

어려운 시기

현재주가 (2/7)	15,700원	
상승여력	21.0%	
시가총액	297십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	25,200원/13,950원	
일평균 거래대금 (60일)	3십억원	
외국인지분율	22.20%	
주요주주	우중용 외 19인 15.16%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-10.5	-8.7 9.8
상대주가(%p)	-11.8	-9.6 -7.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	289	815	21,000
After	147	717	19,000
Consensus	302	520	21,750
Cons. 차이	-51.2%	37.8%	-12.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자이견 매수 유지 및 목표주가 19,000원으로 하향
- 올해 연말까지 일본노선을 비롯한 전반적인 Outbound 부진으로 별도부문 적자
- 자유투어도 큰 폭의 적자를 기록. 모두투어리츠가 부동산펀드 매각으로 일회성 이익
- 코로나 바이러스로 중국노선과 동남아노선을 비롯한 전반적인 해외여행 수요에 악영향

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 매출액은 654억원(YoY -11.6%), 영업손실은 13억원(YoY 적자전환)로 시장 컨센서스 보다는 양호한 수치이나 적자가 지속됨
- 예상대로 일본노선을 비롯한 Outbound의 침체로 별도 부문이 약 11억원의 적자를 기록. 더욱 큰 문제는 코로나 바이러스로 올해 1분기 중국 노선은 대부분 예약취소 상태이며, 동남아 노선까지도 예약취소가 증가하는 상황. 올해 상반기까지는 적자행진이 이어질 것으로 전망되며, 도쿄 올림픽이 열리는 올해 7월부터나 본격적인 회복이 가능할 전망
- 주요 자회사 자유투어는 전반적인 Outbound 부진과 더불어 약 21억원의 영업적자를 기록. 코로나 바이러스 이후, 중국노선 비중이 큰 자유투어는 적자폭이 증가할 것으로 전망. 모두투어 리츠는 부동산펀드 매각으로 약 18억원의 일회성 수익이 반영되어 약 26억원의 영업이익 기록. 모두스테이는 약 12억원의 적자를 기록했으며, 코로나 바이러스로 적자폭 개선이 어려울 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- 코로나 바이러스로 중국노선을 비롯한 해외여행 자체 분위기로 동사의 주가는 단기적으로 큰 조정을 받았고, 향후 코로나 바이러스가 진정되어야 실적과 주가의 반등이 가능
- 목표주가는 2020F EPS 719원에 Target Multiple 25.3배 적용하여 산출. 올해 실적전망 하향을 고려하여 목표주가 하향 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	147	-77.8	123.7	2.7	21.0	2.1	1.9
2020F	361	22	15	31	717	387.1	21.9	2.2	7.6	10.4	2.2
2021F	356	27	19	35	1,286	79.3	12.2	2.0	4.6	17.1	2.2

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 모두투어 2019년 4분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19F	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비	4Q19F	대비
매출액	74	69	65.4	-11.6%	-5.2%	65	0.6%	72.4	-9.7%
영업이익	1	-2	-1.3	적전	적지	-1	30.0%	-1.9	-31.6%
영업이익률	1.6	1	-2.2	적전	적전	-2	9.8%	-2.6	-15.5%
세전이익	0.5	-0.1	-4.1	적전	적지	-4	2.5%	-1.2	241.5%
지배주주순이익	74	69	65.4	-11.6%	-5.2%	65	0.6%	72.4	-9.7%

주: IFRS 연결 기준
자료: Fnguide, 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	65.4	365.0	297.2	328.9
영업이익	9.1	4.0	2.5	1.0	9.1	-0.1	-2.2	-1.3	16.6	5.3	19.6
세전이익	9.7	3.9	2.6	1.6	11.2	0.0	0.7	-2.2	17.8	10.0	18.4
당기순이익	7.9	2.6	1.2	0.5	8.3	-0.8	-0.1	-4.1	12.2	3.3	14.3
영업이익률	8.3%	4.8%	2.6%	1.3%	9.9%	-0.2%	-3.2%	-2.0%	4.6%	1.8%	6.0%
세전이익률	8.8%	4.7%	2.7%	2.1%	12.1%	0.0%	1.0%	-3.4%	4.9%	3.4%	5.6%
순이익률	7.2%	3.1%	1.3%	0.6%	9.0%	-1.2%	-0.1%	-6.3%	3.3%	1.1%	4.3%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

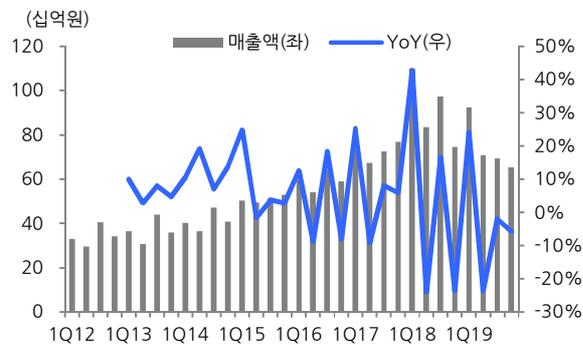
<표3> 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경후		변경전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	297.2	328.9	313.4	361.3	-5.2%	-9.0%
영업이익	5.3	19.6	4.5	22.0	17.6%	-10.9%
세전이익	10.0	18.4	9.2	21.1	8.5%	-12.8%
당기순이익	3.3	14.3	5.3	16.2	-38.4%	-12.0%

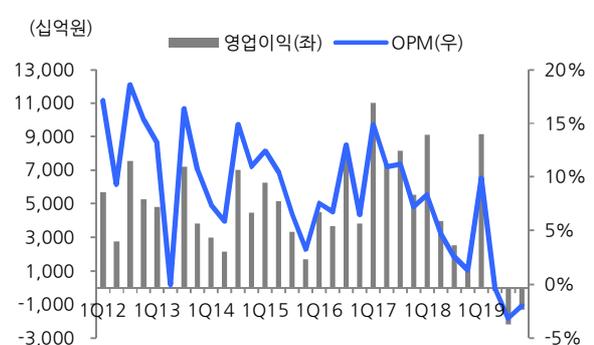
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

<그림1> 모두투어 매출액 추이(연결기준)



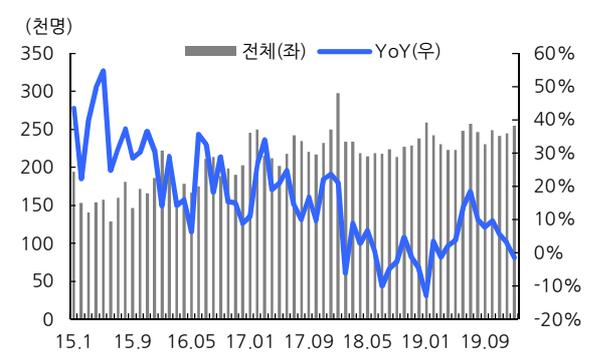
자료: 모두투어, 현대차증권

<그림2> 모두투어 영업이익과 OPM추이(연결기준)



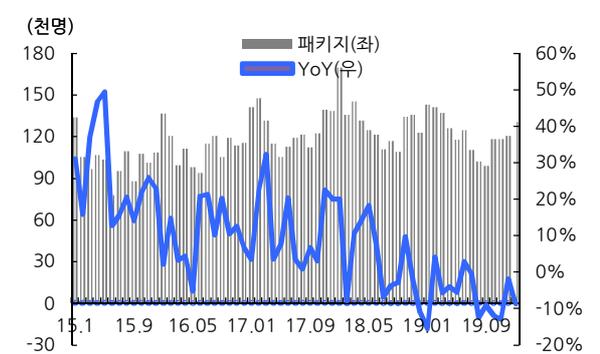
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉모두투어 송출객 수 추이



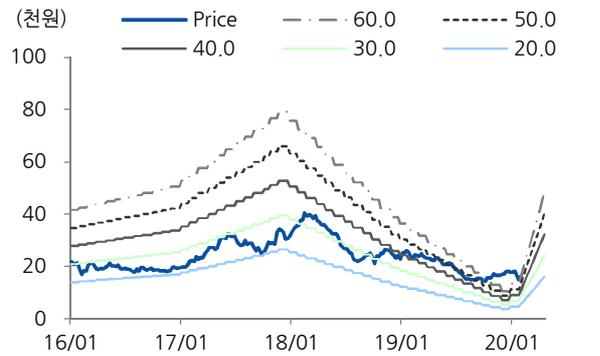
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉모두투어 패키지 송출객 수 추이



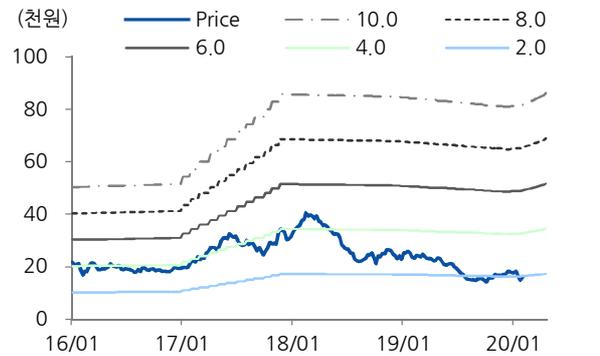
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉모두투어 P/E 밴드



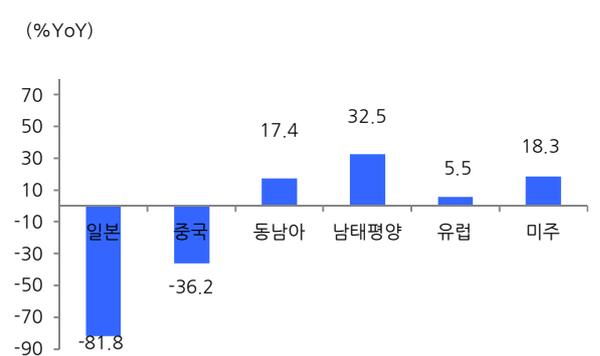
자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉모두투어 P/B 밴드



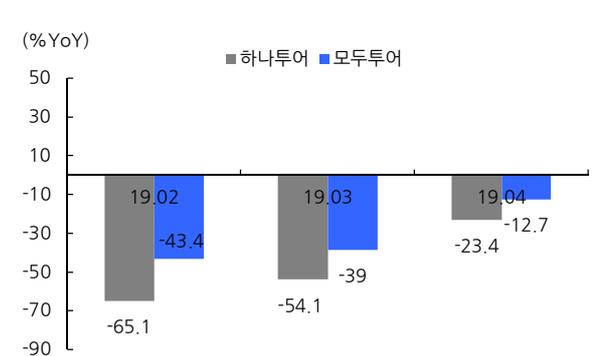
자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉모두투어 1월 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	297	329	361
증가율 (%)	56.9	-1.9	-18.6	10.7	9.8
매출원가	94	87	54	48	48
매출원가율 (%)	25.4	23.8	18.2	14.6	13.4
매출총이익	278	278	243	281	313
매출이익률 (%)	74.6	76.2	81.8	85.4	86.6
증가율 (%)	22.9	0.1	-12.6	15.6	11.4
판매관리비	244	261	238	261	279
판매비율 (%)	65.5	71.6	80.0	79.4	77.3
EBITDA	37	21	15	29	42
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	5.1	8.8	11.6
증가율 (%)	61.2	-44.3	-26.2	90.3	44.4
영업이익	34	17	5	20	34
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.8	6.0	9.3
증가율 (%)	68.6	-51.1	-68.1	270.4	71.4
영업외손익	-2	-1	4	-1	-1
금융수익	1	2	3	2	3
금융비용	1	1	3	4	4
기타영업외손익	-3	-2	4	0	0
중속/관계기업관련손익	3	0	1	0	0
세전계속사업이익	35	16	10	18	33
세전계속사업이익률	9.3	4.3	3.4	5.6	9.1
증가율 (%)	51.6	-54.6	-36.6	84.3	79.3
법인세비용	9	6	3	4	7
계속사업이익	26	10	7	14	26
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	3	14	26
당기순이익률 (%)	6.7	3.3	1.1	4.3	7.1
증가율 (%)	56.8	-51.1	-73.2	337.1	79.3
지배주주지분 손이익	25	13	3	14	24
비지배주주지분 손이익	0	0	0	1	1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	3	14	26

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	38	34	-11	66	38
당기순이익	25	12	3	14	26
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	-25	42	4
기타	-3	1	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-54	-18	-9	-60	-5
투자자산의 감소(증가)	5	-5	1	-7	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의	-4	-3	-27	0	0
기타	-56	-10	16	-52	-5
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	-18	0	26
기초현금	58	53	57	39	39
기말현금	53	57	39	39	65

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	221	201	165	241	274
현금성자산	53	57	39	39	65
단기투자자산	91	99	87	139	144
매출채권	45	25	22	35	36
재고자산	25	11	10	15	16
기타유동자산	7	9	8	12	12
비유동자산	130	134	171	169	162
유형자산	100	101	139	130	122
무형자산	3	1	1	1	0
투자자산	16	21	20	27	28
기타비유동자산	10	11	12	12	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	351	335	337	410	435
유동부채	153	147	111	177	182
단기차입금	14	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	23	2	2	2
기타유동부채	138	124	109	174	180
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	183	248	254
지배주주지분	136	133	126	133	151
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	117	125	143
비지배주주지분	28	28	28	28	30
자본총계	164	161	154	162	181

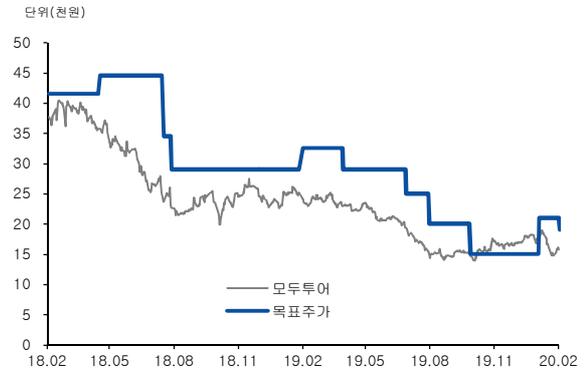
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,317	644	173	755	1,353
EPS(지배순이익 기준)	1,316	664	147	717	1,286
BPS(자본총계 기준)	8,701	8,529	8,129	8,556	9,582
BPS(지배지분 기준)	7,208	7,056	6,668	7,057	8,016
DPS	450	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	23.2	37.4	105.4	20.8	11.6
P/E(지배순이익 기준)	23.2	36.3	123.7	21.9	12.2
P/B(자본총계 기준)	3.5	2.8	2.2	1.8	1.6
P/B(지배지분 기준)	4.2	3.4	2.7	2.2	2.0
EV/EBITDA(Reporte)	13.7	18.3	21.0	7.6	4.6
배당수익률	1.5	1.5	1.9	2.2	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	56.8	-51.1	-73.2	337.1	79.3
EPS(지배순이익 기준)	48.4	-49.5	-77.8	387.1	79.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.6	7.5	2.1	9.0	14.9
ROE(지배순이익 기준)	20.8	9.3	2.1	10.4	17.1
ROA	8.9	3.6	1.0	3.8	6.0
안정성 (%)					
부채비율	113.2	107.6	119.1	153.6	140.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	82.0	11.9	1.8	5.6	9.6

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과달(%)	
			평균	최고/최저
18/11/06	BUY	29,000	-13.7	-5.3
18/12/26	BUY	29,000	-14.8	-5.3
19/01/11	BUY	29,000	-14.4	-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	9.8	-7.0
20/01/07	M.PERFORM	15,000	10.0	-7.0
20/01/10	BUY	21,000	-21.2	-9.5
20/02/10	BUY	19,000	-	-

▶ 최근 2년간 모두투어 주가 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 기재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류 현대차증권의 업종투자이견은 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 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 중가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 중가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 중가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 중가대비 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 조사자료는 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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.