

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%으로 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 %)		Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	13,950/27,450원	
매출액	372	365	355	389	420	KOSDAQ /KOSPI	641/2,067pt	
(증가율)	56.9	-1.9	-2.8	9.6	8.0	시가총액	2,948억원	
영업이익	34	17	23	33	20	60일-평균거래량	120,815	
(증가율)	68.6	-51.1	40.5	43.5	-40.9	외국인지분율	23.9%	
자배주주순이익	25	13	19	26	16	60일-외국인지분율변동추이	-2.8%	
EPS	1,316	664	983	1,394	850	주요주주	우중웅 외 12 인 15.1%	
PER (H/L)	28.5/14.0	64.7/29.8	15.9	11.2	18.3	(천원)	(pt)	
PBR (H/L)	5.2/2.6	6.1/2.8	2.1	1.8	1.7	모두투어(조)		
EV/EBITDA (H/L)	16.6/7.5	33.3/14.4	7.7	5.3	8.3	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	9.1	4.6	6.6	8.6	4.7			
ROE	20.8	9.3	13.4	17.1	9.5			
주가상승률					1M	3M	12M	
절대기준					2.3	-15.0	-25.2	
상대기준					0.5	-9.7	-14.7	

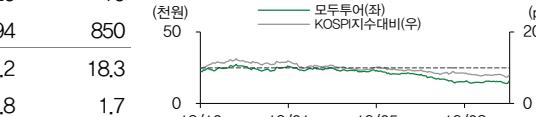


도표 1. 모두투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	1,098	834	973	769	923	706	745	668	3,650	3,042	3,449
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
영업이익	91	40	25	9	91	-2	-33	-22	166	35	248
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
총 수탁금	5,515	4,561	4,919	4,753	5,153	4,404	4,891	4,586	19,748	19,033	20,844
YoY	8.3	2.1	-3.3	-5.3	-6.6	-3.5	-0.6	-3.5	0.4	-3.6	9.5
영업수익	943	704	823	638	780	574	620	544	3,109	2,518	2,874
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
영업이익	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
영업이익률	11.2	6.6	4.4	3.8	11.9	0.7	-2.4	-1.0	6.8	3.0	8.4
송출객 Data											
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

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	221	201	223	248	256
현금및현금성자산	53	57	53	58	51
매출채권및기타채권	47	29	52	58	63
재고자산	25	11	7	11	12
비유동자산	130	134	124	124	123
유형자산	100	101	99	98	98
무형자산	3	1	1	0	0
투자자산	16	21	14	14	14
자산총계	351	335	347	371	379
유동부채	153	147	150	153	150
매입채무및기타채무	77	60	63	66	63
단기应付 및 단기차입	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	151	162
비자매주자분	28	28	28	27	27
자본총계	164	161	171	192	202

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	38	34	4	24	10
당기순이익	25	12	18	26	16
현금유동이없는비유동수익	11	12	9	11	8
유형및무형자산상각비	3	4	4	4	4
영업관련자산부채변동	11	18	-18	-5	-8
매출채권및기타채권의감소	-11	19	-22	-6	-5
재고자산의감소	-16	14	4	-5	0
매입채무및기타채무의증가	15	-16	3	3	-3
투자활동현금흐름	-54	-18	0	-9	-11
CAPEX	-4	-3	-2	-3	-4
투자자산의순증	5	-5	8	0	0
재무활동현금흐름	11	-13	-8	-10	-7
사채및장기차입금의증가	40	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	4	0	0	0	0
배당금지급	-7	-9	-6	-9	-5
기타현금흐름	-1	1	0	0	0
현금의증가	-5	4	-4	4	-7
기초현금	58	53	57	53	58
기말현금	53	57	53	58	51

자료: 모두투어, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	372	365	355	389	420
매출원가	94	87	76	81	87
매출총이익	278	278	279	308	333
판관비	244	261	255	274	313
영업이익	34	17	23	33	20
EBITDA	37	21	27	37	24
영업외손익	1	-1	1	1	1
금융순익	1	1	1	1	1
투자순익	3	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-2	0	0	0
세전이익	35	16	25	35	21
증단사업이익	-1	2	0	0	0
당기순이익	25	12	18	26	16
자비주주지분순이익	25	13	19	26	16
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	12	18	26	16
증감률(%YoY)					
매출액	56.9	-1.9	-2.8	9.6	8.0
영업이익	68.6	-51.1	40.5	43.5	-40.9
EPS	48.4	-49.5	48.1	41.8	-39.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,316	664	983	1,394	850
BPS	7,208	7,056	7,577	8,690	9,259
DPS	450	350	488	298	298
Multiple(배)					
P/E	23.2	36.3	15.9	11.2	18.3
P/B	4.2	3.4	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA	13.7	18.3	7.7	5.3	8.3
수익성(%)					
영업이익률	9.1	4.6	6.6	8.6	4.7
EBITDA마진	9.9	5.6	7.7	9.6	5.6
순이익률	6.7	3.3	5.2	6.7	3.8
ROE	20.8	9.3	13.4	17.1	9.5
ROA	8.9	3.6	5.4	7.3	4.2
ROIC	152.3	27.1	48.4	54.1	27.5
안정성및기타					
부채비율(%)	113.2	107.6	103.2	93.7	87.4
이자보상배율(배)	82.0	11.9	16.4	23.5	13.9
배당성향(배)	32.9	51.5	47.4	20.4	33.4

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	38	34	4	24	10
당기순이익	25	12	18	26	16
현금유동이없는비유동수익	11	12	9	11	8
유형및무형자산상각비	3	4	4	4	4
영업관련자산부채변동	11	18	-18	-5	-8
매출채권및기타채권의감소	-11	19	-22	-6	-5
재고자산의감소	-16	14	4	-5	0
매입채무및기타채무의증가	15	-16	3	3	-3
투자활동현금흐름	-54	-18	0	-9	-11
CAPEX	-4	-3	-2	-3	-4
투자자산의순증	5	-5	8	0	0
재무활동현금흐름	11	-13	-8	-10	-7
사채및장기차입금의증가	40	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	4	0	0	0	0
배당금지급	-7	-9	-6	-9	-5
기타현금흐름	-1	1	0	0	0
현금의증가	-5	4	-4	4	-7
기초현금	58	53	57	53	58
기말현금	53	57	53	58	51

자료: 모두투어, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참여용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
19/01/08	Buy	30,000	-25.0	-12.8			
19/07/19	Buy	23,000	-33.8	-25.9			
19/10/16	Buy	20,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경

