



2017/11/02

레저/미드스몰캡
Analyst 조경진

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

모두투어(080160)

3Q17Review: 판관비 영향으로 다소 아쉬운 실적 기록

■ 우려는 이제 접어두고 4분기 기대치를 올리자

- 연결기준 매출액 727억 원(+13.2%, YoY), 영업이익 81억 원(-2.8%, YoY)으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록함
- 별도기준 매출액 625억 원(+12.23%, YoY), 영업이익 88억 원(-2.11%, YoY)를 기록함
- ASP 상승과 마크업(매출전환률)증가가 외형 성장에 기여함. 다소 아쉬웠던 영업이익은 3분기에 추가 편성된 광고선전비(김수현 광고모델 비용)의 일부 집행, 실적호조에 따른 성과급 반영에 기인함
- 주요 자회사인 자유투어의 경우 3분기 누적기준 2억 5천만 원의 적자를 기록함 (작년 3분기 누적 20억 적자기록). 3분기 자유투어의 패키지 송출객 수와 티켓 송출객 수는 각각 +44.3%, +434.8%를 기록함. 4분기에도 추석효과로 송출객 수의 고성장을 지속하며 올해 BEP 달성이 가능할 것으로 전망함
- 3분기 지역별 송출객 수는 전년동기대비 동남아 +14.5%, 중국 -39.4%, 일본 +31.3%, 유럽 +36.3%, 남태평양 +17.5%, 미주+1.0%를 기록함. 중국의 경우 인바운드 회복 시그널이 나타남에 따라 아웃바운드 중국 여행 수요도 점차 회복될 것으로 예상함
- 지역별 비중으로는 동남아 43.0%, 일본 19.4%, 중국 16.3%, 유럽 9.6%, 남태평양 7.8%, 미주 3.9%의 순으로 기록함. 11월과 12월에도 동남아와 일본이 높은 예약률을 견인하고 있음

■ 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 38,000을 유지함. 올해 4분기 추석 연휴의 실적 이연 효과로 송출객 수(Q) X 평균판매가격(ASP) 상승으로 인한 실적 개선 효과가 뚜렷할 것으로 예상됨. 예약률 또한 (11월 +30.2%, 12월 +42.3%, 18년 1월 +56%) 양호한 성장을 기록함. 이에 따라 3분기 실적 둔화 우려에 따라 조정을 받았던 주가는 점진적인 상승이 가능할 것으로 판단함

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	38,000원
종가 (2017/11/01)	28,300원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,890만주
시가총액	535십억원
외국인지분율	42.9%
배당금(2016)	600원
EPS(2017E)	1,277원
BPS(2017E)	6,222원
ROE(2017E)	22.0%
52주 주가	17,576~32,884원
60일평균거래량	163,080주
60일평균거래대금	4.5십억원

Price Trend

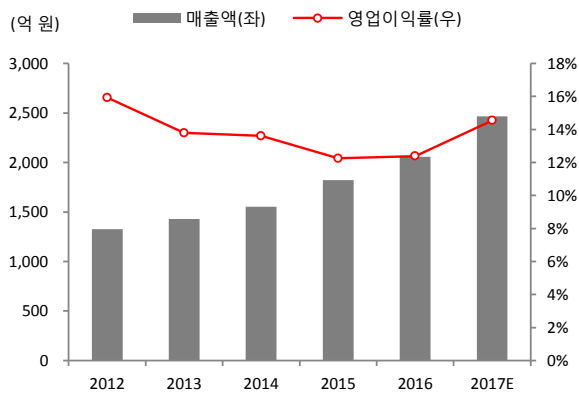


<표 1> 연결기준 3Q17 실적 Review

(단위: 억원)												
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	하이추정(a)	컨센서스(b)	차이(a/b)	YoY	QoQ
매출액	595	543	642	591	740	673	727	761	730	4.3%	13.2%	8.1%
영업이익	43	37	83	38	110	73	81	88	85	3.1%	-2.8%	10.6%
순이익	35	36	68	29	81	60	63	72	69	5.4%	-7.3%	5.1%
영업이익률	7.3%	6.8%	13.0%	6.5%	14.9%	10.9%	11.1%	11.5%	11.6%			
순이익률	5.9%	6.5%	10.5%	4.8%	10.9%	8.9%	8.6%	9.5%	9.4%			

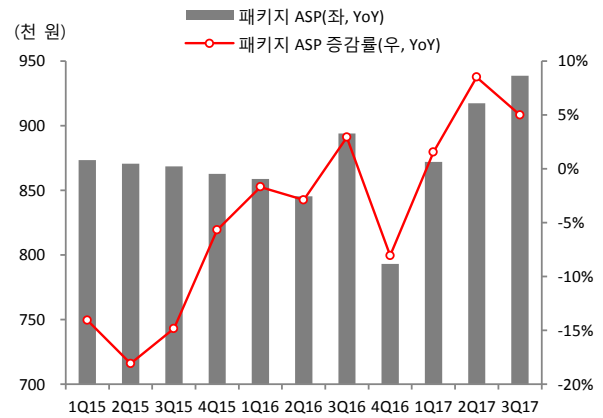
자료: 모두투어, 하이투자증권

<그림 1> 모두투어 별도기준 실적추이 및 전망



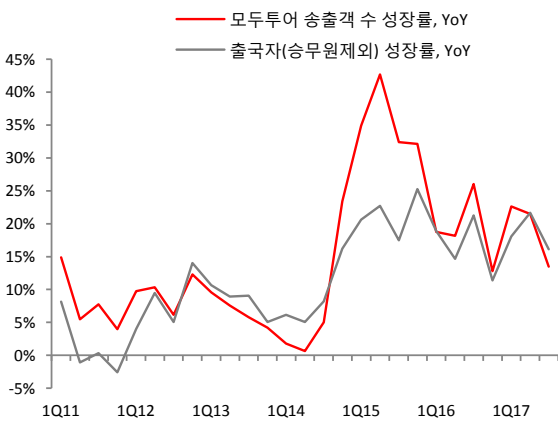
자료: 모두투어, 하이투자증권

<그림 2> 모두투어 패키지 ASP 및 증감률 추이



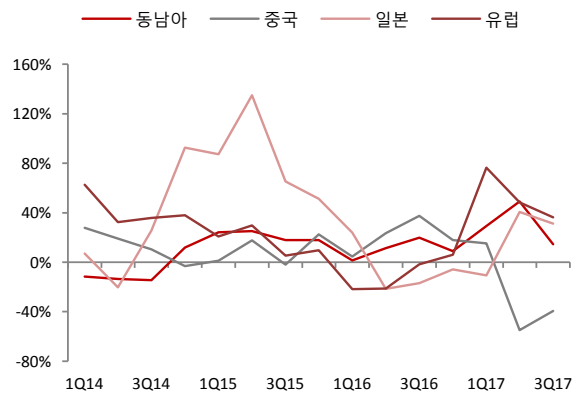
자료: 모두투어, 하이투자증권

<그림 3> 출국자 수와 모두투어 송출객 수 성장률 비교



자료: 모두투어, 하이투자증권

<그림 4> 모두투어 지역별 송출객 수 증감률 추이



자료: 모두투어, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	151	174	196	223
현금 및 현금성자산	58	74	91	119
단기금융자산	42	38	34	22
매출채권	39	49	57	66
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	59	56	53	51
유형자산	22	24	27	31
무형자산	6	6	6	6
자산총계	210	230	249	274
유동부채	103	107	109	111
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	0	4	6	8
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	5	5	5	5
사채	-	-	-	-
장기차입금	2	2	2	2
부채총계	108	112	114	116
지배주주지분	103	120	140	166
자본금	6	10	10	10
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	98	111	132	158
기타자본항목	-29	-29	-29	-29
비지배주주지분	-1	-2	-4	-8
자본총계	103	118	136	158

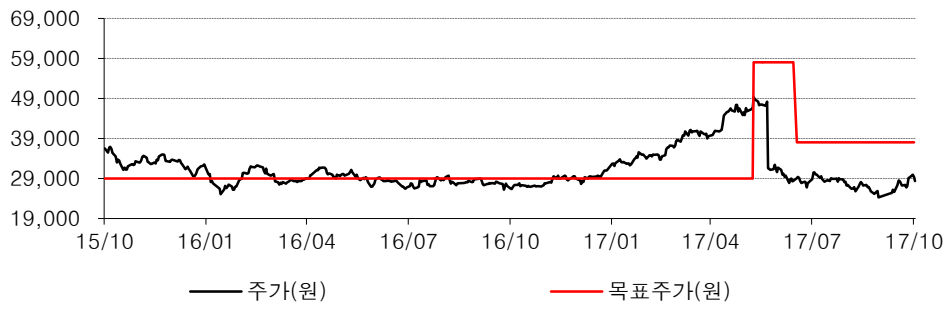
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	237	292	334	387
증가율(%)	16.0	23.2	14.4	15.7
매출원가	11	13	14	16
매출총이익	226	279	320	371
판매비와관리비	206	242	277	319
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	20	37	44	52
증가율(%)	22.3	85.8	16.8	18.9
영업이익률(%)	8.5	12.8	13.1	13.4
이자수익	2	2	2	2
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	-8	-7	-8
세전계속사업이익	23	31	38	45
법인세비용	7	8	9	11
세전계속이익률(%)	9.7	10.7	11.4	11.7
당기순이익	16	24	29	34
순이익률(%)	6.7	8.1	8.7	8.8
지배주주귀속 순이익	17	25	32	37
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	16	23	29	34
지배주주귀속총포괄이익	16	24	31	37

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	32	22	32	37
당기순이익	16	24	29	34
유형자산감가상각비	2	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-6	-5	-5	2
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1
금융상품의 증감	30	11	13	16
재무활동 현금흐름	-12	0	-9	-9
단기금융부채의증감	2	4	2	2
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-5	-7	-11	-11
현금및현금성자산의증감	14	15	17	28
기초현금및현금성자산	45	58	74	91
기말현금및현금성자산	58	74	91	119

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,330	1,277	1,643	1,936
BPS	8,207	6,222	7,273	8,617
CFPS	1,553	1,514	1,861	2,173
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	14.5	22.2	17.2	14.6
PBR	2.4	4.5	3.9	3.3
PCR	12.4	18.7	15.2	13.0
EV/EBITDA	6.4	10.3	8.8	7.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.5	22.0	24.4	24.4
EBITDA 이익률	9.7	14.4	14.3	14.6
부채비율	104.9	94.5	83.7	72.9
순부채비율	-94.6	-88.4	-85.0	-81.9
매출채권회전율(x)	7.3	6.6	6.3	6.3
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	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-08(담당자변경)	Buy	58,000	6개월	-47.0%	-43.9%
2017-07-17	Buy	38,000	1년		

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-mail등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 :조경진, 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-