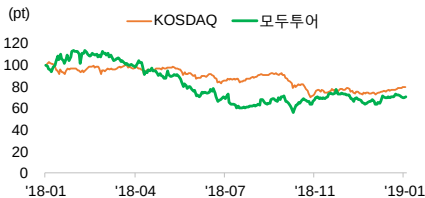


전약후강, 2Q가 매수 시점

BUY(TP 하향)

목표주가	30,000 원
현재주가	25,200 원
목표수익률	19.0%
Key Data	2019년 2월 1일
산업분류	서비스
KOSDAQ(pt)	716.92
시가총액 (억원)	4,763
발행주식수 (백만주)	19
외국인 지분율 (%)	28.1
52 주 고가 (원)	40,450
저가 (원)	19,850
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.1
주요주주	(%)
우종웅외13인	15.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	4.6 -3.3 -27.9
상대주가	-1.5 6.6 -8.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 투자의견 및 목표주가

투자의견 '매수(BUY)' 유지하나, 목표주가는 기존 43,500원에서 30,000원으로 하향. 목표가는 12M Fwd BPS 6,908원에 Target PBR 4.4배 적용하여 산출. 하반기 국내외 경기회복과 낮아진 기저효과, 하이브리드 여행 상품의 본격화 등을 반영시 패키지 여행 수요 회복을 전망. 과거 글로벌 금융위기나 정치적 불확실성 등에도 여행수요는 12개월~18개월 이후 회복되었다는 점을 감안시 '19년 하반기 패키지 여행 회복 시그널이 발생할 것으로 예상.

2. '18년 4분기 실적 Review

'18년 4분기 연결실적은 매출액 769억원(YoY -23.7%) 영업이익 9.5억원(YoY-83.2%), OPM +1.2% 달성. 총 송객인원 69.3만명(YoY-0.7%)으로 역성장. 패키지 39.2만명(YoY-1.8%), 티켓 30.0만명(YoY+0.6%). 국내 경기 불확실성 및 자연재해 영향이 이어지며 패키지 여행 수요 감소와 연결 자회사 부진도 지속.

3. '19년 실적 Preview

'19년 연결기준 예상실적은 매출액 3,522억원(YoY-4.2%) 영업이익 140억원(YoY-15.5%) 전망. 상반기까지 지난해 발생한 자연재해 및 경제 불확실성 등으로 패키지 여행 수요 회복은 더딜 전망. 지역별로 동남아와 일본의 회복이 지연되고 있으나, 유럽지역의 성장세는 유지되고 있다는 점은 긍정적.

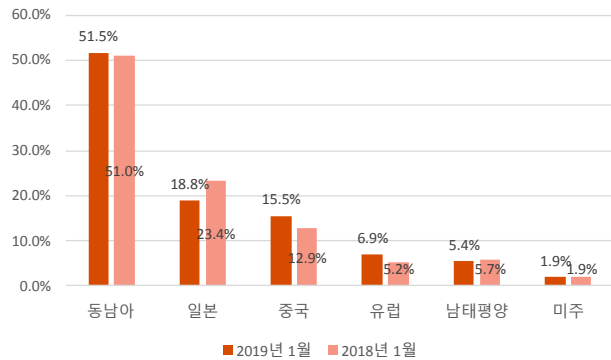
1월말 기준 1월 패키지 총송객인원 14.2만명(YoY-12.9%). 예약률은 2월 YoY+10.3%, 3월 YoY-9.8%, 4월 YoY+1.2% 등. 4월 예약률 순증세 유지 주목.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	2,043	2,371	2,909	3,675	3,522
영업이익	억원	165	201	321	166	140
세전이익	억원	180	229	329	165	149
순이익	억원	128	159	242	100	89
지배순이익	억원	132	168	242	104	88
PER	배	32.07	21.76	23.84	43.77	53.96
PBR	배	4.26	3.53	4.28	3.50	3.65
EV/EBITDA	배	21.74	15.94	15.60	20.80	25.68

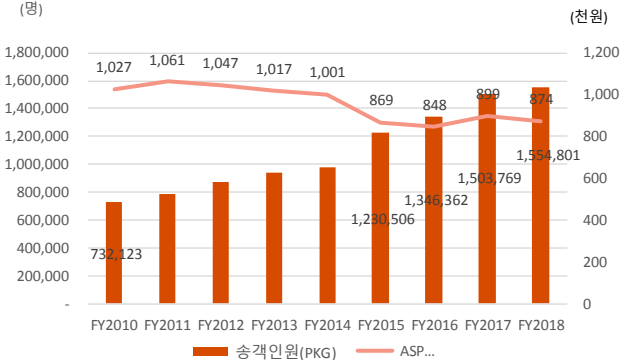
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 지역별 비중



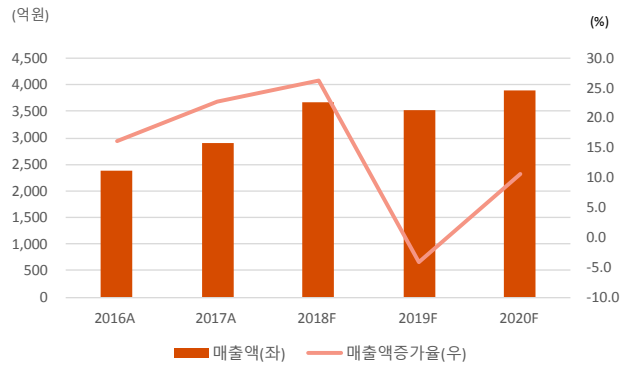
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 연간 패키지 승객인원 및 ASP 추이



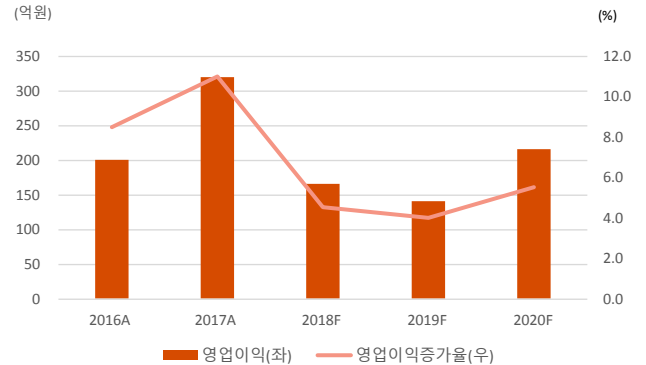
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 연간 매출액 추이 및 전망



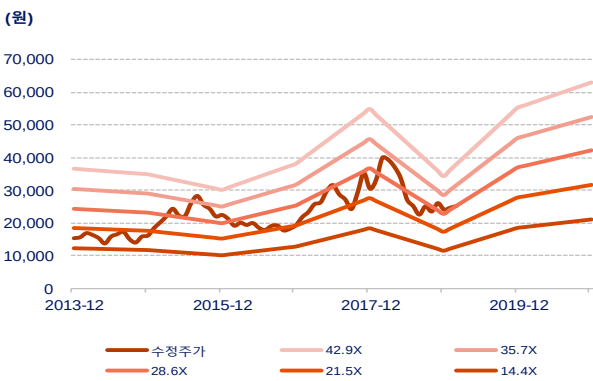
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



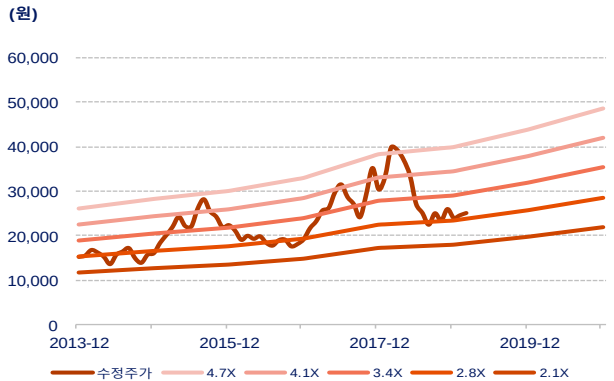
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,104	3,382	3,146	2,593	2,137
유동자산	1,511	2,087	1,878	1,547	1,275
현금및현금성자산	583	531	460	379	312
단기금융자산	420	914	941	776	639
매출채권및기타채권	388	451	336	277	228
재고자산	1	1	88	73	60
비유동자산	592	1,295	1,268	1,045	861
장기금융자산	9	85	118	98	80
관계기업등투자자산	208	80	61	50	41
유형자산	219	225	219	180	148
무형자산	56	26	20	16	13
부채총계	1,077	1,752	1,564	1,006	493
유동부채	1,031	1,418	1,382	1,139	938
단기차입부채	31	153	215	177	146
기타단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무	588	666	617	509	419
비유동부채	46	334	182	-133	-445
장기차입부채	23	302	217	178	147
기타장기금융부채	19	20	21	17	14
자본총계*	1,027	1,630	1,582	1,587	1,643
지배주주지분*	1,034	1,348	1,300	1,306	1,362
비지배주주지분	-8	282	281	281	281

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	317	382	144	-244	-192
당기순이익	159	242	100	89	141
현금유입(유출)이없는수익(비용)	92	109	116	85	103
자산상각비	28	30	40	34	28
영업자산부채변동	116	123	-3	-379	-365
매출채권및기타채권감소(증가)	-76	-102	125	59	49
재고자산감소(증가)	-1	-0	162	16	13
매입채무및기타채무증가(감소)	160	86	-152	-109	-89
투자활동현금흐름	-61	-538	-44	330	279
투자활동현금유입액	817	1,135	1,021	333	279
유형자산	1	1	3	8	6
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	878	1,674	1,066	3	0
유형자산	12	14	16	0	0
무형자산	7	1	2	0	0
재무활동현금흐름	-119	113	-176	-163	-150
재무활동현금유입액	21	213	350	0	0
단기차입부채	11	0	174	0	0
장기차입부채	10	47	174	0	0
재무활동현금유출액	94	31	441	83	69
단기차입부채	14	10	328	38	31
장기차입부채	0	20	47	38	31
기타현금흐름	0	0	-3	-4	-4
연결범위변동효과	0	0	9	0	0
환율변동효과	1	-9	-1	0	0
현금변동	137	-52	-71	-81	-67
기초현금	446	583	531	460	379
기말현금	583	531	460	379	312

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,371	2,909	3,675	3,522	3,900
매출원가	112	109	870	793	876
매출총이익	2,259	2,800	2,804	2,729	3,024
판매비와관리비	2,058	2,479	2,639	2,589	2,808
영업이익	201	321	166	140	216
EBITDA	229	352	205	174	244
비영업손익	28	8	-0	8	19
이자수익	16	15	21	21	23
이자비용	4	5	7	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	5	-25	6	-4	-4
관계기업등관련손익	22	30	-8	-8	0
기타비영업손익	-11	-7	-12	-1	-1
세전계속사업이익	229	329	165	149	234
법인세비용	70	87	65	59	94
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	159	242	100	89	141
지배주주순이익*	168	242	104	88	139
비지배주주순이익	-9	0	-4	1	1
기타포괄손익	-3	-2	3	-2	-2
총포괄손익	156	240	103	87	138

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	887	1,279	551	467	737
BPS*	5,471	7,134	6,881	6,908	7,206
CFPS	1,676	2,022	762	-1,291	-1,014
SPS	12,544	15,394	19,443	18,635	20,635
EBITDAPS	1,214	1,860	1,087	923	1,292
DPS (보통,현금)	400	450	427	427	427
배당수익률 (보통,현금)	1.9	1.4	1.8	1.7	1.7
배당성향 (보통,현금)	41.2	33.9	77.5	91.4	57.9
PER*	21.8	23.8	43.8	54.0	34.2
PBR*	3.5	4.3	3.5	3.6	3.5
PCFR	11.5	15.1	31.6	-	-
PSR	1.5	2.0	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA	15.9	15.6	20.8	25.7	18.4
재무비율					
매출액증가율	16.0	22.7	26.3	-4.2	10.7
영업이익증가율	22.3	59.6	-48.4	-15.5	54.0
지배주주순이익증가율*	23.8	52.4	-58.7	-10.8	57.8
매출총이익률	95.3	96.2	76.3	77.5	77.5
영업이익률	8.5	11.0	4.5	4.0	5.5
EBITDA이익률	9.7	12.1	5.6	5.0	6.3
지배주주순이익률*	6.7	8.3	2.7	2.5	3.6
ROA	10.2	11.7	5.1	4.9	9.1
ROE	16.5	20.3	7.9	6.8	10.4
ROIC	-130.7	-102.9	-32.6	-60.7	66.3
부채비율	104.9	107.5	98.9	63.4	30.0
차입금비율	5.2	27.9	27.3	22.4	17.8
순차입금비율	-88.7	-58.4	-59.0	-48.4	-38.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

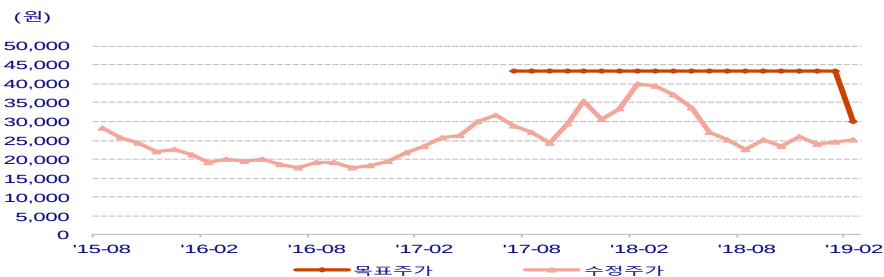
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

모두투어(080160)

일자	2017-7-4	2018-2-5	2019-2-7
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	43,500 원	43,500 원	30,000 원
괴리율(%)			
평균주가대비	-26.2%	-34.0%	
최고(최저)주가대비	-7.0%	-7.0%	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%