



2017/09/26

모두투어(080160)

3Q17 Preview: 4분기까지 같이 보면 좋을 실적

■ 무난한 3분기, 기대되는 4분기

- 연결기준 3Q17 매출액은 761억 원(+18.5%, YoY), 영업이익 88억 원(+5.0%, YoY)을 기록할 것으로 예상한다. 주요 종속회사인 **자유투어**의 3Q17 매출액은 75억 원(+90%, YoY), 순이익 1.5억 원(흑자전환, YoY)으로 예상. 2017년 연간 매출액 252억 원, 당기순손실은 1.2억 원으로 예상한다. 지난 2분기 패키지와 티켓 모객 인원은 각각 50.8%, 470.8%로 높은 성장세를 시현했으며 하반기까지 고성장세가 지속될 것으로 전망한다.
- 패키지 예약률은 9월 +15.7%, 10월 +32.4%, 11월 +99.4%로 10월 추석 연휴, 11월 근거리 지역 수요 증가로 높은 예약률을 기록했다. 4분기로 갈수록 볼륨 성장이 확대될 것으로 예상되며, 하반기에 이어 내년에도 출국자 수 (2,904만 명 예상 +17.2%, YoY) 증가는 지속될 것으로 전망한다.
- 지역별 믹스는 상반기 기준(2016년 기준)으로 동남아 43%(36%), 중국 15%(25%), 일본 20%(20%), 유럽 8%(5.5%), 남태평양 7%(5%), 미주 3%(2%)로 장거리 지역 증가 트렌드는 지속되고 있는 것으로 판단한다. 또한 전년도 추석 연휴 기간과 비교해 유럽과 미주 지역의 여행객 성장률이 일본 및 동남아 지역보다 높은 것으로 파악된다. 이에 따라 4분기에 추석 연휴 효과가 (P X Q) 극대화될 것으로 전망한다.
- 한편, 최근 중·소 여행 업체들의 경쟁 심화로 점유율 확보를 위한 광고가 증가하면서 동사도 추가적인 광고를 진행. 하반기에 광고선전비 집행 가능성이 존재하지만 비용 효율화를 통한 수익성 개선 기조는 유지될 것으로 판단한다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지

목표주가는 12개월 FWD EPS에 PER 27배를 적용해 산출했다. 하반기 1) 출국자 수 증가(Q)에 따른 매출 성장과 2) 지역별 믹스 개선에 따른 ASP(P)상승이 예상된다. 또한 3) 주요 자회사 실적 개선에 따른 이익 레버리지 발생으로 수익성 확대가 지속될 것으로 예상하며 매수 의견을 유지한다.

레저/미드스몰캡/지주

Analyst 조경진

(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Analyst 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	38,000원
-----------	---------

종가 (2017/09/25)	25,150원
--------------------	---------

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,890만주
시가총액	475십억원
외국인지분율	43.4%
배당금(2016)	600원
EPS(2017E)	1,277원
BPS(2017E)	6,222원
ROE(2017E)	22.0%
52주 주가	17,476~32,884원
60일평균거래량	128,292주
60일평균거래대금	3.6십억원

Price Trend



COMPANY BRIEF

<표 1> 연결기준 3Q17 실적 Preview

	(단위: 억 원)								
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E(a)	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	595	543	642	591	740	673	761	742	2.5%
영업이익	43	37	83	38	110	73	88	103	-15.1%
순이익	35	36	69	29	81	60	72	79	-9.0%
영업이익률	7.3%	6.8%	13.0%	6.5%	14.9%	10.9%	11.5%	13.9%	
순이익률	5.9%	6.5%	10.7%	4.8%	10.9%	8.9%	9.5%	10.7%	

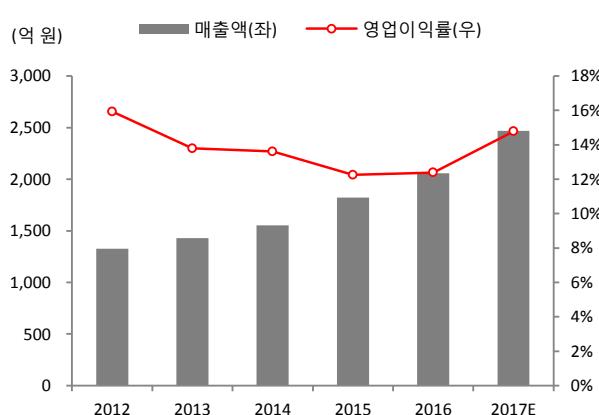
자료: 모두투어, 하이투자증권

<표 2> 별도기준 3Q17 실적 Preview

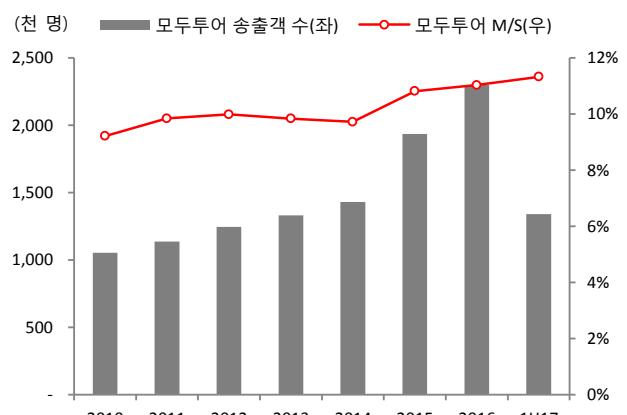
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E	
출국자 수(승무원제외, 만 명) (yoy)	518	469	566	531	611	570	659	637	2,084	2,478	2,904	
모두투어 송출객 수 (yoy)	578	519	613	589	709	630	763	703	2,299	2,806	3,320	
패키지 (yoy)	356	303	340	347	420	333	424	408	1,346	1,584	1,900	
항공권 (yoy)	222	216	273	242	289	298	340	295	953	1,222	1,420	
ASP	패키지	859	845	894	793	872	917	896	795	848	868	866
	항공권	524	484	539	473	494	476	544	477	506	500	484
수탁금		4,221	3,606	4,511	3,899	5,089	4,469	5,645	4,649	16,238	19,851	23,326
	패키지	3,058	2,559	3,041	2,756	3,659	3,052	3,796	3,240	11,414	13,746	16,454
	항공권	1,163	1,047	1,470	1,144	1,430	1,417	1,850	1,409	4,824	6,105	6,872
	(yoy)	10.0%	6.7%	22.3%	2.7%	20.5%	23.9%	25.1%	19.2%	10.5%	22.3%	17.5%
	패키지	4.5%	2.2%	20.1%	0.9%	19.6%	19.3%	24.8%	17.6%	6.8%	20.4%	19.7%
	항공권	27.6%	19.8%	27.2%	7.3%	23.0%	35.3%	25.8%	23.2%	20.4%	26.6%	12.6%
영업수익		531	464	557	507	643	573	646	605	2,058	2,467	2,767
	패키지	438	383	482	412	551	480	537	496	1,715	2,064	2,302
	항공권	44	34	36	40	34	37	61	46	153	179	230
	(yoy)	13.4%	5.9%	22.5%	9.8%	21.1%	23.6%	16.0%	19.4%	12.9%	19.9%	12.1%
	패키지	9.3%	6.7%	31.2%	8.8%	25.8%	25.2%	11.5%	20.3%	13.9%	20.3%	11.5%
	항공권	7.6%	-15.5%	-10.0%	-0.9%	-23.2%	10.9%	72.4%	16.4%	-4.6%	16.8%	28.5%
영업이익		63	48	90	54	117	79	107	74	255	365	433
	(yoy)	-11.5%	-24.1%	62.9%	60.1%	85.9%	65.4%	18.3%	37.4%	14.2%	43.0%	18.9%
	OPM	11.9%	10.3%	16.2%	10.6%	18.3%	13.7%	16.5%	12.2%	12.4%	14.8%	15.7%
순이익		52	43	74	25	88	75	86	42	194	290	328
	(yoy)	-16.4%	2.8%	60.9%	-215.3%	68.8%	73.4%	16.6%	67.2%	50.8%	49.8%	12.8%

자료: 모두투어, 하이투자증권

<그림 1> 모두투어 별도 매출액 및 영업이익률 추이



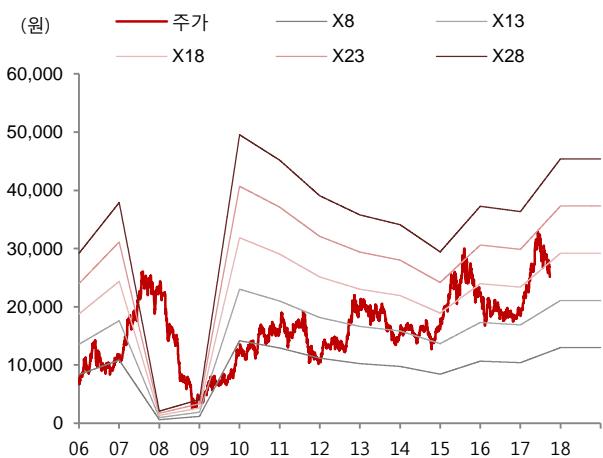
<그림 2> 모두투어의 송출객 수 및 시장점유율



자료: 모두투어, 하이투자증권

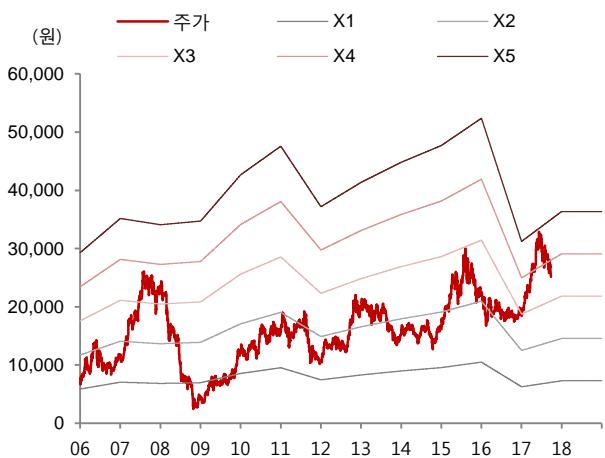
자료: 모두투어, 하이투자증권

<그림 3> 모두투어 12 개월 FWD PER 밴드



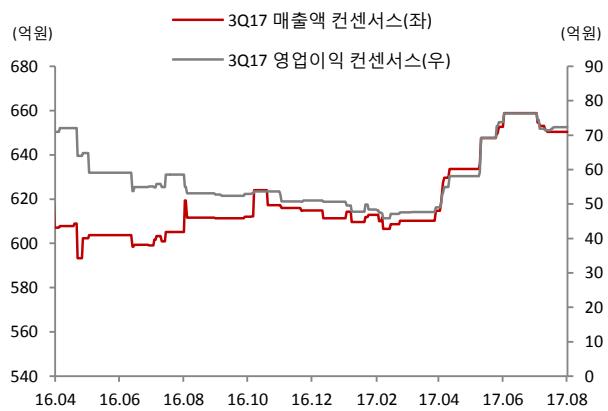
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 모두투어 12 개월 FWD PBR 밴드



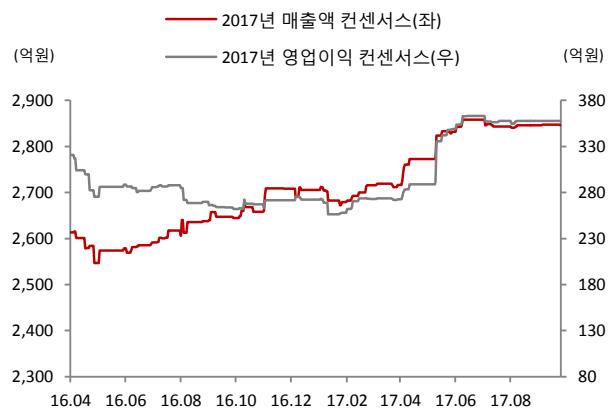
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 모두투어 3Q17 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 6> 모두투어 연간 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		151	174	196	223	매출액		237	292	334	387
현금 및 현금성자산		58	74	91	119	증가율(%)		16.0	23.2	14.4	15.7
단기금융자산		42	38	34	22	매출원가		11	13	14	16
매출채권		39	49	57	66	매출총이익		226	279	320	371
재고자산		0	0	0	0	판매비와관리비		206	242	277	319
비유동자산		59	56	53	51	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		22	24	27	31	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		6	6	6	6	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		210	230	249	274	영업이익		20	37	44	52
유동부채		103	107	109	111	증가율(%)		22.3	85.8	16.8	18.9
매입채무		-	-	-	-	영업이익률(%)		8.5	12.8	13.1	13.4
단기차입금		0	4	6	8	이자수익		2	2	2	2
유동성장기부채		1	1	1	1	이자비용		0	0	0	0
비유동부채		5	5	5	5	지분법이익(손실)		-	-	-	-
사채		-	-	-	-	기타영업외손익		-1	-8	-7	-8
장기차입금		2	2	2	2	세전계속사업이익		23	31	38	45
부채총계		108	112	114	116	법인세비용		7	8	9	11
지배주주지분		103	120	140	166	세전계속이익률(%)		9.7	10.7	11.4	11.7
자본금		6	10	10	10	당기순이익		16	24	29	34
자본잉여금		28	28	28	28	순이익률(%)		6.7	8.1	8.7	8.8
이익잉여금		98	111	132	158	지배주주귀속 순이익		17	25	32	37
기타자본항목		-29	-29	-29	-29	기타포괄이익		0	0	0	0
비지배주주지분		-1	-2	-4	-8	총포괄이익		16	23	29	34
자본총계		103	118	136	158	지배주주귀속총포괄이익		16	24	31	37

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		32	22	32	37	주당지표(원)					
당기순이익		16	24	29	34	EPS		1,330	1,277	1,643	1,936
유형자산감가상각비		2	4	4	4	BPS		8,207	6,222	7,273	8,617
무형자산상각비		1	1	1	0	CFPS		1,553	1,514	1,861	2,173
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-	DPS		600	600	600	600
투자활동 현금흐름		-6	-5	-5	2	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		0	-	-	-	PER		14.5	19.7	15.3	13.0
무형자산의 처분(취득)		1	1	1	1	PBR		2.4	4.0	3.5	2.9
금융상품의 증감		30	11	13	16	PCR		12.4	16.6	13.5	11.6
재무활동 현금흐름		-12	0	-9	-9	EV/EBITDA		6.4	8.8	7.5	6.1
단기금융부채의증감		2	4	2	2	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		0	-	-	-	ROE		16.5	22.0	24.4	24.4
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		9.7	14.4	14.3	14.6
배당금지급		-5	-7	-11	-11	부채비율		104.9	94.5	83.7	72.9
현금및현금성자산의증감		14	15	17	28	순부채비율		-94.6	-88.4	-85.0	-81.9
기초현금및현금성자산		45	58	74	91	매출채권회전율(x)		7.3	6.6	6.3	6.3
기밀현금및현금성자산		58	74	91	119	재고자산회전율(x)		111.9	2,230.1	2,156.1	2,167.2

자료 : 모두투어, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(모두투어)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리를 평균주가대비	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-08(담당자변경)	Buy	58,000	6개월	-47.0%	-43.9%
2017-07-17	Buy	38,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 :조경진, 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-