

통신/서비스/레저

송재경

02)739-5934

jksong@heungkuksec.co.kr

(080160)

# 모두투어

성장하는 여행시장

## BUY(신규)

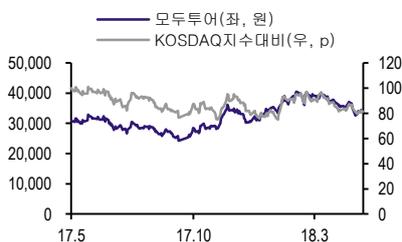
<b>목표주가</b>	<b>42,000원(신규)</b>
<b>현재주가(05/17)</b>	<b>33,800원</b>
<b>상승여력</b>	<b>24.3%</b>
시가총액	639십억원
발행주식수	18,900천주
52주 최고가 / 최저가	40,450 / 24,250원
3개월 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	42.9%
주요주주	
우종용 외 13인	15.4%
국민연금공단	7.4%
Columbia Management Investment Advisers, LLC 외 1인	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.3	-10.1	19.4	10.2
상대수익률(KOSDAQ)	-0.3	-11.0	9.2	-23.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	237	291	440	493
영업이익	20	32	41	51
EBITDA	23	35	46	56
지배주주순이익	17	24	31	39
EPS	887	1,280	1,635	2,040
순차입금	-95	-99	-100	-123
PER	21.8	23.8	20.7	16.6
PBR	3.5	4.3	4.0	3.4
EV/EBITDA	11.8	13.6	11.6	9.2
배당수익률	3.1	2.3	1.8	2.1
ROE	16.5	20.3	21.0	22.4
컨센서스 영업이익	20	32	41	52
컨센서스 EPS	887	1,280	1,717	2,132

### 주가추이



저희는 모두투어에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 4.2만원으로 분석을 시작합니다. 모두투어는 여행알선서비스를 주매출로 하는 국내 2위 여행사입니다. 국내 아웃바운드 여행시장의 구조적 성장 추세가 지속되고 있어 관련 수혜가 기대되는 시점입니다.

### 성장하는 여행시장과 자회사 체질 개선

동사는 구조적으로 성장 지속할 해외 여행시장의 수혜주이다. 1) 워라밸이라 불리는 삶에 대한 가치관의 변화가 여행수요 증가의 기반이다. 2) 새 정부 들어 근로시간을 단축하는 입법이 완료되었다. 또한 대체 휴일제가 정착되고 있다 이는 개인의 여가 시간을 확대하여 여행 시장의 레벨업을 기대해 볼만하다. 3) 인천공항 2터미널의 확장과 저가항공사의 증가로 해외 여행에 대한 접근성 또한 점차 개선되고 있다. 이런 요인들로 인해 내국인의 연간 해외여행 총횟수가 '13년 1.2회에서 '17년 2.6회로 증가하였다.

한편 동사의 연결자회사 자유투어, 모두스테이의 체질 개선도 수익구조 개선에 기여할 것으로 전망한다. 관광 숙박업을 영위하는 자회사 모두스테이는 4번째 호텔인 스타즈 호텔 울산점을 지난 4월 개관하며 본격적인 영업을 통해 수익을 확대할 것으로 기대된다.

### 한중 갈등 해소 수혜의 정도를 가늠해볼 수 하반기

최근 한중 해빙무드로 인해 송출객 여행 시장의 실적 개선에 대한 기대감이 커지고 있다. 하지만 모두투어는 작년에 기존 중국 관광 수요를 동남아나 일본 쪽으로 발 빠르게 이전시켜 상대적으로 피해가 덜했다. 따라서 이번 한중 관계 회복에 따른 마케팅 전환이 효율적으로 이행될지 여부가 실적 개선세의 폭을 결정할 것으로 예상된다.

### Valuation & Risk

우리는 투자 의견 BUY, 목표주가 4.2만원을 제시한다. 이는 2018년 BPS 8,403원에 지난 5년 평균 PBR 4.1배를 20% 할증하여 목표배수 5.0배를 적용한 결과다. 할증 요인으로는 국내 2위 업체로서 해외여행시장의 꾸준한 성장, 연결자회사 실적 개선을 고려하였다.

**포괄손익계산서**

(단위:십억원)

결산기	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>237.1</b>	<b>290.9</b>	<b>440.4</b>	<b>493.4</b>	<b>551.0</b>
증가율 (Y-Y,%)	16.0	22.7	51.4	12.0	11.7
<b>영업이익</b>	<b>20.1</b>	<b>32.1</b>	<b>41.4</b>	<b>51.3</b>	<b>59.3</b>
증가율 (Y-Y,%)	22.3	59.6	28.9	23.8	15.6
EBITDA	22.9	35.2	46.2	55.8	63.2
영업외손익	2.8	0.8	1.8	2.5	2.5
순이자수익	1.2	1.0	0.9	1.6	2.0
외화관련손익	0.5	(2.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.2	3.0	3.0	3.0	3.0
세전계속사업손익	22.9	32.9	43.2	53.8	61.8
<b>당기순이익</b>	<b>15.9</b>	<b>24.2</b>	<b>30.9</b>	<b>38.6</b>	<b>46.1</b>
<b>지배기업당기순이익</b>	<b>16.8</b>	<b>24.2</b>	<b>30.9</b>	<b>38.6</b>	<b>46.1</b>
증가율 (Y-Y,%)	26.6	44.2	27.8	24.8	19.6
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	17.3	20.9	29.2	27.7	23.7
영업이익증가율(3Yr)	8.4	24.6	36.0	36.6	22.6
EBITDA증가율(3Yr)	10.3	23.3	33.3	34.5	21.6
순이익증가율(3Yr)	1.3	19.9	34.1	34.4	24.0
영업이익률(%)	8.5	11.0	9.4	10.4	10.8
EBITDA마진(%)	9.7	12.1	10.5	11.3	11.5
순이익률 (%)	6.7	8.3	7.0	7.8	8.4
<b>NOPLAT</b>	<b>14.0</b>	<b>23.6</b>	<b>29.6</b>	<b>36.7</b>	<b>44.3</b>
(+) Dep	2.8	3.0	4.8	4.5	3.9
(-) 운전자본투자	(18.7)	(13.2)	(11.8)	(8.7)	(8.6)
(-) Capex	1.2	1.4	3.6	3.9	2.7
OpFCF	34.2	38.5	42.6	46.0	54.0

**재무상태표**

(단위:십억원)

결산기	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	151.1	208.7	228.2	254.7	290.1
현금성자산	100.3	144.6	143.4	166.2	191.9
매출채권	38.4	44.6	64.4	67.4	76.2
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
비유동자산	59.2	129.5	164.1	177.4	193.3
투자자산	31.8	104.4	139.7	153.1	170.1
유형자산	21.9	22.5	21.5	21.2	20.2
무형자산	5.6	2.6	2.9	3.1	3.0
<b>자산총계</b>	<b>210.4</b>	<b>338.2</b>	<b>392.3</b>	<b>432.1</b>	<b>483.3</b>
유동부채	103.1	141.8	171.7	184.1	202.4
매입채무	46.4	49.8	74.9	78.4	88.6
유동성이자부채	3.2	15.3	12.8	12.8	12.8
비유동부채	4.6	33.4	33.6	33.7	33.8
비유동이자부채	2.3	30.2	30.2	30.2	30.2
<b>부채총계</b>	<b>107.7</b>	<b>175.2</b>	<b>205.3</b>	<b>217.8</b>	<b>236.2</b>
자본금	6.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	27.9	29.2	29.2	29.2	29.2
이익잉여금	97.6	114.9	138.9	166.1	199.0
자본조정	(28.4)	(18.7)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
자기주식	(28.6)	(18.7)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
<b>자본총계</b>	<b>102.7</b>	<b>163.0</b>	<b>187.0</b>	<b>214.2</b>	<b>247.1</b>
투하자본	(13.8)	54.6	76.9	80.9	87.7
순차입금	(94.9)	(99.1)	(100.4)	(123.2)	(148.9)
ROA	8.5	8.8	8.5	9.4	10.1
ROE	16.5	20.3	21.0	22.4	22.8
ROIC	n/a	n/a	45.0	46.6	52.5

**주요투자지표**

(단위:십억원, 원)

결산기	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Per share Data</b>					
EPS	887	1,280	1,635	2,040	2,441
BPS	5,474	7,134	8,403	9,843	11,584
DPS	600	700	600	700	800
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	21.8	23.8	20.7	16.6	13.8
PBR	3.5	4.3	4.0	3.4	2.9
EV/ EBITDA	11.8	13.6	11.6	9.2	7.8
배당수익률	3.1	2.3	1.8	2.1	2.4
PCR	14.5	16.4	19.4	15.9	13.5
PSR	1.5	2.0	1.5	1.3	1.2
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	104.9	107.5	109.8	101.7	95.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	146.6	147.2	132.9	138.3	143.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	(11.6)	18.0	21.4	20.2	19.5
현금+투자자산(%)	111.6	82.0	78.6	79.8	80.5
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	5.1	21.8	18.7	16.7	14.8
자기자본(%)	94.9	78.2	81.3	83.3	85.2

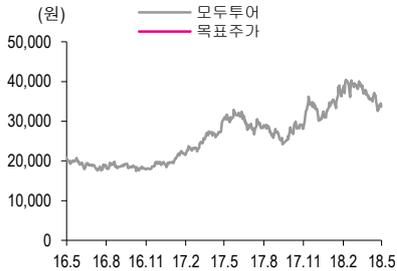
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:십억원)

결산기	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업현금</b>	<b>31.7</b>	<b>38.2</b>	<b>44.7</b>	<b>48.9</b>	<b>55.8</b>
당기순이익	15.9	24.2	30.9	38.6	46.1
자산상각비	2.8	3.0	4.8	4.5	3.9
운전자본증감	11.6	12.3	11.8	8.7	8.6
매출채권감소(증가)	(7.6)	(10.2)	(19.8)	(2.9)	(8.8)
재고자산감소(증가)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
매입채무증가(감소)	16.0	8.6	25.1	3.4	10.2
<b>투자현금</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(53.8)</b>	<b>(67.0)</b>	<b>(26.8)</b>	<b>(26.8)</b>
단기투자자산감소	(14.9)	(37.2)	(30.6)	(12.0)	(10.0)
장기투자증권감소	1.4	(0.6)	2.6	2.6	2.6
설비투자	(1.2)	(1.4)	(3.6)	(3.9)	(2.7)
유무형자산감소	(0.6)	(0.0)	(0.5)	(0.5)	(0.1)
<b>재무현금</b>	<b>(11.9)</b>	<b>11.3</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(13.2)</b>
차입금증가	0.7	1.7	(2.5)	0.0	0.0
자본증가	(4.6)	9.6	(6.9)	(11.3)	(13.2)
배당금지급	4.6	6.9	6.9	11.3	13.2
현금 증감	13.7	(5.2)	(31.7)	10.8	15.7
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>25.1</b>	<b>35.1</b>	<b>32.9</b>	<b>40.2</b>	<b>47.2</b>
(-) 운전자본증가(감소)	(18.7)	(13.2)	(11.8)	(8.7)	(8.6)
(-) 설비투자	1.2	1.4	3.6	3.9	2.7
(+) 자산매각	(0.6)	(0.0)	(0.5)	(0.5)	(0.1)
Free Cash Flow	41.9	46.9	40.6	44.5	52.9
(-) 기타투자	(1.4)	0.6	(2.6)	(2.6)	(2.6)
잉여현금	43.3	46.4	43.2	47.1	55.5

**모두투어 - 주가 및 당사 목표주가 변경**



**최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경**

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 과리율(%)	최고(최저)주가 과리율(%)
2018-05-17	담당자변경			
2018-05-17	Buy	42,000		

**투자 의견(향후 12개월 기준)**

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율**

Buy (89.9%)	Hold (10.1%)	Sell (00.0%)
-------------	--------------	--------------

**Compliance Notice**

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.

**흥국씨앤티체**

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



---

<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
- 팩스 영업부 대표 02)6742-3649