

모두투어(080160)

모두투어(080160) 투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

1Q19 연결 매출 923억원(-15% yoy), 영업이익 91억원(-4% yoy). 당사 추정, 컨센서스 20% 이상 상회. 경영 효율화에 따른 비용통제와 자회사 실적 개선 영향. **본사** 영업이익 93억원(-10% yoy), **자회사** 합산 영업손실 -1억원(적지, 1Q18 -14억원)

1Q19 PKG -7% yoy, blended ASP 약 -2% yoy, PKG 수탁금 -8% yoy 감소. 다만 하드블록 물량 통제에 따른 소모성 프로모션 최소화해 비용 통제로 실적 방어. 인건비와 광고비 각각 -3% yoy, -25% yoy. 한편, 자유투어 PKG 송출객 -8% yoy 감소했으나, 중국 상품 판매 호조 및 비용 효율화로 3억원 흑전 달성, 자회사 실적 개선 견인

한중 항공회담 결과에 따른 항공 공급 확대에 주목. 노선 및 가격, 운항 스케줄 다양화를 통한 공급 확대는 신규 수요 창출로 이어질 것. 특히 동사는 타 사 대비 중국 비중이 높은 점에 주목. 송출객 비중 모두투어 19%, 자유투어 40%. 하나투어 13% 수준

- ✓ 한중 항공회담 결과. 신규 노선(+9개), 운항횟수 증가(주 449회→588회)
- ✓ 저가항공(LCC) 비중 확대(11%→28%), 지방발 노선 확대(+5개) 등

2019년 연결 매출 3,918억원(+7% yoy), 영업이익 295억원(+78% yoy) 전망

하반기 본업에서의 기저에 중국 여행수요 확대, 인바운드 트래픽 기반 주요 자회사 실적 개선 더해질 것. 또한 아직까지 일본 회복되지 못하는 상황에서 비중이 낮은 모두투어 상대적으로 안정적. 또한 동사는 근거리 지역간(일본, 중국, 동남아) ASP 차이 거의 없어 송출객 지역믹스 변화에 따른 실적(P*Q) 변동성이 낮기 때문에, 향후 일본 관광 정상화 될 경우 본사 실적이 관련 수혜를 온전히 향유 가능하다는 장점이 있음

- 19.4월 전체 송출객 +2% yoy, PKG -4% yoy, TKT +12% yoy
- 19.4월 동남아 +3%, 일본 -33%, 중국 +18%, 유럽 +7%, 미주 -19%, 남태 -26%
- 예약률. 5월 -6.1%(-2%p mom), 6월 +5.3%(-15%p mom), 7월 +9.8%

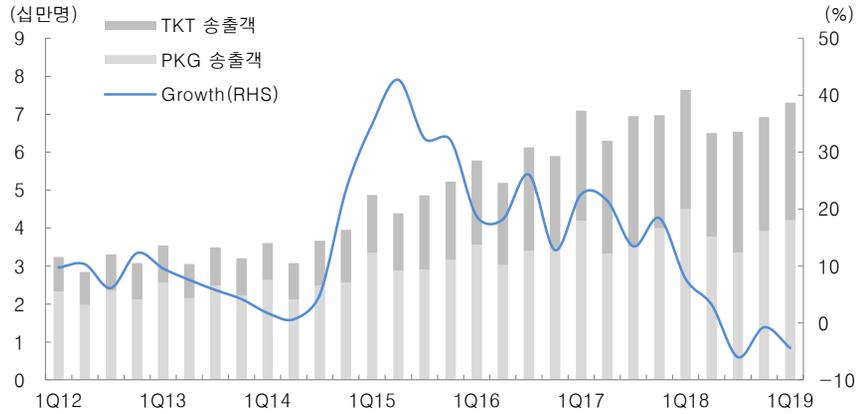
표 2. 영업실적 및 주요 투자지표

(십억원, 원, %)

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 372 | 365 | 392 | 422 | 454 |
| 영업이익 | 34 | 17 | 30 | 34 | 38 |
| 세전순이익 | 35 | 16 | 30 | 35 | 41 |
| 지배지분순이익 | 25 | 13 | 24 | 28 | 32 |
| EPS | 1,316 | 664 | 1,251 | 1,469 | 1,717 |
| PER | 23.2 | 36.3 | 16.7 | 14.2 | 12.1 |
| BPS | 7,208 | 7,056 | 7,975 | 8,973 | 10,127 |
| PBR | 4.2 | 3.4 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| ROE | 20.8 | 9.3 | 16.6 | 17.3 | 18.0 |

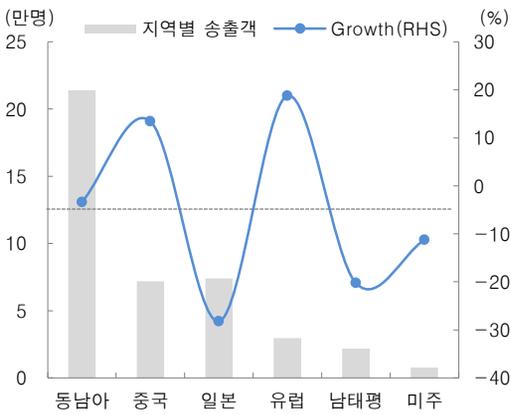
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 1Q19 전체 송출객 -4% yoy, PKG -7% yoy, TKT -1% yoy



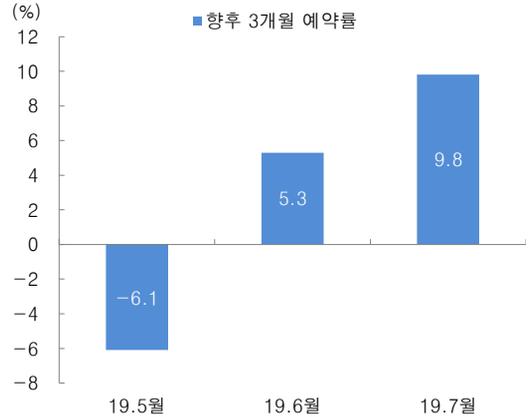
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 지역별 송출객 및 증가율(1Q19)



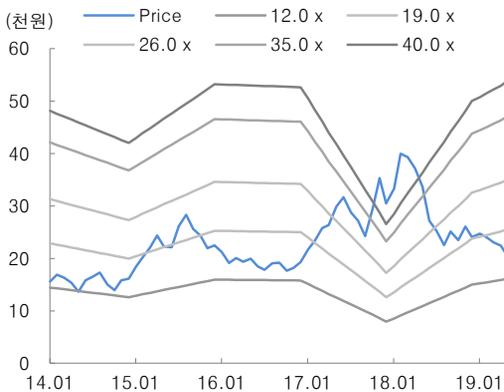
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 향후 3개월 예약률 현황



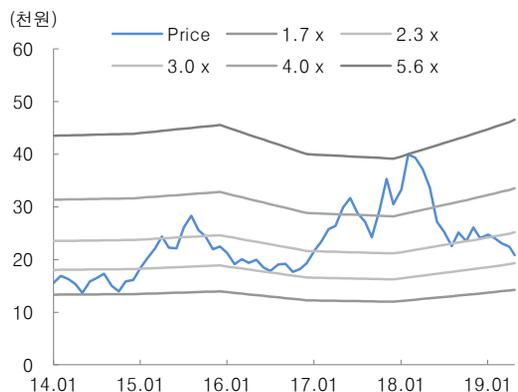
자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 14. 모두투어 12M Forward PER Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 15. 모두투어 12M Forward PBR Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

모두투어 재무제표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 372 | 365 | 392 | 422 | 454 |
| 매출원가 | 94 | 87 | 89 | 92 | 96 |
| 매출총이익 | 278 | 278 | 303 | 331 | 359 |
| 판매비외관리비 | 244 | 261 | 273 | 296 | 321 |
| 영업이익 | 34 | 17 | 30 | 34 | 38 |
| 영업이익률 | 9.1 | 4.6 | 7.5 | 8.1 | 8.4 |
| EBITDA | 37 | 21 | 33 | 38 | 42 |
| 영업외손익 | 1 | -1 | 0 | 1 | 3 |
| 관계기업손익 | 3 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 금융수익 | 1 | 2 | 1 | 2 | 2 |
| 외환관련이익 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 금융비용 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 외환관련손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -3 | -2 | -2 | -2 | 1 |
| 법인세비용차감전순이익 | 35 | 16 | 30 | 35 | 41 |
| 법인세비용 | -9 | -6 | -7 | -8 | -9 |
| 계속사업순이익 | 26 | 10 | 23 | 27 | 32 |
| 중단사업순이익 | -1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 당기순이익 | 25 | 12 | 25 | 29 | 34 |
| 당기순이익률 | 6.7 | 3.3 | 6.4 | 6.9 | 7.5 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 지배지분순이익 | 25 | 13 | 24 | 28 | 32 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 25 | 12 | 25 | 29 | 34 |
| 비지배지분포괄이익 | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 지배지분포괄이익 | 25 | 12 | 24 | 28 | 32 |

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 1,316 | 664 | 1,251 | 1,469 | 1,717 |
| PER | 232 | 363 | 167 | 142 | 121 |
| BPS | 7,208 | 7,056 | 7,975 | 8,973 | 10,127 |
| PBR | 42 | 34 | 22 | 20 | 18 |
| EBITDAPS | 1,956 | 1,090 | 1,757 | 1,995 | 2,197 |
| EV/EBITDA | 137 | 182 | 87 | 72 | 61 |
| SPS | 19,686 | 19,311 | 20,729 | 22,349 | 24,046 |
| PSR | 1.5 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| CFPS | 1,906 | 1,270 | 2,070 | 2,333 | 2,668 |
| DPS | 450 | 350 | 500 | 600 | 650 |

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 56.9 | -1.9 | 7.3 | 7.8 | 7.6 |
| 영업이익 증가율 | 68.6 | -51.1 | 77.8 | 15.6 | 11.5 |
| 순이익 증가율 | 56.8 | -51.1 | 104.4 | 17.3 | 16.8 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 34.6 | 11.0 | 29.1 | 32.7 | 35.4 |
| ROA | 12.1 | 4.8 | 8.8 | 9.8 | 10.3 |
| ROE | 20.8 | 9.3 | 16.6 | 17.3 | 18.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 1132 | 1076 | 88.1 | 81.3 | 74.7 |
| 순차입금비율 | -60.3 | -67.7 | -74.3 | -75.7 | -77.1 |
| 이자보상배율 | 82.0 | 11.9 | 31.8 | 33.3 | 33.9 |

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 221 | 201 | 211 | 234 | 260 |
| 현금및현금성자산 | 53 | 57 | 56 | 67 | 80 |
| 매출채권 및 기타채권 | 47 | 29 | 31 | 33 | 35 |
| 재고자산 | 25 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 기타유동자산 | 96 | 103 | 111 | 120 | 130 |
| 비유동자산 | 130 | 134 | 125 | 124 | 123 |
| 유형자산 | 100 | 101 | 100 | 99 | 99 |
| 관계기업투자금 | 8 | 7 | 6 | 5 | 4 |
| 기타비유동자산 | 21 | 27 | 19 | 20 | 20 |
| 자산총계 | 351 | 335 | 336 | 358 | 383 |
| 유동부채 | 153 | 147 | 114 | 102 | 89 |
| 매입채무 및 기타채무 | 77 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 차입금 | 14 | 0 | -13 | -26 | -39 |
| 유동성채무 | 1 | 23 | 3 | 3 | 3 |
| 기타유동부채 | 61 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 비유동부채 | 33 | 27 | 43 | 59 | 75 |
| 차입금 | 30 | 24 | 40 | 56 | 72 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 부채총계 | 186 | 173 | 157 | 160 | 164 |
| 자배지분 | 136 | 133 | 151 | 170 | 191 |
| 자본금 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 자본잉여금 | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 이익잉여금 | 116 | 120 | 138 | 157 | 178 |
| 기타지분변동 | -19 | -26 | -26 | -26 | -26 |
| 비지배지분 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 자본총계 | 164 | 161 | 179 | 197 | 219 |
| 순차입금 | -99 | -109 | -133 | -149 | -169 |

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 38 | 34 | 31 | 35 | 40 |
| 당기순이익 | 25 | 12 | 25 | 29 | 34 |
| 비현금항목의 가감 | 11 | 12 | 14 | 15 | 16 |
| 감가상각비 | 3 | 4 | 4 | 4 | 3 |
| 외환손익 | 2 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 6 | 9 | 11 | 12 | 13 |
| 자산부채의 증감 | 11 | 18 | -1 | -2 | -2 |
| 기타현금흐름 | -9 | -8 | -7 | -7 | -9 |
| 투자활동 현금흐름 | -54 | -18 | -3 | -12 | -12 |
| 투자자산 | -13 | -7 | 8 | 1 | 1 |
| 유형자산 | -4 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 기타 | -37 | -8 | -9 | -9 | -10 |
| 재무활동 현금흐름 | 11 | -13 | -22 | -6 | -7 |
| 단기차입금 | 0 | -13 | -13 | -13 | -13 |
| 사채 | -2 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 장기차입금 | 5 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -7 | -9 | -6 | -9 | -11 |
| 기타 | 16 | -7 | -19 | 0 | 0 |
| 현금의 증감 | -5 | 4 | -1 | 11 | 13 |
| 기초 현금 | 58 | 53 | 57 | 56 | 67 |
| 기말 현금 | 53 | 57 | 56 | 67 | 80 |
| NOPLAT | 25 | 11 | 23 | 26 | 29 |
| FCF | 25 | 12 | 24 | 27 | 30 |

자료: 모두투어, 대신증권 Research&Strategy 본부