

모두투어 (080160)

안정적 선택지를 찾는다면?



▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)

목표주가(하향): 30,000원

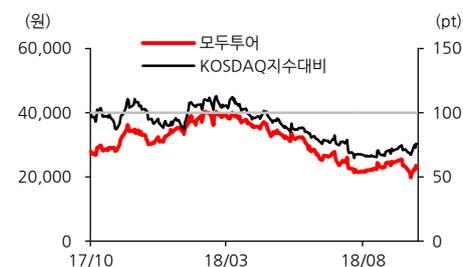
현재 주가(10/24)	24,000원
상승여력	▲ 25.0%
시가총액	4,536억원
발행주식수	18,900천주
52 주 최고가 / 최저가	40,450 / 19,850원
90 일 일평균 거래대금	64.65억원
외국인 지분율	31.3%
주주 구성	
우종우(외 13인)	15.4%
Columbia Management	5.0%
모두투어 자사주	3.2%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.4	-0.2	-32.5	-10.3
상대수익률(KOSPI)	14.1	8.0	-12.5	-12.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	237	291	366	496
영업이익	20	32	23	35
EBITDA	23	35	26	39
지배주주순이익	17	24	16	27
EPS	887	1,280	869	1,438
순차입금	-95	-99	-105	-124
PER	21.8	23.8	27.6	16.7
PBR	3.5	4.3	3.2	2.8
EV/EBITDA	11.8	13.6	13.3	8.6
배당수익률	3.1	1.5	1.4	2.2
ROE	16.5	20.3	11.9	18.0

주가 추이



모두투어는 업황 회복이 기대되는 여행산업의 2 등주입니다. 기타사업과 일본 비중이 낮아 안정적이라는 점에서 톱업 의견 드립니다.

낮은 일본 비중으로 선방

동사 역시 6월부터 연이어 발생한 자연재해와 천재지변을 피해갈 수는 없었지만, 실적 측면에서는 상대적으로 선방하고 있다. 2017년 기준 일본 인원 및 수익 비중은 각각 21%, 17%로 타사대비 타격이 적었기 때문이다. 동사는 타사만큼 일본지사를 크게 키우지 않았기 때문에 일본행 수요 감소에 따른 역레버리지도 제한적인 상황이다.

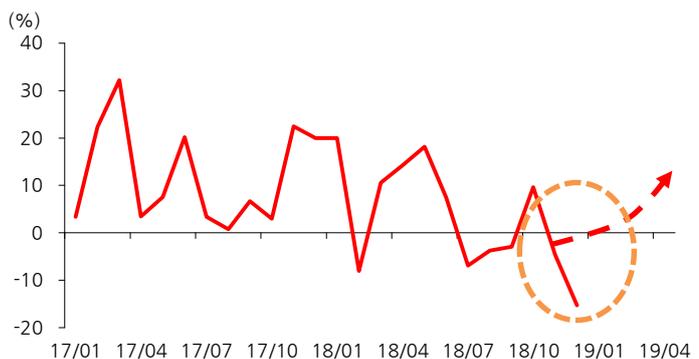
PKG 예약증감률 반등 중

일본 예약 순취소 대비 타지역 문의가 많아지면서 동사의 blended PKG 예약증감률은 빠르게 반등을 시도하고 있다. 이 역시 일본 비중이 낮은 효과가 크다. 비우호적인 업황을 반영하고 있지만, 10/1 보어준 PKG 예약증감률이 최악을 반영한 바닥 지표일 가능성이 높다.

투자의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 하향

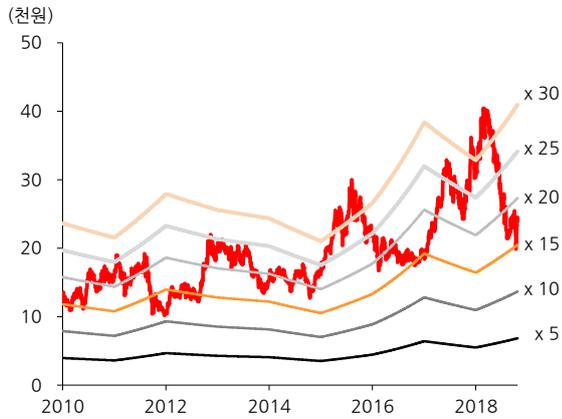
업황 턴어라운드 시, 타사대비 이익 레버리지는 적겠지만, 면세점 등 기타사업 비중과 일본 의존도가 낮아 안정적인 선택지로는 좋은 판단일 것이다. 하나투어에 부여한 PER 배수가 낮아지면서 모두투어 목표주가도 3만 원으로 하향한다. 2019년 EPS에 타사대비 20%를 할인한 20배를 적용해 산출했다. 투자의견은 매수를 유지한다.

모두투어 PKG 증감률 및 10/1 기준 향후 예약증감률



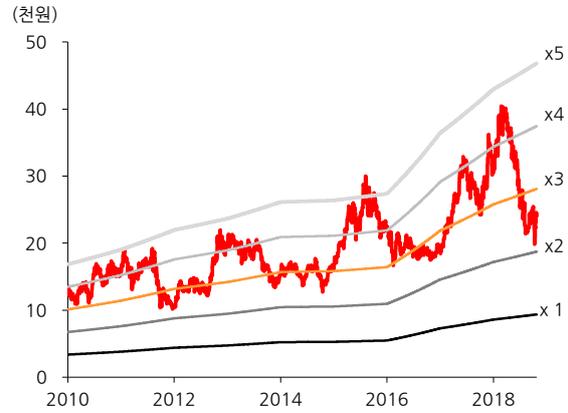
자료: 모두투어, 한화투자증권

[그림73] 모두투어 PER BAND CHART



자료: Dataguide, 한화투자증권

[그림74] 모두투어 PBR BAND CHART



자료: Dataguide, 한화투자증권

[표17] 모두투어 분기별 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

VS	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	74.0	67.3	72.7	77.0	109.8	83.4	79.3	93.2	237.1	290.9	365.8	496.3
growth %	24.3%	23.9%	13.2%	30.3%	48.4%	24.0%	9.1%	21.0%	16.0%	22.7%	25.7%	35.7%
별도(여행)	64.3	57.3	62.5	65.2	94.3	70.4	66.4	78.5	205.8	249.4	309.6	430.9
growth %	21.1%	23.6%	12.2%	28.7%	46.6%	22.9%	6.3%	20.3%	12.9%	21.1%	24.2%	39.2%
sales %	86.9%	85.2%	86.0%	84.8%	85.9%	84.4%	83.7%	84.2%	86.8%	85.7%	84.7%	86.8%
자회사	11.1	11.7	11.7	13.1	17.0	14.5	14.4	16.2	37.5	47.7	62.2	68.4
growth %	46.3%	23.2%	16.3%	28.0%	52.8%	24.2%	22.9%	23.2%	31.6%	27.4%	30.3%	10.0%
sales %	15.1%	17.4%	16.2%	17.1%	15.5%	17.4%	18.2%	17.4%	15.8%	16.4%	17.0%	13.8%
영업이익	11.0	7.3	8.1	5.5	9.1	4.0	3.7	6.0	20.1	32.0	22.8	35.4
growth %	154.8%	99.9%	-2.3%	45.4%	-17.1%	-45.6%	-54.2%	7.9%	22.3%	59.1%	-28.7%	55.1%
margin %	14.9%	10.9%	11.2%	7.2%	8.3%	4.8%	4.7%	6.4%	8.5%	11.0%	6.2%	7.1%
별도(여행)	11.9	7.9	8.8	4.5	10.5	4.6	3.9	6.0	25.5	33.1	25.1	35.4
growth %	89.0%	65.4%	-2.1%	-17.2%	-11.8%	-41.3%	-55.5%	34.1%	13.3%	29.9%	-24.3%	41.2%
margin %	18.6%	13.7%	14.1%	6.8%	11.2%	6.6%	5.9%	7.6%	12.4%	13.3%	8.1%	8.2%
자회사	-0.3	0.0	-0.2	1.3	-1.4	-0.5	-0.2	0.0	-3.0	0.8	-2.0	0.0
growth %	적지	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	BEP	적지	흑전	적전	BEP
margin %	-2.3%	0.3%	-2.1%	9.6%	-8.0%	-3.2%	-1.4%	0.0%	-8.1%	1.7%	-3.3%	0.0%

자료: 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	204	237	291	366	496
매출총이익	196	226	280	286	372
영업이익	16	20	32	23	35
EBITDA	20	23	35	26	39
순이자수익	1	1	1	0	-1
외화관련손익	0	1	-3	1	0
지분법손익	0	2	3	0	2
세전계속사업손익	18	23	33	23	36
당기순이익	13	16	24	16	27
지배주주순이익	13	17	24	16	27
증가율(%)					
매출액	24.1	16.0	22.7	25.7	35.7
영업이익	-0.9	22.3	59.6	-28.9	55.1
EBITDA	4.2	17.4	53.3	-25.1	46.3
순이익률	-8.7	23.8	52.4	-32.6	66.7
이익률(%)					
매출총이익률	96.0	95.3	96.2	78.1	75.0
영업이익률	8.1	8.5	11.0	6.2	7.1
EBITDA 마진	9.6	9.7	12.1	7.2	7.8
세전이익률	8.8	9.7	11.3	6.2	7.2
순이익률	6.3	6.7	8.3	4.5	5.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업현금흐름	-3	32	38	22	30
당기순이익	13	16	24	16	27
자산상각비	3	3	3	4	3
운전자본증감	-19	12	12	3	2
매출채권감소(증가)	-4	-8	-10	4	-14
재고자산감소(증가)	0	0	0	4	-6
매입채무증가(감소)	-15	16	9	-2	20
투자현금흐름	-6	-6	-54	-18	-9
유형자산처분(취득)	-2	-1	-1	-2	-2
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	-1
투자자산 감소(증가)	18	-15	-37	-12	-4
재무현금흐름	-2	-12	11	-11	-6
차입금증가	2	1	2	0	0
자본증가	3	-5	10	-9	-6
배당금지급	6	5	7	9	6
총현금흐름	21	25	35	22	28
(-) 운전자본증가(감소)	13	-19	-13	-6	-2
(-) 설비투자	2	1	1	2	2
(+) 자산매각	0	-1	0	0	-1
Free Cash Flow	6	42	47	26	27
(-) 기타투자	27	-4	16	7	2
잉여현금	-21	46	31	19	25
NOPLAT	12	14	24	17	27
(+) Dep	3	3	3	4	3
(-) 운전자본투자	13	-19	-13	-6	-2
(-) Capex	2	1	1	2	2
OpFCF	0	34	38	24	30

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	114	151	209	221	261
현금성자산	71	100	145	151	170
매출채권	26	38	45	43	58
재고자산	4	0	0	19	25
비유동자산	68	59	130	134	139
투자자산	48	32	104	109	113
유형자산	15	22	23	23	23
무형자산	5	6	3	2	2
자산총계	182	210	338	356	400
유동부채	76	103	142	170	193
매입채무	31	46	50	60	80
유동성이자부채	1	3	15	32	32
비유동부채	7	5	33	17	17
비유동이자부채	4	2	30	14	14
부채총계	83	108	175	187	211
자본금	6	6	9	9	9
자본잉여금	28	28	29	29	29
이익잉여금	85	98	115	123	144
자본조정	-20	-28	-19	-21	-21
자기주식	-21	-29	-19	-21	-21
자본총계	100	103	163	168	189

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표					
EPS	701	887	1,280	869	1,438
BPS	5,274	5,474	7,134	7,417	8,528
DPS	390	600	450	330	530
CFPS	1,125	1,329	1,859	1,182	1,481
ROA(%)	6.5	8.5	8.8	4.7	7.2
ROE(%)	13.4	16.5	20.3	11.9	18.0
ROIC(%)	68.3	n/a	#VALUE!	30.1	47.8
Multiples(x, %)					
PER	32.1	21.8	23.8	27.6	16.7
PBR	4.3	3.5	4.3	3.2	2.8
PSR	2.1	1.5	2.0	1.2	0.9
PCR	20.0	14.5	16.4	20.3	16.2
EV/EBITDA	18.4	11.8	13.6	13.3	8.6
배당수익률	1.7	3.1	1.5	1.4	2.2
안정성(%)					
부채비율	83.1	104.9	107.5	111.3	111.2
Net debt/Equity	-65.8	-92.4	-60.8	-62.2	-65.3
Net debt/EBITDA	-335.7	-413.7	-281.9	-397.2	-321.0
유동비율	151.2	146.6	147.2	129.9	135.1
이자보상배율	37.0	46.2	66.1	15.9	24.5
자산구조(%)					
투하자본	4.8	-11.6	18.0	17.6	16.7
현금+투자자산	95.2	111.6	82.0	82.4	83.3
자본구조(%)					
차입금	4.8	5.1	21.8	21.5	19.5
자본금	95.2	94.9	78.2	78.5	80.5