LEADING

Company Report

모두투어(080160)

2019년 12월 9일

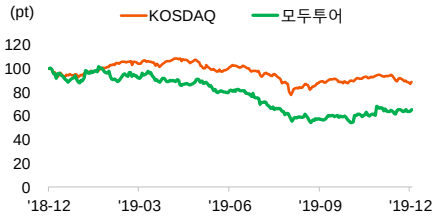
10년만에 찾아온 투자 기회 – 2010년 데자뷰

BUY(TP 하향)

목표주가	25,000 원
현재주가	16,850 원
목표수익률	48.4%
Key Data	2019 년 12 월 6 일
산업분류	호텔&레져
KOSDAQ	628.10
시가총액 (억원)	3,185
발행주식수 (백만주)	19
외국인 지분율 (%)	23.0
52 주 고가 (원)	26,150
저가 (원)	13,950
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.1
주요주주	(%)
우종웅외13인	15.2

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.8	-17.8	-31.4
상대주가	4.8	-7.4	-25.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

1. 목표주가 하향, 25,000원

투자의견 '매수(BUY)' 유지하나, **목표주가는 기존 30,000원에서 25,000원으로 하향조정.** 목표가는 12M Fwd EPS 985원에 Target PER 25.3배를 적용. Target Valuation은 '20년 예상실적 반영한 여행업종 평균 PER 사용.

2. 역성장 탈출, 2020년

동사는 지난 20년간 팩키지 해외여행을 기반으로 고성장 달성. 이 기간 **10년 주기의 실적 사이클 표출. 역성장기는 연간실적 기준 2년 연속 역성장을 기록한 구간으로 2차례인 '08년~'09년과 '18년~'19년(E).**

이번 **역성장기도 턴어라운드 전망**. 2020년은 주가측면에서 실적 역성장 사이클에서 탈출을 반영하며 강세 예상. 이는 ① **주가의 선행성**. 과거 실적 역성장기인 '08년~'09년기간에도 주가는 실적 대비 선행하며 '19년부터 상승 반전. ② **기조효과**. 지난 2년간 이연된 해외여행 수요는 회복될 전망. 사회적으로 은퇴한 시니어 세대의 여행 수요, 여가활동 비용지출 증가, 증편된 LCC 등의 영향으로 대중화된 해외여행 이연 수요는 회복속도도 빠를 전망. ③ **변화의 트리거. 패키지 모객 예약률은 12월 YoY -2.5%, 1월 -3.2%, 2월 +3.8%**. '20년 1분기는 높은 기저 부담에도 소폭 성장 시작. '20년 1분기를 기점으로 실적 턴어라운드 기대. '20년 하반기는 기저효과와 이연수요 회복이 기대. ④ **산업 구조조정**. '19년 산업 내 패키지/FIT 중소 경쟁사들의 시장 이탈 가속화. 동사의 점유율 상승으로 연결될 전망.

3. '20년 연간실적 Preview

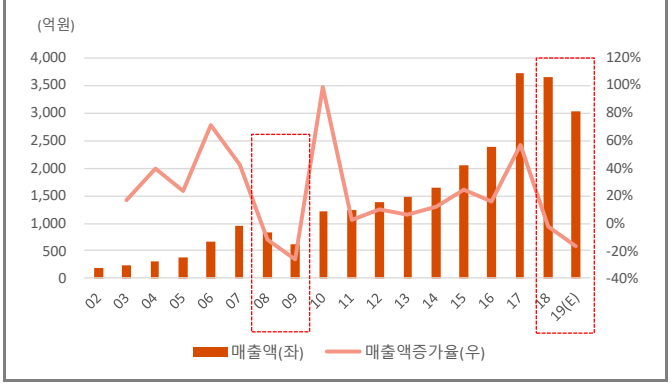
'20년 연결기준 예상실적은 매출액 3,283억원(YoY+8.5%) 영업이익 167억원(YoY+290.2%) 전망. 실적 정상화 기대. 특징은 ① **일본 감소, 중국 및 동남아 증가와 신규 여행지 개발로 압축**. ② **패키지 여행도 양극화**. 여행기간/경제성/지리적 메리트를 기반으로 중저가 패키지 여행 시작과 프리미엄 컨셉투어(식도락/레져/취미 등)가 양존할 것으로 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	2,371	3,721	3,650	3,025	3,283
영업이익	억원	201	339	166	43	167
세전이익	억원	229	347	158	123	249
순이익	억원	159	249	122	69	194
지배순이익	억원	168	249	126	70	186
PER	배	21.76	23.17	36.29	45.61	17.10
PBR	배	3.53	4.23	3.42	2.46	2.25
EV/EBITDA	배	15.94	14.83	20.76	20.39	10.63

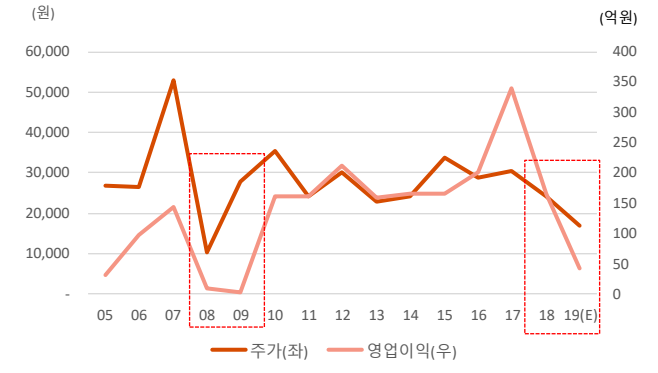
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 매출 역성장기, '08 년~'09 년과 현재



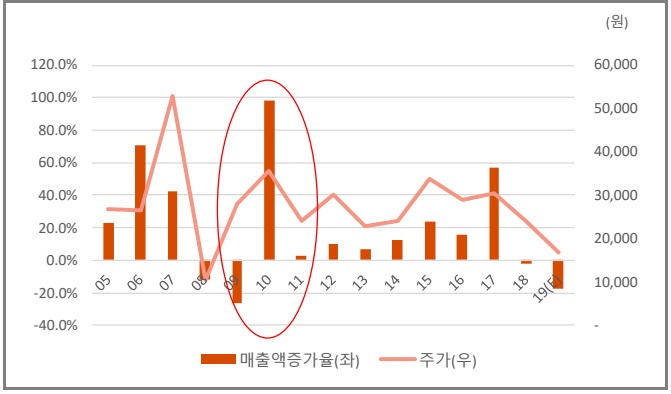
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 10 년만에 찾아온 기회



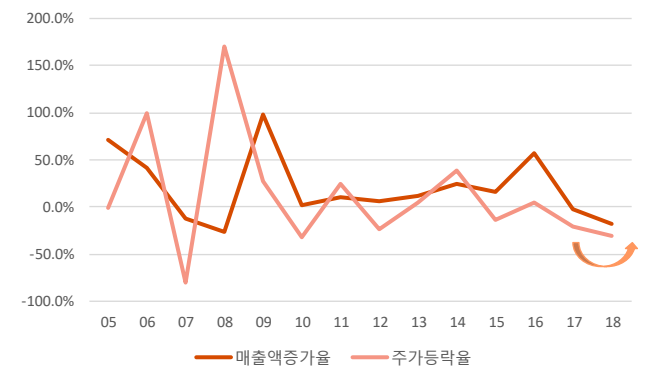
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 반전의 2010 년



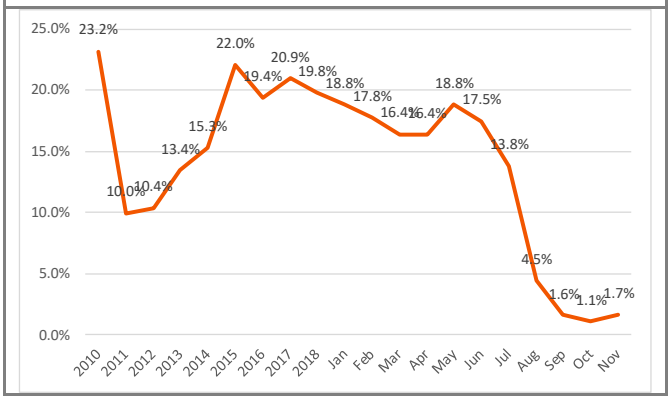
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 2020 년 턴어라운드의 해



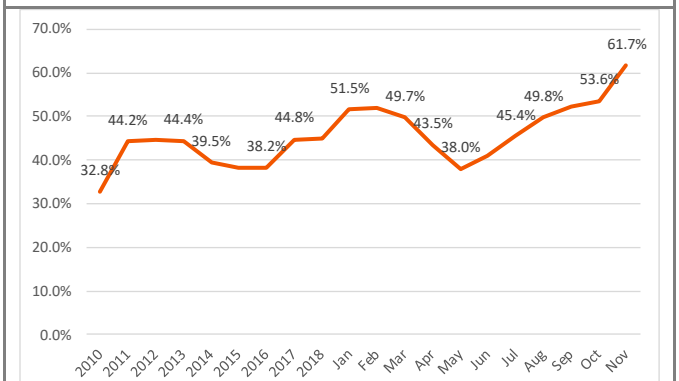
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 일본지역 PKG 송객 비중



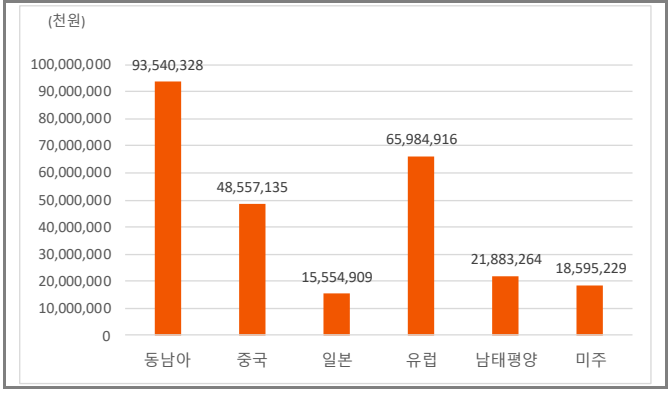
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 동남아지역 PKG 송객 비중



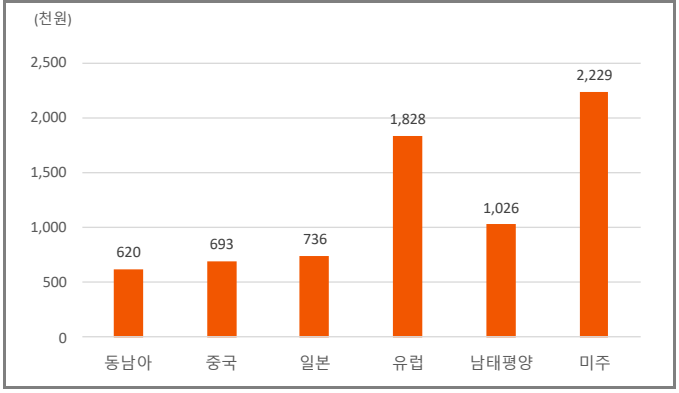
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. '19 년 3 분기 기준, 지역별 PKG 판매액 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. '19 년 3 분기 기준, 지역별 PKG ASP



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 콘셉투어

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 연결 자회사

자유투어 (79.96%)

2015년 04월 자회사 편입 B2C 채널을 통한 아웃바운드 패키지 판매

(단위:천원)	2015	2016	2017	2018
영업이익	(5,351,513)	(3,274,946)	74,390	(3,577,155)

모두스테이 (100%)

2014년 06월 설립 / 모두투어의 호텔브랜드인 'STAZ HOTEL'을 전문적으로 운영하는 호텔 위탁운영사

(단위:천원)	2015	2016	2017	2018
영업이익	(446,936)	(418,028)	327,755	(2,751,407)

MODE H&R (100%)

2016년 10월 설립 / 베트남 다낭에 위치한 스테이호텔 소유 및 운영

(단위:천원)	2015	2016	2017	2018
영업이익	-	-	319,388	473,414

모두투어리츠 (42.16%)

2014년 01월 설립 / 모두투어의 본격적인 호텔사업 추진을 위해 설립한 부동산투자회사로 국내외 호텔을 발굴, 투자하는 리츠회사

(단위:천원)	2015	2016	2017	2018
영업이익	1,027,546	2,293,984	1,778,977	2,286,865

크루즈인터내셔널 (89.92%)

2010년 05월 자회사 편입 / 세계 유수의 크루즈 선사 한국 총판으로, 영업 및 마케팅을 총괄하는 국내 최대 크루즈 전문 기업

(단위:천원)	2015	2016	2017	2018
영업이익	(32,084)	(79,072)	27,450	15,198

모두투어인터내셔널 (67.5%)

2008년 06월 설립 / 외국인 여행객의 국내 관광, 인바운드 사업

(단위:천원)	2015	2016	2017	2018
영업이익	(154,593)	(296,757)	(246,284)	(570,195)

모두투어재팬 (100%)

2018년 03월 자회사 편입 / 일본 현지 여행객 예약대행 업무, 현지 서비스 경쟁 및 일본시장 신사업 추진

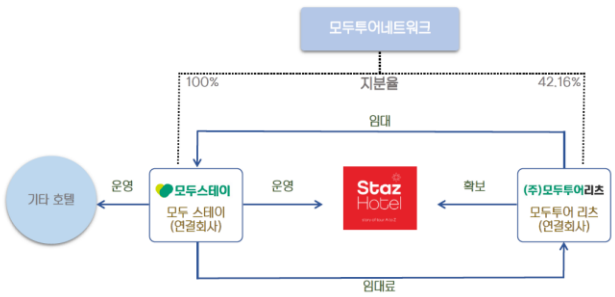
(단위:천원)	2015	2016	2017	2018
영업이익	-	-	-	229,534

전체 종속회사 영업이익 (2018.12.31 기준 총 7개사)

(단위:천원)	2015	2016	2017	2018
영업이익	(5,858,407)	(3,070,198)	790,374	(5,365,294)

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 인바운드 성장전략- 호텔비즈니스

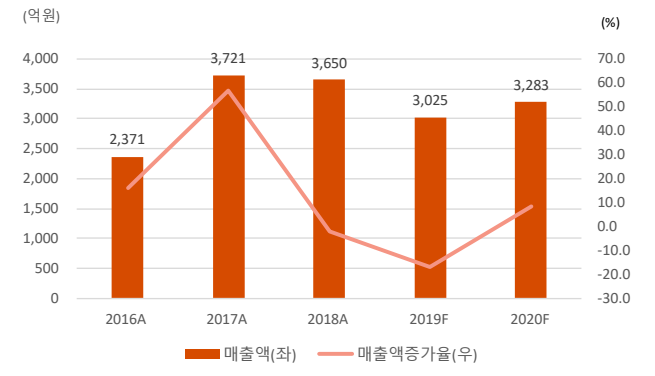


Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 호텔비즈니스 현황

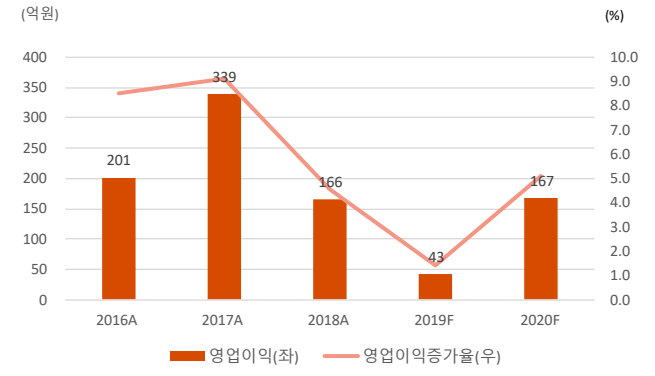
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. 연간 매출액 추이 및 전망



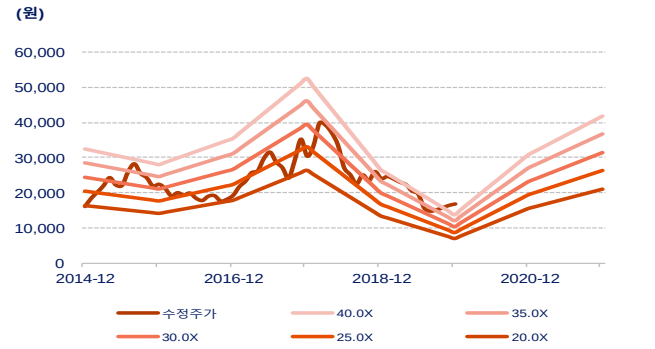
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. 연간 영업이익 추이 및 전망



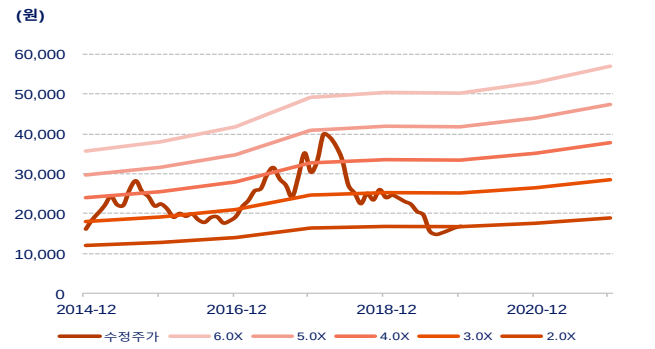
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	2,104	3,506	3,346	3,760	3,913
유동자산	1,511	2,211	2,006	1,987	2,068
현금및현금성자산	583	531	572	496	516
단기금융자산	420	914	990	1,051	1,094
매출채권및기타채권	388	469	293	295	307
재고자산	1	250	109	103	107
비유동자산	592	1,295	1,340	1,774	1,846
장기금융자산	9	85	150	135	141
관계기업등투자자산	208	80	65	83	86
유형자산	219	1,002	1,006	1,427	1,485
무형자산	56	26	11	9	10
부채총계	1,077	1,862	1,734	2,189	2,222
유동부채	1,031	1,527	1,466	1,348	1,402
단기차입부채	31	153	233	86	90
기타단기금융부채	1	0	0	3	3
매입채무및기타채무	588	772	596	597	621
비유동부채	46	334	268	841	819
장기차입부채	23	302	238	792	824
기타장기금융부채	19	20	23	21	21
자본총계*	1,027	1,644	1,612	1,572	1,691
지배주주지분*	1,034	1,362	1,333	1,294	1,413
비지배주주지분	-8	282	278	278	278

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	2,371	3,721	3,650	3,025	3,283
매출원가	112	945	870	562	573
매출총이익	2,259	2,776	2,780	2,463	2,710
판매비와관리비	2,058	2,437	2,614	2,421	2,543
영업이익	201	339	166	43	167
EBITDA	229	370	206	143	273
비영업손익	28	8	-9	80	81
이자수익	16	15	24	19	28
이자비용	4	4	14	29	42
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	5	-25	12	19	33
관계기업등관련손익	22	30	1	16	31
기타비영업손익	-11	-7	-32	55	33
세전계속사업이익	229	347	158	123	249
법인세비용	70	89	56	54	55
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	-10	20	0	0
당기순이익*	159	249	122	69	194
지배주주순이익*	168	249	126	70	186
비지배주주순이익	-9	0	-4	-0	8
기타포괄손익	-3	-2	-1	-3	-5
총포괄손익	156	247	121	66	189

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	317	382	344	154	212
당기순이익	159	249	122	69	194
현금유입(유출)이없는수익(비용)	92	111	118	147	112
자산상각비	28	30	40	100	106
영업자산부채변동	116	114	182	-10	-25
매출채권및기타채권감소(증가)	-76	-111	190	14	-12
재고자산감소(증가)	-1	-161	141	3	-4
매입채무및기타채무증가(감소)	160	154	-163	-41	24
투자활동현금흐름	-61	-538	-182	-325	-186
투자활동현금유입액	817	1,135	1,426	1,104	27
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	878	1,673	1,608	1,428	214
유형자산	12	36	29	306	160
무형자산	7	1	2	2	4
재무활동현금흐름	-119	113	-128	80	-38
재무활동현금유입액	21	213	378	506	36
단기차입부채	11	0	183	29	4
장기차입부채	10	47	194	463	32
재무활동현금유출액	94	31	421	359	12
단기차입부채	14	10	319	248	0
장기차입부채	0	20	34	56	0
기타현금흐름	0	0	0	7	33
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-9	7	8	0
현금변동	137	-52	40	-76	20
기초현금	446	583	531	572	496
기말현금	583	531	572	496	516

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	887	1,316	664	369	985
BPS*	5,471	7,208	7,056	6,845	7,478
CFPS	1,676	2,022	1,818	812	1,121
SPS	12,544	19,686	19,311	16,007	17,370
EBITDAPS	1,214	1,956	1,090	754	1,447
DPS (보통,현금)	400	450	350	328	328
배당수익률 (보통,현금)	1.9	1.4	1.4	1.9	1.9
배당성향 (보통,현금)	41.2	32.9	50.0	88.6	33.2
PER*	21.8	23.2	36.3	45.6	17.1
PBR*	3.5	4.2	3.4	2.5	2.3
PCFR	11.5	15.1	13.3	20.7	15.0
PSR	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.9	14.8	20.8	20.4	10.6
재무비율					
매출액증가율	16.0	56.9	-1.9	-17.1	8.5
영업이익증가율	22.3	68.6	-51.1	-74.2	290.2
지배주주순이익증가율*	23.8	56.8	-51.1	-43.0	179.3
매출총이익률	95.3	74.6	76.2	81.4	82.5
영업이익률	8.5	9.1	4.6	1.4	5.1
EBITDA이익률	9.7	9.9	5.6	4.7	8.3
지배주주순이익률*	6.7	6.7	3.3	2.3	5.9
ROA	10.2	12.1	4.8	1.2	4.4
ROE	16.5	20.8	9.3	5.3	13.8
ROIC	-130.7	152.8	27.3	4.9	18.0
부채비율	104.9	113.2	107.6	139.2	131.4
차입금비율	5.2	27.7	29.2	55.9	54.0
순차입금비율	-88.7	-57.9	-65.3	-41.6	-40.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

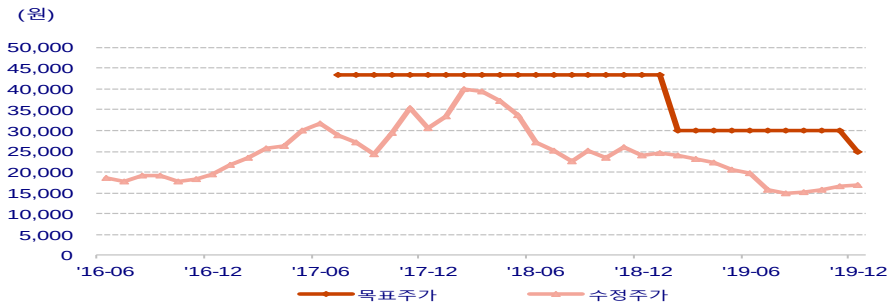
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

모두투어(080160)

일자	2017-7-4	2018-2-5	2019-2-7	2019-5-7	2019-12-9
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	43,500 원	43,500 원	30,000 원	30,000 원	25,000 원
괴리율(%)					
평균주가대비	-26.2%	-34.0%	-36.3%	-42.2%	
최고(최저)주가대비	-7.0%	-7.0%	-16.0%	-22.3%	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*