

# 모두투어 (080160)

아쉬운 본업 현황, 그래도 순수 PKG 여행사



▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

## Buy (유지)

목표주가(하향): 36,000원

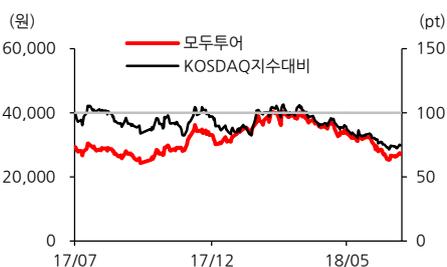
현재 주가(7/17)	27,050원
상승여력	▲ 33.1%
시가총액	5,112억원
발행주식수	18,900천주
52 주 최고가 / 최저가	40,450 / 24,250원
90 일 일평균 거래대금	50.34억원
외국인 지분율	42.3%
주주 구성	
우종중(외 13인)	15.4%
국민연금공단	5.3%
Columbia Investment Advisers	5.0%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.3	-24.2	-21.6	-6.9
상대수익률(KOSPI)	-6.9	-15.2	-14.1	-31.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	237	291	425	522
영업이익	20	32	30	45
EBITDA	23	35	34	48
지배주주순이익	17	24	23	34
EPS	887	1,280	1,242	1,875
순차입금	-95	-99	-118	-143
PER	21.8	21.1	21.8	14.5
PBR	3.5	3.8	3.6	3.0
EV/EBITDA	11.8	11.7	11.7	7.6
배당수익률	3.1	1.7	1.6	2.4
ROE	16.5	20.3	17.0	22.3

### 주가 추이



비우호적인 여행산업 환경을 반영하여 목표주가를 하향 조정하나, 동사는 순수 PKG 회사로서 이익 가시성이 높고, PER 밴드상 단기 저점에 위치해 현재는 박스권 트레이딩, 2019년 '특급 회복기'를 기대합니다.

### 2Q18 Preview: 영업이익 59억 원, 기대치 하회 예상

모두투어 2Q18 연결 영업이익은 59억 원으로 전년 대비 19% 감소해 컨센서스(79억 원) 대비 하회할 것으로 추정한다. 주요 원인은 PKG 수요는 13% 증가했으나, ASP(여행상품단가)가 5% 하락하며 매출 성장을 상쇄시켰고, 인건비, 마케팅, 대리점수수료 등 전체 비용 또한 10% 늘어나며 레버리지 효과가 없었기 때문이다. 자회사 실적도 나빠지는 않지만 본업을 뛰어넘기에는 역부족이다.

### 하반기, 8월 중순쯤 추정 가시성 높아져

올해 하반기는 반짝 성수기 효과와 상반기 PKG의 이연 수요를 기대했으나, 성장은 뚜렷하게 나타나지 않는 분위기다. 6월 중순부터 각종 악재가 연이어 발생하며 성수기 Q 확보를 위한 P 하락이 불가피하며 이는 과거 역사적 이벤트로 분석해봤을 때 단기간에 개선되기는 쉽지 않기 때문이다. 하반기 실적 추정 가시성은 8월 중순 이후 발표되는 PKG 예약증가율이 얼마만큼 올라왔는지 확인해보야 높아질 것 같다.

그나마 모두투어는 아직까지 순수 PKG 여행사를 지향하고 있기에 타사와 같은 FIT 개발 비용 혹은 마케팅 비용이 크지는 않을 전망이다. 비용 통제에 대해서는 신뢰도가 높은 여행사이기에 연간 300억 원 영업이익은 지켜낼 가능성이 높다.

### 실적 하향 조정 불가피, 목표주가 36,000원 제시

비우호적인 여행산업 환경을 고려해 목표주가는 36,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 특급 회복기가 기대되는 2019년 EPS에 하나투어 대비 20% 할인한 19.2배를 적용해 산출했다. 2018년 실적은 낮추고 2019년 실적은 더욱 상향 조정될 가능성이 높아 보인다.

현재주가는 올해 기준 22배, 내년 기준 15배로 보기 드문 밸류에이션 단기 저점이다. 현재는 박스권 트레이딩, 2019년부터 '특급 회복기'를 기대해보자.

[ 재무제표 ]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	204	237	291	425	522
매출총이익	196	226	280	315	391
영업이익	16	20	32	30	45
EBITDA	20	23	35	34	48
순이자손익	1	1	1	0	-1
외화관련손익	0	1	-3	0	0
지분법손익	0	2	3	0	2
세전계속사업손익	18	23	33	32	48
당기순이익	13	16	24	24	37
지배주주순이익	13	17	24	23	34
<b>증가율(%)</b>					
매출액	24.1	16.0	22.7	46.0	22.8
영업이익	-0.9	22.3	59.6	-5.2	48.8
EBITDA	4.2	17.4	53.3	-4.0	43.2
순이익	-8.7	23.8	52.4	0.9	50.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	96.0	95.3	96.2	74.2	75.0
영업이익률	8.1	8.5	11.0	7.2	8.7
EBITDA 이익률	9.6	9.7	12.1	7.9	9.3
세전이익률	8.8	9.7	11.3	7.4	9.3
순이익률	6.3	6.7	8.3	5.7	7.0

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업현금흐름	-3	32	38	31	39
당기순이익	13	16	24	24	37
자산상각비	3	3	3	3	3
운전자본증감	-19	12	12	4	3
매출채권 감소(증가)	-4	-8	-10	6	-8
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-6	-1
매입채무 증가(감소)	-15	16	9	-2	9
투자활동 현금	-6	-6	-54	-9	-8
유형자산처분(취득)	-2	-1	-1	-2	-3
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	18	-15	-37	-1	-4
재무현금흐름	-2	-12	11	-8	-8
차입금의 증가(감소)	2	1	2	0	0
자본의 증가(감소)	3	-5	10	-8	-8
배당금의 지급	6	5	7	8	8
총현금흐름	21	25	35	28	35
(-)운전자본증가(감소)	13	-19	-13	-14	-3
(-)설비투자	2	1	1	2	3
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	6	42	47	40	36
(-)기타투자	27	-4	16	16	2
잉여현금	-21	46	31	24	34
NOPLAT	12	14	24	24	34
(+) Dep	3	3	3	3	3
(-)운전자본투자	13	-19	-13	-14	-3
(-)Capex	2	1	1	2	3
OpFCF	0	34	38	39	38

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	114	151	209	221	256
현금성자산	71	100	145	163	189
매출채권	26	38	45	42	49
재고자산	4	0	0	6	8
비유동자산	68	59	130	132	136
투자자산	48	32	104	107	111
유형자산	15	22	23	23	23
무형자산	5	6	3	2	2
<b>자산총계</b>	<b>182</b>	<b>210</b>	<b>338</b>	<b>353</b>	<b>392</b>
유동부채	76	103	142	150	163
매입채무	31	46	50	50	59
유동성이자부채	1	3	15	15	15
비유동부채	7	5	33	33	33
비유동이자부채	4	2	30	31	31
<b>부채총계</b>	<b>83</b>	<b>108</b>	<b>175</b>	<b>183</b>	<b>196</b>
자본금	6	6	9	9	9
자본잉여금	28	28	29	29	29
이익잉여금	85	98	115	122	148
자본조정	-20	-28	-19	-19	-19
자기주식	-21	-29	-19	-19	-19
<b>자본총계</b>	<b>100</b>	<b>103</b>	<b>163</b>	<b>170</b>	<b>196</b>

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>주당지표</b>					
EPS	701	887	1,280	1,242	1,875
BPS	5,274	5,474	7,134	7,491	8,877
DPS	390	600	450	440	660
CFPS	1,125	1,329	1,859	1,484	1,864
ROA(%)	6.5	8.5	8.8	6.8	9.3
ROE(%)	13.4	16.5	20.3	17.0	22.3
ROIC(%)	68.3	-	-	47.9	78.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	32.1	21.8	21.1	21.8	14.8
PBR	4.3	3.5	3.8	3.6	3.0
PSR	2.1	1.5	1.8	1.2	1.0
PCR	20.0	14.5	14.5	18.2	14.5
EV/EBITDA	18.4	11.8	11.7	11.7	7.6
배당수익률	1.7	3.1	1.7	1.6	2.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	83.1	104.9	107.5	107.9	100.0
Net debt/Equity	-65.8	-92.4	-60.8	-69.3	-73.1
Net debt/EBITDA	-335.7	-413.7	-281.9	-348.3	-296.3
유동비율	151.2	146.6	147.2	147.5	157.6
이자보상배율	37.0	46.2	66.1	21.8	32.4
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	4.8	-11.6	18.0	14.0	12.8
현금+투자자산	95.2	111.6	82.0	86.0	87.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	4.8	5.1	21.8	21.2	18.9
자기자본	95.2	94.9	78.2	78.8	81.1