Company Note
2019. 02. 07

# 모두투어(080160)

BUY / TP 32,500원

레저/엔터/스몰캡 Analyst 유성만 02) 3787-2574 airrio@hmcib.com

## 4분기는 컨센서스 하회

| | |
|---|---|
| 현재주가 (2/1) | 25,200원 |
| 상승여력 | 29.0% |
| 시가총액 | 476십억원 |
| 발행주식수 | 18,900천주 |
| 자본금/액면가 | 9십억원/500원 |
| 52주 최고가/최저가 | 40,450원/19,850원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 4십억원 |
| 외국인지분율 | 28.08% |
| 주요주주 | 우종웅 외 15인 15.46% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 4.6 | 4.1 | -3.3 |
| 상대주가(%p) | -1.5 | -4.5 | 6.6 |

※ K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(18F) | EPS(19F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 764 | 1,138 | 29,000 |
| After | 723 | 1,285 | 32,500 |
| Consensus | 799 | 1,288 | 33,000 |
| Cons. 차이 | -9.5% | -0.3% | -1.5% |

최근 12개월 주가수익률

자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 32,500원으로 상향
- 유럽을 제외한 전노선 부진지속으로 Outbound의 별도부문 수익하락
- 자유투어는 볼륨 하락대비 판관비 증가로 큰 폭의 적자 실현
- 올해는 Outbound가 점진적으로 개선될 전망

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 매출액은 769억원(YoY -0.1%), 영업이익은 9억원(YoY 82.9%)로 시장 컨센서스 크게 하회하는 부진한 실적 기록
- Outbound는 유럽을 제외한 노선들이 부진을 면치 못하면서 본사 부문의 수익성 하락. 올해 1분기에도 일본의 '인플루엔자 대유행'으로 일본노선의 부진이 지속되는 점은 아쉬운 부문. 19년도는 18년도 대비 Outbound의 점진적인 회복이 예상되는 상황. 올해 2~4월달 예약률도 18년도 하반기 대비 하락률 폭이 의미 있게 줄어들면서 올해는 Outbound가 상저하고의 패턴을 보일 것으로 전망
- 주요 자회사 자유투어는 Outbound 침체로 매출액이 66억원 수준으로 예상대비 볼륨이 저조하였으며, 판관비는 85.6억을 지출하면서 22억원의 영업적자를 기록
- 모두스테이도 4분기 약 6억원의 적자를 기록하였으며, 3분기대비 적자폭 축소(4분기부터는 모두관광개발과 합병된 수치반영, '제주 로베로호텔' 보유)

### 3) 주가전망 및 Valuation

- 18년 4분기 실적은 저점으로 19년도에는 Outbound의 점진적 개선으로 별도와 자회사 부문 실적의 성장으로 동사의 주가도 우상향 전망
- 목표주가는 2019F EPS 1,285원에 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 | 367 | 17 | 10 | 21 | 723 | -57.0 | 33.3 | 3.4 | 22.4 | 7.8 | 1.9 |
| 2019F | 404 | 31 | 23 | 40 | 1,285 | 133.5 | 19.6 | 3.2 | 12.0 | 17.2 | 1.8 |
| 2020F | 465 | 34 | 23 | 37 | 1,201 | -6.6 | 21.0 | 2.9 | 12.6 | 14.5 | 1.8 |

* K-IFRS 연결 기준

현대차증권

〈표1〉 모두투어 2018년 4분기 연결 실적 (단위: 십억 원)

| | 분기실적 | | | 증감률 | | 당사추정 | | 컨센서스 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 4Q18P | 4Q17 | 3Q18 | (YoY) | (QoQ) | 4Q18F | 대비 | 4Q18F | 대비 |
| 매출액 | 76.9 | 77.0 | 97.3 | -0.1% | -21.0% | 101.9 | -24.5% | 93.1 | -17.4% |
| 영업이익 | 0.9 | 5.5 | 2.5 | -82.9% | -62.2% | 3.1 | -69.7% | 3.5 | -72.9% |
| 영업이익률 | 1.2% | 7.2% | 2.6% | | | 3.1% | | 3.8% | |
| 세전이익 | 0.3 | 5.1 | 2.6 | -93.8% | -87.8% | 3.5 | -90.9% | 3.7 | -91.4% |
| 지배주주순이익 | -1.4 | 4.1 | 1.2 | 적전 | 적전 | 2.7 | 적전 | 3.9 | 적전 |

주: IFRS 연결 기준
자료 : Fnguide, 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 | 76.9 | 290.9 | 367.5 | 404.4 |
| 영업이익 | 11.0 | 7.4 | 8.1 | 5.5 | 9.1 | 4.0 | 2.5 | 0.9 | 32.1 | 16.6 | 30.9 |
| 세전이익 | 10.9 | 8.4 | 8.5 | 5.1 | 9.7 | 3.9 | 2.6 | 0.3 | 32.9 | 16.7 | 35.1 |
| 순이익 | 8.1 | 6.0 | 5.8 | 4.3 | 7.9 | 2.6 | 1.1 | -1.7 | 24.2 | 10.0 | 23.1 |
| 영업이익률 | 14.9% | 10.9% | 11.2% | 7.2% | 8.3% | 4.8% | 2.6% | 1.2% | 11.0% | 4.5% | 7.6% |
| 세전이익률 | 14.7% | 12.5% | 11.6% | 6.7% | 8.8% | 4.7% | 2.7% | 0.4% | 11.3% | 4.5% | 8.7% |
| 순이익률 | 11.0% | 9.0% | 8.0% | 5.5% | 7.2% | 3.1% | 1.2% | -2.2% | 8.3% | 2.7% | 5.7% |

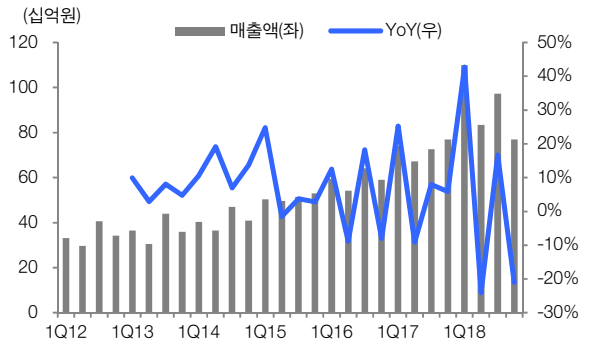
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

| | 변경 후 | | 변경 전 | | 변동률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| 매출액 | 367.5 | 404.4 | 388.1 | 400.5 | -5.3% | 1.0% |
| 영업이익 | 16.6 | 30.9 | 17.0 | 28.5 | -2.5% | 8.5% |
| 세전이익 | 16.7 | 35.1 | 18.1 | 30.1 | -7.8% | 16.5% |
| 지배주주순이익 | 10.0 | 23.1 | 11.7 | 21.2 | -14.3% | 9.1% |

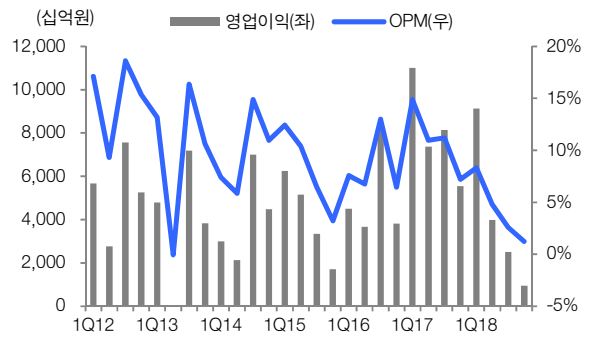
주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



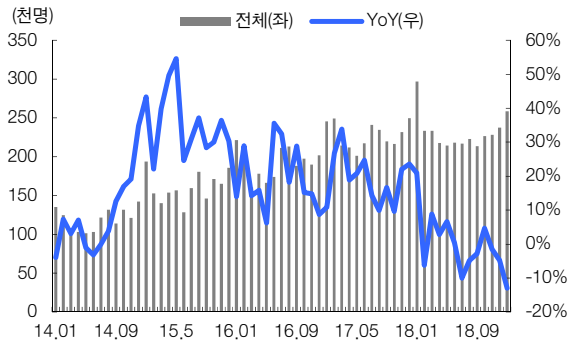

자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM추이(연결기준)



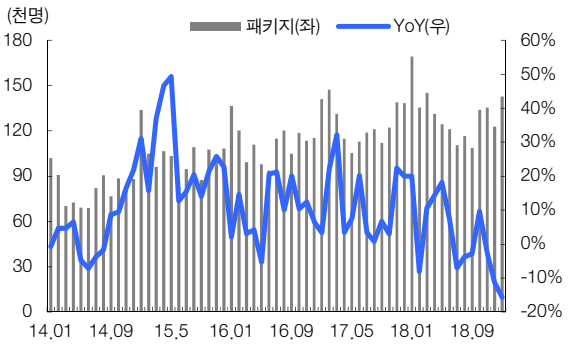

자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉 모두투어 송출객 수 추이



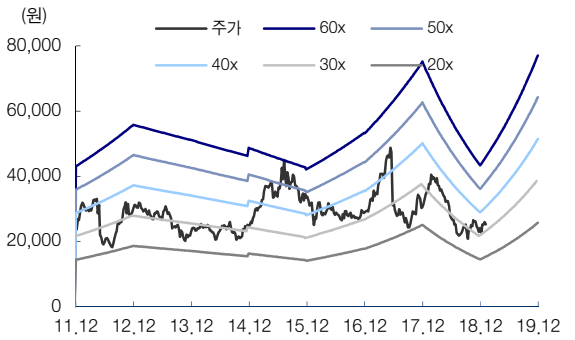

자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉 모두투어 패키지 송출객 수 추이



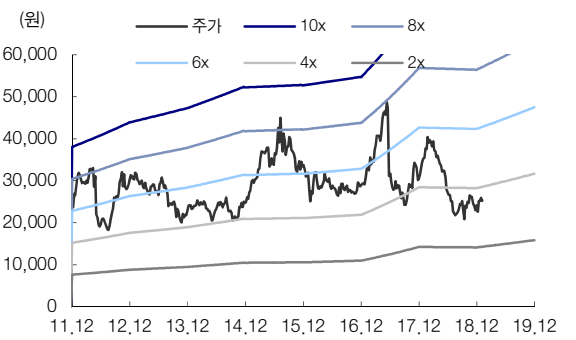

자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉 모두투어 P/E 밴드



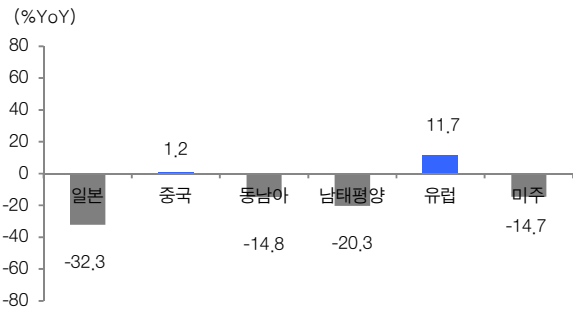

자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 모두투어 P/B 밴드



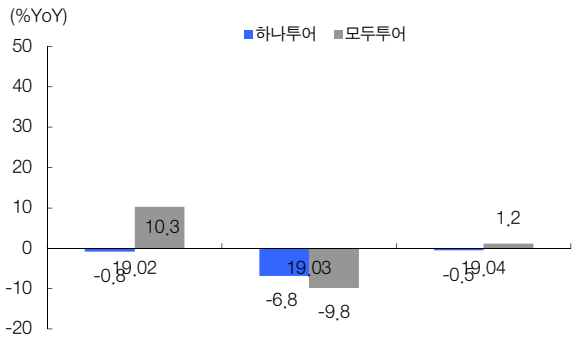

자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 모두투어 1월 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 | 367 | 404 | 465 |
| 증가율 (%) | 16.0 | 22.7 | 26.3 | 10.0 | 15.0 |
| **매출원가** | 11 | 11 | 103 | 73 | 83 |
| 매출원가율 (%) | 4.7 | 3.8 | 27.9 | 18.0 | 17.9 |
| **매출총이익** | 226 | 280 | 265 | 332 | 381 |
| 매출이익률 (%) | 95.3 | 96.2 | 72.1 | 82.0 | 82.1 |
| 증가율 (%) | 15.2 | 24.0 | -5.5 | 25.3 | 15.0 |
| 판매관리비 | 206 | 248 | 248 | 295 | 347 |
| 판관비율 (%) | 86.8 | 85.2 | 67.5 | 73.1 | 74.6 |
| EBITDA | 23 | 35 | 21 | 40 | 37 |
| EBITDA 이익률 (%) | 9.7 | 12.1 | 5.6 | 9.8 | 8.0 |
| 증가율 (%) | 17.4 | 53.3 | -41.2 | 91.6 | -6.3 |
| **영업이익** | 20 | 32 | 17 | 31 | 34 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 11.0 | 4.6 | 9.0 | 7.4 |
| 증가율 (%) | 22.3 | 59.6 | -47.9 | 116.9 | -5.0 |
| **영업외손익** | 1 | -2 | -1 | -2 | -1 |
| 금융수익 | 2 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 금융비용 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -1 | -3 | -2 | -3 | -2 |
| 종속/관계기업관련손익 | 2 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| **세전계속사업이익** | 23 | 33 | 17 | 35 | 34 |
| 세전계속사업이익률 | 9.7 | 11.3 | 4.5 | 8.7 | 7.4 |
| 증가율 (%) | 27.6 | 43.5 | -49.3 | 110.1 | -2.3 |
| 법인세비용 | 7 | 9 | 5 | 12 | 12 |
| 계속사업이익 | 16 | 24 | 12 | 23 | 23 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 16 | 24 | 10 | 23 | 23 |
| 당기순이익률 (%) | 6.7 | 8.3 | 2.7 | 5.7 | 4.9 |
| 증가율 (%) | 23.8 | 52.4 | -58.6 | 130.7 | -2.3 |
| 지배주주지분 순이익 | 17 | 24 | 10 | 23 | 23 |
| 비지배주주지분 순이익 | -1 | 0 | -4 | -1 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 16 | 24 | 10 | 23 | 23 |

(단위: 십억원)

| 재무상태표 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 151 | 209 | 125 | 147 | 169 |
| 현금성자산 | 58 | 53 | 24 | 35 | 48 |
| 단기투자자산 | 42 | 91 | 42 | 42 | 42 |
| 매출채권 | 31 | 43 | 26 | 34 | 40 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 12 | 15 | 18 |
| 기타유동자산 | 20 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| **비유동자산** | 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 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | 210 | 338 | 275 | 295 | 313 |
| **유동부채** | 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 |
| **비유동부채** | 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 |
| **기타금융업부채** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 108 | 175 | 118 | 122 | 126 |
| **지배주주지분** | 103 | 135 | 133 | 150 | 164 |
| 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 | 120 | 136 | 151 |
| **비지배주주지분** | -1 | 28 | 25 | 23 | 23 |
| **자본총계** | 103 | 163 | 158 | 173 | 188 |

(단위: 십억원)

| 현금흐름표 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 32 | 38 | -42 | 16 | 17 |
| **당기순이익** | 16 | 24 | 10 | 23 | 23 |
| 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 | -56 | -11 | -8 |
| 기타 | 2 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | -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 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | -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 |
| **기타현금흐름** | 0 | -1 | 1 | 0 | 0 |
| **현금의증가(감소)** | 14 | -5 | -29 | 11 | 13 |
| 기초현금 | 45 | 58 | 53 | 24 | 35 |
| 기말현금 | 58 | 53 | 24 | 35 | 48 |

(단위: 원,배,%)

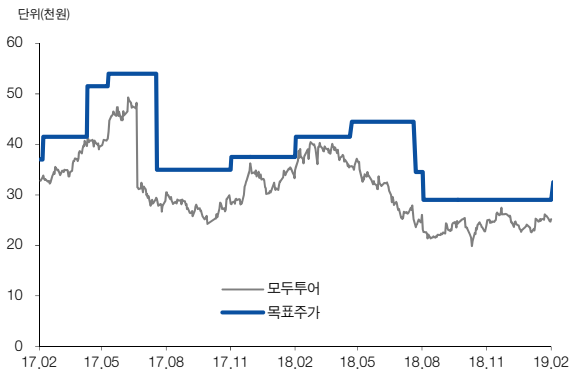
| 주요투자지표 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 1,260 | 1,280 | 531 | 1,224 | 1,196 |
| EPS(지배순이익 기준) | 1,330 | 1,279 | 723 | 1,285 | 1,201 |
| BPS(자본총계 기준) | 8,147 | 8,626 | 8,357 | 9,154 | 9,923 |
| BPS(지배지분 기준) | 8,207 | 7,134 | 7,056 | 7,915 | 8,689 |
| DPS | 600 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| P/E(당기순이익 기준) | 23.0 | 23.8 | 45.4 | 20.6 | 21.1 |
| P/E(지배순이익 기준) | 21.8 | 23.8 | 33.3 | 19.6 | 21.0 |
| P/B(자본총계 기준) | 3.6 | 3.5 | 2.9 | 2.8 | 2.5 |
| P/B(지배지분 기준) | 3.5 | 4.3 | 3.4 | 3.2 | 2.9 |
| EV/EBITDA(Reported) | 11.8 | 14.4 | 22.4 | 12.0 | 12.6 |
| 배당수익률 | 2.1 | 1.5 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | 23.8 | 52.4 | -58.6 | 130.7 | -2.3 |
| EPS(지배순이익 기준) | 26.6 | 44.2 | -57.0 | 133.5 | -6.6 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 15.7 | 18.2 | 6.2 | 14.0 | 12.5 |
| ROE(지배순이익 기준) | 16.5 | 20.3 | 7.8 | 17.2 | 14.5 |
| ROA | 8.1 | 8.8 | 3.3 | 8.1 | 7.4 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 104.9 | 107.5 | 74.4 | 70.2 | 66.9 |
| 순차입금비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 이자보상배율 | 46.2 | 66.1 | 20.9 | 17.9 | 17.6 |

*K-IFRS 연결 기준*

## ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 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 | -17.4 | -5.3 |
| 19/02/07 | BUY | 32,500 | - | - |

## ▶ 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.

## ▶ 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 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 (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.