

모두투어 (080160)

긍정적인 2019년 가이드언스 발표

바닥을 잡으면 2020년 상반기까지 편안하다

11월 패키지 송객 수는 -2%이고, 향후 3개월 전망치도 -10%/-19%/+30%로 2월 평창올림픽 기저효과 전까지 부진한 흐름이 지속되고 있다. 최근 발표된 11월 소비자 심리 지수(96)는 2009년 3월 이후, 여행비 지출전망 CSI(89)는 2016년 11월 이후 최저 수준이다. 그러나, 계속해서 변곡점을 고민해봐야 한다. 2017년 2번의 황금연휴와 2018년 다수의 국가적/대외적 이벤트로 여행수요가 매우 부진했지만, 높은 기저효과로 2019년 여행 이연 수요가 발현된다면 2020년에는 도쿄올림픽에 따른 하나투어(재팬)의 실적 및 밸류에이션 회복도 모두투어에 긍정적으로 작용할 것이다. 즉, 바닥을 잡으면 2020년 상반기까지 편안하게 투자할 수 있는 구간이다. '19년 예상 P/E도 18배로 매력적이다.

2019년 예상 출국자 수/패키지 증가율은 각각 9%/13%

모두투어의 2019년 가이드언스에 예상된 전체 출국자 수는 약 2,919만명(YoY 9% 증가)이다. 상저하고의 흐름으로 1분기를 저점으로 기저효과가 높아지는 2분기부터 점진적인 개선을 예상하고 있다. 패키지 송출객 증가율은 13%로, 2018년 5%(추정) 대비 크게 개선될 것으로 예상했다. 근거리 노선 위주의 회복이 예상되면서 2018년과 비슷하게 패키지 ASP는 2% 하락을 전망했다.

2019년 자회사들의 첫 번째 턴어라운드 기대

2019년 매출액/영업이익 가이드언스는 각각 4,224억원(YoY 10% 증가)/334억원(67% 증가)이다. 영업이익 기준으로는 별도 304억원(27% 감소), 자회사 합산 30억원(흑전)으로 추정된다. 자회사 합산으로는 첫 번째 턴어라운드를 예상하는 것인데 1) 리츠가 2018년 영업이익 23억원(추정) → 30억원, 2) 연간 10억원의 적자로 운영 중인 서울호텔관광직업전문학교의 지분 매각에 따른 연결 제외, 3) 자유투어가 -15억원 → 5억원으로 흑전, 그리고 4) 다낭 호텔의 F&B 부문 가세에 따른 이익 개선(5억원)이 복합적으로 작용할 것이다. 하나금융투자의 예상치는 별도는 비슷하나, 자회사들은 합산 영업이익은 가이드언스보다 보수적인 18억원을 예상한다.

Update

BUY

TP(12M): 30,000원 | CP(12월 7일): 24,550원

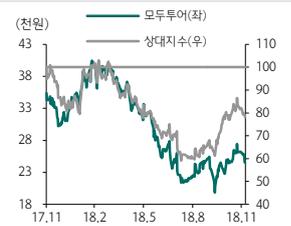
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	685.33
52주 최고/최저(원)	40,450/19,850
시가총액(십억원)	464.0
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	18,900.0
60일 평균 거래량(천주)	252.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
18년 배당금(예상, 원)	270
18년 배당수익률(예상, %)	1.10
외국인지분율(%)	28.89
주요주주 지분율(%)	
우종유 외 15인	15.46
KB자산운용	8.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.6) (23.8) (29.6)
상대	(1.0) (1.2) (22.6)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	381.8	422.5
영업이익(십억원)	21.6	31.8
순이익(십억원)	16.3	24.6
EPS(원)	862	1,306
BPS(원)	7,871	8,753

Stock Price



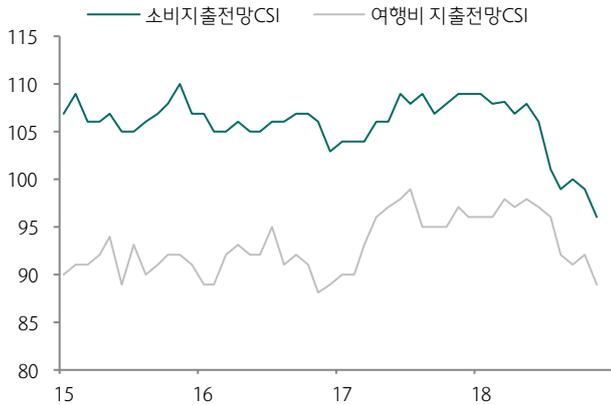
Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	237.1	290.9	384.3	426.4	467.7
영업이익	십억원	20.1	32.1	19.9	32.0	37.9
세전이익	십억원	22.9	32.9	23.2	35.8	42.2
순이익	십억원	16.8	24.2	16.8	25.8	30.4
EPS	원	887	1,279	887	1,367	1,606
증감률	%	26.5	44.2	(30.6)	54.1	17.5
PER	배	21.77	23.84	27.66	17.96	15.29
PBR	배	2.77	3.76	2.86	2.53	2.23
EV/EBITDA	배	11.82	14.44	16.29	9.92	7.72
ROE	%	16.51	20.30	12.06	16.79	17.16
BPS	원	6,983	8,121	8,576	9,687	11,008
DPS	원	400	450	270	300	350



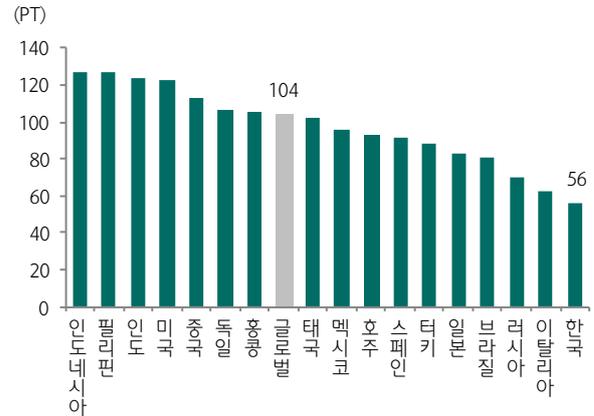
Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

그림 1. 소비자 및 여행비 지출전망 CSI - 하락 추세



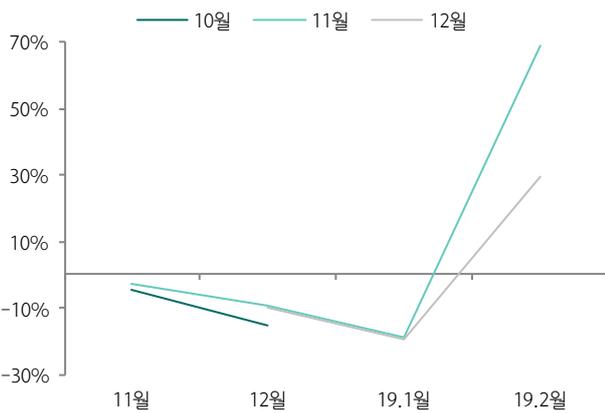
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 2. 닐슨의 2Q18 세계 소비자 신뢰지수 - 한국 최하위



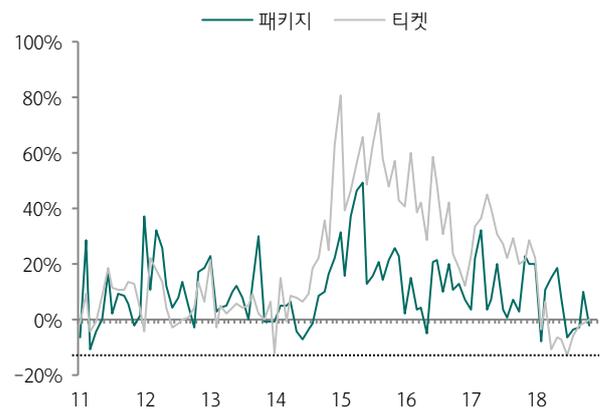
자료: 닐슨, 하나금융투자

그림 3. 모두투어 예약률 추이 - 2월전까지 부진



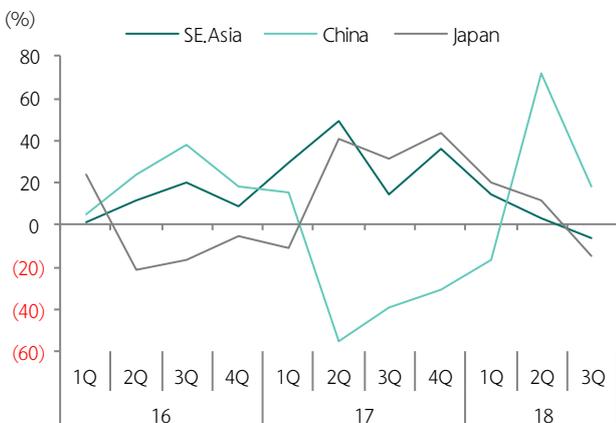
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 4. 모두투어 패키지/티켓 성장률 - 그래프 비박은 다졌다



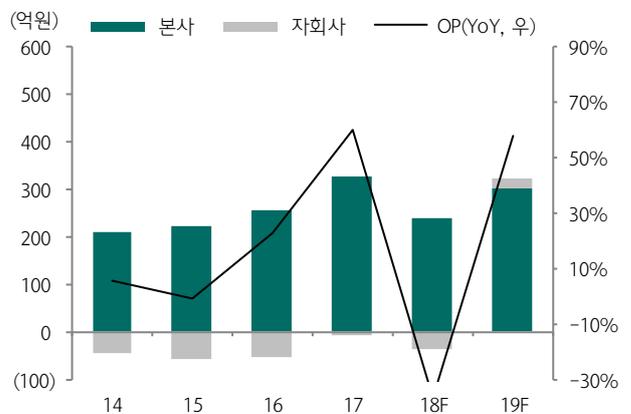
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 5. 모두투어 동남아/중국/일본 승객 수 증가율



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 6. 모두투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 첫 턴어라운드 기대



자료: 모두투어, 하나금융투자

표 1. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
출국자수	24,837	27,072	30,050	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,832
모두투어 송객 수	2,733	2,808	3,123	709	630	695	698	764	650	654	740
패키지	1,503	1,576	1,752	420	332	352	399	450	377	336	413
항공권(FIT)	1,230	1,232	1,371	289	299	343	298	314	274	318	327
YoY											
출국자수	19%	9%	11%	18%	22%	16%	21%	14%	13%	3%	6%
모두투어 송객 수	19%	3%	11%	23%	21%	13%	18%	8%	3%	-6%	6%
패키지	12%	5%	11%	18%	10%	3%	15%	7%	14%	-5%	4%
항공권(FIT)	29%	0%	11%	30%	38%	26%	23%	8%	-8%	-7%	9%
모두투어 M/S	11%	10%	10%	12%	11%	11%	11%	11%	10%	10%	11%
ASP											
패키지	899	872	855	872	920	939	877	872	862	936	831
항공권(FIT)	506	500	508	494	474	520	510	507	480	558	483
YoY											
패키지	6%	-3%	-2%	1.5%	8.8%	5.0%	10.5%	-0.1%	-6.3%	-0.3%	-5.2%
항공권(FIT)	-1%	2%	-3%	-5.6%	-2.0%	-3.6%	7.8%	2.6%	1.1%	7.4%	-5.2%

자료: 모두투어, 하나금융투자

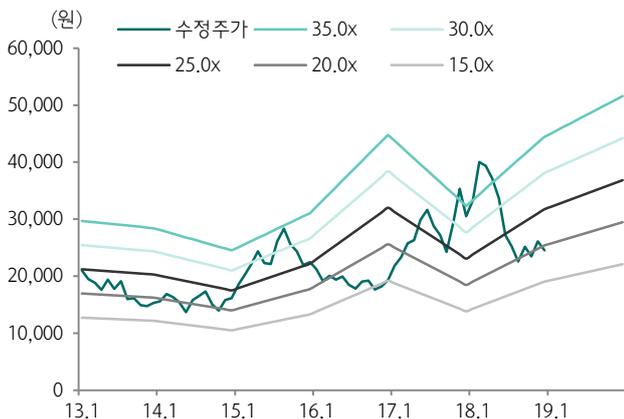
표 2. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
수탁금	1,967	2,001	2,173	509	447	509	502	551	456	492	501
여행알선	1,352	1,375	1,498	366	305	330	350	392	325	315	343
항공권대매	615	626	675	143	142	178	152	159	131	177	158
매출 전환율	14.8%	19.2%	19.6%	14.5%	15.1%	14.3%	15.3%	19.9%	18.3%	19.8%	18.7%
영업수익	291	384	426	74	67	73	77	110	83	97	94
본사	249	324	356	64	57	62	65	94	70	82	77
국내 자회사	44	67	77	10	11	11	13	17	15	16	19
영업이익	32	20	32	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	4.0	2.5	4.3
OPM	11.0%	5.2%	7.5%	14.9%	10.9%	11.2%	7.3%	8.3%	4.8%	2.6%	4.6%
당기순이익	24	17	26	8	6	6	4	8	3	1	5

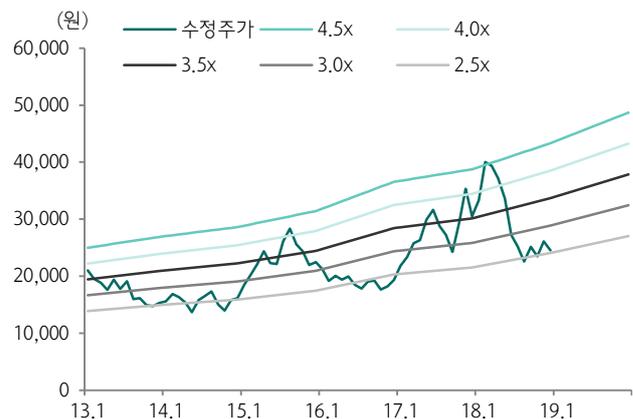
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 7. 모두투어 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

그림 8. 모두투어 12MF P/B 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

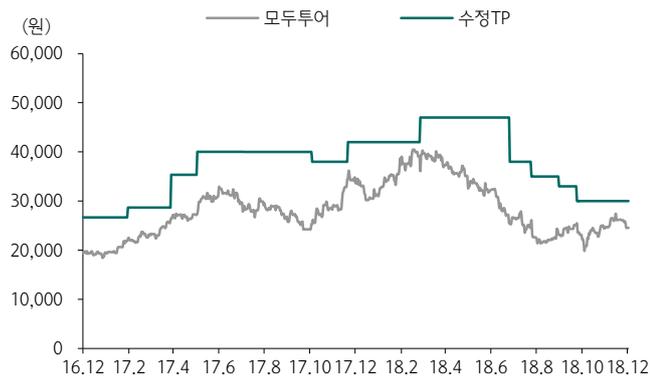
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	237.1	290.9	384.3	426.4	467.7
매출원가	11.2	10.9	96.2	103.9	114.3
매출총이익	225.9	280.0	288.1	322.5	353.4
판매비	205.8	247.9	268.2	290.5	315.5
영업이익	20.1	32.1	19.9	32.0	37.9
금융손익	1.2	0.7	1.0	1.2	1.2
중속/관계기업손익	2.2	3.0	2.8	2.9	3.1
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(0.6)	(0.3)	(0.1)
세전이익	22.9	32.9	23.2	35.8	42.2
법인세	7.0	8.7	6.5	10.0	11.8
계속사업이익	15.9	24.2	16.7	25.7	30.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.9	24.2	16.7	25.7	30.4
비지배주주지분 순이익	(0.9)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
지배주주순이익	16.8	24.2	16.8	25.8	30.4
지배주주지분포괄이익	16.5	23.9	16.7	25.7	30.3
NOPAT	14.0	23.6	14.4	23.0	27.3
EBITDA	22.9	35.2	22.9	34.9	40.9
성장성(%)					
매출액증가율	16.1	22.7	32.1	11.0	9.7
NOPAT증가율	18.6	68.6	(39.0)	59.7	18.7
EBITDA증가율	17.4	53.7	(34.9)	52.4	17.2
영업이익증가율	21.8	59.7	(38.0)	60.8	18.4
(지배주주)순이익증가율	27.3	44.0	(30.6)	53.6	17.8
EPS증가율	26.5	44.2	(30.6)	54.1	17.5
수익성(%)					
매출총이익률	95.3	96.3	75.0	75.6	75.6
EBITDA이익률	9.7	12.1	6.0	8.2	8.7
영업이익률	8.5	11.0	5.2	7.5	8.1
계속사업이익률	6.7	8.3	4.3	6.0	6.5
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	887	1,279	887	1,367	1,606
BPS	6,983	8,121	8,576	9,687	11,008
CFPS	1,329	1,859	1,316	1,972	2,309
EBITDAPS	1,214	1,860	1,211	1,847	2,162
SPS	12,544	15,394	20,335	22,560	24,746
DPS	400	450	270	300	350
주가지표(배)					
PER	21.8	23.8	27.7	18.0	15.3
PBR	2.8	3.8	2.9	2.5	2.2
PCFR	14.5	16.4	18.7	12.4	10.6
EV/EBITDA	11.8	14.4	16.3	9.9	7.7
PSR	1.5	2.0	1.2	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	16.5	20.3	12.1	16.8	17.2
ROA	8.5	8.8	4.6	6.4	6.8
ROIC	(167.1)	(120.9)	(40.2)	(47.1)	(48.0)
부채비율	104.9	107.5	125.0	120.8	115.1
순부채비율	(90.6)	(59.6)	(69.5)	(75.8)	(81.2)
이자보상배율(배)	46.2	66.1	28.5	50.7	66.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	151.1	208.7	250.6	286.6	326.4
금융자산	100.3	144.6	165.9	192.6	223.3
현금성자산	58.3	53.1	45.1	58.6	76.3
매출채권 등	38.8	45.1	59.6	66.1	72.5
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타유동자산	11.9	18.9	24.9	27.7	30.4
비유동자산	59.2	129.5	135.4	138.3	141.2
투자자산	21.7	16.5	21.8	24.2	26.5
금융자산	0.9	8.5	11.2	12.4	13.6
유형자산	21.9	22.5	23.4	24.2	24.9
무형자산	5.6	2.6	2.2	2.0	1.8
기타비유동자산	10.0	87.9	88.0	87.9	88.0
자산총계	210.4	338.2	386.0	424.9	467.5
유동부채	103.1	141.8	180.6	198.4	215.9
금융부채	3.2	15.3	14.5	14.5	14.5
매입채무 등	58.8	66.6	88.0	97.6	107.1
기타유동부채	41.1	59.9	78.1	86.3	94.3
비유동부채	4.6	33.4	33.8	34.0	34.2
금융부채	4.2	32.2	32.2	32.2	32.2
기타비유동부채	0.4	1.2	1.6	1.8	2.0
부채총계	107.7	175.2	214.4	232.4	250.1
지배주주지분	103.5	134.8	143.4	164.4	189.4
자본금	6.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	27.9	29.2	29.2	29.2	29.2
자본조정	(28.6)	(18.7)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
기타포괄이익누계액	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	97.6	114.9	123.5	144.5	169.4
비지배주주지분	(0.8)	28.2	28.1	28.0	28.0
자본총계	102.7	163.0	171.5	192.4	217.4
손금부채	(93.0)	(97.1)	(119.2)	(145.9)	(176.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	31.7	38.2	39.0	37.4	41.9
당기순이익	15.9	24.2	16.7	25.7	30.4
조정	4.2	1.7	2.9	3.0	2.9
감가상각비	2.8	3.0	3.0	2.9	3.0
외환거래손익	(0.5)	2.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.1)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	(0.6)	(0.1)	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	11.6	12.3	19.4	8.7	8.6
투자활동 현금흐름	(6.1)	(53.8)	(38.1)	(19.1)	(18.8)
투자자산감소(증가)	19.2	5.2	(5.3)	(2.4)	(2.3)
유형자산감소(증가)	(1.1)	(1.3)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(24.2)	(57.7)	(29.3)	(13.2)	(13.0)
재무활동 현금흐름	(11.9)	11.3	(9.0)	(4.8)	(5.4)
금융부채증가(감소)	0.5	40.1	(0.8)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.1)	4.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(26.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(4.6)	(6.9)	(8.2)	(4.8)	(5.4)
현금의 증감	13.7	(5.2)	(8.0)	13.5	17.7
Unlevered CFO	25.1	35.1	24.9	37.3	43.6
Free Cash Flow	30.5	36.8	35.5	33.9	38.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

모두투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.2	BUY	30,000		
18.9.8	BUY	33,000	-26.97%	-23.79%
18.8.2	BUY	35,000	-36.21%	-30.43%
18.7.4	BUY	38,000	-32.24%	-26.58%
18.3.6	BUY	47,000	-26.08%	-14.26%
17.11.29	BUY	42,000	-17.15%	-3.69%
17.10.12	BUY	38,000	-23.80%	-9.61%
17.7.13	BUY	40,000	-30.46%	-23.75%
17.5.11	BUY	40,021	-22.96%	-17.83%
17.4.6	BUY	35,352	-23.99%	-22.45%
17.2.7	BUY	28,682	-18.70%	-9.19%
16.11.22	BUY	26,681	-27.20%	-18.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.9%	4.3%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 12월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 12월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.