Company Note
2018. 10. 08

모두투어(080160)

BUY / TP 29,000원

레저/엔터/스몰캡 Analyst 유성만 02) 3787-2574 airrio@hmcib.com

3분기도 어렵다

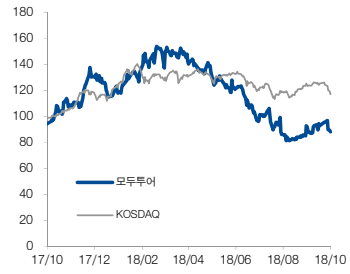
현재주가 (10/5)	23,150원
상승여력	25.3%
시가총액	438십억원
발행주식수	18,900천주
자본금/액면가	9십억원/500원
52주 최고가/최저가	40,450원/21,400원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인지분율	32.64%
주요주주	우종웅 외 13인 15.45%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.3	-9.2	-37.3
상대주가(%p)	1.4	-6.8	-29.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,063	1,268	29,000
After	949	1,190	29,000
Consensus	1,161	1,518	47,000
Cons. 차이	-18.2%	-21.6%	-38.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 29,000원 유지
- 아웃바운드의 부진으로 본사 및 주요 자회사 자유투어의 동반 부진
- 일본과 동남아의 계속되는 자연재해로 아웃바운드 볼륨의 축소
- 여행박람회 비용이 3분기에 반영되어 판관비 증가로 수익성 하락

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 예상 매출액은 842억원(YoY +15.8%), 영업이익은 24억원(YoY -70.3%)로 시장 컨센서스 하회하는 부진한 실적 예상
- 전반적인 Outbound 수요 부진으로 동사의 아웃바운드 볼륨이 감소하면서 역레버리지 효과로 인한 본사 부문의 수익성 하락. 일본 지역의 지진과 태풍 등의 연이은 자연재해로 일본노선의 수요 감소. 동남아 지역의 자연재해 증가도 부정적 요인. 겨울에는 일본향 온천 및 동남아 노선의 비중이 크지만, 최근의 일본과 동남아 지역의 자연재해로 11월, 12월 예약률도 부진한 상황
- B2C 아웃바운드 회사인 자유투어도 실적이 부진함. 올해 상반기에 약 14억원의 영업적자를 기록했는데, 올해 하반기도 상반기보다 적자폭을 줄어들겠지만 올해 연간 약 20~30억원의 적자를 기록할 것으로 예상하여, 올해는 자회사 위주의 실적개선이 어려울 전망
- 매년 4분기에 개최되던 여행박람회가 3분기로 앞당겨져서 관련 비용이 당분기에 반영되어 판관비 증가로 3분기 수익성을 예상대비 하향시키는 요인으로 작용

3) 주가전망 및 Valuation

- 아웃바운드의 부진과 올해 연말까지 개선이 어렵다는 전망에 동사의 주가도 부진한 흐름을 보임. 아웃바운드의 개선세가 확인되기 전까지는 제한적인 주가흐름이 예상되는 상황
- 목표주가는 2018F 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)	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	374	23	18	28	949	-25.8	24.4	3.1	16.3	13.0	1.9
2019F	413	34	22	39	1,190	25.3	19.5	2.8	11.5	15.1	1.9
2020F	461	35	26	38	1,360	14.3	17.0	2.5	11.6	15.6	1.9

* K-IFRS 연결 기준

현대차증권

〈표1〉 모두투어 2018년 3분기 연결 예상 실적 (단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q18F	3Q17	2Q18	(YoY)	(QoQ)	3Q18F	대비
매출액	84.2	72.7	83.4	15.8%	0.9%	87.2	-3.5%
영업이익	2.4	8.1	4.0	-70.3%	-39.3%	5.3	-54.4%
영업이익률	2.9%	11.2%	4.8%			6.1%	
세전이익	2.8	8.5	3.9	-67.1%	-29.5%	5.2	-46.5%
지배주주 순이익	1.9	5.9	2.6	-68.4%	-30.0%	5.1	-63.7%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	74.0	67.3	72.7	77.0	109.8	83.4	84.2	96.5	290.9	373.9	412.5
영업이익	11.0	7.4	8.1	5.5	9.1	4.0	2.4	7.3	32.1	22.8	34.4
세전이익	10.9	8.4	8.5	5.1	9.7	3.9	2.8	8.2	32.9	24.6	33.7
순이익	8.1	6.0	5.8	4.3	7.9	2.6	2.1	6.1	24.2	18.6	25.0
영업이익률	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	8.3%	4.8%	2.9%	7.5%	11.0%	6.1%	8.3%
세전이익률	14.7%	12.5%	11.6%	6.7%	8.8%	4.7%	3.3%	8.5%	11.3%	6.6%	8.2%
순이익률	11.0%	9.0%	8.0%	5.5%	7.2%	3.1%	2.4%	6.3%	8.3%	5.0%	6.1%

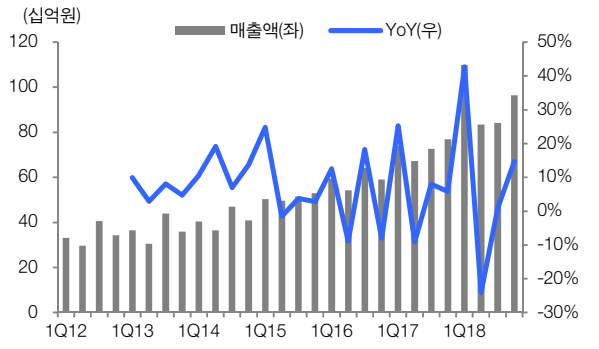
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	373.9	412.5	384.8	418.6	-2.8%	-1.5%
영업이익	22.8	34.4	27.6	33.0	-17.5%	4.2%
세전이익	24.6	33.7	32.1	36.0	-23.4%	-6.3%
지배주주순이익	18.6	25.0	22.8	26.6	-18.3%	-6.1%

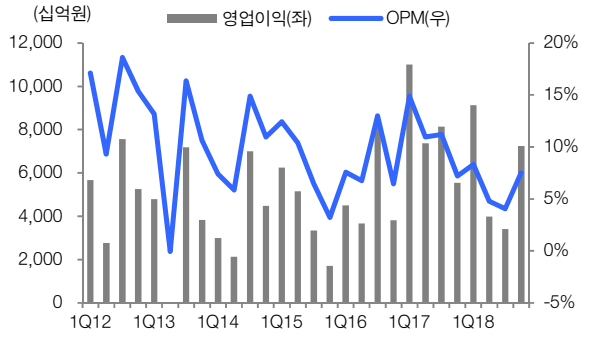
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



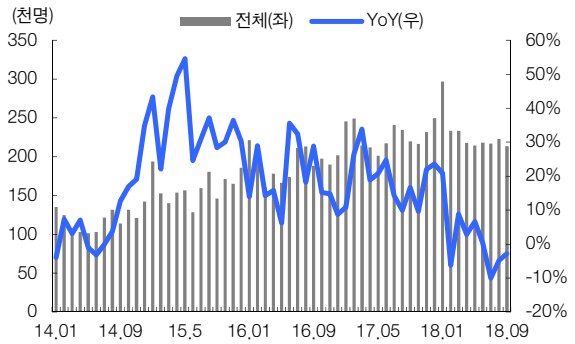
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM추이(연결기준)



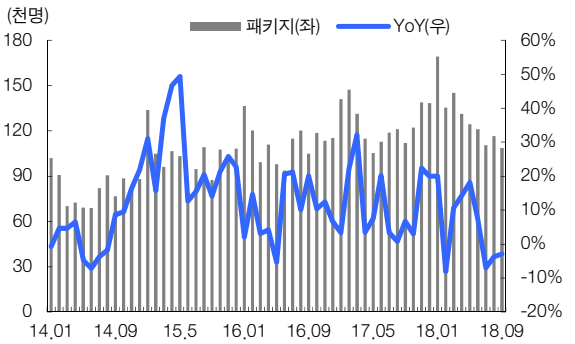
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



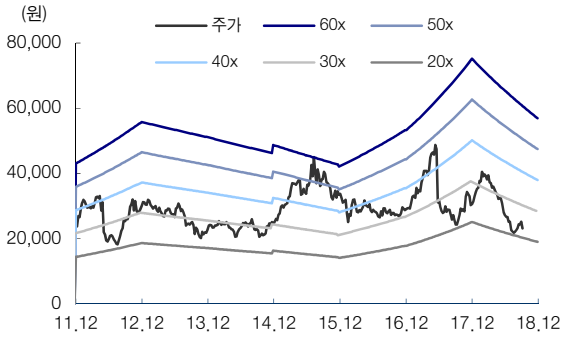
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



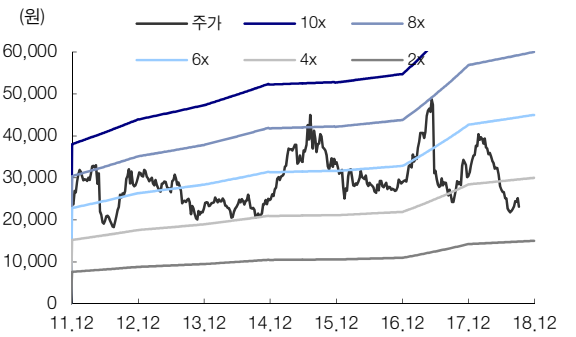
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



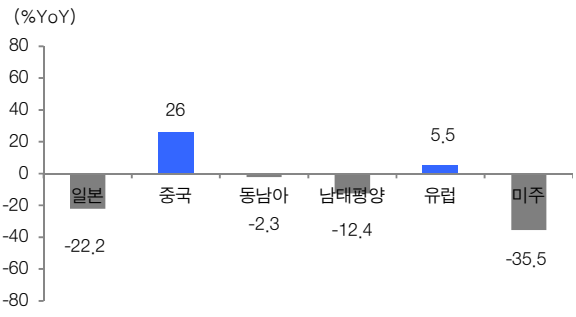
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



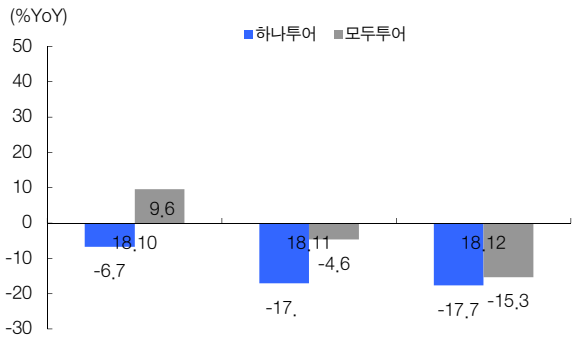
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 모두투어 9월 지역별 인원 상승율



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림8〉 하나투어&모두투어 예약율 현황



자료 : 각사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	237	291	374	413	461
증가율 (%)	16.0	22.7	28.5	10.3	11.7
매출원가	11	11	74	68	74
매출원가율 (%)	4.7	3.8	19.7	16.6	16.1
매출총이익	226	280	300	344	387
매출이익률 (%)	95.3	96.2	80.3	83.4	83.9
증가율 (%)	15.2	24.0	7.2	14.7	12.3
판매관리비	206	248	276	308	351
판관비율 (%)	86.8	85.2	73.7	74.8	76.2
EBITDA	23	35	28	39	38
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	7.6	9.4	8.2
증가율 (%)	17.4	53.3	-19.6	37.8	-2.7
영업이익	20	32	23	34	35
영업이익률 (%)	8.5	11.0	6.6	8.7	7.7
증가율 (%)	22.3	59.6	-23.7	46.2	-1.3
영업외손익	1	-2	-1	-4	-3
금융수익	2	1	2	1	1
금융비용	0	1	1	2	2
기타영업외손익	-1	-3	-2	-3	-3
종속/관계기업관련손익	2	3	1	2	2
세전계속사업이익	23	33	25	34	34
세전계속사업이익률	9.7	11.3	6.6	8.2	7.4
증가율 (%)	27.6	43.5	-25.2	37.2	1.4
법인세비용	7	9	6	9	9
계속사업이익	16	24	19	25	25
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	19	25	25
당기순이익률 (%)	6.7	8.3	5.0	6.1	5.5
증가율 (%)	23.8	52.4	-23.0	34.1	1.4
지배주주지분 순이익	17	24	18	22	26
비지배주주지분 순이익	-1	0	1	2	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	19	25	25

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
유동자산	151	209	139	163	187
현금성자산	58	53	16	33	47
단기투자자산	42	91	42	42	42
매출채권	31	43	41	46	52
재고자산	0	0	19	21	24
기타유동자산	20	21	21	21	21
비유동자산	59	130	150	147	145
유형자산	22	23	22	19	16
무형자산	6	3	2	2	2
투자자산	22	16	37	37	37
기타비유동자산	10	88	90	90	90
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	210	338	290	311	332
유동부채	103	142	103	107	111
단기차입금	0	14	17	17	17
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	16	20	24
기타유동부채	102	127	69	69	69
비유동부채	5	33	16	16	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	30	14	14	14
장기금융부채 (리스포함)	2	2	2	2	2
기타비유동부채	0	1	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	108	175	119	123	127
지배주주지분	103	135	142	156	174
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
자본조정 등	-29	-19	-21	-21	-21
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	98	115	124	139	156
비지배주주지분	-1	28	29	31	31
자본총계	103	163	171	188	205

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	32	38	-57	22	19
당기순이익	16	24	19	25	25
유형자산 상각비	2	2	3	3	2
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	-1	2	-1	1	0
운전자본의 감소(증가)	12	12	-79	-7	-9
기타	2	-4	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-6	-54	26	-1	0
투자자산의 감소(증가)	19	5	-21	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	0	0
기타	-24	-58	48	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-12	11	-8	-4	-4
장기차입금의 증가(감소)	0	41	-12	0	0
사채의증가(감소)	0	-2	0	0	0
자본의 증가	0	4	0	0	0
배당금	-5	-7	-9	-8	-8
기타	-8	-26	12	4	4
기타현금흐름	0	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	14	-5	-38	17	15
기초현금	45	58	53	16	33
기말현금	58	53	16	33	47

(단위: 원,배,%)

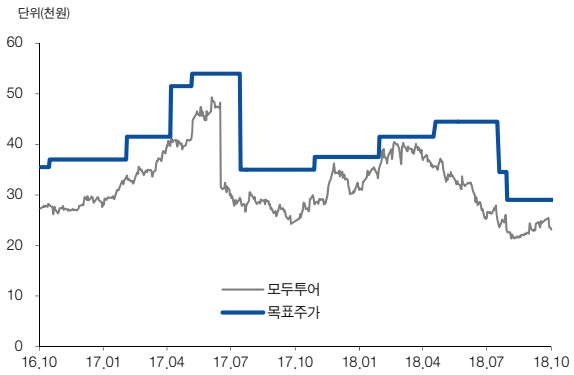
주요투자지표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,260	1,280	986	1,322	1,341
EPS(지배순이익 기준)	1,330	1,279	949	1,190	1,360
BPS(자본총계 기준)	8,147	8,626	9,031	9,926	10,840
BPS(지배지분 기준)	8,207	7,134	7,502	8,265	9,198
DPS	600	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	23.0	23.8	23.5	17.5	17.3
P/E(지배순이익 기준)	21.8	23.8	24.4	19.5	17.0
P/B(자본총계 기준)	3.6	3.5	2.6	2.3	2.1
P/B(지배지분 기준)	3.5	4.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.4	16.3	11.5	11.6
배당수익률	2.1	1.5	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	23.8	52.4	-23.0	34.1	1.4
EPS(지배순이익 기준)	26.6	44.2	-25.8	25.3	14.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	18.2	11.2	13.9	12.9
ROE(지배순이익 기준)	16.5	20.3	13.0	15.1	15.6
ROA	8.1	8.8	5.9	8.3	7.9
안정성 (%)					
부채비율	104.9	107.5	69.7	65.5	62.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	46.2	66.1	16.8	22.4	20.6

K-IFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-28.6	-24.5
18/08/03	BUY	29,000	-22.6	-16.0
18/09/14	BUY	29,000	-20.7	-12.2
18/10/08	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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 : 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
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.