

모두투어 (080160)

반등의 시간이 다가오고 있다

반등의 시간이 다가오고 있다

소비자 심리지수(99) 및 여행비 지출전망 CSI(92)가 하락 추세로 돌아서면서 연내 여행 예약률 반등이 쉽지 않아 보인다. 4분기까지 실적 모멘텀도 제한적이지만, 2019년 2월 예약률(+69%)에서 보듯이 분명히 추세 반전의 가능성은 나타나고 있다. 여행 목적이 과거 관광에서 식도락/휴양으로 바뀌고 있는 만큼 지속된 자연재해들로 갈 수 없었던 일본/동남아 등의 패키지 여행 이연 수요가 발현된다면 다시금 여행 산업의 레버리지를 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 12월 발표될 예약률에서 하나투어와 동반 성장 전환한다면 충분한 기저효과를 바탕으로 추세적인 반등을 기대해 볼 수 있을 것이다. 약속된 반등의 시간이 얼마 남지 않았다.

3Q Review: OPM 2.6%(-8.6%p YoY)

3분기 영업수익/영업이익은 각각 973억원(+34% YoY)/25억원(-69%)으로 컨센서스(30억원)를 소폭 하회했다. 패키지 송객 수는 34만명(-5% YoY), ASP는 -0.3% 하락하면서 별도 매출액이 역 성장했다. 별도 영업이익은 36억원(-59% YoY)로 부진했는데, 여행박람회 2017년은 4분기, 2018년은 3분기(약 20억원)에 반영된 영향이다. 자회사는 -11억원으로 부진했는데, 스테이가 -9억원, 재팬이 -3억원(2Q +2억원)으로 예상보다 부진했던 영향이다.

2월 예약률은 +69%

10월 패키지 송객 수는 13만명(+10% YoY) 증가했지만, 11월~19년 1월 예약률은 각각 -3%/-9%/-19%를 기록했다. 4분기 패키지 송객 수 증가율은 +4% (YoY)를 예상하는데, 리드타임이 작년 대비 많아 짧아진 변수를 감안하더라도 하나투어와 마찬가지로 연내 의미 있는 예약률 반등이 쉽지 않다. 다만, 평창올림픽 기저효과로 2월 예약률은 +69%를 기록했으며, 5~6월 지방선거/월드컵의 기저효과까지 감안할 때 연내 추세 반전이 있을 것으로 기대한다. 실적은 올해 4개 분기 내내 전년 대비 역 성장했기에 기저효과가 충분히 기대할 수 있는 상황이다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,000원 | CP(11월 5일): 25,050원

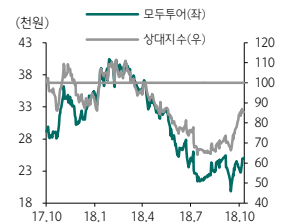
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	691.94
52주 최고/최저(원)	40,450/19,850
시가총액(십억원)	473.4
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	18,900.0
60일 평균 거래량(천주)	278.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
18년 배당금(예상, 원)	270
18년 배당수익률(예상, %)	1.08
외국인지분율(%)	30.30
주요주주 지분율(%)	
우종용 외 15인	15.46
Columbia Management Investment Advisers, LLC 외 1인	5.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.2 (28.6) (12.1)
상대	21.0 (11.7) (10.9)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	375.6	422.1
영업이익(십억원)	23.2	34.6
순이익(십억원)	18.8	26.7
EPS(원)	1,019	1,412
BPS(원)	7,975	8,935

Stock Price



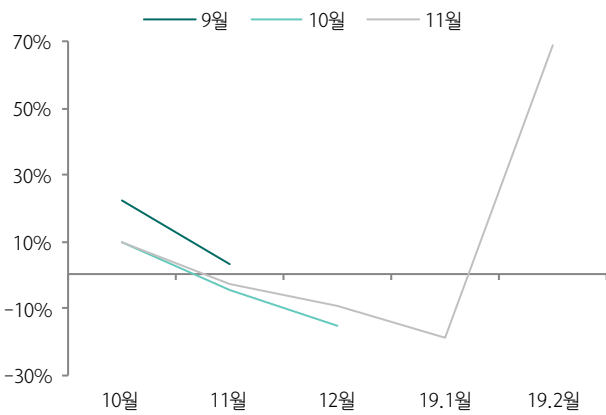
Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	237.1	290.9	383.7	432.0	475.1
영업이익	십억원	20.1	32.1	20.9	29.4	34.4
세전이익	십억원	22.9	32.9	24.1	33.2	38.7
순이익	십억원	16.8	24.2	17.5	24.0	27.8
EPS	원	887	1,279	924	1,269	1,473
증감률	%	26.5	44.2	(27.8)	37.3	16.1
PER	배	21.77	23.84	27.12	19.73	17.00
PBR	배	2.77	3.76	2.91	2.60	2.32
EV/EBITDA	배	11.82	14.44	16.01	11.01	8.76
ROE	%	16.51	20.30	12.52	15.61	15.96
BPS	원	6,983	8,121	8,612	9,625	10,814
DPS	원	400	450	270	300	350



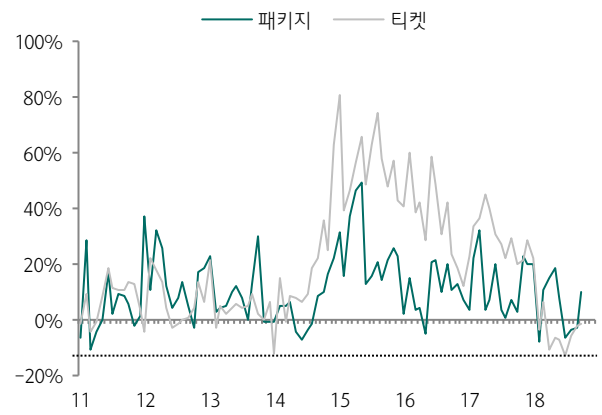
Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

그림 1. 모두투어 예약률 추이 - 2월 평창올림픽 기저효과로 +69%



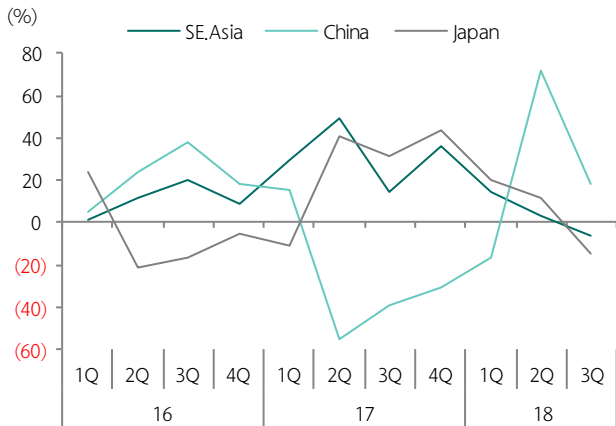
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 2. 모두투어 패키지/티켓 성장률 - 비박은 다졌다



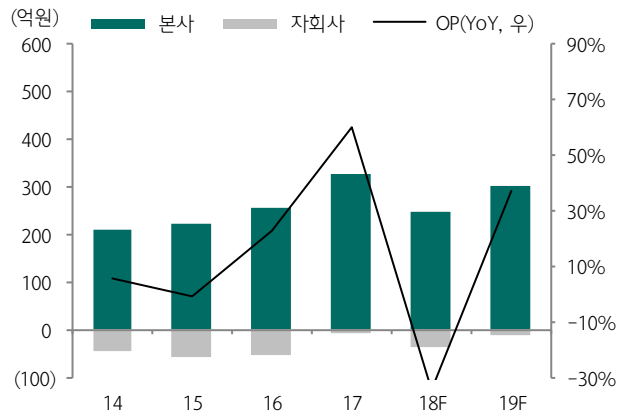
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 3. 모두투어 동남아/중국/일본 승객 수 증가율



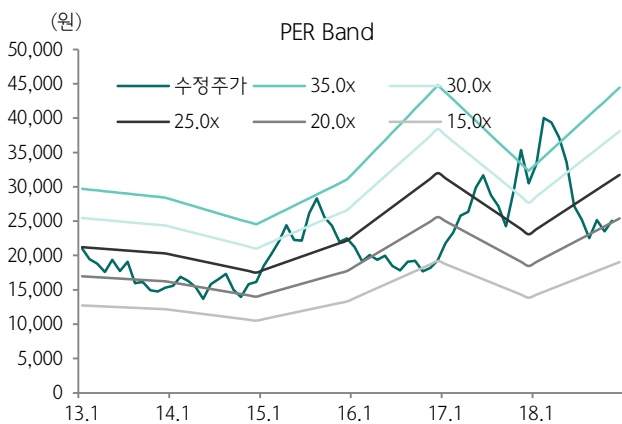
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 4. 모두투어 부문별 영업이익 - '19년 자회사 합산 -11억원



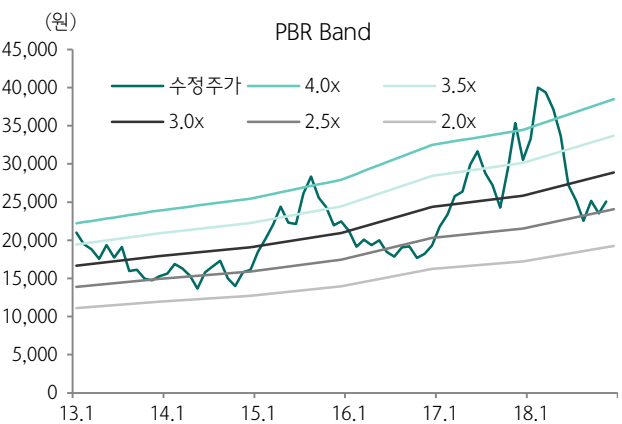
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 5. 모두투어 12MF P/E 차트



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 6. 모두투어 12MF P/B 차트



자료: WiseFn, 하나금융투자

표 1. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
출국자수	24,837	27,072	30,321	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,453	6,791	6,832
모두투어 송객 수	2,733	2,808	3,151	709	630	695	698	764	650	654	740
패키지	1,503	1,576	1,768	420	332	352	399	450	377	336	413
항공권(FIT)	1,230	1,232	1,383	289	299	343	298	314	274	318	327
YoY											
출국자수	19%	9%	12%	18%	22%	16%	21%	14%	13%	3%	6%
모두투어 송객 수	19%	3%	12%	23%	21%	13%	18%	8%	3%	-6%	6%
패키지	12%	5%	12%	18%	10%	3%	15%	7%	14%	-5%	4%
항공권(FIT)	29%	0%	12%	30%	38%	26%	23%	8%	-8%	-7%	9%
모두투어 M/S	11%	10%	10%	12%	11%	11%	11%	11%	10%	10%	11%
ASP											
패키지	899	872	855	872	920	939	877	872	862	936	831
항공권(FIT)	506	500	508	494	474	520	510	507	480	558	483
YoY											
패키지	6%	-3%	-2%	1.5%	8.8%	5.0%	10.5%	-0.1%	-6.3%	-0.3%	-5.2%
항공권(FIT)	-1%	2%	-3%	-5.6%	-2.0%	-3.6%	7.8%	2.6%	1.1%	7.4%	-5.2%

자료: 하나금융투자

표 2. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F
수탁금	1,967	2,001	2,193	509	447	509	502	551	456	492	501
여행알선	1,352	1,375	1,512	366	305	330	350	392	325	315	343
항공권대매	615	626	681	143	142	178	152	159	131	177	158
매출 전환율	14.8%	19.2%	19.7%	14.5%	15.1%	14.3%	15.3%	19.9%	18.3%	19.8%	18.6%
영업수익	291	384	432	74	67	73	77	110	83	97	93
본사	249	324	359	64	57	62	65	94	70	82	77
국내 자회사	44	66	80	10	11	11	13	17	15	16	18
영업이익	32	21	29	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	4.0	2.5	5.3
OPM	11.0%	5.4%	6.8%	14.9%	10.9%	11.2%	7.3%	8.3%	4.8%	2.6%	5.7%
당기순이익	24	17	24	8	6	6	4	8	3	1	6

자료: 모두투어, 하나금융투자

추정 재무제표

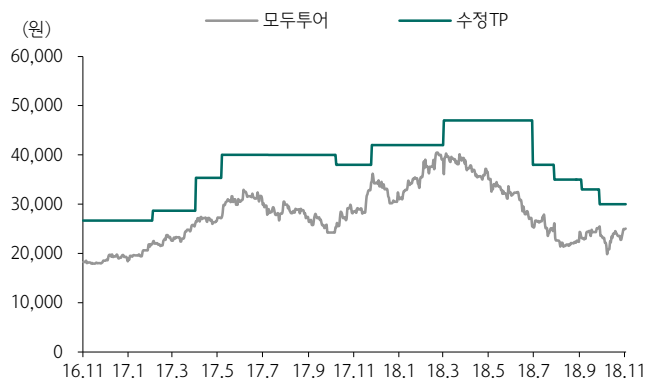
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	237.1	290.9	383.7	432.0	475.1
매출원가	11.2	10.9	95.9	106.5	120.3
매출총이익	225.9	280.0	287.8	325.5	354.8
판매비	205.8	247.9	266.9	296.1	320.3
영업이익	20.1	32.1	20.9	29.4	34.4
금융손익	1.2	0.7	1.0	1.2	1.2
중속/관계기업손익	2.2	3.0	2.8	2.9	3.1
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(0.6)	(0.3)	(0.1)
세전이익	22.9	32.9	24.1	33.2	38.7
법인세	7.0	8.7	6.8	9.3	10.8
계속사업이익	15.9	24.2	17.4	23.9	27.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.9	24.2	17.4	23.9	27.8
비지배주주지분 손익	(0.9)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
지배주주순이익	16.8	24.2	17.5	24.0	27.8
지배주주지분포괄이익	16.5	23.9	17.3	23.9	27.8
NOPAT	14.0	23.6	15.0	21.2	24.8
EBITDA	22.9	35.2	23.8	32.3	37.4
성장성(%)					
매출액증가율	16.1	22.7	31.9	12.6	10.0
NOPAT증가율	18.6	68.6	(36.4)	41.3	17.0
EBITDA증가율	17.4	53.7	(32.4)	35.7	15.8
영업이익증가율	21.8	59.7	(34.9)	40.7	17.0
(지배주주)순이익증가율	27.3	44.0	(27.7)	37.1	15.8
EPS증가율	26.5	44.2	(27.8)	37.3	16.1
수익성(%)					
매출총이익률	95.3	96.3	75.0	75.3	74.7
EBITDA이익률	9.7	12.1	6.2	7.5	7.9
영업이익률	8.5	11.0	5.4	6.8	7.2
계속사업이익률	6.7	8.3	4.5	5.5	5.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	887	1,279	924	1,269	1,473
BPS	6,983	8,121	8,612	9,625	10,814
CFPS	1,329	1,859	1,366	1,836	2,125
EBITDAPS	1,214	1,860	1,262	1,711	1,978
SPS	12,544	15,394	20,301	22,856	25,138
DPS	400	450	270	300	350
주가지표(배)					
PER	21.8	23.8	27.1	19.7	17.0
PBR	2.8	3.8	2.9	2.6	2.3
PCFR	14.5	16.4	18.3	13.6	11.8
EV/EBITDA	11.8	14.4	16.0	11.0	8.8
PSR	1.5	2.0	1.2	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	16.5	20.3	12.5	15.6	16.0
ROA	8.5	8.8	4.8	5.9	6.2
ROIC	(167.1)	(120.9)	(42.2)	(42.8)	(42.6)
부채비율	104.9	107.5	124.4	122.8	118.5
순부채비율	(90.6)	(59.6)	(69.5)	(76.1)	(81.4)
이자보상배율(배)	46.2	66.1	29.8	46.6	60.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	151.1	208.7	251.0	287.5	325.4
금융자산	100.3	144.6	166.5	192.3	220.7
현금성자산	58.3	53.1	45.9	56.5	71.4
매출채권 등	38.8	45.1	59.5	67.0	73.6
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타유동자산	11.9	18.9	24.8	28.0	30.9
비유동자산	59.2	129.5	135.3	138.6	141.6
투자자산	21.7	16.5	21.7	24.5	26.9
금융자산	0.9	8.5	11.2	12.6	13.9
유형자산	21.9	22.5	23.4	24.2	24.9
무형자산	5.6	2.6	2.2	2.0	1.8
기타비유동자산	10.0	87.9	88.0	87.9	88.0
자산총계	210.4	338.2	386.4	426.1	467.0
유동부채	103.1	141.8	180.3	200.8	219.1
금융부채	3.2	15.3	14.5	14.5	14.5
매입채무 등	58.8	66.6	87.9	98.9	108.8
기타유동부채	41.1	59.9	77.9	87.4	95.8
비유동부채	4.6	33.4	33.8	34.0	34.2
금융부채	4.2	32.2	32.2	32.2	32.2
기타비유동부채	0.4	1.2	1.6	1.8	2.0
부채총계	107.7	175.2	214.2	234.8	253.3
지배주주지분	103.5	134.8	144.1	163.3	185.7
자본금	6.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	27.9	29.2	29.2	29.2	29.2
자본조정	(28.6)	(18.7)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
기타포괄이익누계액	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	97.6	114.9	124.1	143.3	165.8
비지배주주지분	(0.8)	28.2	28.1	28.0	28.0
자본총계	102.7	163.0	172.2	191.3	213.7
순금융부채	(93.0)	(97.1)	(119.8)	(145.6)	(174.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	31.7	38.2	39.6	36.9	39.8
당기순이익	15.9	24.2	17.4	23.9	27.8
조정	4.2	1.7	2.9	3.0	3.0
감가상각비	2.8	3.0	3.0	2.9	3.0
외환거래손익	(0.5)	2.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.1)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	(0.6)	(0.1)	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	11.6	12.3	19.3	10.0	9.0
투자활동 현금흐름	(6.1)	(53.8)	(37.9)	(21.4)	(19.5)
투자자산감소(증가)	19.2	5.2	(5.3)	(2.7)	(2.4)
유형자산감소(증가)	(1.1)	(1.3)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(24.2)	(57.7)	(29.1)	(15.2)	(13.6)
재무활동 현금흐름	(11.9)	11.3	(9.0)	(4.8)	(5.4)
금융부채증가(감소)	0.5	40.1	(0.8)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.1)	4.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(26.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(4.6)	(6.9)	(8.2)	(4.8)	(5.4)
현금의 증감	13.7	(5.2)	(7.3)	10.6	14.9
Unlevered CFO	25.1	35.1	25.8	34.7	40.2
Free Cash Flow	30.5	36.8	36.1	33.4	36.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

모두투어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.2	BUY	30,000		
18.9.8	BUY	33,000	-26.97%	-23.79%
18.8.2	BUY	35,000	-36.21%	-30.43%
18.7.4	BUY	38,000	-32.24%	-26.58%
18.3.6	BUY	47,000	-26.08%	-14.26%
17.11.29	BUY	42,000	-17.15%	-3.69%
17.10.12	BUY	38,000	-23.80%	-9.61%
17.7.13	BUY	40,000	-30.46%	-23.75%
17.5.11	BUY	40,021	-22.96%	-17.83%
17.4.6	BUY	35,352	-23.99%	-22.45%
17.2.7	BUY	28,682	-18.70%	-9.19%
16.11.22	BUY	26,681	-27.20%	-18.00%
16.8.2	BUY	22,011	-15.85%	-10.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 11월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.