

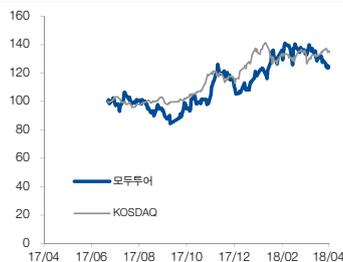
2분기는 본업이 문제

현재주가 (7/20)	26,350원		
상승여력	37.2%		
시가총액	475십억원		
발행주식수	18,900천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/최저가	40,450원/24,250원		
일평균 거래대금 (60일)	5십억원		
외국인지분율	42.05%		
주요주주	우종용 외 13인 15.41%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-14.9	-29.5	-26.6
상대주가(%)	-9.7	-20.8	-18.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,767	2,113	44,500
After	1,363	1,944	34,500
Consensus	1,613	2,044	47,000
Cons. 차이	-15.5%	-4.9%	-26.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수유지 및 목표주가 34,500원으로 하향
- 본업인 Outbound에서 6월 지방선거 & 러시아월드컵으로 부진 지속
- 주요 자회사 자유투어도 Outbound 부진으로 적자 예상
- 오사카 비중은 일본 비중의 약 5~8%만 차지하므로, 오사카 지진의 영향은 적음

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 예상 매출액은 872억원(YoY +29.5%), 영업이익은 62억원(YoY -16.1%)로 시장 컨센서스 하회하는 실적 예상
- Outbound 비수기(6월 지방선거 & 러시아월드컵)로 별도 부문의 볼륨 둔화와 ASP 하락으로 인한 수익성 하락. 최근 원화 가치 하락 및 유가상승으로 인한 항공권 가격 인상(유료 할증료)은 해외여행 심리에 부정적 요인
- 자유투어도 Outbound 부진의 영향으로 2분기에 약 5억원의 적자 예상. 올해 자유투어의 연간 예상 영업이익을 소폭의 영업이익 수준(기준 20~30억원에서 5~7억원)으로 하향
- 모두투어는 일본노선 비중이 전체 송출객의 20%이며, 오사카는 일본내 약 5~8%의 비중을 차지하여 전체적으로 1~1.6%의 매우 낮은 수준이라서 큰 영향은 없음. 단, 일본 중부 지방 폭우, 40도 이상의 폭염 등 간헐적인 악재로 지속적으로 발생하는 점은 일본노선 수요 둔화의 요인으로 작용할 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- 실적 부진 우려로 큰 폭의 주가 조정을 받았음. 하반기 Outbound 회복으로 본업과 자유투어의 실적 개선이 요구되는 상황
- 목표주가는 2018F EPS 1,363원에 Target P/E 25.3배 적용하여 산출

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 (%)
2016	237	20	17	23	887	26.6	21.8	3.5	11.8	16.5	3.1
2017	291	32	24	35	1,279	44.2	23.8	4.3	14.4	20.3	1.5
2018F	437	32	26	35	1,363	6.5	19.3	3.5	14.3	18.5	1.7
2019F	546	49	37	52	1,944	42.6	13.6	2.9	9.3	23.2	1.7
2020F	618	50	39	53	2,060	6.0	12.8	2.4	8.7	20.7	1.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2018년 2분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q18F	2Q17	1Q18	(YoY)	(QoQ)	2Q18F	대비
매출액	87.2	67.3	109.8	29.5%	-20.6%	92.9	-6.2%
영업이익	6.2	7.4	9.1	-16.1%	-32.3%	7.3	-15.3%
영업이익률	7.1%	10.9%	8.3%			7.9%	
세전이익	8.1	8.4	9.7	-4.2%	-16.3%	8.5	-4.9%
지배주주 순이익	5.9	6.1	8.0	-3.7%	-26.3%	6.1	-3.8%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	74.0	67.3	72.7	77.0	109.8	87.2	118.2	121.9	290.9	437.0	546.3
영업이익	11.0	7.4	8.1	5.5	9.1	6.2	9.1	7.5	32.1	31.9	49.1
세전이익	10.9	8.4	8.5	5.1	9.7	8.1	9.8	6.6	32.9	34.2	50.7
순이익	8.1	6.0	5.8	4.3	7.9	6.0	7.3	4.9	24.2	26.1	37.6
영업이익률	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	8.3%	7.1%	7.7%	6.1%	11.0%	7.3%	9.0%
세전이익률	14.7%	12.5%	11.6%	6.7%	8.8%	9.3%	8.3%	5.4%	11.3%	7.8%	9.3%
순이익률	11.0%	9.0%	8.0%	5.5%	7.2%	6.9%	6.2%	4.0%	8.3%	6.0%	6.9%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

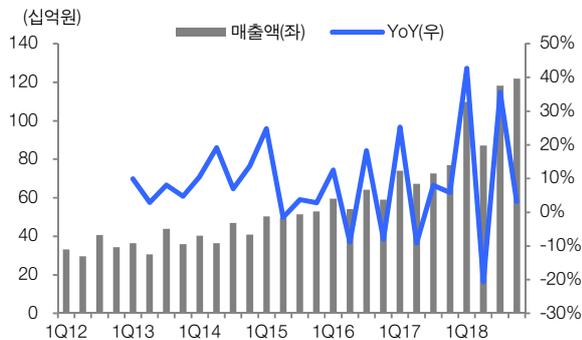
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	437.0	546.3	448.3	550.4	-2.5%	-0.7%
영업이익	31.9	49.1	41.3	52.5	-22.7%	-6.4%
세전이익	34.2	50.7	43.9	55.0	-22.1%	-7.8%
지배주주순이익	26.1	37.6	32.5	40.7	-19.7%	-7.7%

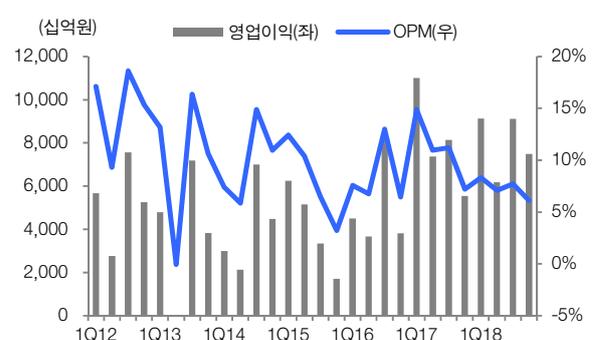
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



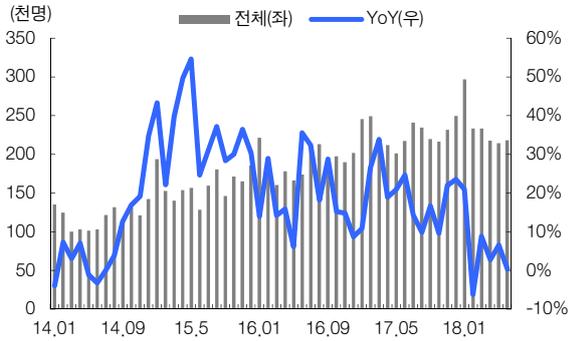
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



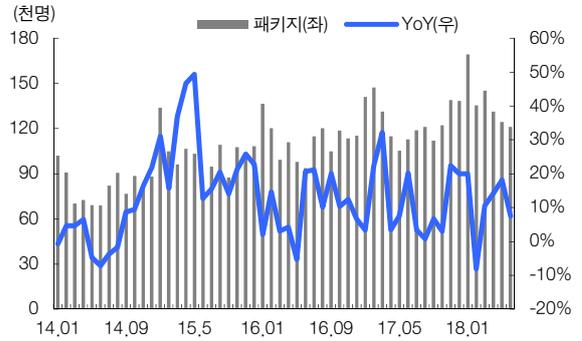
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



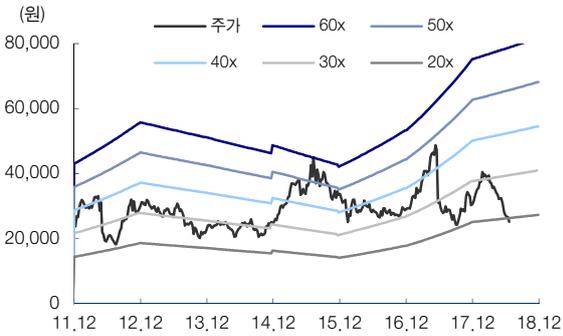
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



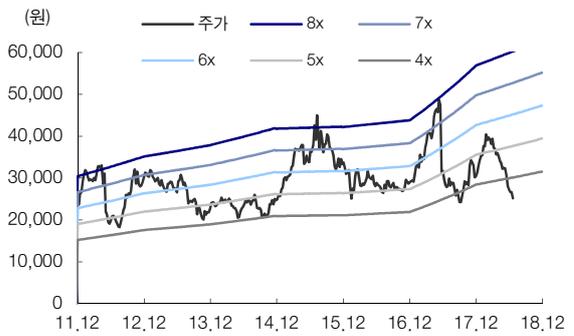
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



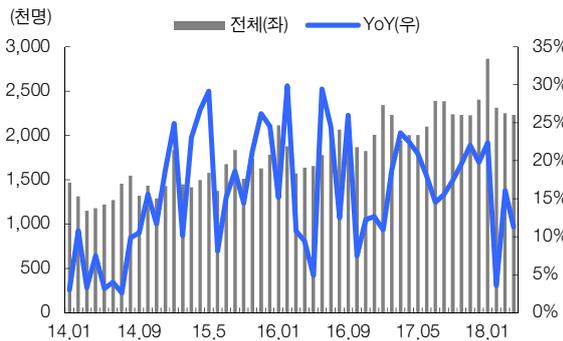
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



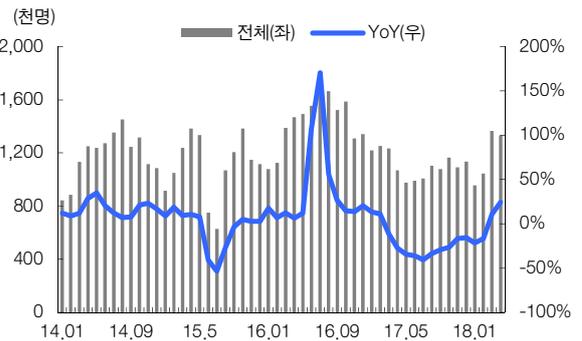
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 월별 내국인 해외출국자 수



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림8〉 월별 외국인 입국자 수



자료 : 모두투어, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	237	291	437	546	618
증가율 (%)	16.0	22.7	50.2	25.0	13.0
매출원가	11	11	38	11	11
매출원가율 (%)	4.7	3.8	8.7	2.0	1.8
매출총이익	226	280	399	535	607
매출이익률 (%)	95.3	96.2	91.3	98.0	98.2
증가율 (%)	15.2	24.0	42.5	34.2	13.3
판매관리비	206	248	367	486	557
판매비율 (%)	86.8	85.2	84.0	89.0	90.1
EBITDA	23	35	35	52	53
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	8.1	9.5	8.5
증가율 (%)	17.4	53.3	0.9	46.7	1.0
영업이익	20	32	32	49	50
영업이익률 (%)	8.5	11.0	7.3	9.0	8.1
증가율 (%)	22.3	59.6	-0.7	54.0	2.2
영업외손익	1	-2	0	-1	-1
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	0	1	1	2	2
기타영업외손익	-1	-3	0	-1	-1
증속/관계기업관련손익	2	3	2	3	3
세전계속사업이익	23	33	34	51	52
세전계속사업이익률	9.7	11.3	7.8	9.3	8.4
증가율 (%)	27.6	43.5	4.0	48.1	2.8
법인세비용	7	9	8	13	14
계속사업이익	16	24	26	37	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	26	37	39
당기순이익률 (%)	6.7	8.3	6.0	6.9	6.2
증가율 (%)	23.8	52.4	7.7	43.8	2.8
지배주주지분 순이익	17	24	26	37	39
비지배주주지분 순이익	-1	0	0	1	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	27	37	39

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	32	38	-47	33	34
당기순이익	16	24	26	37	39
유형자산 상각비	2	2	3	3	2
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	-1	2	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	12	12	-77	-7	-6
기타	2	-4	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-6	-54	27	0	0
투자자산의 감소(증가)	19	5	-21	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	0	0	0
기타	-24	-58	48	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-12	11	-4	-4	-4
장기차입금의 증가(감소)	0	41	1	0	0
사채의증가(감소)	0	-2	0	0	0
자본의 증가	0	4	0	0	0
배당금	-5	-7	-8	-8	-8
기타	-8	-26	2	4	4
기타현금흐름	0	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	14	-5	-23	29	30
기초현금	45	58	53	30	59
기말현금	58	53	30	59	90

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
유동자산	151	209	144	180	217
현금성자산	58	53	30	59	90
단기투자자산	42	91	42	42	42
매출채권	31	43	43	49	55
재고자산	0	0	7	8	9
기타유동자산	20	21	21	21	21
비유동자산	59	130	148	146	143
유형자산	22	23	21	18	16
무형자산	6	3	2	2	2
투자자산	22	16	37	37	37
기타비유동자산	10	88	88	88	88
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	210	338	292	325	360
유동부채	103	142	87	91	95
단기차입금	0	14	14	14	14
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	4	8	12
기타유동부채	102	127	69	69	69
비유동부채	5	33	32	32	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	30	31	31	31
장기금융부채 (리스포함)	2	2	2	2	2
기타비유동부채	0	1	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	108	175	120	124	128
지배주주지분	103	135	144	173	203
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
자본조정 등	-29	-19	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	98	115	124	153	183
비지배주주지분	-1	28	29	29	29
자본총계	103	163	173	202	232

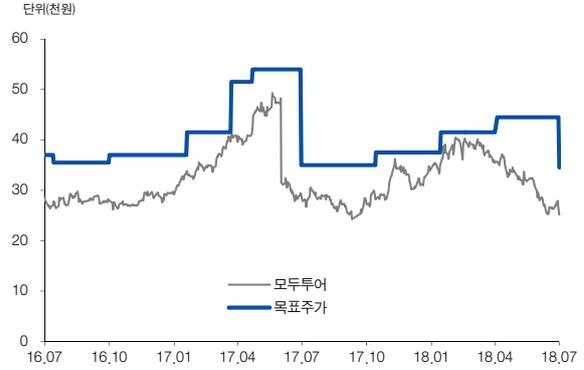
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,260	1,280	1,379	1,983	2,040
EPS(지배순이익 기준)	1,330	1,279	1,363	1,944	2,060
BPS(자본총계 기준)	8,147	8,626	9,127	10,679	12,288
BPS(지배자본 기준)	8,207	7,134	7,618	9,130	10,759
DPS	600	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	23.0	23.8	19.1	13.3	12.9
P/E(지배순이익 기준)	21.8	23.8	19.3	13.6	12.8
P/B(자본총계 기준)	3.6	3.5	2.9	2.5	2.1
P/B(지배자본 기준)	3.5	4.3	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.4	14.3	9.3	8.7
배당수익률	2.1	1.5	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	23.8	52.4	7.7	43.8	2.8
EPS(지배순이익 기준)	26.6	44.2	6.5	42.6	6.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	18.2	15.5	20.0	17.8
ROE(지배순이익 기준)	16.5	20.3	18.5	23.2	20.7
ROA	8.1	8.8	8.3	12.1	11.2
안정성 (%)					
부채비율	104.9	107.5	69.4	61.3	55.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	46.2	66.1	22.0	31.2	29.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/02/07	BUY	27,681	-14.6	-1.9
17/04/11	BUY	34,351	-21.7	-20.1
17/05/11	BUY	36,019	-14.8	-8.7
17/07/19	BUY	35,000	-19.2	-12.9
17/08/02	BUY	35,000	-18.0	-12.9
17/08/31	BUY	35,000	-21.1	-12.9
17/10/17	BUY	35,000	-20.8	-12.9
17/11/02	BUY	37,500	-15.2	-3.5
18/01/05	BUY	37,500	-13.5	-3.5
18/02/02	BUY	41,500	-7.8	-2.5
18/04/23	BUY	44,500	-19.3	-16.5
18/05/03	BUY	44,500	-24.8	-16.5
18/06/15	BUY	44,500	-30.7	-16.5
18/07/23	BUY	34,500	-	-

▶ 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 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 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.