

모두투어

BUY(유지)

080160 기업분석 | 레저

목표주가(유지)	30,000원	현재주가(02/01)	25,200원	Up/Downside	+19.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 07

4Q18 실적 Review: 낮아진 기대치 하회

News

4Q18 영업이익 10억원으로 부진: 모두투어는 4Q18 연결기준 영업수익 769억원(-23.7%YoY), 영업이익 10억원(-83.2%YoY)을 기록했다. 컨센서스 영업이익이 38억까지 하향되었지만 동사 4분기 영업이익은 이를 하회하였다. 해외여행 수요 위축이 지속되면서 4Q18 패키지 송출객이 전년동기대비 2% 감소하였고 ASP는 5% 낮아졌다. 본사와 더불어 직판 여행사인 자회사 자유투어의 실적도 부진할 수 밖에 없었다. 자유투어는 영업적자 22억원을 기록하며 적자전환하였다.

Comment

1월 패키지 송출객 전년대비 15.7% 감소: 1월 모두투어의 패키지 송출객은 14만명으로 전년동월 대비 15.7% 감소했다. 지역별 증감률은 동남아 -15%, 중국 1%, 일본 -32%, 남태평양 -20%, 미주 -15%, 유럽 12% 수준이었다. 전반적인 여행수요 회복이 더딘 가운데 높은 기저에 대한 부담까지 더해지면서 1월 송출객은 역성장했다. 하지만 예약 증감률은 2월 10.3%, 3월 -9.8%, 4월 1.2%를 보이고 있다. 2월 패키지 송출객 볼륨의 반등이 기대되고 3월은 기저 부담으로 주춤하겠지만 이후 아웃바운드 여행 수요의 구조적 성장과 더불어 작년부터 이연된 패키지 여행 수요가 나타나면서 연간 송출객 볼륨은 회복될 것으로 기대된다.

Action

투자 의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지: 외부적인 요인에 힘입어 작년 하반기부터 주춤하지만 우리나라의 아웃바운드 여행 수요는 근거리 위주의 성장을 이어갈 것으로 판단된다. 이에 힘입어 올해 모두투어는 본업 및 자회사 실적이 개선과 더불어 주가 회복세를 보일 것으로 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원, 백 %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	19,850/40,450원
매출액	237	291	367	390	412	KOSDAQ /KOSPI	717/2,203pt
(증가율)	16.0	22.7	26.3	6.1	5.7	시가총액	4,763억원
영업이익	20	32	17	34	41	60일-평균거래량	162,825
(증가율)	22.3	59.6	-48.4	102.3	21.6	외국인지분율	28.1%
지배주주순이익	17	24	10	24	30	60일-외국인지분율변동추이	-2.2%p
EPS	887	1,279	528	1,277	1,564	주요주주	우중용 외 15인 15.5%
PER (H/L)	25.5/18.8	29.3/14.4	45.7	19.7	16.1	(천원)	
PBR (H/L)	4.1/3.0	5.2/2.6	3.2	3.0	2.7	모두투어(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	14.4/9.7	17.5/7.9	19.3	10.7	8.5	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	8.5	11.0	4.5	8.6	9.9		
ROE	16.5	20.3	7.2	16.1	17.7	주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	4.6 4.1 -27.9
						상대기준	-1.5 -4.5 -8.7

도표 1. 모두투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
영업수익	1,098	834	973	769	1,064	878	1,013	945	3,675	3,900	4,123
YoY	48.4	24.0	33.9	-0.1	-3.1	5.2	4.0	22.9	26.3	6.1	5.7
모두투어 본사	943	704	823	644	928	751	842	798	3,114	3,319	3,469
YoY	7.3	6.4	7.3	10.4	-1.6	6.7	2.4	23.9	24.9	6.6	4.5
영업이익	91	40	25	9	84	73	47	131	166	335	408
YoY	-17.1	-45.6	-69.1	-83.2	-8.2	82.7	88.2	1286.1	-48.4	102.3	21.6
모두투어 본사	105	46	36	30	88	77	44	126	217	335	362
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-33.6	-16.5	66.5	21.7	324.6	-34.3	54.0	8.0
종속회사	-14	-6	-11	-20	-6	-6	2	2	-50	-8	35
영업이익률	8.3	4.8	2.6	1.2	7.9	8.3	4.7	13.9	4.5	8.6	9.9

자료: 모두투어 DB 금융투자

도표 2. 모두투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원, 천명)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
총 수탁금	5,515	4,561	4,919	4,753	5,760	4,692	5,572	5,271	19,748	21,295	22,403
YoY	8.3	2.1	-3.3	-5.3	4.4	2.9	13.3	10.9	0.4	7.8	5.2
영업수익	943	704	823	644	928	751	842	798	3,114	3,319	3,469
YoY	46.6	22.9	31.7	-1.4	-1.6	6.7	2.4	23.9	24.9	6.6	4.5
항공권대매수익	50	35	40	41	46	36	49	42	167	173	181
국제관광알선수익	772	577	678	509	759	607	684	657	2,536	2,707	2,836
기타알선수익	121	93	104	93	123	108	109	98	411	439	452
영업이익	105	46	36	30	88	77	44	126	217	335	362
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-33.6	-16.5	66.5	21.7	324.6	-34.3	54.0	8.0
영업이익률	11.2	6.6	4.4	4.6	9.5	10.3	5.2	15.8	7.0	10.1	10.4
승출객 Data											
출국자수(승무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,646	7,417	6,808	7,674	7,576	26,886	29,474	32,924
YoY	14.4	13.0	3.3	3.2	6.0	5.5	13.0	14.0	8.3	9.6	11.7
모두투어 승출객	764	650	654	693	806	678	728	764	2,761	2,976	3,167
YoY	7.7	3.2	-6.0	-0.7	5.5	4.2	11.3	10.2	1.0	7.8	6.4
패키지 승출객	450	377	336	392	476	391	394	448	1,555	1,709	1,838
YoY	7.2	13.2	-4.6	-1.8	5.9	3.7	17.4	14.2	3.4	9.9	7.5

자료: 모두투어 DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	151	209	219	240	263
현금및현금성자산	58	53	54	65	79
매출채권및기타채권	39	45	49	53	56
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	348	368	391
유동부채	103	142	145	149	152
매입채무및기타채무	59	67	70	73	77
단기차입금및단기사채	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	122	138	157
비지배주주지분	-1	28	28	28	28
자본총계	103	163	170	186	206

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	237	291	367	390	412
매출원가	11	11	85	82	85
매출총이익	226	280	283	307	328
판매비	206	248	266	274	287
영업이익	20	32	17	34	41
EBITDA	23	35	20	36	43
영업외손익	2	1	-2	1	1
금융손익	1	1	1	1	1
투자손익	2	3	2	2	2
기타영업외손익	-1	-3	-5	-2	-2
세전이익	23	33	14	34	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	10	24	30
차배주주지분순이익	17	24	10	24	30
비지배주주지분순이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	16	24	10	24	30
증감률(%YoY)					
매출액	16.0	22.7	26.3	6.1	5.7
영업이익	22.3	59.6	-48.4	102.3	21.6
EPS	26.6	44.2	-58.8	142.0	22.5

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	32	38	16	20	29
당기순이익	16	24	10	24	30
현금유출이없는비용및수익	9	11	6	11	13
유형및무형자산상각비	3	3	3	3	3
영업관련자산부채변동	12	12	3	-6	-2
매출채권및기타채권의감소	-8	-10	-4	-4	-3
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	16	9	3	3	4
투자활동현금흐름	-6	-54	-6	-4	-6
CAPEX	-1	-1	-3	-1	-3
투자자산의손중	19	5	0	0	0
재무활동현금흐름	-12	11	-9	-4	-9
사채및차입금의 증가	1	40	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	4	0	0	0
배당금지급	-5	-7	-8	-3	-8
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가	14	-5	1	11	15
기초현금	45	58	53	54	65
기말현금	58	53	54	65	79

자료: 모두투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	887	1,279	528	1,277	1,564
BPS	5,471	7,134	7,486	8,339	9,384
DPS	400	450	185	447	547
Multiple(배)					
P/E	21.8	23.8	45.7	19.7	16.1
P/B	3.5	4.3	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	11.8	14.4	19.3	10.7	8.5
수익성(%)					
영업이익률	8.5	11.0	4.5	8.6	9.9
EBITDA마진	9.7	12.1	5.4	9.3	10.5
순이익률	6.7	8.3	2.7	6.2	7.2
ROE	16.5	20.3	7.2	16.1	17.7
ROA	8.1	8.8	2.9	6.7	7.8
ROC	-128.4	-103.2	-41.7	-86.1	-105.3
안정성및기타					
부채비율(%)	104.9	107.5	105.2	97.9	90.3
이자보상배율(배)	46.2	66.1	19.7	39.9	48.5
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 언급된 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 정확하게 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 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 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

모두투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/02/06	Buy	30,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경