

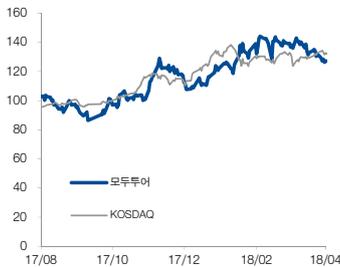
2분기 실적부진

현재주가 (8/2)	23,200원	
상승여력	25.0%	
시가총액	438십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	40,450원/23,200원	
일평균 거래대금 (60일)	5십억원	
외국인지분율	41.84%	
주요주주	우종용 외 13인 15.41%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-9.0	-36.4 -34.6
상대주가(%)	-8.0	-29.0 -24.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,767	2,113	44,500
After	1,063	1,268	29,000
Consensus	1,373	1,856	47,000
Cons. 차이	-22.6%	-31.7%	-38.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 29,000원으로 하향
- 아웃바운드가 기대 이상의 부진으로 디레버지 효과로 별도 부문의 어닝 쇼크
- 자유투어도 아웃바운드 부진으로 8억원의 영업적자 기록
- 올해 하반기 예약률도 저조하여, 연말까지 아웃바운드 부진은 지속 전망

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액은 834억원(YoY +24.0%), 영업이익은 40억원(YoY -45.9%)로 시장 컨센서스 크게 하회하는 어닝쇼크 기록
- 중국노선은 작년 2분기대비 70% 성장을 했지만, 사드 여파로 항공편이 부족한 상황. 유럽지역을 제외하고 미주/남태평양의 장거리 노선이 부진하였으며, 일본 노선도 오사카 지진으로 성장 둔화. 3분기 예약률도 기대를 밑도는 수준이라서 하반기 아웃바운드도 불투명한 상황
- 주요 자회사 자유투어도 2분기 8억원의 영업적자 기록(상반기 누적 13억 적자)하며, 올해 BEP 수준의 실적 예상하며 실적 전망치 하향 조정
- 모두스테이는 올해 3월에 오픈한 울산 4호점 때문에 4억원의 영업적자 기록. 중국인 단체 관광객 회복 여부에 따라서 하반기에는 턴 어라운드 가능함

3) 증가전망 및 Valuation

- 실적 부진과 하반기 아웃바운드 회복 여부가 불투명하면서, 동사의 주가도 큰 폭의 조정을 받았음. 사드 이슈 해결가능성이 있지만, 본업인 아웃바운드 비중이 절대적으로 크기 때문에 당분간은 보수적 접근이 유호
- 목표주가는 12M Forward EPS 1,145원에 Target P/E 25.3배 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	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	385	27	22	33	1,063	-10.3	24.5	3.6	14.9	15.9	1.7
2019F	419	33	24	37	1,268	10.5	20.5	3.2	13.0	16.4	1.7
2020F	471	39	30	41	1,592	25.6	16.4	2.8	11.5	18.2	1.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2018년 2분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	2Q18P	2Q17	1Q18	(YoY)	(QoQ)	2Q18F	대비	2Q18F	대비
매출액	83.4	67.3	109.8	24.0%	-24.0%	87.2	-4.3%	92.9	-10.2%
영업이익	4.0	7.4	9.1	-45.9%	-56.3%	6.2	-35.7%	7.3	-45.4%
영업이익률	4.8%	10.9%	8.3%			7.1%		7.9%	
세전이익	4.4	8.4	9.7	-48.2%	-54.7%	8.1	-46.0%	8.5	-48.5%
지배주주순이익	3.0	6.1	8.0	-51.2%	-62.7%	5.9	-49.6%	6.1	-51.3%

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차투자증권

〈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	83.4	95.1	96.5	290.9	384.8	418.6
영업이익	11.0	7.4	8.1	5.5	9.1	4.0	8.3	6.3	32.1	27.6	33.0
세전이익	10.9	8.4	8.5	5.1	9.7	4.4	10.4	5.7	32.9	30.1	36.0
당기순이익	8.1	6.0	5.8	4.3	7.9	2.9	7.7	4.2	24.2	22.8	26.6
영업이익률	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	8.3%	4.8%	8.7%	6.5%	11.0%	7.2%	7.9%
세전이익률	14.7%	12.5%	11.6%	6.7%	8.8%	5.2%	11.0%	5.9%	11.3%	7.8%	8.6%
순이익률	11.0%	9.0%	8.0%	5.5%	7.2%	3.5%	8.1%	4.4%	8.3%	5.9%	6.4%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

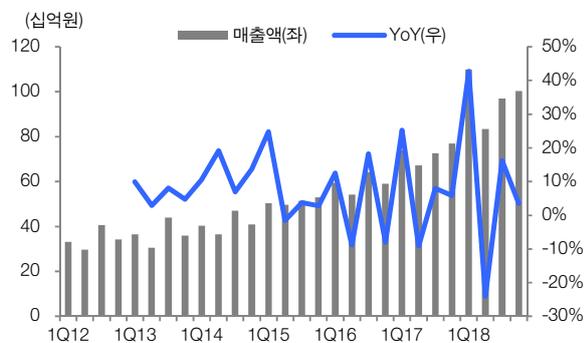
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	384.8	418.6	437.0	546.3	-11.9%	-23.4%
영업이익	27.6	33.0	31.9	49.1	-13.3%	-32.8%
세전이익	32.1	36.0	36.1	50.7	-11.1%	-29.1%
당기순이익	22.8	26.6	26.1	37.6	-12.8%	-29.2%

주: IFRS 연결 기준

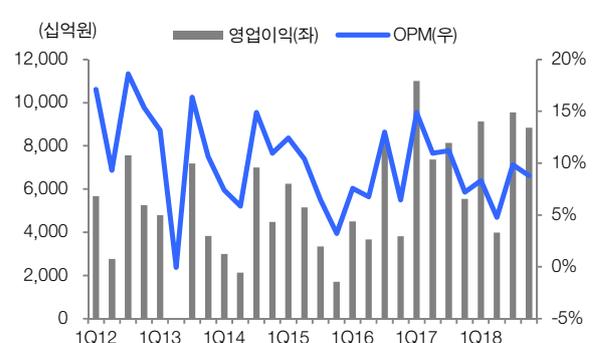
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



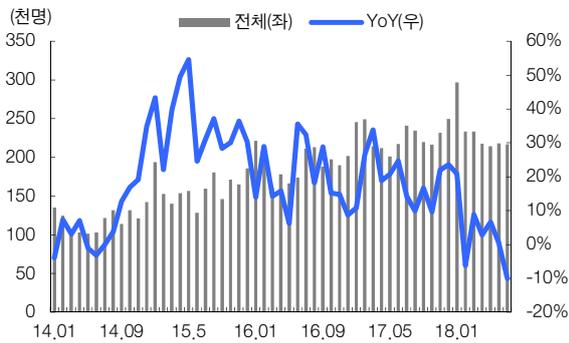
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



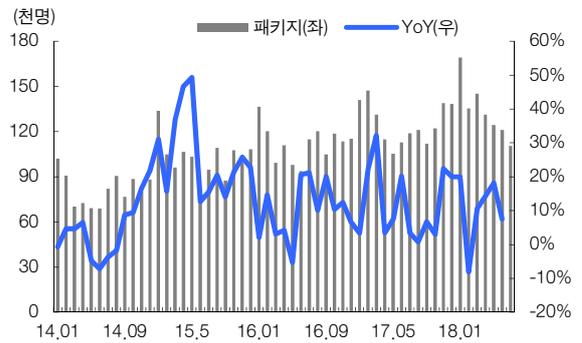
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



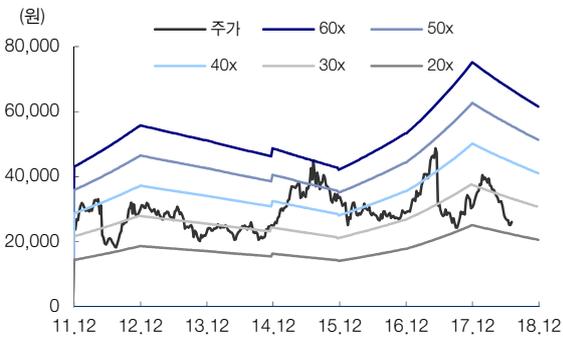
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



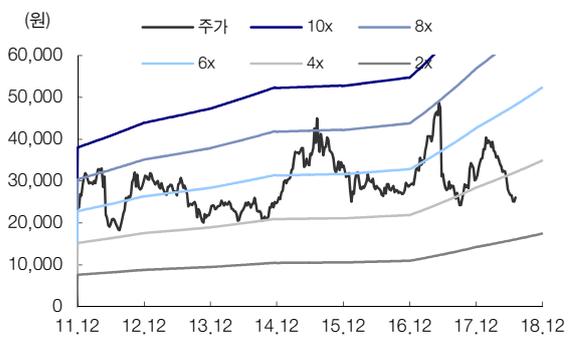
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



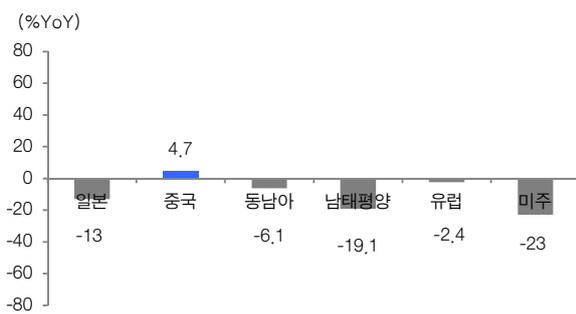
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



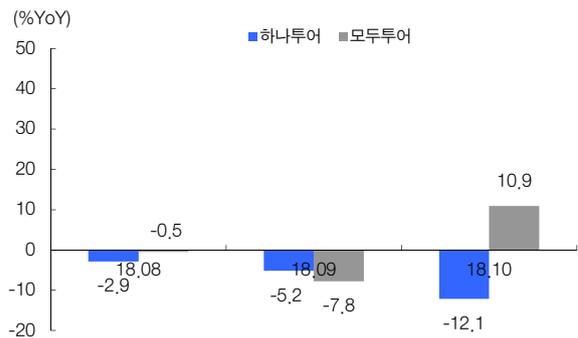
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 모두투어 7월 지역별 인원 상승률



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림8〉 하나투어&모두투어 예약률



자료 : 모두투어, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	237	291	385	419	471
증가율 (%)	16.0	22.7	32.3	8.8	12.4
매출원가	11	11	76	69	76
매출원가율 (%)	4.7	3.8	19.6	16.5	16.1
매출총이익	226	280	309	349	395
매출이익률 (%)	95.3	96.2	80.4	83.5	83.9
증가율 (%)	15.2	24.0	10.4	13.0	13.1
판매관리비	206	248	279	315	356
판매비율 (%)	86.8	85.2	72.6	75.2	75.7
EBITDA	23	35	33	37	41
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	8.7	8.9	8.7
증가율 (%)	17.4	53.3	-5.2	12.0	9.5
영업이익	20	32	27	33	39
영업이익률 (%)	8.5	11.0	7.7	8.2	8.2
증가율 (%)	22.3	59.6	-7.3	15.7	11.9
영업외손익	1	-2	0	-1	-1
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	0	1	1	2	2
기타영업외손익	-1	-3	0	-1	-1
중속/관계기업관련손익	2	3	2	3	3
세전계속사업이익	23	33	30	36	40
세전계속사업이익률	9.7	11.3	7.8	8.6	8.6
증가율 (%)	27.6	43.5	-8.1	19.2	12.0
법인세비용	7	9	8	9	10
계속사업이익	16	24	25	27	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	23	27	30
당기순이익률 (%)	6.7	8.3	5.9	6.4	6.3
증가율 (%)	23.8	52.4	-6.0	17.0	12.0
지배주주지분 순이익	17	24	22	24	30
비지배주주지분 순이익	-1	0	3	3	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	23	27	30

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	32	38	-40	25	26
당기순이익	16	24	23	27	30
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	-67	-5	-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	-16	21	22
기초현금	45	58	53	37	58
기말현금	58	53	37	58	80

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
유동자산	151	209	140	160	186
현금성자산	58	53	37	52	72
단기투자자산	42	91	42	42	42
매출채권	31	43	34	38	43
재고자산	0	0	6	6	7
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	289	305	329
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
장기금융채 (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	138	154	176
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
저분조정 등	-29	-19	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	98	115	118	134	156
비지배주주지분	-1	28	31	34	33
자본총계	103	163	169	188	209

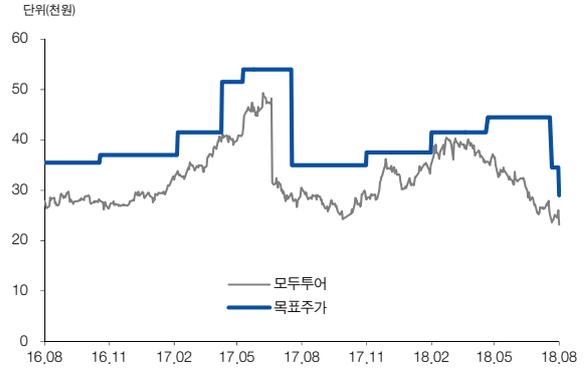
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,260	1,280	1,204	1,409	1,577
EPS(지배순이익 기준)	1,330	1,279	1,063	1,288	1,592
BPS(자본총계 기준)	8,147	8,626	8,952	9,929	11,075
BPS(지배지분 기준)	8,207	7,134	7,318	8,154	9,315
DPS	600	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	23.0	23.8	21.6	18.5	16.5
P/E(지배순이익 기준)	21.8	23.8	24.5	20.5	16.4
P/B(자본총계 기준)	3.6	3.5	2.9	2.6	2.4
P/B(지배지분 기준)	3.5	4.3	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.4	14.9	13.0	11.5
배당수익률	2.1	1.5	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	23.8	52.4	-6.0	17.0	12.0
EPS(지배순이익 기준)	26.6	44.2	-10.3	10.5	25.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	18.2	13.7	14.9	15.0
ROE(지배순이익 기준)	16.5	20.3	15.9	16.4	18.2
ROA	8.1	8.8	7.3	9.0	9.4
안정성 (%)					
부채비율	104.9	107.5	70.7	65.9	61.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	46.2	66.1	20.5	21.9	22.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-30.9	-16.5
18/07/23	BUY	34,500	-28.0	-24.5
18/08/03	BUY	29,000	-	-

▶ 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 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.