



기업분석 | 엔터/레저/항공

Analyst

**황현준**

02 3779 8919

Realjun20@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>45,000 원</b>
현재주가	36,450 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (5/2)	871.03 pt
시가총액	6,889 억원
발행주식수	18,900 천주
52 주 최고가/최저가	40,450 / 24,250 원
90 일 일평균거래대금	61. 억원
외국인 지분율	43.2%
배당수익률(18.12E)	1.4%
BPS(18.12E)	8,241 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -5.1%
	6개월 4.1%
	12개월 10.4%
주주구성	우종웅외 13인 15.4%
	국민연금공단 7.4%
Columbia Management Investment	5.0%

Stock Price



# 모두투어 (080160)

## 1Q18 Review

### 연결 매출액 1,098억원, 영업이익 91억원 기록

모두투어의 1분기 실적은 연결 매출액 1,098억원(+21%YoY), 영업이익 91억원(-17%YoY)을 기록하며 컨센서스 영업이익 113억원을 하회했다. 회계 기준 변경으로 기존 순매출 기준에서 항공권, 지상비 등 일부 원가가 1분기부터 매출에 반영되기 시작했다. 기존 기준으로는 연결 매출액은 전년동기대비 13% 증가했다. 3분기 전체 송출객 볼륨이 전년동기대비 7.7% 증가하며 매출 성장을 견인하였으나 인건비(+7% YoY), 광고선전비(+68% YoY) 등 영업비용이 확대되었고 자유투어 적자전환 등의 영향으로 자회사 합산 영업적자 14억원을 기록하며 수익성은 낮아진 모습이다.

### 4월 패키지 송출객 볼륨 호조

4월 모두투어의 전체 송출객 볼륨은 전년동월대비 3% 성장한 약 22만명이었고 패키지 송출객 볼륨은 14% 증가했다. 패키지 인원은 두 달 연속 두 자릿수 성장률을 기록하며 호조를 보였으나 티켓 인원 성장률이 -11%로 부진했다. 이는 전년동월 역기저 및 티켓 시장의 경쟁 심화에 기인한다. 지역별 송출객 증감률은 중국+77%, 일본 +21%, 동남아 +1%, 유럽 0%, 남태평양 -2%, 미주 -13%이 었다. 중국 회복, 일본 성장세 지속 등 근거리 지역이 성장을 주도했다. 2분기는 비수기이지만 이연된 여행 수요의 회복의 영향으로 5.6월 패키지 예약률도 개선되고 있는 모습이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 45,000원을 유지한다. 목표 주가는 올해 예상 실적 대비 약 PER 25배 수준이며 현주가 대비 23%의 상승여력이 있다. 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	204	237	291	364	414
영업이익	16	20	32	41	49
세전계속사업손익	18	23	34	41	49
순이익	13	16	31	41	49
EPS (원)	701	887	1,650	2,147	2,576
증감률 (%)	n/a	26.5	85.9	30.1	20.0
PER (x)	32.1	21.8	22.5	17.0	14.1
PBR (x)	4.3	3.5	5.6	4.4	3.5
EV/EBITDA (x)	18.4	11.8	16.0	11.9	9.3
영업이익률 (%)	8.1	8.5	11.0	11.2	11.8
EBITDA 마진 (%)	9.6	9.7	12.3	12.2	12.8
ROE (%)	13.4	16.5	27.3	28.9	27.8
부채비율 (%)	83.1	104.9	100.2	90.1	78.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 모두투어 실적 추이 및 전망 (IFRS 연결)

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
<b>영업수익</b>	740	673	727	770	885	858	961	934	2,371	2,909	3,637
YoY	24.3%	23.9%	13.2%	30.3%	19.6%	27.5%	32.2%	21.3%	16.0%	22.7%	25.0%
모두투어 본사	643	573	625	652	710	693	788	749	2,058	2,494	2,941
YoY	10.0%	9.5%	6.3%	11.1%	7.3%	6.4%	7.3%	10.4%	12.9%	21.1%	17.9%
종속회사	100.4	106.2	106.8	131.4	170.4	160.7	167.6	179.8	327	445	678
YoY	50.7%	29.2%	20.5%	46.2%	69.7%	51.3%	56.9%	36.8%	51.3%	56.9%	36.8%
<b>영업이익</b>	110	73	81	55	91	94	114	106	201	320	406
YoY	154.8%	99.9%	-2.3%	45.4%	-17.1%	28.8%	39.9%	91.3%	22.3%	59.1%	26.7%
영업이익률	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	10.3%	11.0%	11.8%	11.4%	8.5%	11.0%	11.2%
모두투어 본사	119	79	88	45	105	96	113	105	259	331	420
YoY	83.6%	56.8%	-2.1%	-17.2%	-11.8%	21.3%	28.2%	136.2%	15.4%	27.6%	26.7%
종속회사	-7	-5	-7	13	-14	-5	-4	-4	-53	-6	-26
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
<b>세전이익</b>	108.6	84.0	84.7	60.7	96.5	104.2	117.0	111.2	234	338	429
YoY	122.1%	80.6%	-6.9%	28.4%	-11.2%	24.0%	38.2%	83.3%	15.6%	44.7%	26.9%
<b>지배지분순이익</b>	80.9	60.9	63.5	64.9	74.3	81.2	91.4	85.4	168	270	332
YoY	130.5%	71.6%	-8.3%	127.5%	-8.1%	33.3%	44.1%	31.6%	16.9%	60.5%	23.0%

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 영업수익은 별도 순매출 + 자회사 합산실적 기준

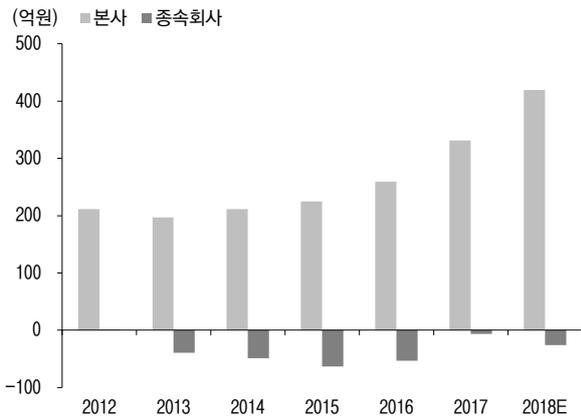
표2 모두투어 실적 추이 및 전망 (IFRS 별도)

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>총 수탁금</b>	5,090	4,470	5,089	5,021	5,557	5,577	6,471	5,940	16,238	19,670	23,545
YoY	20.6%	24.0%	12.8%	28.8%	9.2%	24.8%	27.2%	18.3%	10.0%	21.1%	19.7%
<b>영업수익</b>	643	573	625	652	713	693	788	749	2,058	2,494	2,941
YoY	21.1%	23.6%	12.2%	28.7%	10.4%	20.8%	26.2%	14.8%	12.9%	21.1%	17.9%
항공권대매수익	34	37	37	48	43	46	58	52	153	157	198
국제관광알선수익	551	480	517	535	605	585	653	621	1,715	2,083	2,465
기타알선수익	58	56	71	69	64	61	78	76	190	254	279
<b>영업이익</b>	119	79	88	45	105	96	113	105	259	331	420
YoY	83.6%	56.8%	-2.1%	-17.2%	-11.8%	21.3%	28.2%	136.2%	15.4%	27.6%	26.7%
영업이익률	18.6%	13.7%	14.1%	6.8%	14.8%	13.8%	14.4%	14.1%	12.6%	13.3%	14.3%
<b>송출객 Data (천명)</b>											
전체 내국인 출국자수 (승무원 제외)	6,114	5,713	6,572	6,438	7,153	6,741	7,821	7,468	20,845	24,837	29,183
YoY	18.1%	21.7%	16.1%	21.2%	17.0%	18.0%	19.0%	16.0%	16.5%	19.1%	17.5%
모두투어 전체 송출객수	709	630	695	698	764	771	857	834	2,299	2,733	3,225
YoY	22.6%	21.5%	13.5%	18.4%	7.7%	22.3%	23.2%	19.5%	18.9%	18.8%	18.0%
모두투어 패키지 송출객수	420	333	352	399	450	414	444	476	1,346	1,504	1,784
YoY	17.8%	10.0%	3.5%	15.0%	7.2%	24.3%	26.3%	19.1%	9.4%	11.7%	18.6%

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

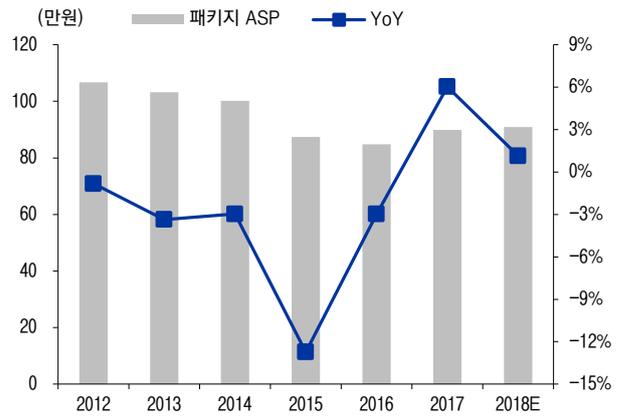
주: 영업수익은 순매출 기준

그림1 모두투어 영업이익 구분 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 모두투어 패키지 ASP 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 모두투어 (080160)

### 재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	114	151	188	233	276
현금 및 현금성자산	45	58	89	123	157
매출채권 및 기타채권	26	38	42	51	58
재고자산	4	0	0	0	0
기타유동자산	40	54	56	59	61
<b>비유동자산</b>	68	59	60	61	69
관계기업투자등	28	22	22	23	24
유형자산	15	22	20	18	23
무형자산	5	6	7	9	10
<b>자산총계</b>	<b>182</b>	<b>210</b>	<b>248</b>	<b>294</b>	<b>346</b>
<b>유동부채</b>	76	103	120	135	147
매입채무 및 기타채무	31	46	61	74	83
단기금융부채	0	3	3	3	3
기타유동부채	44	53	56	58	60
<b>비유동부채</b>	7	5	5	5	5
장기금융부채	4	2	2	2	2
기타비유동부채	3	2	2	3	3
<b>부채총계</b>	<b>83</b>	<b>108</b>	<b>124</b>	<b>140</b>	<b>152</b>
<b>지배주주지분</b>	100	103	125	156	195
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	85	98	119	150	189
비지배주주지분(연결)	0	-1	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>100</b>	<b>103</b>	<b>124</b>	<b>155</b>	<b>194</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-3</b>	<b>36</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	<b>58</b>
당기순이익(손실)	13	16	31	41	49
비현금수익비용가감	8	20	4	4	4
유형자산감가상각비	2	2	3	3	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	5	17	0	0	0
<b>영업활동 자산부채변동</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>5</b>
매출채권 감소(증가)	-4	-8	-4	-9	-7
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-15	16	14	13	10
기타자산, 부채변동	0	-8	2	2	2
<b>투자활동 현금</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-14</b>
유형자산처분(취득)	-2	-1	-1	-1	-9
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	-14	-3	-3	-3
기타투자활동	-3	10	0	0	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-2</b>	<b>-17</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
차입금의 증가(감소)	2	1	0	0	0
자본의 증가(감소)	3	-18	-10	-10	-10
배당금의 지급	6	10	10	10	10
기타재무활동	-6	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-11</b>	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>34</b>
기초현금	55	45	58	89	123
기말현금	45	58	89	123	157

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 기준

### 손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>204</b>	<b>237</b>	<b>291</b>	<b>364</b>	<b>414</b>
매출원가	8	11	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>196</b>	<b>226</b>	<b>291</b>	<b>364</b>	<b>414</b>
판매비 및 관리비	180	206	259	323	365
<b>영업이익</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	<b>49</b>
(EBITDA)	20	23	36	44	53
금융손익	0	2	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	2	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	2	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>34</b>	<b>41</b>	<b>49</b>
계속사업법인세비용	5	7	2	0	0
계속사업이익	13	16	31	41	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>31</b>	<b>41</b>	<b>49</b>
지배주주	13	17	31	41	49
<b>총포괄이익</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>31</b>	<b>41</b>	<b>49</b>
매출총이익률 (%)	96.0	95.3	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.1	8.5	11.0	11.2	11.8
EBITDA마진률 (%)	9.6	9.7	12.3	12.2	12.8
당기순이익률 (%)	6.3	6.6	10.7	11.1	11.8
ROA (%)	6.5	8.5	13.6	14.9	15.2
ROE (%)	13.4	16.5	27.3	28.9	27.8
ROIC (%)	68.3	n/a	n/a	n/a	n/a

### 주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	32.1	21.8	22.5	17.0	14.1
P/B	4.3	3.5	5.6	4.4	3.5
EV/EBITDA	18.4	11.8	16.0	11.9	9.3
P/CF	20.0	10.1	20.1	15.5	13.0
배당수익률 (%)	2.3	2.6	1.4	1.4	1.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	n/a	16.0	22.7	25.0	13.9
영업이익	n/a	22.3	59.1	26.7	20.0
세전이익	n/a	26.3	48.0	20.9	20.0
당기순이익	n/a	22.0	99.2	30.2	20.0
EPS	n/a	26.6	85.9	30.1	20.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	83.1	104.9	100.2	90.1	78.3
유동비율	151.2	146.6	157.4	173.2	188.2
순차입금/자기자본(x)	0.0	-92.4	-102.8	-105.3	-102.5
영업이익/금융비용(x)	37.0	46.2	93.9	101.9	113.9
총차입금 (십억원)	5	5	5	5	5
순차입금 (십억원)	-66	-95	-128	-163	-199
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	701	887	1,650	2,147	2,576
BPS	5,274	5,474	6,604	8,241	10,308
CFPS	1,125	1,908	1,846	2,345	2,805
DPS	510	510	510	510	510



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 황현준)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.1% 9.9%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2017. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)