

## 모두투어

## BUY(유지)

080160 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	20,000원	현재주가(10/15)	15,500원	Up/Downside	+29.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 16

## 일본 여행 수요 회복에 주목

## 3Q19 Preview

**3Q19 영업적자 33억원 예상:** 동사의 3Q19 연결기준 영업이익은 -33억원(적자전환)으로 컨센서스 영업이익 -7억원을 하회할 것으로 보인다. 일본 이슈 여파로 인해 패키지 송출객 볼륨이 7% 감소하였고, 할인 상품 판매로 ASP가 약 8% 하락하면서 본사가 영업적자를 기록한 것으로 보인다. 자회사 실적은 자유투어의 부진 등의 영향으로 합산 영업적자 약 18억원 수준으로 추정된다.

## Comment

**일본 여행 수요 회복에 주목:** 일본 경제 제재 이슈로 당분간 일본 지역 수요 부진이 지속될 것으로 보이는 상황이다. 10월/11월/12월 패키지 예약률 증감은 낮은 기저에도 불구하고 -12.6%/-15.6%/-3%로 저조하다. 패키지 송출객수 반등을 위해서는 동남아 및 중국으로의 수요 이전을 기대해야 하는 상황이지만 이것도 일본 수요 부진을 충분히 상쇄 하지는 못할 것으로 보인다. 일본 이슈의 해소 여부가 동사 실적, 투심, 그리고 주가에 트리거가 될 것으로 예상되며 예약률 등 향후 추이를 지켜보며 접근해야 될 것으로 판단된다.

## Action

**목표주가 하향:** 여행 수요 부진이 내년 초까지 지속될 것으로 보임에 따라 실적 눈높이 하향이 불가피하다고 판단된다. 2020년 추정 영업이익을 25% 하향하고 목표주가는 13% 낮췄다. 현재 주가 수준에서 일본 여행 수요의 회복 움직임에 따라 주가는 반등할 수 있을 것으로 판단됨에 따라 투자의견 Buy는 유지한다. 목표주가는 동사 2020년 예상 실적 기준 PER 20배 수준이다.

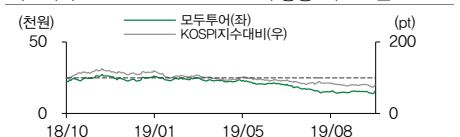
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	372	365	355	389	420
(증가율)	56.9	-1.9	-2.8	9.6	8.0
영업이익	34	17	23	33	20
(증가율)	68.6	-51.1	40.5	43.5	-40.9
지배주주순이익	25	13	19	26	16
EPS	1,316	664	983	1,394	850
PER (H/L)	28.5/14.0	64.7/29.8	15.9	11.2	18.3
PBR (H/L)	5.2/2.6	6.1/2.8	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA (H/L)	16.6/7.5	33.3/14.4	7.7	5.3	8.3
영업이익률	9.1	4.6	6.6	8.6	4.7
ROE	20.8	9.3	13.4	17.1	9.5

## Stock Data

52주 최저/최고	13,950/27,450원
KOSDAQ /KOSPI	641/2,067pt
시가총액	2,948억원
60일-평균거래량	120,815
외국인지분율	23.9%
60일-외국인지분율변동주이	-2.8%p
주요주주	우종웅 외 12 인 15.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.3	-15.0	-25.2
상대기준	0.5	-9.7	-14.7

도표 1. 모두투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>영업수익</b>	<b>1,098</b>	<b>834</b>	<b>973</b>	<b>769</b>	<b>923</b>	<b>706</b>	<b>745</b>	<b>668</b>	<b>3,650</b>	<b>3,042</b>	<b>3,449</b>
YoY	48.4	24.0	33.9	-0.1	-15.9	-15.3	-23.4	-13.2	-1.9	-16.6	13.4
모두투어 본사	943	704	823	638	780	574	620	544	3,109	2,518	2,874
YoY	7.3	6.4	7.3	10.4	-17.3	-18.5	-24.6	-14.8	24.7	-19.0	14.2
<b>영업이익</b>	<b>91</b>	<b>40</b>	<b>25</b>	<b>9</b>	<b>91</b>	<b>-2</b>	<b>-33</b>	<b>-22</b>	<b>166</b>	<b>35</b>	<b>248</b>
YoY	-17.1	-45.6	-69.1	-83.2	0.2	적전	적전	적전	-48.4	-78.8	607.0
모두투어 본사	105	46	36	25	93	4	-15	-6	212	76	243
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-44.9	-12.2	-91.0	적전	적전	-35.9	-64.1	218.9
종속회사	-14	-6	-11	-23	-1	-11	-18	-16	-54	-46	6
영업이익률	8.3	4.8	2.6	1.2	9.9	-0.3	-4.4	-3.2	4.5	1.2	7.2

자료: 모두투어 DB 금융투자

도표 2. 모두투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %, 천명)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>총 수탁금</b>	<b>5,515</b>	<b>4,561</b>	<b>4,919</b>	<b>4,753</b>	<b>5,153</b>	<b>4,404</b>	<b>4,891</b>	<b>4,586</b>	<b>19,748</b>	<b>19,033</b>	<b>20,844</b>
YoY	8.3	2.1	-3.3	-5.3	-6.6	-3.5	-0.6	-3.5	0.4	-3.6	9.5
<b>영업수익</b>	<b>943</b>	<b>704</b>	<b>823</b>	<b>638</b>	<b>780</b>	<b>574</b>	<b>620</b>	<b>544</b>	<b>3,109</b>	<b>2,518</b>	<b>2,874</b>
YoY	46.6	22.9	31.7	-2.1	-17.3	-18.5	-24.6	-14.8	24.7	-19.0	14.2
항공권대매수익	50	35	40	41	41	39	53	41	167	173	187
국제관광알선수익	772	577	678	509	644	437	473	420	2,536	1,975	2,317
기타알선수익	121	93	104	88	95	98	94	84	406	370	371
<b>영업이익</b>	<b>105</b>	<b>46</b>	<b>36</b>	<b>25</b>	<b>93</b>	<b>4</b>	<b>-15</b>	<b>-6</b>	<b>212</b>	<b>76</b>	<b>243</b>
YoY	-11.8	-41.3	-59.0	-44.9	-12.2	-91.0	적전	적전	-35.9	-64.1	218.9
영업이익률	11.2	6.6	4.4	3.8	11.9	0.7	-2.4	-1.0	6.8	3.0	8.4
<b>송출객 Data</b>											
출국자수(승무원 제외)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,528	6,687	6,812	6,754	26,928	27,782	30,237
YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	7.6	3.6	0.3	1.0	8.4	3.2	8.8
모두투어 송출객	764	650	654	693	730	692	732	718	2,761	2,873	3,068
YoY	7.7	3.2	-6.0	-0.7	-4.4	6.4	12.0	3.7	1.0	4.1	6.8
패키지 송출객	450	377	336	392	420	368	311	358	1,555	1,457	1,609
YoY	7.2	13.2	-4.6	-1.8	-6.5	-2.4	-7.5	-8.8	3.4	-6.3	10.4
티켓 송출객	314	274	318	300	310	325	422	360	1,206	1,417	1,459
YoY	8.5	-8.0	-7.5	0.6	-1.4	18.6	32.7	20.0	-1.9	17.5	3.0
모두투어 M/S	10.9	10.1	9.6	10.4	9.7	10.4	10.8	10.6	10.3	10.3	10.1

자료: 모두투어 DB 금융투자

