0	18.4
P/B	4.2	3.4	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	13.7	18.3	25.3	7.6	8.0
수익성(%)					
영업이익률	9.1	4.6	1.6	6.8	5.7
EBITDA마진	9.9	5.6	2.9	7.9	6.7
순이익률	6.7	3.3	1.3	5.1	4.4
ROE	20.8	9.3	3.0	12.6	10.7
ROA	8.9	3.6	1.2	5.0	4.5
ROC	152.3	27.1	12.0	69.0	69.8
안정성및기타					
부채비율(%)	113.2	107.6	110.6	104.8	97.1
이자보상배율(배)	82.0	11.9	3.3	15.9	14.4
배당성향(배)	32.9	51.5	143.9	30.6	33.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/08	Buy	30,000	-25.0	-12.8					
19/07/19	Buy	23,000	-33.8	-25.9					
19/10/16	Buy	20,000	-21.7	-18.8					
19/11/04	Buy	18,000	-	-					