



BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원

주가(11/27): 16,600원

시가총액: 3,137억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115

namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/27)		647.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	26,250원	13,950원
등락률	-36.8%	19.0%
수익률	절대	상대
1M	6.8%	7.6%
6M	-18.8%	-13.5%
1Y	-36.6%	-31.4%

Company Data

발행주식수	18,900천주
일평균 거래량(3M)	135천주
외국인 지분율	23.1%
배당수익률(19E)	2.1%
BPS(19E)	7,102원
주요 주주	우종용외 20인 15.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	372.1	365.0	297.2	329.6
영업이익	33.9	16.6	4.5	20.5
EBITDA	37.0	20.6	11.2	27.4
세전이익	34.7	15.8	10.8	25.2
순이익	24.9	12.2	6.9	17.6
지배주주지분순이익	24.9	12.6	7.2	18.0
EPS(원)	1,316	664	380	954
증감률(% YoY)	48.4	-49.5	-42.8	151.1
PER(배)	23.2	36.3	44.1	17.5
PBR(배)	4.23	3.42	2.36	2.17
EV/EBITDA(배)	13.7	18.3	25.2	10.1
영업이익률(%)	9.1	4.5	1.5	6.2
ROE(%)	20.8	9.3	5.4	12.9
순차입금비율(%)	-59.1	-66.4	-38.6	-38.8

자료: 키움증권

Price Trend



모두투어 (080160)

기지개 펼 대비를 하는 예약율



모두투어는 일본 패키지 여행이 9월과 10월에 전년 동기 대비 각각 90.3%, 94.4% 하락하는 수치를 기록하였습니다. 향후 일본에 대한 수요 감소는 일정기간 지속될 것으로 예상되어 보수적 관점에서 접근이 필요한 시기입니다. 다만 모두투어의 일본 여행 비중이 20% 내외이기 때문에 대체 수요 등의 개발로 일정 부분 만회할 수 있을 것으로 예상해 예약율 지표의 개선을 기대합니다.

>>> 2019년, 성장세를 이어가지 못하다

모두투어는 최근 4~5년간 연평균 20%가 넘는 매출성장을 기록하였다. 하지만 3분기까지 누적 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,317억원(-19.7%, YoY)과 68억원(-58.2%, YoY)으로 성장세를 이어가지 못하였다.

2019년은 항공권 승객이 전년대비 22% 증가하며 전체 고객 증가에 기여했지만 패키지 승객이 전년대비 4.5% 감소하며 매출 성장으로 연결되지 못할 것으로 예상된다.

향후 성장을 위해서는 출국자 증가율 보다 둔화된 패키지 성장이 필요하고, 극단적 수준까지 감소한 일본 패키지 대체 노선 개발이 시급한 상황이다.

>>> 예약율 개선에 대한 기대를 해보자

2019년 11월 발표한 예약율이 11월/12월/1월 기준 각각 -13.8%/-0.9%/2.0%로 개선되는 흐름을 보여주고 있다.

일본향 대부분 여행객이 감소한 상황에서도 1월 예약율이 좋아진 것은 전년 기저효과도 있지만 신규 여행지 개발로 인한 모객 진행이 잘 이루어지고 있다는 반증이기도 하다.

향후 항공노선 재편이 일본 감소, 중국 및 동남아 증가의 추세로 진행될 가능성이 높아 감소한 일본 여행에 대한 부정적 효과가 제한적으로 발생하고 신규 노선에 대한 모객이 늘어날 것으로 기대한다.

>>> 2020년, 본업 턴어라운드 확실히 필요한 한 해

FIT 여행 증가에 따른 패키지 여행 감소 우려는 지속적으로 제기되고 있는 상황이다.

더욱이 한일관계 악화에 따른 수요 감소 영향이 장기간 지속된다면, 추후 발생 가능할 수 있는 주변국과의 정치적 이슈에 따른 수요 감소 우려가 높아질 수 있는 근거가 된다.

2020년은 항공권 판매에서 발생한 높은 트래픽 상황을 유기적으로 패키지 여행으로 전환시켜, 패키지 본업에서의 턴어라운드 상황을 면밀히 체크해 봐야 한다.

모두투어에 대해 2020E 지배주주순이익을 적용하여 목표주가 23,500원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

모두투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	109.6	83.4	97.3	74.4	92.3	70.2	69.3	65.4	364.7	297.2	329.6
(YoY, %)	48.0%	24.0%	33.9%	-2.1%	-15.7%	-15.8%	-28.8%	-12.1%	25.8%	-18.5%	10.9%
별도	94.0	70.4	82.3	63.8	78.0	57.4	56.0	55.0	310.6	246.4	272.4
국내자회사	15.8	13.3	15.8	12.9	14.4	14.0	14.3	10.2	57.9	52.8	58.6
해외자회사	1.2	1.2	0.7	1.1	1.4	0.9	0.8	1.3	4.2	4.3	4.5
매출원가	29.4	14.6	29.9	13.2	18.1	10.7	14.0	11.2	87.0	54.1	62.9
(YoY, %)	863.5%	388.6%	905.7%	589.4%	-38.4%	-26.4%	-53.1%	-14.7%	697.2%	-37.9%	16.4%
영업비용	71.3	64.9	64.9	60.2	65.1	59.7	57.4	56.4	261.3	238.5	246.2
(YoY, %)	19.1%	13.8%	5.4%	-12.6%	-8.8%	-7.9%	-11.7%	-6.3%	5.6%	-8.7%	3.2%
영업이익	8.9	4.0	2.5	1.0	9.1	-0.2	-2.1	-2.3	16.4	4.6	20.5
(YoY, %)	-20.1%	-45.4%	-69.0%	-80.5%	3.3%	적전	적전	적전	-48.4%	-71.9%	346.4%
OPM	8.1%	4.8%	2.6%	1.4%	9.9%	-0.3%	-3.0%	-3.5%	4.5%	1.5%	6.2%
별도	10.3	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	-1.3	2.3	21.0	10.7	19.7
국내자회사	-1.8	-0.9	-0.9	-2.5	-0.6	-0.8	-0.7	-2.5	-6.1	-4.5	-0.3
해외자회사	0.4	0.3	-0.2	0.1	0.5	-0.2	-0.1	0.8	0.7	1.0	2.1
순이익	8.0	2.6	1.2	0.4	8.3	-0.9	-0.1	-0.4	12.2	6.9	17.7
(YoY, %)	-1.5%	-56.5%	-80.0%	-94.0%	4.1%	적전	적전	적전	-54.3%	-43.3%	156.1%
NPM	7.3%	3.2%	1.2%	0.5%	9.0%	-1.3%	-0.1%	-0.6%	3.3%	2.3%	5.4%

자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
총 수탁금	551.4	456.1	491.9	475.4	515.3	440.2	462.8	522.8	1,974.7	1,941.1	2,220.4
(YoY, %)	8.3%	2.0%	-3.3%	-5.3%	-6.5%	-3.5%	-5.9%	10.0%	0.4%	-1.7%	14.4%
패키지 수탁금	392.1	324.8	314.6	326.9	360.0	294.8	267.3	316.4	1,358.4	1,238.4	1,373.6
(YoY, %)	7.2%	6.4%	-4.8%	-6.6%	-8.2%	-9.2%	-15.0%	-3.2%	0.5%	-8.8%	10.9%
매출액	94.0	70.4	82.3	63.8	78.0	57.4	56.0	55.0	310.6	246.4	272.4
(YoY, %)	46.2%	22.9%	31.7%	-2.1%	-17.1%	-18.5%	-32.0%	-13.8%	24.6%	-20.7%	10.6%
항공권판매	5.0	3.5	4.0	4.1	4.1	3.9	4.7	6.2	16.7	18.8	21.1
해외여행알선	77.2	57.7	67.8	50.9	64.4	43.7	44.7	40.7	253.6	193.7	213.8
매출원가	23.3	11.1	24.6	9.4	13.7	7.4	9.9	9.7	68.4	40.7	49.3
(YoY, %)					-41.1%	-33.6%	-59.8%	3.1%		-40.5%	21.2%
판매비용	60.5	54.7	54.0	52.0	55.0	49.6	47.4	43.0	221.2	195.0	203.5
(YoY, %)	15.1%	10.6%	0.7%	-14.5%	-9.1%	-9.3%	-12.4%	-17.2%	2.2%	-11.8%	4.3%
영업이익	10.3	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	-1.3	2.3	21.0	10.7	19.7
(YoY, %)	-12.6%	-41.3%	-59.0%	-45.0%	-9.8%	-91.0%	적전	-7.0%	-36.3%	-49.1%	84.3%
OPM	10.9%	6.6%	4.4%	3.8%	11.9%	0.7%	-2.3%	4.2%	6.8%	4.3%	7.2%
순이익	9.4	4.0	2.9	0.8	9.0	1.9	1.3	1.7	17.1	8.7	16.8
(YoY, %)	6.8%	-47.2%	-59.4%	-318.5%	-4.0%	-51.8%	-55.7%	117.2%	-27.9%	-49.1%	93.0%
NPM	9.9%	5.7%	3.6%	1.2%	11.5%	3.3%	2.3%	3.1%	5.5%	3.5%	6.2%

자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 주요 가정

(천명)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
순출국자	6,997.2	6,452.9	6,790.8	6,687.6	7,408.8	6,538.5	6,666.0	7,163.0	26,928.4	27,776.3	28,914.9
(YoY, %)	14.4%	13.0%	3.3%	3.9%	5.9%	1.3%	-1.8%	7.1%	8.4%	3.1%	4.1%
모두투어 총객	763.8	650.5	653.7	692.7	730.3	692.3	732.4	811.9	2,760.7	2,966.9	3,306.7
(YoY, %)	7.7%	3.2%	-6.0%	-0.7%	-4.4%	6.4%	12.0%	17.2%	1.0%	7.5%	11.4%
패키지	449.8	376.8	335.9	392.3	420.5	367.8	310.6	385.8	1,554.8	1,484.6	1,589.7
(YoY, %)	7.2%	13.2%	-4.6%	-1.8%	-6.5%	-2.4%	-7.5%	-1.7%	3.4%	-4.5%	7.1%
항공권	314.1	273.7	317.8	300.3	309.8	324.6	421.8	426.1	1,205.9	1,482.3	1,717.0
(YoY, %)	8.5%	-8.0%	-7.5%	0.6%	-1.4%	18.6%	32.7%	41.9%	-1.9%	22.9%	15.8%
패키지M/S	6.4%	5.8%	4.9%	5.9%	5.7%	5.6%	4.7%	5.4%	5.8%	5.3%	5.5%
패키지ASP(백만원)	871.8	862.0	936.4	833.2	856.2	801.5	860.6	820.1	873.7	834.2	864.1

자료: 모두투어, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	372.1	365.0	297.2	329.6	355.9
매출원가	94.5	87.0	54.1	62.9	71.3
매출총이익	277.6	278.0	243.1	266.7	284.6
판매비	243.7	261.4	238.6	246.2	257.0
영업이익	33.9	16.6	4.5	20.5	27.6
EBITDA	37.0	20.6	11.2	27.4	34.9
영업외손익	0.8	-0.9	6.3	4.7	2.4
이자수익	1.5	2.4	2.4	2.4	2.7
이자비용	0.4	1.4	2.6	2.6	2.6
외환관련이익	0.7	2.2	2.5	2.7	2.5
외환관련손실	3.2	1.0	2.1	2.2	2.3
종속 및 관계기업손익	3.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-0.8	-3.2	6.0	4.3	2.0
법인세차감전이익	34.7	15.8	10.8	25.2	30.0
법인세비용	8.9	5.6	3.9	7.6	9.0
계속사업순이익	25.8	10.2	6.9	17.6	21.0
당기순이익	24.9	12.2	6.9	17.6	21.0
지배주주순이익	24.9	12.6	7.2	18.0	21.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.9	-1.9	-18.6	10.9	8.0
영업이익 증감율	68.4	-51.0	-72.9	355.6	34.6
EBITDA 증감율	61.3	-44.3	-45.6	144.6	27.4
지배주주순이익 증감율	48.5	-49.4	-42.9	150.0	20.6
EPS 증감율	48.4	-49.5	-42.8	151.1	20.1
매출총이익율(%)	74.6	76.2	81.8	80.9	80.0
영업이익률(%)	9.1	4.5	1.5	6.2	7.8
EBITDA Margin(%)	9.9	5.6	3.8	8.3	9.8
지배주주순이익률(%)	6.7	3.5	2.4	5.5	6.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38.2	34.4	10.4	23.5	34.2
당기순이익	24.9	12.2	6.9	17.6	21.0
비현금항목의 가감	11.1	11.8	14.1	17.8	19.4
유형자산감가상각비	2.5	3.5	6.4	6.3	6.5
무형자산감가상각비	0.6	0.5	0.3	0.6	0.8
지분법평가손익	-3.0	-3.5	0.0	0.0	0.0
기타	11.0	11.3	7.4	10.9	12.1
영업활동자산부채증감	11.4	18.2	-6.6	-4.3	2.7
매출채권및기타채권의감소	-11.1	19.0	-7.3	0.4	-1.0
재고자산의감소	-16.1	14.1	1.3	-4.6	1.7
매입채무및기타채무의증가	15.4	-16.3	-13.6	-0.5	1.4
기타	23.2	1.4	13.0	0.4	0.6
기타현금흐름	-9.2	-7.8	-4.0	-7.6	-8.9
투자활동 현금흐름	-53.8	-18.2	-50.8	-14.9	-14.0
유형자산의 취득	-3.6	-2.9	-45.0	-9.0	-8.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.2	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	5.2	-5.0	0.7	0.7	0.7
단기금융자산의감소(증가)	-49.4	-7.6	-3.0	-3.1	-3.2
기타	-6.0	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
재무활동 현금흐름	11.3	-12.8	37.8	-6.1	-6.1
차입금의 증가(감소)	1.7	2.5	44.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	16.5	-6.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.9	-8.5	-6.3	-6.2	-6.2
기타	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타현금흐름	-0.9	0.7	-1.0	-0.9	-0.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-5.2	4.0	-3.7	1.6	13.2
기초현금 및 현금성자산	58.3	53.1	57.2	53.5	55.1
기말현금 및 현금성자산	53.1	57.2	53.5	55.1	68.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	221.1	200.6	206.2	215.1	230.8
현금 및 현금성자산	53.1	57.2	53.6	55.1	68.3
단기금융자산	91.4	99.0	102.0	105.1	108.2
매출채권 및 기타채권	46.9	29.3	36.7	36.2	37.2
재고자산	25.0	10.9	9.7	14.2	12.5
기타유동자산	4.7	4.2	4.2	4.5	4.6
비유동자산	129.5	134.0	172.5	174.9	175.9
투자자산	16.5	21.5	20.7	20.0	19.3
유형자산	100.2	100.6	139.2	141.9	143.5
무형자산	2.6	1.1	1.7	2.1	2.3
기타비유동자산	10.2	10.8	10.9	10.9	10.8
자산총계	350.6	334.6	378.8	390.0	406.8
유동부채	152.7	146.6	133.0	132.6	133.9
매입채무 및 기타채무	77.2	59.6	46.0	45.5	46.9
단기금융부채	15.3	23.3	23.3	23.3	23.3
기타유동부채	60.2	63.7	63.7	63.8	63.7
비유동부채	33.4	26.8	83.9	84.3	85.0
장기금융부채	32.2	25.8	69.8	69.8	69.8
기타비유동부채	1.2	1.0	14.1	14.5	15.2
부채총계	186.2	173.4	217.0	216.9	219.0
지배자본	136.2	133.3	134.2	145.9	161.3
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
기타자본	-18.7	-25.4	-25.4	-25.4	-25.4
기타포괄손익누계액	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5
이익잉여금	116.3	120.3	121.3	133.1	148.6
비지배자본	28.2	27.8	27.6	27.2	26.5
자본총계	164.4	161.2	161.8	173.1	187.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,316	664	380	954	1,146
BPS	7,208	7,056	7,102	7,722	8,534
CFPS	1,906	1,270	1,109	1,876	2,137
DPS	450	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	23.2	36.3	44.1	17.5	14.6
PER(최고)	28.5	64.7	69.4		
PER(최저)	14.0	29.8	36.3		
PBR	4.23	3.42	2.36	2.17	1.96
PBR(최고)	5.20	6.09	3.72		
PBR(최저)	2.55	2.81	1.94		
PSR	1.55	1.25	1.07	0.96	0.89
PCFR	16.0	19.0	15.1	8.9	7.8
EV/EBITDA	13.7	18.3	25.2	10.1	7.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	32.9	51.5	89.6	35.1	29.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.5	1.5	2.1	2.1	2.1
ROA	8.9	3.6	1.9	4.6	5.3
ROE	20.8	9.3	5.4	12.9	14.1
ROIC	168.0	21.9	4.8	15.5	20.1
매출채권회전율	8.7	9.6	9.0	9.0	9.7
재고자산회전율	29.7	20.4	28.9	27.6	26.6
부채비율	113.2	107.6	134.1	125.3	116.6
순차입금비율	-59.1	-66.4	-38.6	-38.8	-44.5
이자보상배율	82.0	11.9	1.7	7.7	10.5
총차입금	47.4	49.1	93.1	93.1	93.1
순차입금	-97.1	-107.1	-62.5	-67.1	-83.5
NOPLAT	37.0	20.6	11.2	27.4	34.9
FCF	38.7	27.8	-43.0	6.9	20.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 27일 현재 '모두투어(080160)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

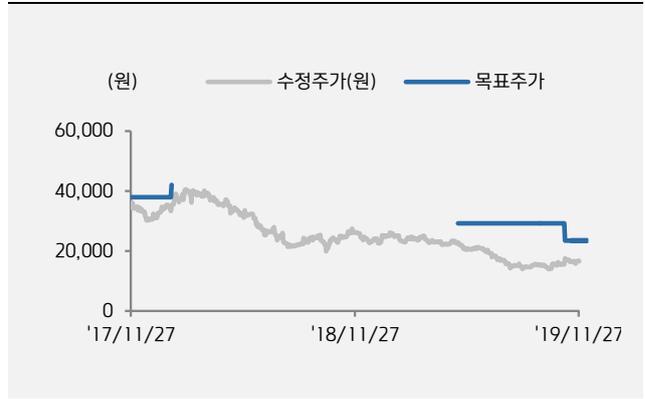
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
모두투어 (080160)	2018-02-02	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-34.16	-3.69
담당자변경	2019-05-15	BUY(Re-Initiate)	29,300원	6개월	-41.37	-22.53
	2019-11-04	BUY(Maintain)	23,500원	6개월	-28.94	-25.32
	2019-11-27	BUY(Maintain)	23,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%