

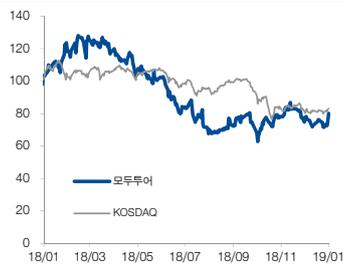
## 4분기도 제한적인 흐름

현재주가 (1/10)	25,300원	
상승여력	15.1%	
시가총액	478십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	40,450원/19,850원	
일평균 거래대금 (60일)	5십억원	
외국인지분율	27.71%	
주요주주	우종웅 외 13인 15.46%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	7.0	17.7 -4.9
상대주가(%)	4.9	28.7 13.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	949	1,190	29,000
After	764	1,138	29,000
Consensus	803	1,277	47,000
Cons. 차이	-4.9%	-10.9%	-38.3%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 29,000원 유지
- 유럽을 제외한 주요 아웃바운드의 부진으로 본사와 자유투어 부진
- 내년 2월달 일시적 예약률 성장 제외하고는 올해 1분기도 예약률 부진
- 패키지부문의 뚜렷한 회복세가 보이기 전까지는 의미있는 실적 반등이 어려움

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 예상 매출액은 1,019억원(YoY +32.3%), 영업이익은 31억원(YoY -43.6%)로 시장 컨센서스 하회하는 실적 예상
- 유럽은 스페인 등의 호조로 높은 성장세를 보이지만 일본지역의 회복이 여전히 더디며, 미주는 하와이 화산 이후로 항공편 공급의 감소, 남태평양도 사이판의 부진 및 호주, 뉴질랜드 항공편 공급 감소 등으로 부진하며 별도 부문은 4분기 약 40억원의 영업이익 전망
- 2월달 예약률은 18년 2월 평창동계올림픽 관련 기저효과로 YoY 20%의 성장률을 보이지만 1월과 3월은 2자리수 이상의 하락률을 보이면서 1분기에도 아웃바운드의 회복세를 어렵게 것으로 판단. 동사의 18년 12월 패키지 송출객도 YoY 11.3%의 감소세를 기록, 전체 내국인 해외출국자(18년 12월 YoY 3.1% 성장) 대비 패키지 부문이 상대적으로 높은 하락율을 보이면서 아웃바운드 패키지 비즈니스에 대한 우려감 상존
- 주요 자회사 자유투어는 아웃바운드의 부진 여파로 4분기에도 약 7~8억원의 영업적자가 예상되는 상황이며, 2019년에는 약 5억원 내외의 영업흑자 전망

### 3) 주가전망 및 Valuation

- 올해 상반기까지 아웃바운드의 개선이 쉽지 않은 상황에서 동사의 주가도 박스권의 횡보를 보이고 있으며, 당분간 제한적인 주가 움직임 예상
- 목표주가는 2019F EPS 1,138원에 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	392	19	14	24	764	-40.3	31.5	3.4	20.1	10.7	1.9
2019F	420	26	22	31	1,138	48.9	20.9	3.0	14.6	15.3	1.9
2020F	472	30	24	32	1,262	10.9	18.8	2.7	13.8	15.3	1.9

\* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2018년 4기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18F	4Q17	3Q18	(YoY)	(QoQ)	4Q18F	대비
매출액	101.9	77.0	97.3	32.3%	4.7%	92.4	10.2%
영업이익	3.1	5.5	2.5	-43.6%	24.5%	3.7	-15.5%
영업이익률	3.1%	7.2%	2.6%			4.0%	
세전이익	3.5	5.1	2.6	-31.7%	34.9%	3.9	-10.2%
지배주주 순이익	2.7	4.1	1.2	-35.9%	127.7%	4.1	-35.1%

주: IFRS 연결 기준  
자료: 현대차증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	74.0	67.3	72.7	77.0	109.8	83.4	97.3	101.9	290.9	392.4	420.1
영업이익	11.0	7.4	8.1	5.5	9.1	4.0	2.5	3.1	32.1	18.7	25.9
세전이익	10.9	8.4	8.5	5.1	9.7	3.9	2.6	3.5	32.9	19.7	26.6
순이익	8.1	6.0	5.8	4.3	7.9	2.6	1.2	2.8	24.2	14.5	21.3
영업이익률	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	8.3%	4.8%	2.6%	3.1%	11.0%	4.8%	6.2%
세전이익률	14.7%	12.5%	11.6%	6.7%	8.8%	4.7%	2.7%	3.4%	11.3%	5.0%	6.3%
순이익률	11.0%	9.0%	8.0%	5.5%	7.2%	3.1%	1.3%	2.7%	8.3%	3.7%	5.1%

주: IFRS 연결 기준  
자료: 현대차증권

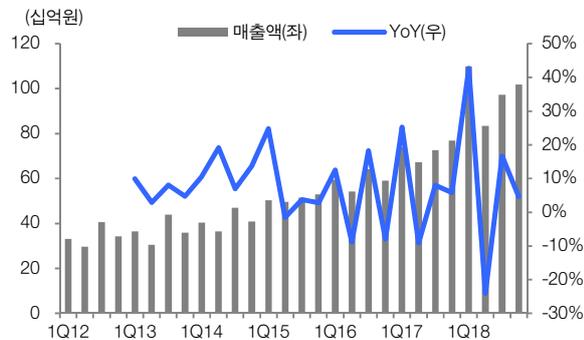
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	392.4	420.1	388.1	419.5	1.1%	0.1%
영업이익	18.7	25.9	17.0	25.5	10.3%	1.4%
세전이익	19.7	26.6	18.1	26.4	8.8%	0.8%
지배주주순이익	14.5	21.3	11.7	21.2	24.1%	0.4%

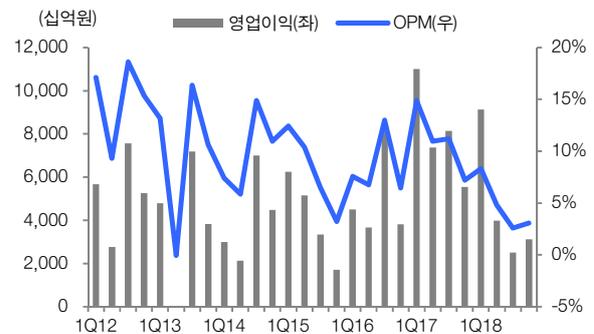
주: IFRS 연결 기준  
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



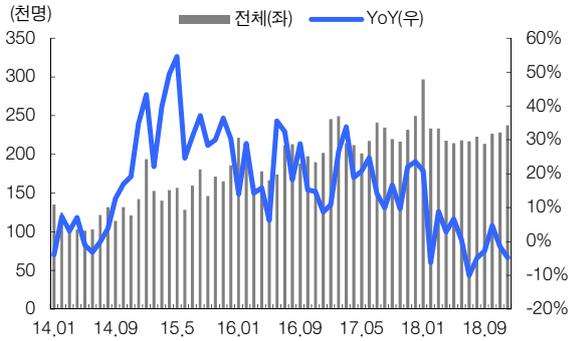
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



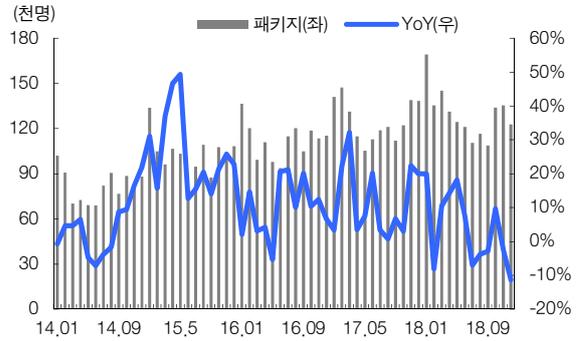
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉모두투어 송출객 수 추이



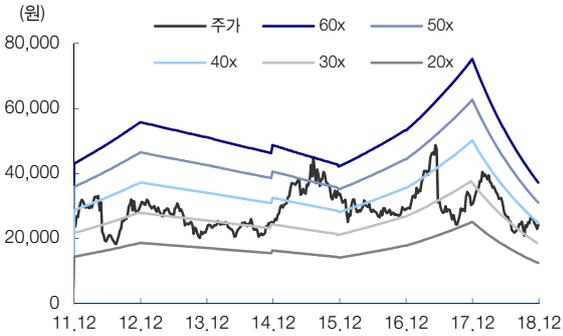
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉모두투어 패키지 송출객 수 추이



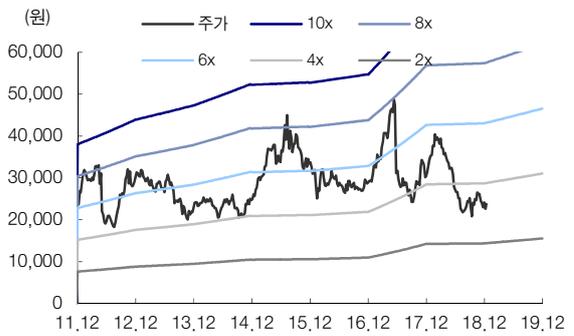
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉모두투어 P/E 밴드



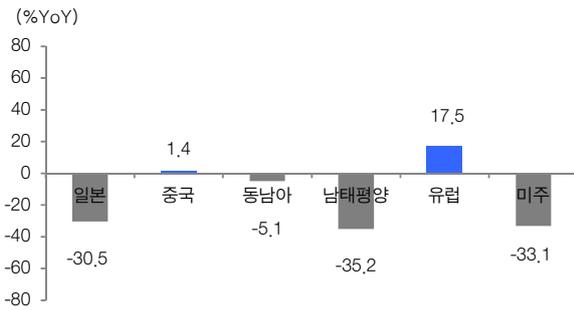
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉모두투어 P/B 밴드



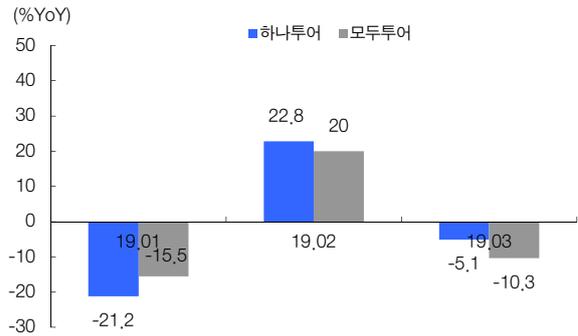
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉모두투어 12월 지역별 인원 상승율



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림8〉하나투어&모두투어 예약율 현황



자료 : 각사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	237	291	392	420	472
증가율 (%)	16.0	22.7	34.9	7.0	12.3
<b>매출원가</b>	11	11	103	119	130
매출원가율 (%)	4.7	3.8	26.1	28.3	27.5
<b>매출총이익</b>	226	280	290	301	342
매출이익률 (%)	95.3	96.2	73.9	71.7	72.5
증가율 (%)	15.2	24.0	3.5	3.9	13.5
판매관리비	206	248	270	273	312
판매비율 (%)	86.8	85.2	68.8	65.1	66.2
EBITDA	23	35	24	31	32
EBITDA 이익률 (%)	9.7	12.1	6.0	7.4	6.8
증가율 (%)	17.4	53.3	-32.6	31.5	3.7
<b>영업이익</b>	20	32	19	26	30
영업이익률 (%)	8.5	11.0	5.0	6.6	6.3
증가율 (%)	22.3	59.6	-38.5	41.0	6.5
<b>영업외손익</b>	1	-2	-1	-2	-1
금융수익	2	1	2	1	1
금융비용	0	1	1	0	0
기타영업외손익	-1	-3	-2	-3	-2
증속/관계기업관련손익	2	3	1	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	23	33	20	27	29
세전계속사업이익률	9.7	11.3	5.0	6.3	6.2
증가율 (%)	27.6	43.5	-40.1	35.2	10.6
법인세비용	7	9	5	5	6
계속사업이익	16	24	15	21	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	16	24	15	21	24
당기순이익률 (%)	6.7	8.3	3.7	5.1	5.0
증가율 (%)	23.8	52.4	-40.0	46.7	10.6
지배주주지분 순이익	17	24	14	22	24
비지배주주지분 순이익	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	15	21	24

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	32	38	-50	21	19
<b>당기순이익</b>	16	24	15	21	24
유형자산 상각비	2	2	4	3	3
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	-1	2	0	1	0
운전자본의 감소(증가)	12	12	-68	-4	-7
기타	2	-4	0	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-6	-54	25	-1	0
투자자산의 감소(증가)	19	5	-21	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-2	0	0
기타	-24	-58	47	-1	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-12	11	-14	-4	-4
장기차입금의 증가(감소)	0	41	-37	0	0
사채의증가(감소)	0	-2	17	0	0
자본의 증가	0	4	0	0	0
배당금	-5	-7	-9	-8	-8
기타	-8	-26	15	4	4
<b>기타현금흐름</b>	0	-1	1	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	14	-5	-37	16	15
기초현금	45	58	53	16	32
기말현금	58	53	16	32	47

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	151	209	130	150	172
현금성자산	58	53	16	32	47
단기투자자산	42	91	42	42	42
매출채권	31	43	35	38	43
재고자산	0	0	16	17	19
기타유동자산	20	21	21	21	21
<b>비유동자산</b>	59	130	150	147	144
유형자산	22	23	22	19	16
무형자산	6	3	2	2	2
투자자산	22	16	37	37	37
기타비유동자산	10	88	89	89	89
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	210	338	280	297	317
<b>유동부채</b>	103	142	93	97	101
단기차입금	0	14	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	23	27	31
기타유동부채	102	127	69	69	69
<b>비유동부채</b>	5	33	25	25	25
사채	0	0	17	17	17
장기차입금	2	30	6	6	6
장기금융부채 (리스포함)	2	2	2	2	2
기타비유동부채	0	1	0	0	0
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	108	175	118	122	126
<b>지배주주지분</b>	103	135	134	148	163
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
자본조정 등	-29	-19	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	98	115	121	134	150
<b>비지배주주지분</b>	-1	28	28	28	28
<b>자본총계</b>	103	163	162	176	191

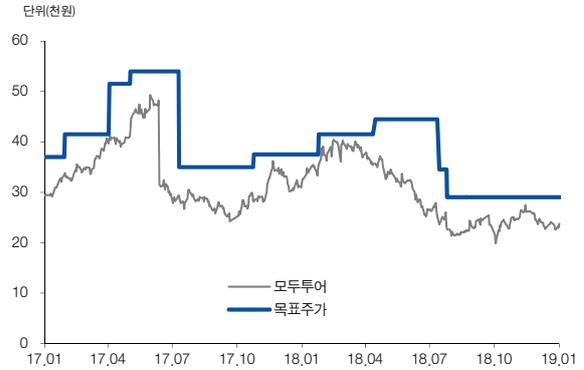
(단위: 원배%)

주요투자지표	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,260	1,280	768	1,127	1,246
EPS(지배순이익 기준)	1,330	1,279	764	1,138	1,262
BPS(자본총계 기준)	8,147	8,626	8,594	9,294	10,113
BPS(지배자분 기준)	8,207	7,134	7,097	7,808	8,643
DPS	600	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	23.0	23.8	31.4	21.1	19.1
P/E(지배순이익 기준)	21.8	23.8	31.5	20.9	18.8
P/B(자본총계 기준)	3.6	3.5	2.8	2.6	2.3
P/B(지배자분 기준)	3.5	4.3	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.4	20.1	14.6	13.8
배당수익률	2.1	1.5	1.9	1.9	1.9
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	23.8	52.4	-40.0	46.7	10.6
EPS(지배순이익 기준)	26.6	44.2	-40.3	48.9	10.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	18.2	8.9	12.6	12.8
ROE(지배순이익 기준)	16.5	20.3	10.7	15.3	15.3
ROA	8.1	8.8	4.7	7.4	7.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	104.9	107.5	72.3	69.2	65.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	46.2	66.1	16.9	21.4	19.5

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/10/17	BUY	35,000	-19.3	-14.6
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	-20.5	-12.2
18/11/06	BUY	29,000	-18.0	-5.3
18/12/26	BUY	29,000	-18.1	-5.3
19/01/11	BUY	29,000	-	-

▶ 최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	92.45%
보유	12건	7.55%
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.