

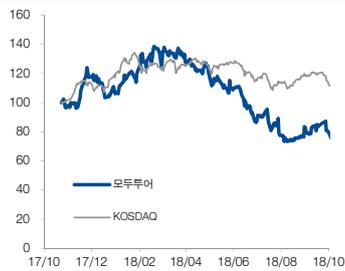
예상만큼 힘들었던 3분기

현재주가 (11/5)	25,050원	
상승여력	15.8%	
시가총액	473십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	40,450원/19,850원	
일평균 거래대금 (60일)	6십억원	
외국인지분율	30.3%	
주요주주	우종웅 외 15인 15.46%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	8.2	10.6 -28.6
상대주가(%)	21.0	26.1 -11.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	949	1,190	29,000
After	620	1,131	29,000
Consensus	1,019	1,412	47,000
Cons. 차이	-39.1%	-19.9%	-38.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 29,000원 유지
- Outbound의 부진으로 별도부문 수익감소 및 자유투어도 적자 기록
- 일본 자연재해로 모두투어 재팬도 3분기 적자전환
- 올해 연말까지 Outbound의 실적 부진이 지속될 것으로 전망

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 매출액은 973억원(YoY +33.9%), 영업이익은 25억원(YoY -69.1%)로 시장 컨센서스 하회하는 실적 기록
- 일본과 동남아의 자연재해로 전반적인 Outbound 불륨이 감소하면서 본업의 실적 부진. 4분기는 전통적으로 따뜻한 동남아와 온천 위주의 일본 여행 비중이 크지만 올해 4분기는 관련 노선의 부진으로 11월, 12월 예약률 개선이 안되고 있음. 올해 4분기 실적이 연간 저점수준의 실적을 기록할 것으로 전망
- 아웃바운드의 부진은 주요 자회사 자유투어의 부진으로 연결. 자유투어는 성수기에도 불구하고 3분기 0.8억원의 영업적자 기록하였으며, 올해 연간기준 약 20억원의 적자 전망. 일본노선 부진으로 해외자회사 모두투어재팬도 3분기 3.3억원의 영업적자 기록
- 매년 4분기 진행되었던 여행박람회도 3분기에 개최되어 판관비 증가
- 모두스테이도 올산 4호점 오픈 영향으로 8.7억원의 영업적자 기록하였고, 올해 연간 약 20억원 내외의 적자 예상. 모두투어리츠는 5.4억원의 영업흑자 기록

3) 주가전망 및 Valuation

- 연말까지 아웃바운드 본업의 개선이 쉽지 않은 상황이며, 자회사들의 실적 부진도 지속될 것으로 판단. 당분간 제한적 주가흐름 예상
- 목표주가는 2019F EPS 1,131원에 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	388	17	12	34	620	-51.1	40.2	3.5	14.6	8.7	1.8
2019F	420	26	21	32	1,131	80.8	22.1	3.2	15.5	15.0	1.8
2020F	473	30	23	33	1,243	10.0	20.1	2.9	14.7	15.0	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2018년 3분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	3Q18P	3Q17	2Q18	(YoY)	(QoQ)	3Q18F	대비	3Q18F	대비
매출액	97,3	72,7	83,4	33,9%	16,6%	84,2	15,6%	84,7	14,9%
영업이익	2,5	8,1	4,0	-69,1%	-37,0%	2,4	3,9%	3,0	-16,3%
영업이익률	2,6%	11,2%	4,8%			2,9%		3,5%	
세전이익	2,6	8,5	3,9	-69,3%	-34,2%	2,8	-6,6%	2,9	-10,5%
지배주주순이익	1,2	5,9	2,6	-80,0%	-55,9%	1,9	-36,9%	2,8	-58,3%

주: IFRS 연결 기준
자료: Fnguide, 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	97,3	97,6	290,9	388,1	419,5
영업이익	11,0	7,4	8,1	5,5	9,1	4,0	2,5	1,4	32,1	17,0	25,5
세전이익	10,9	8,4	8,5	5,1	9,7	3,9	2,6	0,0	32,9	30,6	26,4
순이익	8,1	6,0	5,8	4,3	7,9	2,6	1,1	0,0	24,2	11,7	21,2
영업이익률	14,9%	10,9%	11,2%	7,2%	8,3%	4,8%	2,6%	1,5%	11,0%	4,4%	6,1%
세전이익률	14,7%	12,5%	11,6%	6,7%	8,8%	4,7%	2,7%	0,0%	11,3%	7,9%	6,3%
순이익률	11,0%	9,0%	8,0%	5,5%	7,2%	3,1%	1,2%	0,0%	8,3%	3,0%	5,0%

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

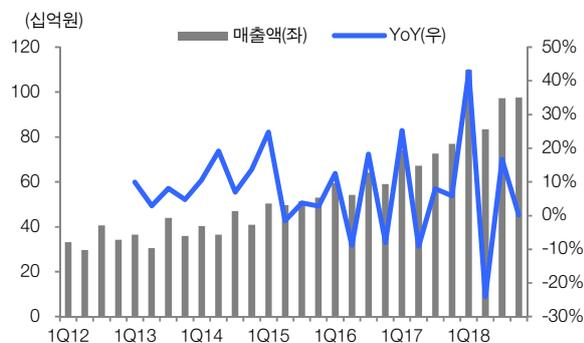
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	388,1	419,5	373,9	412,5	3,8%	1,7%
영업이익	17,0	25,5	22,8	34,4	-25,3%	-25,8%
세전이익	30,6	26,4	24,6	33,7	24,6%	-21,5%
지배주주순이익	11,7	21,2	18,6	25,0	-37,4%	-15,4%

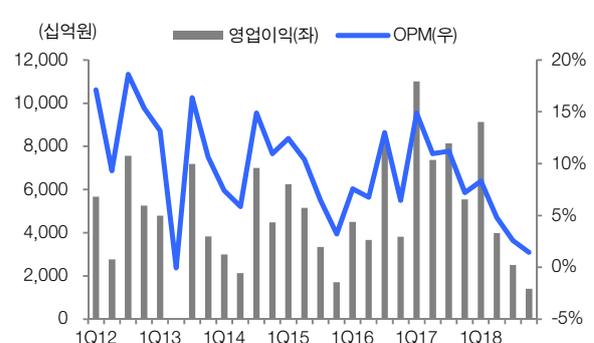
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



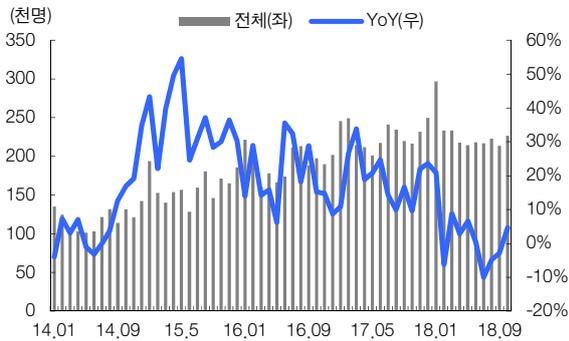
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



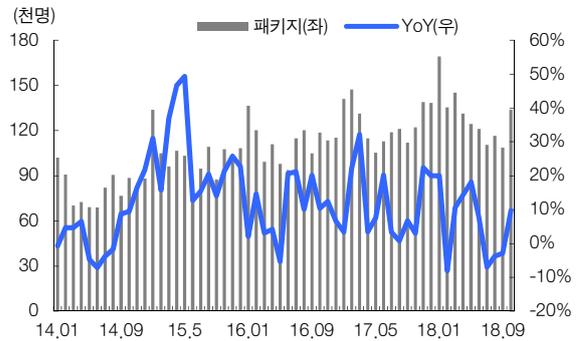
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉모두투어 송출객 수 추이



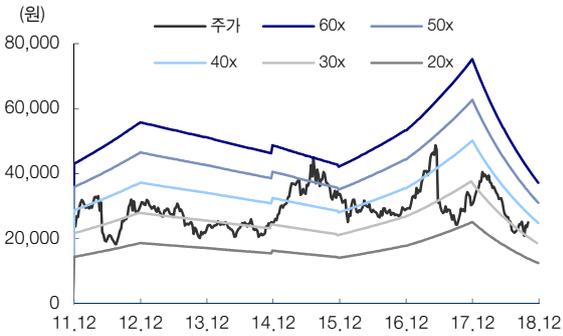
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉모두투어 패키지 송출객 수 추이



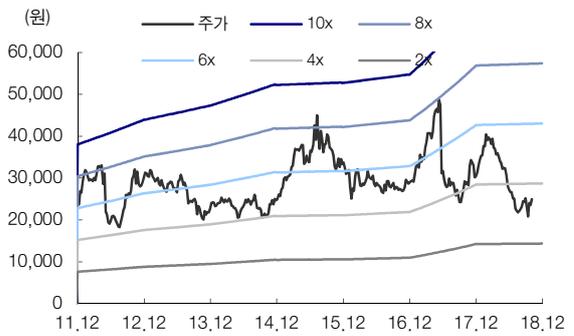
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉모두투어 P/E 밴드



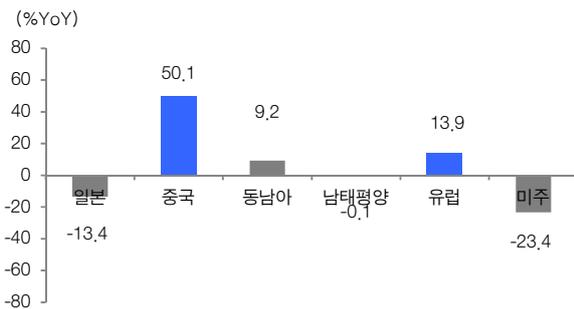
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉모두투어 P/B 밴드



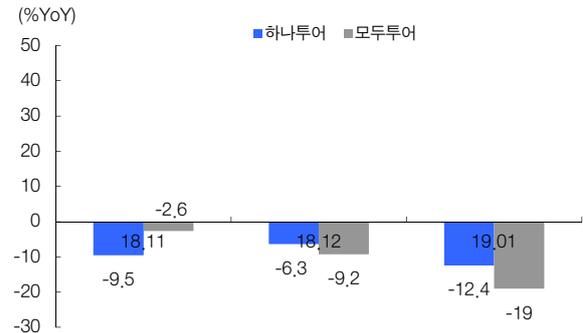
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉모두투어 10월 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	388	420	473
증가율 (%)	16.0	22.7	33.4	8.1	12.6
매출원가	11	11	88	118	130
매출원가율 (%)	4.7	3.8	22.7	28.0	27.5
매출총이익	226	280	300	302	343
매출이익률 (%)	95.3	96.2	77.3	72.0	72.5
증가율 (%)	15.2	24.0	7.1	0.6	13.5
판매관리비	206	248	269	273	312
판매비율 (%)	86.8	85.2	69.4	65.1	66.1
EBITDA	23	35	34	32	33
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	8.9	7.6	7.0
증가율 (%)	17.4	53.3	-2.3	-7.5	3.4
영업이익	20	32	17	26	30
영업이익률 (%)	8.5	11.0	7.9	6.8	6.4
증가율 (%)	22.3	59.6	-4.7	-6.3	5.9
영업외손익	1	-2	-1	-4	-3
금융수익	2	1	2	1	1
금융비용	0	1	1	2	2
기타영업외손익	-1	-3	-2	-3	-3
증속/관계기업관련손익	2	3	1	2	2
세전계속사업이익	23	33	31	26	29
세전계속사업이익률	9.7	11.3	7.9	6.3	6.1
증가율 (%)	27.6	43.5	-6.8	-13.7	9.6
법인세비용	7	9	4	5	6
계속사업이익	16	24	12	21	23
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	12	21	23
당기순이익률 (%)	6.7	8.3	3.0	5.0	4.9
증가율 (%)	23.8	52.4	-51.8	81.6	9.6
지배주주지분 순이익	17	24	12	21	23
비지배주주지분 순이익	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	12	21	23

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	32	38	-65	17	16
당기순이익	16	24	12	21	23
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	-80	-8	-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	-45	12	12
기초현금	45	58	53	8	20
기말현금	58	53	8	20	32

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
유동자산	151	209	132	152	174
현금성자산	58	53	8	20	32
단기투자자산	42	91	42	42	42
매출채권	31	43	42	47	54
재고자산	0	0	19	22	25
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	283	300	319
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	136	149	164
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	118	131	147
비지배주주지분	-1	28	28	28	28
자본총계	103	163	164	177	192

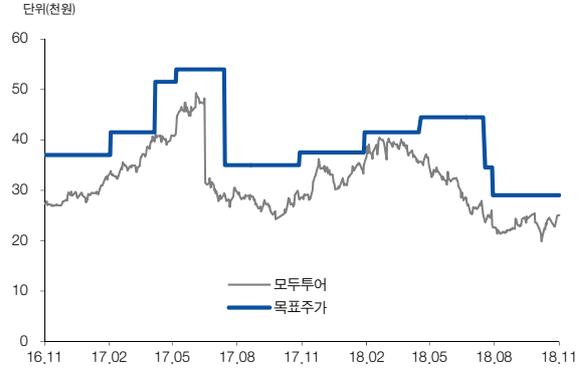
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,260	1,280	616	1,119	1,227
EPS(지배순이익 기준)	1,330	1,279	620	1,131	1,243
BPS(자본총계 기준)	8,147	8,626	8,662	9,354	10,154
BPS(지배자본 기준)	8,207	7,134	7,173	7,876	8,693
DPS	600	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	23.0	23.8	40.5	22.3	20.3
P/E(지배순이익 기준)	21.8	23.8	40.2	22.1	20.1
P/B(자본총계 기준)	3.6	3.5	2.9	2.7	2.5
P/B(지배자본 기준)	3.5	4.3	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.4	14.6	15.5	14.7
배당수익률	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	23.8	52.4	-51.8	81.6	9.6
EPS(지배순이익 기준)	26.6	44.2	-51.1	80.8	10.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	18.2	7.1	12.4	12.6
ROE(지배순이익 기준)	16.5	20.3	8.7	15.0	15.0
ROA	8.1	8.8	3.8	7.3	7.5
안정성 (%)					
부채비율	104.9	107.5	72.6	69.5	66.1
순차입금비율	순현금	순현금	0.6	순현금	순현금
이자보상배율	46.2	66.1	20.9	17.9	17.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/08/02	BUY	35,000	-17.6	-14.3
17/08/31	BUY	35,000	-21.7	-14.3
17/10/17	BUY	35,000	-21.2	-14.3
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	-20.6	-12.2
18/11/06	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 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공함 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.