

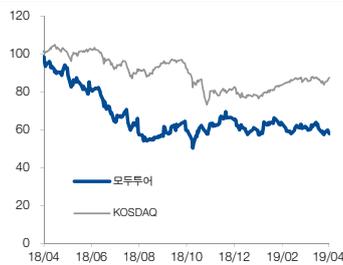
## 아쉬운 1분기 실적 예상

현재주가 (4/4)	29,900원	
상승여력	26.6%	
시가총액	433십억원	
발행주식수	18,900천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	37,900원/19,850원	
일평균 거래대금 (60일)	4십억원	
외국인지분율	25.78%	
주요주주	우종웅 외 14인 15.17%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.1	1.3 -2.6
상대주가(%)	-6.6	-10.4 2.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,285	1,443	32,500
After	1,157	1,381	29,000
Consensus	1,142	1,366	29,500
Cons. 차이	1.3%	1.1%	-1.7%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 모두투어에 대하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 29,000원으로 하향
- 일본&미주&남태평양 노선의 부진 지속으로 Outbound 볼륨 및 수익성 감소
- 중국 노선 호조로 자유투어는 1분기에 소폭의 적자가 예상됨
- 올해 상반기까지는 Outbound의 회복이 어려운 상황

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 예상 매출액은 961억원(YoY -12.5%), 영업이익은 78억원(YoY -14.9%)로 시장 컨센서스 부합하는 실적 예상
- 일본노선이 여전히 30%대에 육박하는 감소폭을 보이고 있으며, 올해 7월부터나 플러스 성장이 가능한 상황. 미주노선도 하와이 항공편 감소로 부진이 지속되고 있음 / 중국노선은 10%대의 높은 성장을 보이고 있으며, 사드 사태 이전에 비해서도 10%이상의 성장을 보이고 있음. 유럽노선은 18.8%의 성장세를 보이면서 1분기에 가장 높은 성장세를 시현
- 6월달의 YoY +20.4% 예약률 성장은 작년 동월 지방선거 및 러시아월드컵에 따른 기저효과로 인한 수치. 본격적인 예약률의 반등은 올해 7월부터 가능하며 특히 일본노선의 회복이 절실하게 요구되는 상황
- 주요 자회사 자유투어는 Outbound 부진에도 불구하고 주력노선인 중국노선의 높은 성장세가 지속되며, 소폭의 적자 내지 BEP 달성까지도 가능한 상황
- 최근 Inbound 회복세로 비즈니스호텔은 올해 점진적으로 적자폭을 줄여나갈 것으로 기대하며, 1분기에는 약 5억원의 적자를 기록 전망

### 3) 추가전망 및 Valuation

- 올해 상반기까지는 Outbound 개선이 쉽지 않은 상황이라 동사의 주가도 박스권의 횡보세를 보일 것으로 전망
- 목표주가는 2019F EPS 1,157원에 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 (%)
2017	372	34	25	37	1,316	48.4	23.2	4.2	13.7	20.8	1.5
2018F	365	17	13	21	664	-49.5	36.3	3.4	18.3	9.3	1.5
2019F	377	26	22	36	1,157	74.2	20.0	2.9	12.0	15.5	1.5
2020F	417	32	26	40	1,381	19.4	16.7	2.6	10.5	16.4	1.5
2021F	436	39	33	46	1,732	25.4	13.3	2.2	8.6	18.0	1.5

\* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 2019년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q19F	1Q18	4Q18	(YoY)	(QoQ)	1Q19F	대비
매출액	96.1	109.8	74.2	-12.5%	29.4%	106.3	-9.6%
영업이익	7.8	9.1	0.5	-14.9%	1588.1%	7.6	2.2%
영업이익률	8.1%	8.3%	0.6%			7.1%	
세전이익	7.6	9.7	1.6	-21.3%	378.4%	6.4	18.7%
지배주주 순이익	6.4	8.0	0.8	-19.9%	726.8%	5.5	16.0%

주: IFRS 연결 기준  
자료: 현대차증권

〈표2〉 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	109.8	83.4	97.3	74.2	96.1	87.7	96.4	97.1	364.8	377.3	416.9
영업이익	9.1	4.0	2.5	0.5	7.8	4.9	7.8	5.8	16.1	26.3	32.0
세전이익	9.7	3.9	2.6	1.6	7.6	4.6	8.1	5.7	17.8	26.0	31.1
순이익	7.9	2.6	1.2	0.5	6.1	3.7	6.4	4.6	12.2	20.8	24.9
영업이익률	8.3%	4.8%	2.6%	0.6%	8.1%	5.6%	8.1%	6.0%	4.4%	7.0%	7.7%
세전이익률	8.8%	4.7%	2.7%	2.1%	7.9%	5.3%	8.4%	5.9%	4.9%	6.9%	7.5%
순이익률	7.2%	3.1%	1.3%	0.6%	6.3%	4.2%	6.7%	4.7%	3.3%	5.5%	6.0%

주: IFRS 연결 기준  
자료: 현대차증권

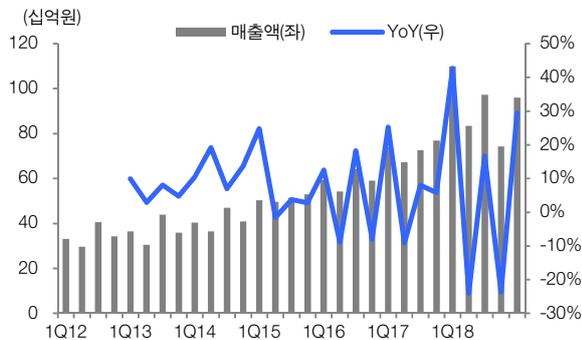
〈표3〉 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	377.3	416.9	420.1	445.7	-10.2%	-6.5%
영업이익	26.3	32.0	29.4	34.1	-10.6%	-6.3%
세전이익	26.0	31.2	29.1	33.2	-10.5%	-6.0%
당기순이익	20.8	25.0	23.4	26.6	-10.9%	-6.1%

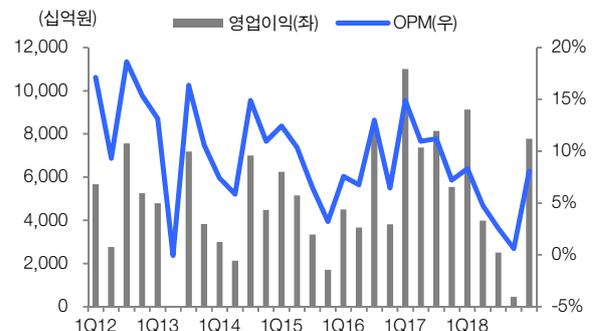
주: IFRS 연결 기준  
자료: 현대차증권

〈그림1〉 모두투어 매출액 추이(연결기준)



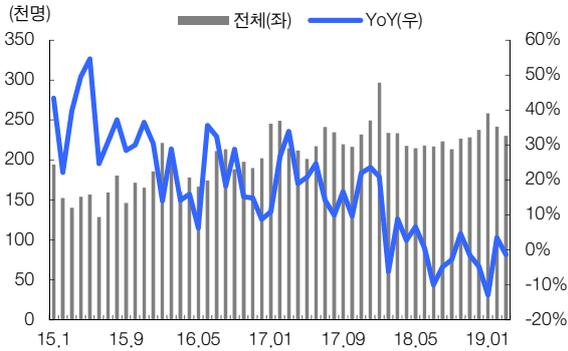
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 모두투어 영업이익과 OPM 추이(연결기준)



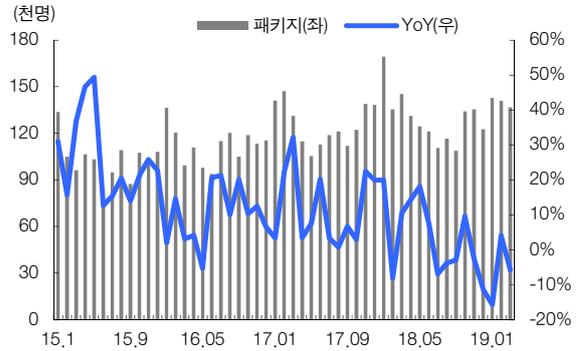
자료: 모두투어, 현대차증권

〈그림3〉모두투어 송출객 수 추이



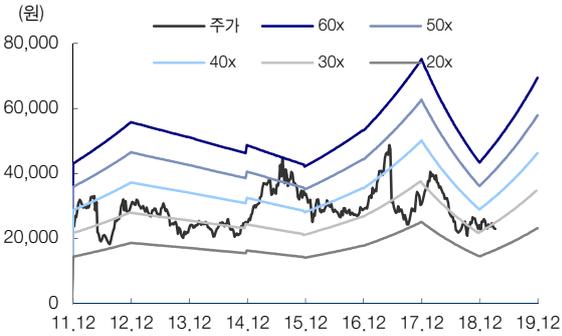
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림4〉모두투어 패키지 송출객 수 추이



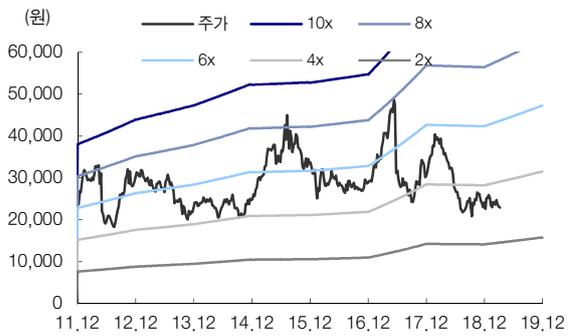
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림5〉모두투어 P/E 밴드



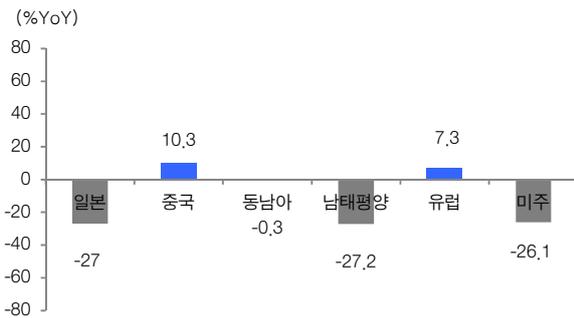
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉모두투어 P/B 밴드



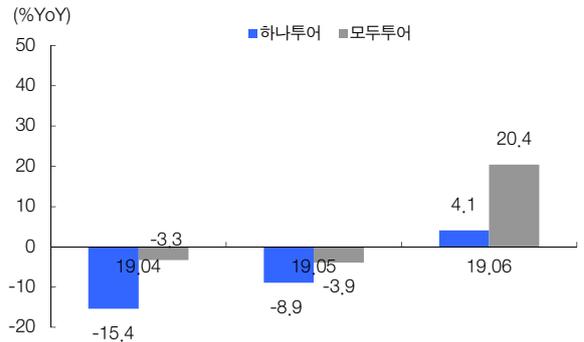
자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉모두투어 3월 지역별 인원 상승율



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림8〉하나투어&모두투어 예약율 현황



자료 : 각사, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	372	365	377	417	436
증가율 (%)	56.9	-1.9	3.4	10.5	4.6
<b>매출원가</b>	94	87	109	115	114
매출원가율 (%)	25.4	23.8	28.8	27.5	26.1
<b>매출총이익</b>	278	278	269	302	323
매출이익률 (%)	74.6	76.2	71.2	72.5	73.9
증가율 (%)	22.9	0.1	-3.3	12.4	6.8
판매관리비	244	261	242	270	283
판매비율 (%)	65.5	71.6	64.3	64.8	64.9
EBITDA	37	21	36	40	46
EBITDA 이익률 (%)	9.9	5.6	9.5	9.5	10.4
증가율 (%)	61.2	-44.3	74.7	10.5	14.6
<b>영업이익</b>	34	17	26	32	39
영업이익률 (%)	9.1	4.6	7.0	7.7	9.0
증가율 (%)	68.6	-51.1	58.2	21.6	23.0
<b>영업외손익</b>	-2	-1	0	-1	0
금융수익	1	2	2	2	2
금융비용	1	1	6	6	7
기타영업외손익	-3	-2	4	4	4
증속/관계기업관련손익	3	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	35	16	26	31	39
세전계속사업이익률	9.3	4.3	6.9	7.5	8.9
증가율 (%)	51.6	-54.6	65.1	19.4	25.4
법인세비용	9	6	5	6	8
계속사업이익	26	10	21	25	31
중단사업이익	-1	2	0	0	0
<b>당기순이익</b>	25	12	21	25	31
당기순이익률 (%)	6.7	3.3	5.5	6.0	7.1
증가율 (%)	56.8	-51.1	71.0	19.4	25.4
지배주주지분 순이익	25	13	22	26	33
비지배주주지분 순이익	0	0	-1	-1	-2
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	21	25	31

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	38	34	-51	30	36
<b>당기순이익</b>	25	12	21	25	31
유형자산 상각비	2	4	10	8	6
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	2	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	11	18	-82	-3	-1
기타	-3	1	0	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-54	-18	41	0	0
투자자산의 감소(증가)	5	-5	-16	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-3	0	0	0
기타	-56	-10	57	0	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	11	-13	-1	-2	-2
장기차입금의 증가(감소)	41	-37	1	0	0
사채의증가(감소)	-2	17	0	0	0
자본의 증가	4	0	0	0	0
배당금	-7	-9	-6	-6	-6
기타	-26	16	4	4	4
<b>기타현금흐름</b>	-1	1	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-5	4	-11	27	34
기초현금	58	53	57	46	73
기말현금	53	57	46	73	107

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	221	201	155	177	205
현금성자산	53	57	42	61	87
단기투자자산	91	99	42	42	42
매출채권	45	25	36	39	40
재고자산	25	11	13	14	14
기타유동자산	7	9	21	21	21
<b>비유동자산</b>	130	134	140	132	126
유형자산	100	101	91	83	77
무형자산	3	1	1	1	1
투자자산	16	21	37	37	37
기타비유동자산	10	11	11	11	11
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	351	335	295	309	330
<b>유동부채</b>	153	147	96	100	104
단기차입금	14	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	23	27	31	35
기타유동부채	138	124	70	70	70
<b>비유동부채</b>	33	27	26	26	26
사채	0	17	17	17	17
장기차입금	30	7	7	7	7
장기금융부채 (리스포함)	2	2	2	2	2
기타비유동부채	1	1	0	0	0
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	186	173	122	126	130
<b>지배주주지분</b>	136	133	149	169	195
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
자본조정 등	-19	-25	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	116	120	136	156	182
<b>비지배주주지분</b>	28	28	27	26	24
<b>자본총계</b>	164	161	176	194	219

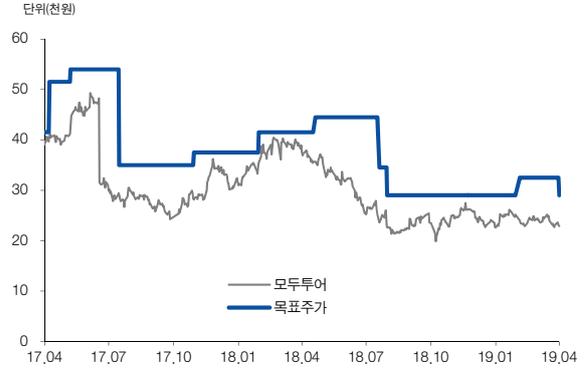
(단위: 원배%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,317	644	1,102	1,315	1,650
EPS(지배순이익 기준)	1,316	664	1,157	1,381	1,732
BPS(자본총계 기준)	8,701	8,529	9,298	10,282	11,601
BPS(지배자본 기준)	7,208	7,056	7,880	8,930	10,331
DPS	450	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	23.2	37.4	21.0	17.6	14.0
P/E(지배순이익 기준)	23.2	36.3	20.0	16.7	13.3
P/B(자본총계 기준)	3.5	2.8	2.5	2.2	2.0
P/B(지배자본 기준)	4.2	3.4	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA(Reported)	13.7	18.3	12.0	10.5	8.6
배당수익률	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	56.8	-51.1	71.0	19.4	25.4
EPS(지배순이익 기준)	48.4	-49.5	74.2	19.4	25.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	18.6	7.5	12.4	13.4	15.1
ROE(지배순이익 기준)	20.8	9.3	15.5	16.4	18.0
ROA	8.9	3.6	6.6	8.2	9.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	113.2	107.6	69.7	65.1	59.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	82.0	11.9	4.4	4.9	5.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18/01/05	BUY	37,500	-9.6	-5.5
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	-26.5	-22.5
19/04/05	BUY	29,000	-	-

▶ 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 : 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	89.17%
보유	17건	10.83%
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.