

모두투어(080160)

하반기 실적 기대해도 좋다

■ 아웃바운드 담당 본업과 자회사 모두 개선된 2분기 실적

- 연결기준 2Q17 매출액 650억 원(+19.8, YoY), 영업이익 77억 원(+108.6%, YoY)으로 예상. 별도기준 2Q17 매출액 538억원(+16.1%, YoY), 영업이익 81억원(+70.4%, YoY)으로 예상함

- 2분기 송출객 수는 63만 명으로 전년동기대비 +21.6% 증가함. 패키지 송출객 수 33만 명(+10.0%, YoY), 티켓 송출객 수 30만 명(+37.6%, YoY)을 기록하며 양호한 송출객 수 성장을 보임. 지역별로는 동남아 +49.0%, 유럽 +48.3%, 일본 +40.7%, 미주 +16.0%, 남태평양 +15.3%, 중국 -54.9% 를 기록함. 장거리 여행 증가와 사드 영향으로 중국 여행 수요가 일본과 동남아로 이전되며 ASP 상승에 기여. 전년동기대비 ASP가 소폭 상승했을 것으로 추정함

- 주요 자회사인 자유투어의 4~5월 패키지 송출객 수 +57.9% 증가, 티켓 송출객 수는 +413.4% 증가함. 2분기는 모객 수 증가와 영업 정상화로 전년동기 적자 대비 적자폭이 크게 감소할 것으로 예상됨. 하반기에도 출국자 수의 구조적인 성장에 따른 이익 개선세는 지속될 것으로 판단함

■ P X Q 모두 증가할 하반기, 실적 성장 지속될 전망

- 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원(무상증자 반영) 유지. 목표주가는 12개월 FWD EPS에 27배를 적용하여 산출함. 여행업종 평균 대비 높은 밸류에이션은 1)하반기까지 이어질 업황 호조와 2)여행업체로서 안정적인 성장성을 반영해 밸류에이션이 유효하다는 판단임.

- 실적 호조 기대감으로 연초대비 79%까지 상승했던 주가는 최근 차익 실현 매물이 발생하면서 고점 대비 10% 이상 하락하며 약세를 보임. 3분기는 전년동기대비 기고효과로 이익 성장률이 둔화되는 것으로 보이나, 당사에서는 출국자 수 +19.4% 증가, 시장성장률을 상회하는 모두투어 송출객 수 +24.6% 증가를 전망함에 따라 본업 및 자회사 실적 개선은 지속될 것으로 예상함. 또한, 장기연휴가 포함된 4분기에는 장거리 지역 여행 확대가 ASP 상승으로 이어져 이익 성장은 하반기까지 지속될 것으로 판단해 중장기적으로 주가는 우상향 할 것으로 전망함

레저/미드스몰캡/지주

Anlyst 조경진

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

Anlyst 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	38,000원
종가 (2017/07/14)	28,400원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,260만주
시가총액	358십억원
외국인지분율	42.3%
배당금(2016)	600원
EPS(2017E)	1,298원
BPS(2017E)	6,243원
ROE(2017E)	22.4%
52주 주가	17,476~32,884원
60일평균거래량	124,438주
60일평균거래대금	5.0십억원

Price Trend



<표 1> 연결기준 2Q17 실적 Preview

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	595	543	642	591	740	650	651	19.7%	-12.2%
영업이익	43	37	83	38	110	77	71	110.9%	-29.7%
순이익	35	36	69	29	81	61	53	71.5%	-24.7%
영업이익률	7.3%	6.8%	13.0%	6.5%	14.9%	11.9%			
순이익률	5.9%	6.5%	10.7%	4.8%	10.9%	9.4%			

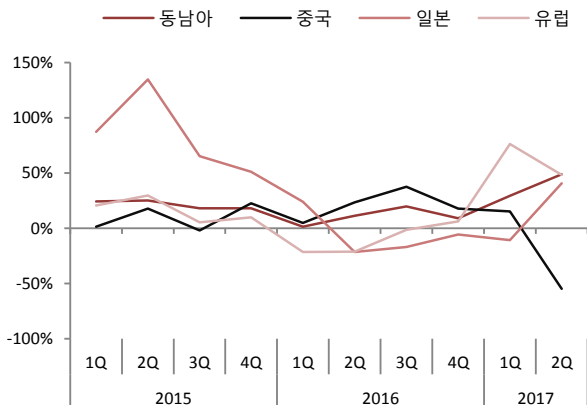
자료: 모두투어, 하이투자증권

<표 2> 별도기준 2Q17 실적 Preview

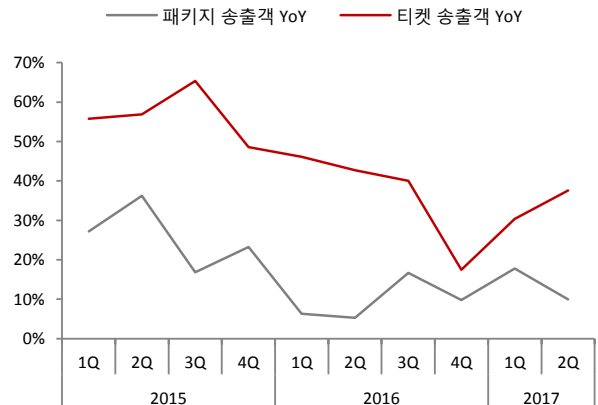
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
출국자 수(승무원제외, 천 명)	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,702	6,756	6,111	20,844	24,683	28,920
(yoy)	18.9%	14.7%	21.3%	11.4%	18.1%	21.4%	19.4%	15.0%	16.5%	18.4%	17.2%
모두투어 송출객 수	578	519	613	589	709	630	763	703	2,299	2,806	3,384
(yoy)	18.8%	18.2%	26.1%	12.8%	22.6%	21.5%	24.6%	19.2%	18.9%	22.0%	20.6%
패키지	356	303	340	347	420	333	439	408	1,346	1,599	1,976
(yoy)	6.3%	5.3%	16.7%	9.8%	17.8%	10.0%	29.1%	17.3%	9.4%	18.8%	23.6%
항공권	222	216	273	242	289	298	324	295	953	1,207	1,408
(yoy)	46.1%	42.7%	40.0%	17.5%	30.3%	37.6%	19.0%	22.0%	35.3%	26.6%	16.6%
수탁금	4,221	3,606	4,511	3,899	5,089	4,257	5,683	4,649	16,238	19,677	23,470
패키지	3,058	2,559	3,041	2,756	3,659	2,820	3,917	3,240	11,414	13,634	16,768
항공권	1,163	1,047	1,470	1,144	1,430	1,437	1,766	1,409	4,824	6,043	6,702
(yoy)	10.0%	6.7%	22.3%	2.7%	20.5%	18.1%	26.0%	19.2%	10.5%	21.2%	19.3%
패키지	4.5%	2.2%	20.1%	0.9%	19.6%	10.2%	28.8%	17.6%	6.8%	19.5%	23.0%
항공권	27.6%	19.8%	27.2%	7.3%	23.0%	37.3%	20.2%	23.2%	20.4%	25.3%	10.9%
영업수익	531	464	557	507	643	538	660	615	2,058	2,457	2,818
패키지	438	383	482	412	551	426	554	505	1,715	2,037	2,353
항공권	44	34	36	40	34	57	58	46	153	196	224
(yoy)	13.4%	5.9%	22.5%	9.8%	21.1%	16.1%	18.6%	21.4%	12.9%	19.4%	14.7%
패키지	9.3%	6.7%	31.2%	8.8%	25.8%	11.1%	15.1%	22.7%	13.9%	18.8%	15.5%
항공권	7.6%	-15.5%	-10.0%	-0.9%	-23.2%	68.6%	64.6%	16.4%	-4.6%	27.6%	14.6%
영업이익	63	48	90	54	117	81	113	104	255	416	503
(yoy)	-11.5%	-24.1%	62.9%	60.1%	85.9%	70.4%	25.7%	92.0%	14.2%	63.0%	21.1%
OPM	11.9%	10.3%	16.2%	10.6%	18.3%	15.1%	17.2%	16.8%	12.4%	16.9%	17.9%
순이익	52	43	74	25	88	69	91	57	194	304	367
(yoy)	-16.4%	2.8%	60.9%	-215.3%	68.8%	58.0%	23.4%	128.0%	50.8%	56.7%	20.8%

자료: 모두투어, 하이투자증권

<그림 1> 지역별 송출객 증감율: 중국 송출객 수 감소를 일본과 동남아 지역에서 상쇄해 ASP 상승에 긍정적 영향을 미침



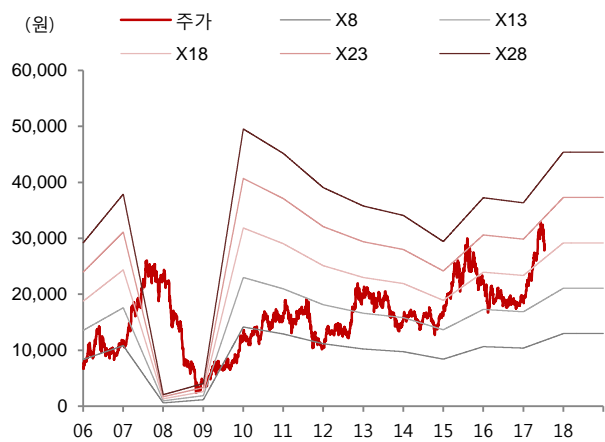
<그림 2> 모두투어 패키지 및 티켓 송출객 증감율



자료: 모두투어, 하이투자증권

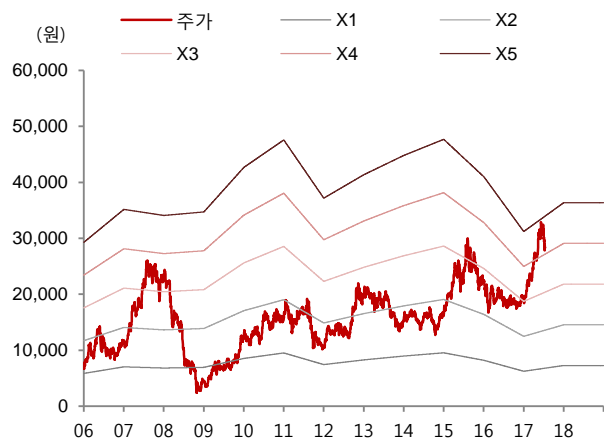
자료: 모두투어, 하이투자증권

<그림 3> 모두투어 12개월 FWD PER 밴드



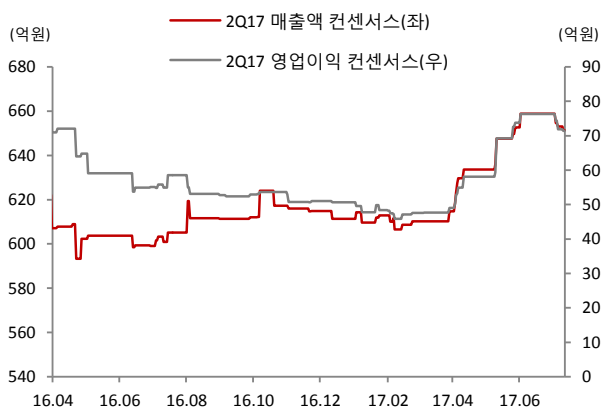
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 모두투어 12개월 FWD PBR 밴드



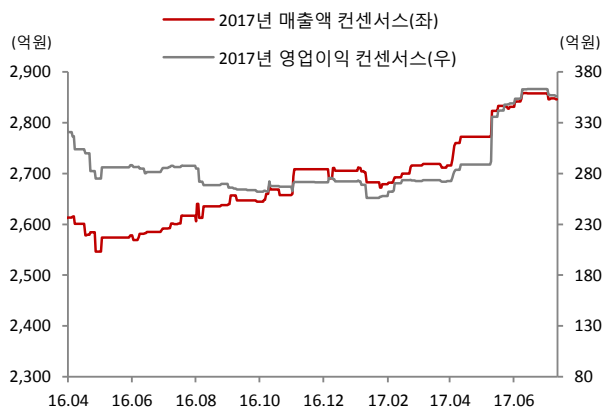
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 모두투어 2Q17 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 6> 모두투어 연간 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	151	174	195	222
현금 및 현금성자산	58	74	91	118
단기금융자산	42	38	34	22
매출채권	39	49	56	65
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	59	56	53	51
유형자산	22	24	27	31
무형자산	6	6	6	6
자산총계	210	230	249	273
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	157
기타자본항목	-29	-29	-29	-29
비지배주주지분	-1	-2	-5	-8
자본총계	103	118	135	157

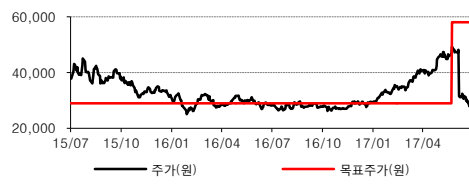
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	237	290	331	383
증가율(%)	16.0	22.2	14.3	15.7
매출원가	11	13	14	16
매출총이익	226	277	317	367
판매비와관리비	206	240	274	316
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	20	37	43	51
증가율(%)	22.3	84.1	16.6	18.9
영업이익률(%)	8.5	12.8	13.1	13.4
이자수익	2	2	2	2
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	-8	-7	-8
세전계속사업이익	23	31	38	45
법인세비용	7	8	9	11
세전계속이익률(%)	9.7	10.6	11.4	11.7
당기순이익	16	23	29	34
순이익률(%)	6.7	8.0	8.7	8.8
지배주주귀속 순이익	17	25	31	37
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	16	23	28	33
지배주주귀속총포괄이익	16	25	31	37

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	32	22	31	37
당기순이익	16	23	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	16	17	28
기초현금및현금성자산	45	58	74	91
기말현금및현금성자산	58	74	91	118

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,330	1,298	1,622	1,911
BPS	8,207	6,243	7,273	8,593
CFPS	1,553	1,535	1,840	2,148
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	14.5	21.9	17.5	14.9
PBR	2.4	4.5	3.9	3.3
PCR	12.4	18.5	15.4	13.2
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.1	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.5	22.4	24.0	24.1
EBITDA 이익률	9.7	14.4	14.3	14.6
부채비율	104.9	94.8	84.1	73.4
순부채비율	-94.6	-88.7	-85.3	-82.2
매출채권회전율(x)	7.3	6.6	6.3	6.3
재고자산회전율(x)	111.9	2,221.5	2,154.5	2,167.2

자료 : 모두투어, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-17	Buy	38,000
2017-06-08(담당자변경)	Buy	58,000

Compliance notice

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. [\(작성자 :조경진, 이상현\)](#)

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) 종목투자자의견은 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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-