

모두투어

BUY(유지)

080160 기업분석 | 레저

목표주가(유지)	30,000원	현재주가(04/09)	23,000원	Up/Downside	+30.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 10

여름을 기다리며

News

1Q19 영업이익 70억원 예상: 모두투어의 1Q19 연결기준 영업이익은 70억원(-23.7%YoY)으로 컨센서스 영업이익이 73억에 부합할 것으로 예상된다. 지속된 지역별 자연재해의 영향으로 해외 여행 수요 회복이 지연되면서 1Q19 패키지 송출객이 전년동기대비 7% 감소하였고 ASP는 약 2% 낮은 것으로 파악된다. 이에 따라 본사는 광고비 등 영업비용이 전년동기대비 줄었음에도 불구하고 영업이익 -26.5% 감소한 것으로 보인다. 자유투어를 비롯한 자회사 합산 영업적자는 약 7억원 수준으로 예상된다.

Comment

여름을 기다리며: 3월에도 모두투어의 패키지 송출객은 약 14만명으로 전년동월대비 6% 감소했다. 지역별로는 일본 -27%, 남태평양 -27%, 미주 -26% 등 전반적인 여행 수요가 약한 가운데 하와이 항공편 감소로 미주 지역이 크게 역성장하였고 일본 지역의 수요 회복이 더딘 모습이다. 6월까지 기저가 높기 때문에 상반기 중 동사 송출객 감소세는 지속될 것으로 보인다. 하지만 7월부터 내년 6월까지 기저가 낮아지는 구간이 시작된다. 여행 성수기와 맞물려 동사 송출객 볼륨이 여름부터는 상승 반전할 것으로 기대됨에 따라 이에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

Action

투자 의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지: 1년 가까이 주춤했지만 올 여름부터 기저 효과와 여행 수요의 구조적 성장 요인에 힘입어 동사 송출객 볼륨은 성장세로 전환될 것으로 보인다. 이에 힘입어 동사 본업 및 자회사의 실적 개선과 더불어 주가도 회복되는 모습을 보일 것으로 예상된다.

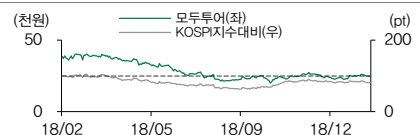
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	372	365	377	413	446
(증가율)	56.9	-1.9	3.3	9.5	8.0
영업이익	34	17	26	36	41
(증가율)	68.6	-51.1	56.6	38.0	12.9
지배주주순이익	25	13	19	26	30
EPS	1,316	664	987	1,387	1,577
PER (H/L)	28.5/14.0	64.7/29.8	23.3	16.6	14.6
PBR (H/L)	5.2/2.6	6.1/2.8	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA (H/L)	16.6/7.5	33.3/14.4	11.8	8.7	7.6
영업이익률	9.1	4.6	6.9	8.7	9.1
ROE	20.8	9.3	13.5	17.3	17.6

Stock Data

52주 최저/최고	19,850/37,900원
KOSDAQ /KOSPI	757/2,214pt
시가총액	4,347억원
60일-평균거래량	167,713
외국인지분율	25.8%
60일-외국인지분율변동추이	-1.9%p
주요주주	우종웅 외 14인 15.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.5	-3.2	-38.9
상대기준	-5.2	-13.0	-29.4

도표 1. 모두투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	1,098	834	973	769	993	833	1,097	845	3,650	3,769	4,128
YoY	48.4	24.0	33.9	-0.1	-9.6	-0.1	12.8	10.0	-1.9	3.3	9.5
모두투어 본사	943	704	823	644	856	706	928	697	3,114	3,187	3,473
YoY	7.3	6.4	7.3	10.4	-9.2	0.3	12.8	8.3	24.9	2.4	9.0
영업이익	91	40	25	9	70	53	106	32	166	260	359
YoY	-17.1	-45.6	-69.1	-83.2	-23.7	34.3	320.3	232.3	-48.4	57.0	38.0
모두투어 본사	105	46	36	30	77	61	102	31	217	271	343
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-33.6	-26.5	31.3	181.2	4.8	-34.3	24.7	26.6
종속회사	-14	-6	-11	-20	-10	-9	1	0	-50	-18	6
영업이익률	8.3	4.8	2.6	1.2	7.0	6.4	9.6	3.7	4.5	6.9	8.7

자료: 모두투어 DB 금융투자

도표 2. 모두투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %, 천명)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총 수탁금	5,515	4,561	4,919	4,753	5,188	4,709	5,545	5,249	19,748	20,691	22,549
YoY	8.3	2.1	-3.3	-5.3	-5.9	3.2	12.7	10.4	0.4	4.8	9.0
영업수익	943	704	823	644	856	706	928	697	3,114	3,187	3,473
YoY	46.6	22.9	31.7	-1.4	-9.2	0.3	12.8	8.3	24.9	2.4	9.0
항공권대매수익	50	35	40	41	48	37	50	43	167	178	186
국제관광알선수익	772	577	678	509	686	575	772	558	2,536	2,591	2,861
기타알선수익	121	93	104	93	122	94	106	95	411	418	426
영업이익	105	46	36	30	77	61	102	31	217	271	343
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-33.6	-26.5	31.3	181.2	4.8	-34.3	24.7	26.6
영업이익률	11.2	6.6	4.4	4.6	9.0	8.6	11.0	4.5	7.0	8.5	9.9
송출객 Data											
출국자수(승무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,646	7,417	6,808	7,674	7,576	26,886	29,474	32,924
YoY	14.4	13.0	3.3	3.2	6.0	5.5	13.0	14.0	8.3	9.6	11.7
모두투어 송출객	764	650	654	693	730	677	722	758	2,761	2,886	3,143
YoY	7.7	3.2	-6.0	-0.7	-4.4	4.0	10.4	9.4	1.0	4.5	8.9
패키지 송출객	450	377	336	392	420	395	394	448	1,555	1,658	1,878
YoY	7.2	13.2	-4.6	-1.8	-6.5	4.8	17.4	14.2	3.4	6.6	13.3
패키지 송출객	314	274	318	300	310	282	327	309	1,206	1,228	1,265
YoY	8.5	-8.0	-7.5	0.6	-1.4	3.0	3.0	3.0	-1.9	1.9	3.0
모두투어 M/S	10.9	10.1	9.6	10.4	10.5	10.5	10.5	10.5	10.3	9.8	9.5

자료: 모두투어 DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	221	201	223	243	260
현금및현금성자산	53	57	50	49	51
매출채권및기타채권	47	29	54	61	66
재고자산	25	11	7	12	12
비유동자산	130	134	124	124	124
유형자산	100	101	99	99	99
무형자산	3	1	1	0	0
투자자산	16	21	14	14	14
자산총계	351	335	347	367	383
유동부채	153	147	150	153	150
매입채무및기타채무	77	60	63	66	63
단기차입금및단기차채	15	1	1	1	1
유동성장기부채	1	23	23	23	23
비유동부채	33	27	27	27	27
사채및장기차입금	30	24	24	24	24
부채총계	186	173	176	180	177
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	116	120	130	147	167
비지배주주지분	28	28	28	27	27
자본총계	164	161	171	187	207

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	38	34	1	20	25
당기순이익	25	12	18	26	30
현금유출이없는비용및수익	11	12	10	12	13
유형및무형자산상각비	3	4	4	4	4
영업관련자산부채변동	11	18	-21	-10	-8
매출채권및기타채권의감소	-11	19	-25	-7	-5
재고자산의감소	-16	14	4	-5	0
매입채무및기타채무의증가	15	-16	3	3	-3
투자활동현금흐름	-54	-18	-1	-11	-12
CAPEX	-4	-3	-2	-3	-4
투자자산의순증	5	-5	8	0	0
재무활동현금흐름	11	-13	-8	-10	-11
사채및차입금의 증가	40	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	4	0	0	0	0
배당금지급	-7	-9	-6	-9	-10
기타현금흐름	-1	1	0	0	0
현금의증가	-5	4	-7	-1	2
기초현금	58	53	57	50	49
기말현금	53	57	50	49	51

자료: 모두투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	372	365	377	413	446
매출원가	94	87	81	86	92
매출총이익	278	278	296	326	354
판매비	244	261	270	290	313
영업이익	34	17	26	36	41
EBITDA	37	21	30	40	44
영업외손익	1	-1	-2	-2	-2
금융손익	1	1	0	0	0
투자손익	3	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-2	-2	-2	-2
세전이익	35	16	24	34	39
중단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	18	26	30
지배주주지분순이익	25	13	19	26	30
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	18	26	30
증감률(%YoY)					
매출액	56.9	-1.9	3.3	9.5	8.0
영업이익	68.6	-51.1	56.6	38.0	12.9
EPS	48.4	-49.5	48.6	40.5	13.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,316	664	987	1,387	1,577
BPS	7,208	7,056	7,584	8,448	9,503
DPS	450	350	485	552	552
Multiple(배)					
P/E	23.2	36.3	23.3	16.6	14.6
P/B	4.2	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	13.7	18.3	11.8	8.7	7.6
수익성(%)					
영업이익률	9.1	4.6	6.9	8.7	9.1
EBITDA마진	9.9	5.6	8.0	9.6	9.9
순이익률	6.7	3.3	4.9	6.3	6.6
ROE	20.8	9.3	13.5	17.3	17.6
ROA	8.9	3.6	5.4	7.3	7.9
ROC	152.3	27.1	52.0	54.2	52.6
안정성및기타					
부채비율(%)	113.2	107.6	103.2	96.0	85.5
이자보상배율(배)	82.0	11.9	18.3	25.2	28.5
배당성향(배)	32.9	51.5	47.0	38.0	33.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

모두투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/08	Buy	30,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경