



기업분석 | 엔터/레저/항공

Analyst

황현준

02 3779 8919

Realjun20@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	29,000 원
현재주가	22,650 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (8/3)	788.81 pt
시가총액	4,281 억원
발행주식수	18,900 천주
52 주 최고가/최저가	40,450 / 22,650 원
90 일 일평균거래대금	56.57 억원
외국인 지분율	39.2%
배당수익률(18.12E)	2.3%
BPS(18.12E)	6,357 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -10.8%
	6 개월 -23.9%
	12 개월 -24.5%
주주구성	우종웅외 13인 15.4%
	국민연금공단 5.3%
Columbia Management Investment	5.0%

Stock Price



모두투어 (080160)

이연된 여행 수요를 기다려보자

연결 매출액 834억원, 영업이익 40억원 기록

모두투어는 2분기 연결 영업이익은 40억원(-46%YoY)을 기록하며 컨센서스 영업이익 70억원을 하회했다. 2분기 전체 송출객 볼륨이 전년동기대비 13% 증가하였으나 패키지 ASP가 6% 하락하였다. 비용 단에서 인건비(+13% YoY), 광고선전비(+43% YoY) 등의 확대 영향으로 본사 영업이익은 전년동기대비 41% 감소한 46억원을 기록했다. 주요 자회사 영업이익은 자유투어 -8억원, 모두스테이 -4억원, 모두투어리츠 5억원 등 전년 수준의 합산 영업적자 6억원을 기록한 것으로 파악된다.

이연된 여행 수요 기대

7월 전체 송출객 볼륨은 전년동월대비 10%, 패키지 송출객 볼륨은 7% 감소했다. 지역별 증감률은 일본 -13%, 미주-23%, 남태평양 -19%, 동남아 -6%, 중국 +5%, 유럽 -2% 였다. 여행 수요 위축에 따라 기저효과가 있는 중국을 제외한 근장거리 지역 모두 부진한 모습이었다. 8월 1일 기준 8-10월 예약률도 -1%, -8%, +11%로 기대치 보다 낮다. 여행 수요에 비우호적인 대외 요인들이 발생하면서 성수기인 3분기에 볼륨이 오히려 부진한 상황이다. 하지만 이는 여행수요가 일시적으로 위축된 것이고 향후 이연 수요가 나타날 것이라는 판단이다. 지역적 악재가 해소와 더불어 패키지 ASP의 하락으로 2분기부터 이연된 여행수요가 3분기 말 연휴 시즌부터 회복될 수 있을 것으로 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원 하향

대외 악재에 따른 송출객 볼륨 부진으로 단기적으로는 눈높이 하향이 불가피해 보인다. 이에 따른 실적추정치 변경으로 동사의 목표주가를 29,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 Forward 실적 기준 PER 23배 수준이다. 하지만 여행수요 위축은 일시적인 요인이며 큰 틀에서 국내 아웃바운드 여행 수요의 구조적 성장은 지속 유효하다고 판단됨에 따라 투자의견은 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	204	237	291	385	413
영업이익	16	20	32	27	35
세전계속사업손익	18	23	34	29	36
순이익	13	16	26	22	27
EPS (원)	701	887	1,403	1,152	1,446
증감률 (%)	n/a	26.6	58.1	-17.8	25.5
PER (x)	32.1	21.8	16.1	19.7	15.7
PBR (x)	4.3	3.5	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA (x)	18.4	11.8	8.5	9.5	7.0
영업이익률 (%)	8.1	8.5	11.0	6.9	8.5
EBITDA 마진 (%)	9.6	9.7	12.3	7.9	9.5
ROE (%)	13.4	16.5	23.7	17.3	19.4
부채비율 (%)	83.1	104.9	104.1	108.5	101.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 모두투어 실적 추이 및 전망 (IFRS 연결)

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
영업수익	740	673	727	770	1098	834	947	972	2,371	2,909	3,851
YoY	24.3%	23.9%	13.2%	30.3%	48.4%	24.0%	30.2%	26.3%	16.0%	22.7%	32.4%
모두투어 본사	643	573	625	652	943	704	809	810	2,058	2,494	3,266
YoY	10.0%	9.5%	6.3%	11.1%	7.3%	6.4%	7.3%	10.4%	12.9%	21.1%	31.0%
종속회사	100.4	106.2	106.8	131.4	170.4	140.8	125.3	149.9	327	445	586
YoY	50.7%	29.2%	20.5%	46.2%	69.7%	32.5%	17.3%	14.1%	32.5%	17.3%	14.1%
영업이익	110	73	81	55	91	40	65	70	201	320	266
YoY	154.8%	99.9%	-2.3%	45.4%	-17.1%	-45.6%	-20.0%	26.2%	22.3%	59.1%	-16.8%
영업이익률	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	8.3%	4.8%	6.9%	7.2%	8.5%	11.0%	6.9%
모두투어 본사	119	79	88	45	105	46	67	65	259	331	283
YoY	83.6%	56.8%	-2.1%	-17.2%	-11.8%	-41.3%	-24.6%	46.1%	15.4%	27.6%	-14.4%
종속회사	-7	-5	-7	13	-14	-7	-3	3	-53	-6	-21
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	108.6	84.0	84.7	60.7	96.5	43.8	68.3	75.2	234	338	284
YoY	122.1%	80.6%	-6.9%	28.4%	-11.2%	-47.9%	-19.3%	23.8%	15.6%	44.7%	-16.0%
지배지분순이익	80.9	60.9	63.5	64.9	74.3	29.7	53.4	57.7	168	270	215
YoY	130.5%	71.6%	-8.3%	127.5%	-8.1%	-51.2%	-15.9%	-11.1%	16.9%	60.5%	-20.4%

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 영업수익은 별도 순매출 + 자회사 합산실적 기준

(*) K-IFRS 1115호 도입에 따른 매출액 인식 기준 변경으로 1Q18을 제외한 과거 데이터는 기존 회계기준에 근거한 수치

표2 모두투어 실적 추이 및 전망 (IFRS 별도)

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
총 수탁금	5,090	4,470	5,089	5,021	5,498	4,571	5,805	5,567	16,238	19,670	21,441
YoY	20.6%	24.0%	12.8%	28.8%	8.0%	2.3%	14.1%	10.9%	10.0%	21.1%	9.0%
영업수익	643	573	625	652	943	704	809	810	2,058	2,494	3,266
YoY	21.1%	23.6%	12.2%	28.7%	46.6%	22.9%	29.5%	24.1%	12.9%	21.1%	31.0%
항공권대매수익	34	37	37	48	50	35	59	50	153	157	194
국제관광알선수익	551	480	517	535	772	577	645	660	1,715	2,083	2,653
기타알선수익	58	56	71	69	121	93	106	100	190	254	420
영업이익	119	79	88	45	105	46	67	65	259	331	283
YoY	83.6%	56.8%	-2.1%	-17.2%	-11.8%	-41.3%	-24.6%	46.1%	15.4%	27.6%	-14.4%
영업이익률	18.6%	13.7%	14.1%	6.8%	11.2%	6.6%	8.2%	8.1%	12.6%	13.3%	8.7%
송출객 Data (천명)											
전체 내국인 출국자수 (승무원 제외)	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,272	7,164	7,082	20,845	24,837	27,515
YoY	18.1%	21.7%	16.1%	21.2%	14.4%	9.8%	9.0%	10.0%	16.5%	19.1%	10.8%
모두투어 전체 송출객수	709	630	695	698	764	650	819	804	2,299	2,733	3,038
YoY	22.6%	21.5%	13.5%	18.4%	7.7%	3.2%	17.8%	15.3%	18.9%	18.8%	11.2%
모두투어 패키지 송출객수	420	333	352	399	450	377	407	446	1,346	1,504	1,680
YoY	17.8%	10.0%	3.5%	15.0%	7.2%	13.2%	15.7%	11.7%	9.4%	11.7%	11.7%

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

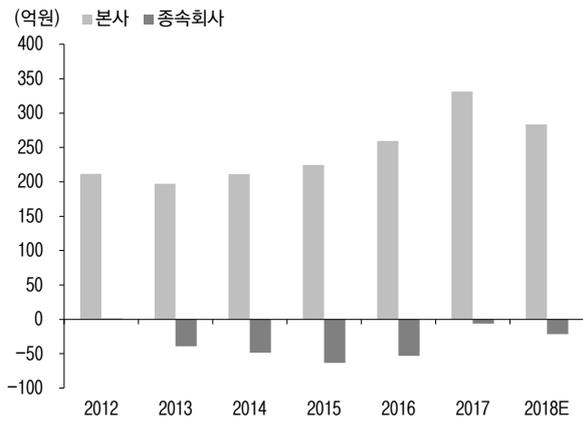
주: 영업수익은 순매출 기준

그림1 모두투어 패키지 송출객 볼륨 증감률 추이



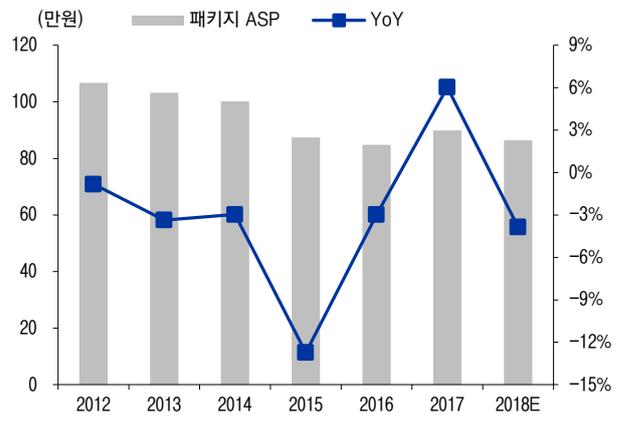
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 모두투어 영업이익 구분 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 모두투어 패키지 ASP 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

모두투어 (080160)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	114	151	184	213	231
현금 및 현금성자산	45	58	85	101	112
매출채권 및 기타채권	26	38	42	53	58
재고자산	4	0	0	0	0
기타유동자산	40	54	56	59	61
비유동자산	68	59	60	61	69
관계기업투자등	28	22	22	23	24
유형자산	15	22	20	18	23
무형자산	5	6	7	9	10
자산총계	182	210	244	274	301
유동부채	76	103	120	138	147
매입채무 및 기타채무	31	46	61	77	83
단기금융부채	1	3	3	3	3
기타유동부채	43	53	56	58	60
비유동부채	7	5	5	5	5
장기금융부채	4	2	2	2	2
기타비유동부채	3	2	2	3	3
부채총계	83	108	124	143	152
지배주주지분	100	103	120	132	150
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	85	98	114	127	144
비지배주주지분(연결)	0	-1	-1	-1	-1
자본총계	100	103	119	131	149

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-3	36	41	31	34
당기순이익(손실)	13	16	26	22	27
비현금수익비용가감	8	20	3	3	3
유형자산감가상각비	2	2	3	3	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	5	17	-1	-1	-1
영업활동 자산부채변동	-19	0	12	7	4
매출채권 감소(증가)	-4	-8	-4	-11	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-15	16	14	16	7
기타자산, 부채변동	0	-8	2	2	2
투자활동 현금	-6	-5	-5	-5	-13
유형자산처분(취득)	-2	-1	-1	-1	-9
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	18	-14	-1	-2	-2
기타투자활동	-21	10	0	0	0
재무활동 현금	-2	-17	-10	-10	-10
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
현금의 증가	-11	14	26	16	12
기초현금	55	45	58	85	101
기말현금	45	58	85	101	112

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	204	237	291	385	413
매출원가	8	11	0	0	0
매출총이익	196	226	291	385	413
판매비 및 관리비	180	206	259	359	378
영업이익	16	20	32	27	35
(EBITDA)	20	23	36	30	39
금융손익	1	2	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	2	1	1	1
기타영업외손익	0	-1	0	1	-1
세전계속사업이익	18	23	34	29	36
계속사업법인세비용	5	7	7	7	9
계속사업이익	13	16	26	22	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	26	22	27
지배주주	13	17	26	22	27
총포괄이익	13	16	26	22	27
매출총이익률 (%)	96.0	95.3	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.1	8.5	11.0	6.9	8.5
EBITDA마진률 (%)	9.6	9.7	12.3	7.9	9.5
당기순이익률 (%)	6.3	6.6	9.1	5.7	6.6
ROA (%)	6.5	8.5	11.7	8.4	9.5
ROE (%)	13.4	16.5	23.7	17.3	19.4
ROIC (%)	68.3	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	32.1	21.8	16.1	19.7	15.7
P/B	4.3	3.5	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	18.4	11.8	8.5	9.5	7.0
P/CF	20.0	10.1	14.7	17.4	13.9
배당수익률 (%)	2.3	2.6	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	24.1	16.0	22.7	32.4	7.2
영업이익	-0.9	22.3	59.1	-16.8	31.4
세전이익	-7.0	26.3	48.9	-14.2	24.1
당기순이익	-8.7	22.0	69.4	-17.8	25.5
EPS	-13.7	26.6	58.1	-17.8	25.5
안정성 (%)					
부채비율	83.1	104.9	104.1	108.5	101.6
유동비율	151.2	146.6	153.5	154.6	157.8
순차입금/자기자본(x)	-65.8	-92.4	-102.9	-107.0	-103.3
영업이익/금융비용(x)	37.0	46.2	73.1	60.5	79.1
총차입금 (십억원)	5	5	5	5	5
순차입금 (십억원)	-66	-95	-123	-141	-154
주당지표(원)					
EPS	701	887	1,403	1,152	1,446
BPS	5,274	5,474	6,357	6,999	7,935
CFPS	1,125	1,908	1,541	1,301	1,625
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 당사에 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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)