

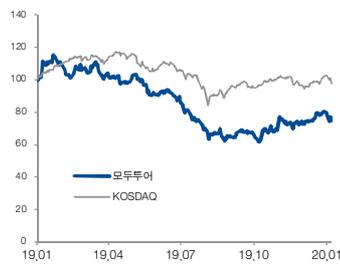
4분기 실적이 저점

현재주가 (1/9)	17,050원		
상승여력	23.2%		
시가총액	322십억원		
발행주식수	18,900천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/최저가	26,150원/13,950원		
일평균 거래대금 (60일)	2십억원		
외국인지분율	22.34%		
주요주주	우중용 외 19인 15.16%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.5	21.4	-6.8
상대주가(%p)	-4.3	15.87	-8.0

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	362	556	15,000
After	289	815	21,000
Consensus	351	784	19,444
Cons. 차이	-17.6%	4.0%	8.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자 의견 BUY로 변경 및 목표주가 21,000원으로 상향 조정
- 일본노선의 부진 지속 및 전반적인 Outbound 부진으로 볼룸과 ASP 동시 하락
- 자유투어와 모두스테이 모두 적자가 지속되며, 자회사들도 부진한 상황
- 올해는 일본노선의 회복 및 자회사들의 실적 개선으로 전사적인 실적 회복 가능

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 예상 매출액은 816억원(YoY +9.7%), 영업손실은 23억원(YoY 적자전환)로 3분기에 이어서 적자가 지속될 것으로 전망
- 일본노선의 부진은 현재까지도 지속되면서, 19년 12월에도 일본노선은 YoY 84.8% 감소를 기록. 올해(2020년)는 7월말에 도쿄 올림픽을 앞두고 있어서 일본노선의 회복세가 기대되는 상황. 작년에 자연재해(예: 태풍 등)로 부진했던 사이판 노선도 회복되면서 최근 남태평양 노선의 높은 회복세(19년 12월달 YoY 54.5% 성장) 기록. 홍콩 사태로 인하여 중국 노선이 부진하지만 이를 대체하는 동남아노선이 성장세를 보이고 있음
- 자유투어도 Outbound의 전반적인 부진으로 약 10억원 초반대의 적자가 예상됨. 하나투어 재팬도 일본노선의 부진으로 약 5억원의 적자 예상. 모두스테이도 울산점과 독산점의 투숙율 부진으로 적자 지속. 올해 Outbound 회복시 자유투어의 실적 회복이 기대되며, 특히 항공편 증대 등으로 중국 노선의 성장이 예상되는 상황에서 중국노선에 강점을 가진 자유투어의 빠른 실적 회복 가능

3) 주가전망 및 Valuation

- 올해에는 일본노선을 비롯한 전반적인 Outbound의 회복으로 동사의 실적과 주가가 동시에 회복될 것으로 전망
- 목표주가는 2020F EPS 815원에 Target Multiple 25.3배 적용하여 산출. 올해 실적전망 상향을 고려하여 목표주가 상향 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	13.7	20.8	1.5
2018	365	17	13	21	664	-49.5	36.3	3.4	18.3	9.3	1.5
2019F	313	4	5	14	289	-56.4	62.9	2.7	21.1	4.2	1.9

COMPANY NOTE

2020F	361	22	15	31	815	181.7	20.8	2.3	7.7	11.6	2.1
2021F	356	27	19	35	1,020	25.1	16.6	2.1	6.5	13.4	2.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2019년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19F	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비
매출액	74.4	69.3	81.6	9.7%	17.8%	67.8	20.4%
영업이익	1.0	-2.2	-2.3	적전	적지	-1.4	적지
영업이익률	1.3%	-3.2%	-2.8%			-2.0%	
세전이익	-0.4	0.7	-2.6	적지	적전	-0.3	적전
당기순이익	0.5	-0.1	-2.0	적전	적전	-0.3	적지

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	109.8	83.4	97.3	74.4	92.3	70.2	69.3	81.6	365.0	313.4	361.3
영업이익	9.1	4.0	2.5	1.0	9.1	-0.1	-2.2	-2.3	16.6	4.5	22.0
세전이익	9.7	3.9	2.6	1.6	11.2	0.0	0.7	-2.6	17.8	9.2	21.1
당기순이익	7.9	2.6	1.2	0.5	8.3	-0.8	-0.1	-2.0	12.2	5.3	16.2
영업이익률	8.3%	4.8%	2.6%	1.3%	9.9%	-0.2%	-3.2%	-2.8%	4.6%	1.4%	6.1%
세전이익률	8.8%	4.7%	2.7%	2.1%	12.1%	0.0%	1.0%	-3.2%	4.9%	2.9%	5.8%
순이익률	7.2%	3.1%	1.3%	0.6%	9.0%	-1.2%	-0.1%	-2.5%	3.3%	1.7%	4.5%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

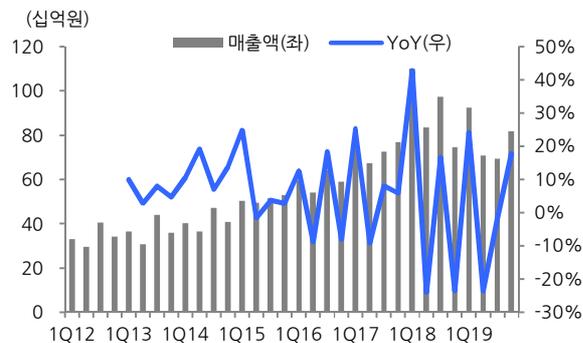
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경후		변경전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	313.4	361.3	301.0	318.9	4.1%	13.3%
영업이익	4.5	22.0	5.1	13.3	-12.1%	65.3%
세전이익	9.2	21.1	9.6	17.0	-3.9%	24.0%
당기순이익	5.3	16.2	6.8	12.7	-20.9%	27.3%

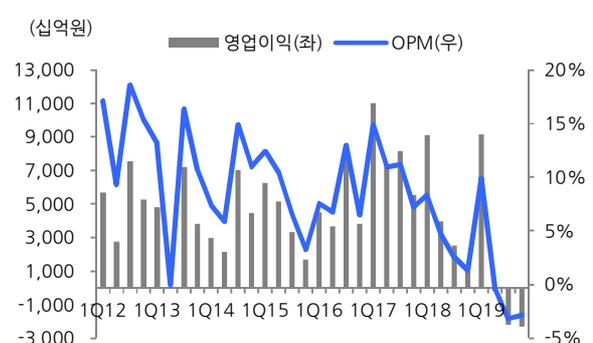
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



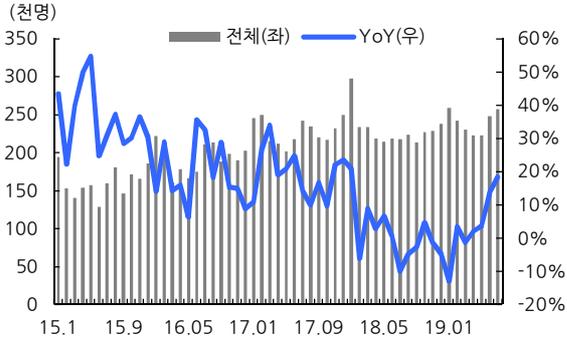
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



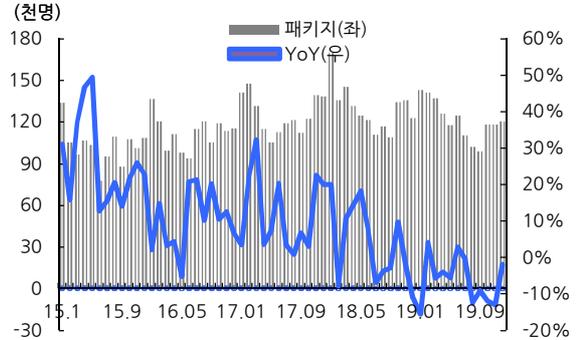
자료: 모두투어, 현대차증권

<그림3> 모두투어 송출객 수 추이



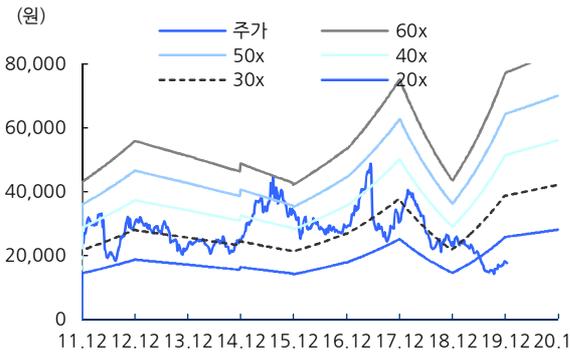
자료: 모두투어, 현대차증권

<그림4> 모두투어 패키지 송출객 수 추이



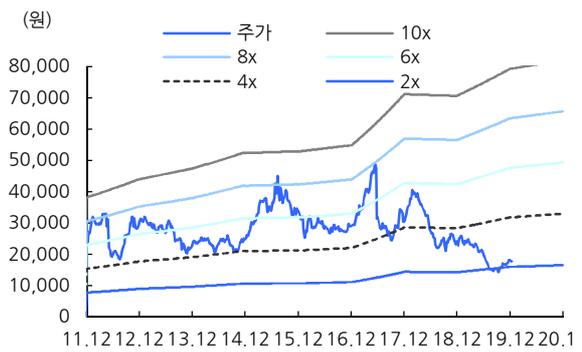
자료: 모두투어, 현대차증권

<그림5> 모두투어 P/E 밴드



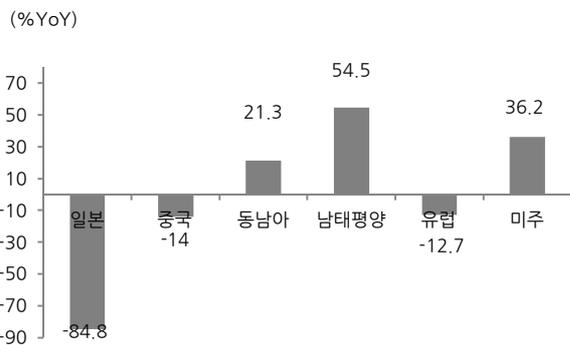
자료: Dataguide, 현대차증권

<그림6> 모두투어 P/B 밴드



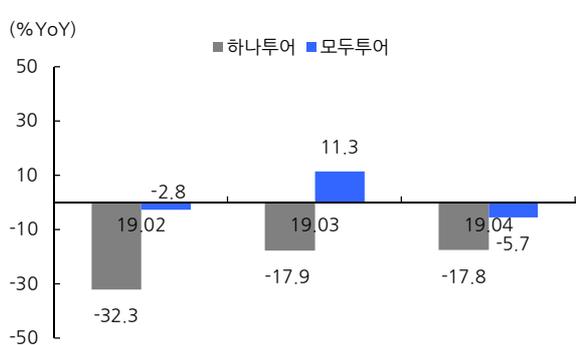
자료: Dataguide, 현대차증권

<그림7> 모두투어 12월 지역별 인원 상승율



자료: 모두투어, 현대차증권

<그림8> 하나투어&모두투어 예약율 현황



자료: 각사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	372	365	313	361	356
증가율 (%)	56.9	-1.9	-14.1	15.3	-1.4
매출원가	94	87	59	72	71
매출원가율 (%)	25.4	23.8	18.8	19.9	20.0
매출총이익	278	278	254	289	285
매출이익률 (%)	74.6	76.2	81.2	80.1	80.0
증가율 (%)	22.9	0.1	-8.5	13.8	-1.5
판매관리비	244	261	250	267	258
판매비율 (%)	65.5	71.6	79.8	74.0	72.5
EBITDA	37	21	14	31	35
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	4.6	8.7	9.9
증가율 (%)	61.2	-44.3	-30.2	117.9	12.1
영업이익	34	17	4	22	27
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.4	6.1	7.6
증가율 (%)	68.6	-51.1	-73.0	390.8	22.2
영업외손익	-2	-1	4	-1	-1
금융수익	1	2	3	3	3
금융비용	1	1	3	4	4
기타영업외손익	-3	-2	4	0	0
종속/관계기업관련손익	3	0	1	0	0
세전계속사업이익	35	16	9	21	26
세전계속사업이익률	9.3	4.3	2.9	5.8	7.4
증가율 (%)	51.6	-54.6	-41.5	128.6	25.1
법인세비용	9	6	4	5	6
계속사업이익	26	10	5	16	20
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	5	16	20
당기순이익률 (%)	6.7	3.3	1.7	4.5	5.7
증가율 (%)	56.8	-51.1	-56.1	203.6	25.1
지배주주지분 손이익	25	13	5	15	19
비지배주주지분 손이익	0	0	0	1	1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	5	16	20

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	38	34	8	48	21
당기순이익	25	12	5	16	20
유형자산 상각비	2	4	10	9	8
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	2	-1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	11	18	-8	22	-7
기타	-3	1	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-54	-18	-34	-32	10
투자자산의 감소(증가)	5	-5	-2	-4	1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의	-4	-3	-27	0	0
기타	-56	-10	-6	-28	9
재무활동으로인한현금흐름	11	-13	1	-6	-6
장기차입금의 증가(감소)	41	-37	44	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	-37	0	0
기타현금흐름	-1	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-5	4	-23	10	25
기초현금	58	53	57	34	44
기말현금	53	57	34	44	69

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	221	201	191	242	254
현금성자산	53	57	34	44	69
단기투자자산	91	99	109	137	128
매출채권	45	25	27	34	32
재고자산	25	11	12	15	14
기타유동자산	7	9	9	12	11
비유동자산	130	134	174	169	160
유형자산	100	101	139	130	122
무형자산	3	1	1	1	1
투자자산	16	21	23	27	26
기타비유동자산	10	11	12	12	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	351	335	366	411	414
유동부채	153	147	138	173	162
단기차입금	14	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	23	2	2	2
기타유동부채	138	124	136	171	160
비유동부채	33	27	72	72	72
사채	0	17	18	18	18
장기차입금	30	7	51	51	51
장기금융부채 (리스포함)	2	2	2	2	2
기타비유동부채	1	1	1	1	1
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	186	173	210	245	234
지배주주지분	136	133	128	137	150
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
자본조정 등	-19	-25	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	116	120	119	128	141
비지배주주지분	28	28	28	29	30
자본총계	164	161	156	166	180

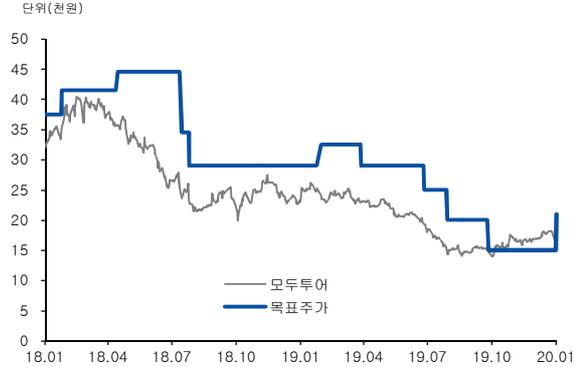
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,317	644	283	858	1,074
EPS(지배순이익 기준)	1,316	664	289	815	1,020
BPS(자본총계 기준)	8,701	8,529	8,239	8,770	9,516
BPS(지배지분 기준)	7,208	7,056	6,773	7,261	7,953
DPS	450	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	23.2	37.4	64.4	19.7	15.8
P/E(지배순이익 기준)	23.2	36.3	62.9	20.8	16.6
P/B(자본총계 기준)	3.5	2.8	2.2	1.9	1.8
P/B(지배지분 기준)	4.2	3.4	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA(Reporte)	13.7	18.3	21.1	7.7	6.5
배당수익률	1.5	1.5	1.9	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	56.8	-51.1	-56.1	203.6	25.1
EPS(지배순이익 기준)	48.4	-49.5	-56.4	181.7	25.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.6	7.5	3.4	10.1	11.7
ROE(지배순이익 기준)	20.8	9.3	4.2	11.6	13.4
ROA	8.9	3.6	1.5	4.2	4.9
안정성 (%)					
부채비율	113.2	107.6	134.8	147.8	130.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	82.0	11.9	1.5	6.3	7.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과달(%)	
			평균	최고/최저
18/10/08	BUY	29,000	-20.0	-13.6
18/11/06	BUY	29,000	-15.9	-5.3
18/12/26	BUY	29,000	-16.4	-5.3
19/01/11	BUY	29,000	-15.7	-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	9.8	-7.0
20/01/07	M.PERFORM	15,000	9.9	-7.0
20/01/10	BUY	21,000	-	-

▶ 최근 2년간 모두투어 증가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 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 게재된 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 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.