

BUY(신규)

목표주가: 30,000원
현재주가: 23,200원(01/07)

모두투어(080160)

2019년 해외 여행 수요 회복 기대

투자 의견 Buy, 목표주가 30,000원 제시: 투자 의견 Buy와 목표주가 30,000원으로 동사에 대한 커 버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 예상 실적에 동사 과거 3년 평균이자 하나투어 대비 약 10% 할인된 PER 24배를 적용하여 산정하였다. 2018년에는 주요 여행지에서 잇단 자연재해가 발생 하면서 여행업이 부진할 수 밖에 없는 상황이었다. 올해는 아웃바운드 여행수요가 정상화됨과 더불어 거저 효과를 기반으로 재차 견조한 성장세를 보일 것으로 판단됨에 따라 동사 실적 및 주가는 회복될 수 있을 것으로 보인다.

4Q18 실적 부진 예상: 모두투어의 4Q18 영업이익은 전년동기대비 49% 감소할 28억원으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 여행 수요 위축이 지속되면서 송출객이 전년동기대비 2% 감소했고 이로 인해 본사 영업이익이 32억원에 그칠 것으로 보인다. 그리고 자유투어, 모두투어 재팬 등의 적자를 포함하여 자회사 합산 적자 11억원이 예상된다.

작년보다 나은 올해: 모두투어의 1월, 2월, 3월 패키지 예약률 증감은 -16%/20%/-10%를 보이고 있다. 자연재해 발생 지역인 일본과 동남아의 패키지 여행 수요 부진이 지속되고 있고 1월도 거저 부담이 있다. 설 연휴가 있는 2월에는 높은 예약률을 유지되고 있어 하고 있어 송출객 볼륨이 반등할 것으로 기대된다. 올해 내국인 출국자는 구조적 성장 요인 및 거저 효과로 인해 올해 약 10% 늘 어날 것으로 보이며 이에 힘입어 하나 실적 및 주가는 개선된 모습을 보일 것으로 예상된다. 모두투어의 올해 본업 회복이 실적을 견인하며 매출액과 영업이익이 각각 10.7%, 74.9% 증가할 것으로 전망된다.

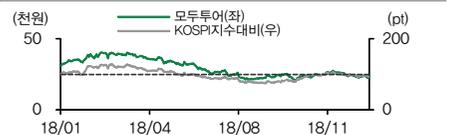
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	237	291	382	429	465
(증가율)	16.0	22.7	31.2	12.3	8.6
영업이익	20	32	19	33	44
(증가율)	22.3	59.6	-42.0	74.9	34.5
지배주주순이익	17	24	16	24	32
EPS	887	1,279	830	1,250	1,688
PER (H/L)	25.5/18.8	29.3/14.4	29.0	18.1	13.4
PBR (H/L)	4.1/3.0	5.2/2.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA (H/L)	14.4/9.7	17.5/7.9	17.4	9.6	6.9
영업이익률	8.5	11.0	4.9	7.6	9.4
ROE	16.5	20.3	11.2	15.4	18.6

Stock Data

52주 최저/최고	19,850/40,450원
KOSDAQ /KOSPI	673/2,037pt
시가총액	4,385억원
60일-평균거래량	208,969
외국인지분율	27.7%
60일-외국인지분율변동추이	-4.8%p
주요주주	우종웅 외 15 인 15.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.5	0.2	-25.9
상대기준	-3.7	15.2	-8.8

도표 31. 모두투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	740	673	727	770	1,098	834	995	890	2,909	3,817	4,285
YoY	24.3	23.9	13.2	30.3	48.4	24.0	36.8	15.6	22.7	31.2	12.3
모두투어 본사	643	573	625	652	943	704	823	729	2,494	3,199	3,541
YoY	10.0	9.5	6.3	11.1	7.3	6.4	7.3	10.4	21.1	28.3	10.7
영업이익	110	73	81	55	91	40	27	28	320	186	326
YoY	154.8	99.9	-2.3	45.4	-17.1	-45.6	-66.8	-49.0	59.1	-41.8	74.9
모두투어 본사	119	79	88	45	105	46	36	38	331	226	332
YoY	83.6	56.8	-2.1	-17.2	-11.8	-41.3	-59.0	-15.1	27.6	-31.9	47.0
중속회사	-7	-5	-7	13	-11	-4	-10	-11	-6	-36	-19
영업이익률	14.9	10.9	11.2	7.2	8.3	4.8	2.7	3.2	11.0	4.9	7.6

자료: 모두투어 DB금융투자

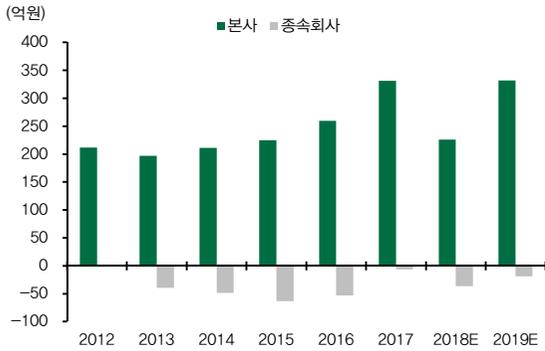
도표 32. 모두투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %, 천명)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
총 수탁금	5,090	4,470	5,089	5,021	5,515	4,561	4,919	4,931	19,670	19,926	22,384
YoY	20.6	24.0	12.8	28.8	8.3	2.1	-3.3	-1.8	21.1	1.3	12.3
영업수익	643	573	625	652	943	704	823	729	2,494	3,199	3,541
YoY	21.1	23.6	12.2	28.7	46.6	22.9	31.7	11.7	21.1	28.3	10.7
항공권대매수익	34	37	37	48	50	35	40	37	157	163	159
국제관광알선수익	551	480	517	535	772	577	678	590	2,083	2,617	2,930
기타알선수익	58	56	71	69	121	93	104	102	254	419	451
영업이익	119	79	88	45	105	46	36	38	331	226	332
YoY	83.6	56.8	-2.1	-17.2	-11.8	-41.3	-59.0	-15.1	27.6	-31.9	47.0
영업이익률	18.6	13.7	14.1	6.8	11.2	6.6	4.4	5.2	13.3	7.1	9.4
송출객 Data											
출국자수(승무원 제외)	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,646	24,837	26,886	29,474
YoY	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	3.3	3.2	19.1	8.3	9.6
송출객	709	630	695	698	764	650	654	693	2,733	2,761	3,079
YoY	22.6	21.5	13.5	18.4	7.7	3.2	-6.0	-0.7	18.8	1.0	11.5
패키지 송출객	420	333	352	399	450	377	336	392	1,504	1,555	1,812
YoY	17.8	10.0	3.5	15.0	7.2	13.2	-4.6	-1.8	11.7	3.4	16.6

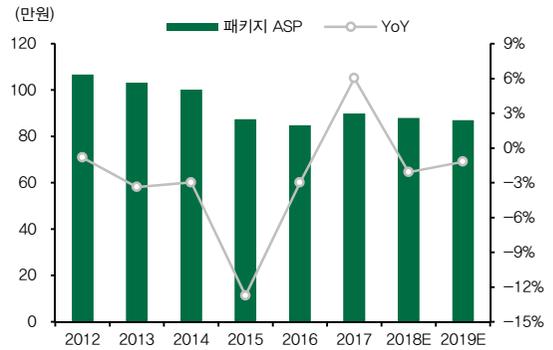
자료: 모두투어 DB금융투자

도표 33. 모두투어 영업이익 구분 추이



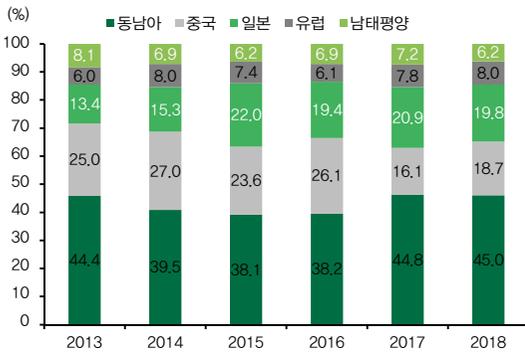
자료: 모두투어 DB금융투자

도표 34. 모두투어 패키지 ASP 추이



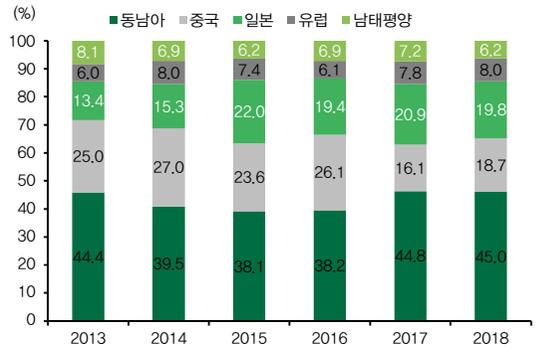
자료: 모두투어 DB금융투자

도표 35. 모두투어 지역별 패키지 송출객 비중



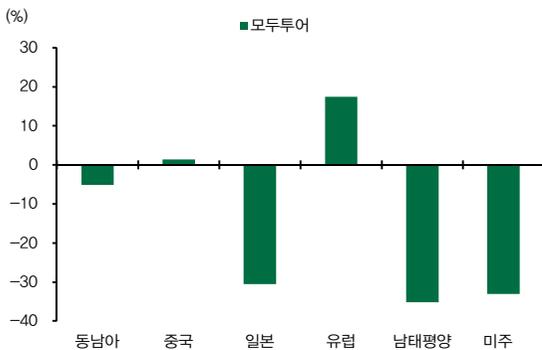
자료: 모두투어 DB금융투자

도표 36. 모두투어 지역별 패키지 매출액 비중



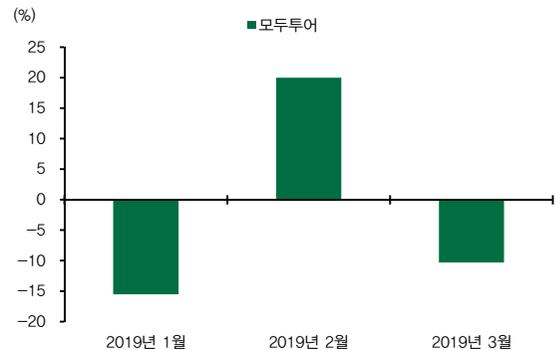
자료: 모두투어 DB금융투자

도표 37. 모두투어 12월 지역별 송출객 증감률



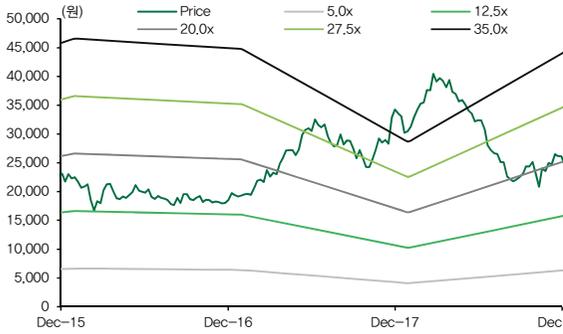
자료: 모두투어 DB금융투자

도표 38. 모두투어 12월말 기준 예약 증감률



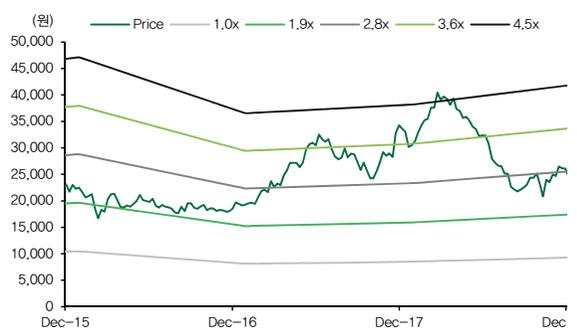
자료: 모두투어 DB금융투자

도표 39. 모두투어 PER Band



자료: 데이터가이드, DB금융투자

도표 40. 모두투어 PBR Band



자료: 데이터가이드, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실익원					
유동자산	151	209	223	243	268
현금및현금성자산	58	53	56	63	78
매출채권및기타채권	39	45	51	58	62
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	59	130	129	128	128
유형자산	22	23	23	22	22
무형자산	6	3	2	2	2
투자자산	22	16	16	16	16
자산총계	210	338	352	371	396
유동부채	103	142	145	149	152
매입채무및기타채무	59	67	70	73	77
단기차입금및담기채	3	15	15	15	15
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	5	33	33	33	33
사채및장기차입금	2	30	30	30	30
부채총계	108	175	179	182	186
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
이익잉여금	98	115	125	141	162
비지배주주지분	-1	28	28	28	28
자본총계	103	163	174	189	211

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실익원					
매출액	237	291	382	429	465
매출원가	11	11	87	91	96
매출총이익	226	280	295	337	369
판매비	206	248	276	305	325
영업이익	20	32	19	33	44
EBITDA	23	35	22	35	46
영업외손익	2	1	3	1	1
금융손익	1	1	1	1	1
투자손익	2	3	2	2	2
기타영업외손익	-1	-3	0	-2	-2
세전이익	23	33	22	33	44
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	16	24	32
지배주주지분순이익	17	24	16	24	32
비지배주주지분순이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	16	24	32
증감률(%YoY)					
매출액	16.0	22.7	31.2	12.3	8.6
영업이익	22.3	59.6	-42.0	74.9	34.5
EPS	26.6	44.2	-35.2	50.6	35.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실익원					
영업활동현금흐름	32	38	18	18	29
당기순이익	16	24	16	24	32
현금유출이없는비용및수익	9	11	8	11	14
유형및무형자산상각비	3	3	3	3	3
영업관련자산부채변동	12	12	0	-7	-5
매출채권및기타채권의감소	-8	-10	-6	-7	-5
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	16	9	3	3	4
투자활동현금흐름	-6	-54	-6	-5	-6
CAPEX	-1	-1	-3	-2	-3
투자자산의손중	19	5	0	0	0
재무활동현금흐름	-12	11	-9	-6	-9
사채및차입금의 증가	1	40	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	4	0	0	0
배당금지급	-5	-7	-8	-5	-8
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가	14	-5	3	8	14
기초현금	45	58	53	56	63
기말현금	58	53	56	63	78

자료: 모투투어 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자비(원)					
EPS	887	1,279	830	1,250	1,688
BPS	5,471	7,134	7,688	8,523	9,651
DPS	400	450	290	437	591
Multiple(배)					
P/E	21.8	23.8	29.0	18.1	13.4
P/B	3.5	4.3	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	11.8	14.4	17.4	9.6	6.9
수익성(%)					
영업이익률	8.5	11.0	4.9	7.6	9.4
EBITDA마진	9.7	12.1	5.7	8.2	10.0
순이익률	6.7	8.3	4.1	5.5	6.9
ROE	16.5	20.3	11.2	15.4	18.6
ROA	8.1	8.8	4.5	6.5	8.3
ROC	-128.4	-103.2	-48.5	-95.3	-143.6
안정성및기타					
부채비율(%)	104.9	107.5	102.9	96.1	88.2
이자보상배율(배)	46.2	66.1	22.2	38.8	52.1
배당성향(배)	43.5	33.8	33.2	33.2	33.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

모투투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

19/01/06	Buy	30,000	-	-					
----------	-----	--------	---	---	--	--	--	--	--