

모두투어 (080160)

2018. 09. 11

엔터/레저/항공

이연된 여행 수요 기대

이연된 여행 수요 기대

8월 전체 송출객 볼륨은 전년동월대비 -4.8%, 패키지 송출객 볼륨은 -3.8% 감소했다. 지역별 증감률은 일본 -20%, 미주-33%, 남태평양 -24%, 동남아 -10%, 중국 +23%, 유럽 +37% 였다. 유럽과 중국 외 나머지 지역의 볼륨이 부진했다. 9월 1일 기준 9-11월 예약률은 -1%, +23%, +3% 이다. 성수기임에도 불구하고 지역별 약재의 영향으로 볼륨 성장이 나오지 않고 있어 아쉽지만 예약률이 개선되는 모습을 보여 이연 수요에 기대되는 상황이다..

우리나라 해외 수요의 구조적 성장세는 지속 유효하다고 판단된다. 약재에 따라 단기적으로 수요가 위축될 수는 있으나 향후 이연된 여행 수요가 강하게 나타날 수 있을 것으로 기대한다. 최근 내국인 출국자수는 성장세와 패키지 송출객 볼륨과 디커플링되는 모습을 보이면서 향후 패키지 여행 시장 성장성에 대한 우려가 부각됐다. 하지만 구조적 요인에 의해 아웃바운드 여행 수요가 늘어나는 구간에서는 패키지 여행 상품 판매도 호조를 보일 것으로 예상됨 따라 동사도 늘어나는 아웃바운드 트래픽에서 점유율을 지키며 성장할 수 있을 것으로 판단된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원 유지

잇단 약재의 영향으로 여행업종에 대한 투자심리가 악화되어. 동사의 주가는 부진한 상황이다. 하지만 이연된 여행 수요가 발생할 것으로 기대되고 송출객 볼륨으로 확인되면 동사의 주가는 반등할 수 있을 것으로 판단된다. 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 29,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward 실적 기준 PER 25배 수준이다.

Analyst **황현준**

02. 3779-8919

Realjun20@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 **29,000 원**

현재주가 **22,850 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (9/10)	816.16 pt
시가총액	4,319 억원
발행주식	18,900 천주
52 주 최고가 / 최저가	40,450 / 21,400 원
90 일 일평균거래대금	59.6 억원
외국인 지분율	33.6%
배당이익률(18.12E)	2.2%
BPS(18.12E)	6,999 원
KOSDAQ 대비 상대이익률	1개월 -0.8%
	6개월 -36.7%
	12개월 -27.3%
주주구성	우종용외 13인 15.4%
	국민연금공단 5.3%
	Columbia 5.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	204	16	18	13	701	-13.7	20	32.1	18.4	4.3	13.4
2016	237	20	23	16	887	26.6	23	21.8	11.8	3.5	16.5
2017	291	32	34	26	1,403	58.1	36	16.3	8.6	3.6	23.7
2018E	385	27	29	22	1,152	-17.8	30	19.8	9.6	3.3	17.3
2019E	413	35	36	27	1,446	25.5	39	15.8	7.1	2.9	19.4

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표24 모두투어 실적 추이 및 전망 (IFRS 연결)

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
영업수익	740	673	727	770	1098	834	860	930	2,371	2,909	3,722
YoY	24.3%	23.9%	13.2%	30.3%	48.4%	24.0%	18.3%	20.8%	16.0%	22.7%	27.9%
모두투어 본사	643	573	625	652	943	704	723	768	2,058	2,494	3,139
YoY	10.0%	9.5%	6.3%	11.1%	7.3%	6.4%	7.3%	10.4%	12.9%	21.1%	25.9%
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	59	75	201	320	266
YoY	154.8%	99.9%	-2.3%	45.4%	-17.1%	-45.6%	-27.1%	35.7%	22.3%	59.1%	-17.0%
영업이익률	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	8.3%	4.8%	6.9%	8.1%	8.5%	11.0%	7.1%
모두투어 본사	119	79	88	45	105	46	60	62	259	331	273
YoY	83.6%	56.8%	-2.1%	-17.2%	-11.8%	-41.3%	-32.6%	38.5%	15.4%	27.6%	-17.6%
종속회사	-7	-5	-7	13	-14	-7	-3	10	-53	-6	-13
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	62.5	80.4	234	338	283
YoY	122.1%	80.6%	-6.9%	28.4%	-11.2%	-47.9%	-26.1%	32.5%	15.6%	44.7%	-16.2%
지배지분순이익	80.9	60.9	63.5	64.9	74.3	29.7	48.8	61.7	168	270	215
YoY	130.5%	71.6%	-8.3%	127.5%	-8.1%	-51.2%	-23.0%	-4.9%	16.9%	60.5%	-20.6%

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

표25 모두투어 실적 추이 및 전망 (IFRS 별도)

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
총 수탁금	5,090	4,470	5,089	5,021	5,498	4,571	5,322	5,331	16,238	19,670	20,723
YoY	20.6%	24.0%	12.8%	28.8%	8.0%	2.3%	4.6%	6.2%	10.0%	21.1%	5.4%
영업수익	643	573	625	652	943	704	723	768	2,058	2,494	3,139
YoY	21.1%	23.6%	12.2%	28.7%	46.6%	22.9%	15.8%	17.7%	12.9%	21.1%	25.9%
항공권대매수익	34	37	37	48	50	35	59	50	153	157	194
국제관광알선수익	551	480	517	535	772	577	559	618	1,715	2,083	2,526
기타알선수익	58	56	71	69	121	93	106	100	190	254	420
영업이익	119	79	88	45	105	46	60	62	259	331	273
YoY	83.6%	56.8%	-2.1%	-17.2%	-11.8%	-41.3%	-32.6%	38.5%	15.4%	27.6%	-17.6%
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	7,131	7,082	20,845	24,837	27,483
YoY	18.1%	21.7%	16.1%	21.2%	14.4%	9.8%	8.5%	10.0%	16.5%	19.1%	10.7%
모두투어 전체 송출객수	709	630	695	698	764	650	765	776	2,299	2,733	2,955
YoY	22.6%	21.5%	13.5%	18.4%	7.7%	3.2%	10.0%	11.2%	18.9%	18.8%	8.1%
모두투어 패키지 송출객수	420	333	352	399	450	377	353	418	1,346	1,504	1,597
YoY	17.8%	10.0%	3.5%	15.0%	7.2%	13.2%	0.3%	4.6%	9.4%	11.7%	6.2%

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

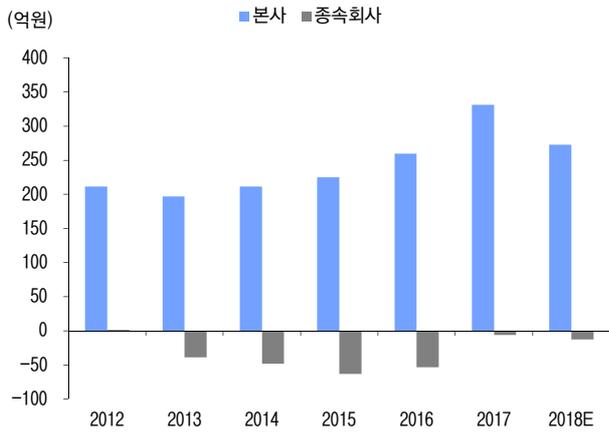
주: 영업수익은 순매출 기준

그림140 모두투어 패키지 송출객 볼륨 증감률 추이



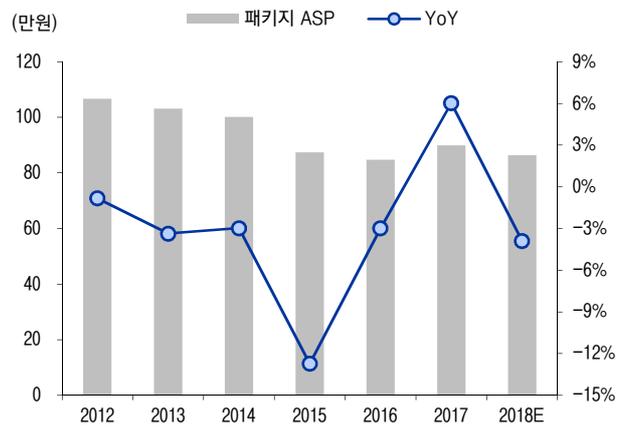
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림141 모두투어 영업이익 구분 추이



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림142 모두투어 패키지 ASP 추이



자료: 모두투어, 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
비현금비용가감	8	20	3	3	3
유형자산감가상각비	2	2	3	3	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금비용	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

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
EBITDA 마진률 (%)	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	16.3	19.8	15.8
P/B	4.3	3.5	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	18.4	11.8	8.6	9.6	7.1
P/CF	20.0	10.1	14.8	17.6	14.1
배당율 (%)	2.3	2.6	2.2	2.2	2.2
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