

2020. 2. 7



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **21,000 원**

현재주가 (2.6) **16,100 원**

상승여력 **30.4%**

KOSDAQ	672.69pt
시가총액	3,043억원
발행주식수	1,890만주
유동주식비율	77.57%
외국인비중	22.14%
52주 최고/최저가	25,200원/13,950원
평균거래대금	27.9억원

주요주주(%)

우종웅 외 19인	15.16
JP Morgan Investment Management	10.14
국민연금공단	5.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	8.8	-36.1
상대주가	-6.6	-10.8	-31.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	372.1	33.9	24.9	1,316	56.8	7,208	23.2	4.2	13.7	20.8	113.2
2018	365.0	16.6	12.6	664	-51.1	7,056	36.3	3.4	18.3	9.3	107.6
2019P	297.2	5.5	2.8	147	-74.0	7,109	123.6	2.6	25.0	2.1	124.6
2020E	308.1	5.3	4.8	251	63.0	7,127	64.0	2.3	21.7	3.5	128.3
2021E	328.0	19.2	17.8	942	263.1	7,835	17.1	2.1	9.1	12.6	124.5

모두투어 080160

Peer와의 갭 축소 기대

- ✓ 4분기 영업적자는 13억원으로 예상 수준에 부합
- ✓ 일본 보이콧에 이어 전염병 창궐로 상반기까지 적자 이어질 듯
- ✓ 우한 폐렴에 의한 순예약 증감을 플러스 전환 시기는 5월로 예상
- ✓ 하나투어와 M/S 괴리율은 좁혀지고 있는 데 반해 시가총액 2배 넘게 벌어진 상황
- ✓ 비즈니스 유사성에 근거, peer와의 갭 축소를 기대

예상된 악재가 반영된 4분기 실적

모두투어의 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 654억원(-14.1% YoY)과 -13억원(적전)으로 예상 수준의 실적을 발표했다. 일본 보이콧 영향으로 매출 부진이 고정비에 대한 역레버리지로 작용하며 4분기 별도 실적(11억원 적자) 부진을 야기했다. 자회사 합산 이익은 자유투어 -21억원을 포함, -3억원을 기록했다.

일본 보이콧에 이어 전염병까지

1분기부터 적자 기조를 탈피할 것으로 예상되었으나 우한 폐렴 창궐로 인해 중국 패키지 수요까지 타격을 입으며 상반기 적자 탈피가 불가한 상황이다. 과거 메르스 사태 당시를 참고해 보았을 때 수요 부진은 약 3개월간 영향을 미칠 것으로 추정된다. 순예약 증감율이 플러스로 전환하는 시기를 5월로 가정, 2020년 별도 영업이익을 기존 188억원에서 73억원으로 하향한다.

하지만 주가는 우한 폐렴 회복 이후를 반영, Peer와의 갭 축소 기대

연초 중국 관련 주식들의 랠리에 편승했던 동사는 우한 폐렴이 빠르게 확산되며 주가 상승분을 모두 반납했다. 최근 주가 반등은 우한 폐렴 이후를 기준으로 투자자들의 실적 시계열이 맞춰지고 있기 때문으로 판단된다. 이를 반영하여 당사는 모두투어의 적정주가 산정 기간을 기존 2020년에서 회복이 예상되는 2Q20~1Q21로 변경, 적정주가는 기존과 동일한 21,000원을 유지한다.

하나투어는 현재 시가총액이 7천억원(유증 포함), 반면 동사의 시가총액은 3천억원에 불과하다. 비즈니스의 유사성을 감안 시 괴리율 축소가 예상된다.

표1 모두투어 4Q19 실적 Review

(십억원)	4Q19P	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	65.4	76.1	-14.1	69.3	-5.6	72.4	-9.7	79.1	-17.3
영업이익	-1.3	0.8	N/A	-2.2	N/A	-1.9	N/A	-1.9	N/A
세전이익	-2.2	-0.2	N/A	0.7	N/A	-2.6	N/A	-2.9	N/A
순이익	-4.6	0.8	N/A	0.0	N/A	-1.2	N/A	-2.5	N/A

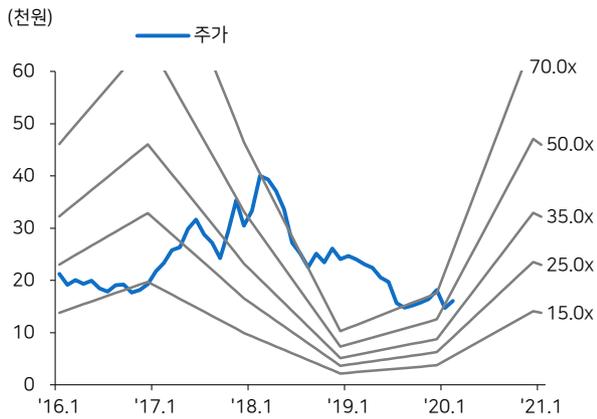
자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 모두투어 적정주가 산출

	가치 (십억원)	주당가치 (원)	비고
모두투어본사	299.0	15,818	2020년 PER 20배(과거 밸류에이션 평균값) (1)
해외사업가치	36.4	1,928	2020년 PER 20배 (2)
net cash	59.9	3,171	2019 기말 예상 (3)
합계	395.3	20,917	(1)+(2)+(3)

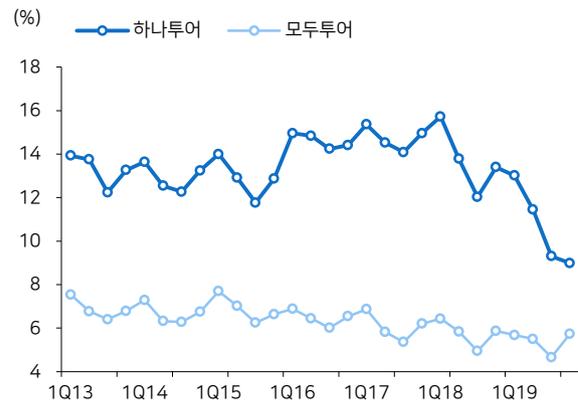
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 모두투어 12M Fwd 기준 PER Band



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 패키지 M/S: 하나투어 vs. 모두투어



주: M/S는 전체 송출객 대비 양사의 패키지 송출객 비중

자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

(명)	내국인 출국자		하나투어							모두투어						
	전체	% YoY	전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY	전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY
'17.01	2,202,130	11.2	537,215	16.0	329,283	12.6	15.0	194,569	21.5	245,410	10.9	141,059	3.4	6.4	104,351	23.0
'17.02	2,104,667	20.1	486,550	19.8	312,978	25.7	14.9	159,167	8.6	249,100	26.7	147,224	22.3	7.0	101,876	33.6
'17.03	1,806,995	25.1	400,687	21.7	255,536	28.3	14.1	131,418	12.1	214,530	33.8	131,280	32.2	7.3	83,250	36.5
'17.04	1,874,426	23.7	408,635	13.1	248,895	16.1	13.3	133,917	8.8	211,951	18.9	114,850	3.5	6.1	97,101	44.4
'17.05	1,869,653	22.4	406,754	15.9	248,131	24.0	13.3	134,083	2.6	201,200	20.8	105,260	7.6	5.6	95,940	39.8
'17.06	1,968,632	19.2	441,803	13.0	263,114	19.9	13.4	159,189	4.2	217,298	24.7	112,704	20.2	5.7	104,594	29.9
'17.07	2,242,753	15.0	511,352	8.5	310,164	13.5	13.8	183,483	0.7	241,169	14.2	118,855	3.4	5.3	122,314	27.2
'17.08	2,229,915	15.3	497,359	6.4	294,347	12.7	13.2	181,197	-3.4	234,519	9.9	121,157	0.8	5.4	113,362	21.7
'17.09	2,099,593	18.3	457,001	12.9	261,731	17.7	12.5	175,570	4.5	219,713	16.6	111,960	6.7	5.3	107,753	29.2
'17.10	2,088,737	20.2	453,953	12.5	260,313	20.8	12.5	169,769	3.8	216,634	9.6	122,247	3.0	5.9	94,387	19.7
'17.11	2,090,115	23.0	491,652	21.3	306,672	35.8	14.7	164,710	0.8	231,698	22.0	138,867	22.4	6.6	92,831	21.4
'17.12	2,259,395	20.5	541,059	13.6	334,753	24.2	14.8	189,428	-1.7	249,484	23.6	138,306	20.0	6.1	111,178	28.4
'18.01	2,714,908	23.3	634,086	18.0	400,516	21.6	14.8	218,613	12.4	296,730	20.9	169,245	20.0	6.2	127,485	22.2
'18.02	2,172,596	3.2	552,536	13.6	356,793	14.0	16.4	182,419	14.6	233,667	-6.2	135,413	-8.0	6.2	98,254	-3.6
'18.03	2,109,685	16.8	474,636	18.5	297,155	16.3	14.1	160,186	21.9	233,451	8.8	145,124	10.5	6.9	88,327	6.1
'18.04	2,088,324	11.4	470,348	15.1	291,037	16.9	13.9	157,068	17.3	217,860	2.8	131,264	14.3	6.3	86,596	-10.8
'18.05	2,184,015	16.8	454,686	11.8	267,504	7.8	12.2	164,551	22.7	214,421	6.6	124,355	18.1	5.7	90,066	-6.1
'18.06	2,180,519	10.8	460,356	4.2	267,098	1.5	12.2	174,384	9.5	218,202	0.4	121,159	7.5	5.6	97,043	-7.2
'18.07	2,344,420	4.5	473,664	-7.4	266,448	-14.1	11.4	191,708	4.5	217,050	-10.0	110,618	-6.9	4.7	106,432	-13.0
'18.08	2,364,398	6.0	493,652	-0.7	278,668	-5.3	11.8	197,197	8.8	223,173	-4.8	116,587	-3.8	4.9	106,586	-6.0
'18.09	2,081,967	-0.8	422,494	-7.6	223,146	-14.7	10.7	183,835	4.7	213,521	-2.8	108,703	-2.9	5.2	104,818	-2.7
'18.10	2,196,227	5.1	462,082	1.8	270,161	3.8	12.3	170,646	0.5	226,759	4.7	134,084	9.7	6.1	92,675	-1.8
'18.11	2,149,373	2.8	465,673	-5.3	280,220	-8.6	13.0	169,457	2.9	228,256	-1.5	135,536	-2.4	6.3	92,720	-0.1
'18.12	2,341,957	3.7	513,800	-5.0	294,014	-12.2	12.6	205,609	8.5	237,648	-4.7	122,713	-11.3	5.2	114,935	3.4
'19.01	2,753,749	1.4	604,461	-4.7	360,877	-9.9	13.1	232,039	6.1	258,356	-12.9	142,740	-15.7	5.2	115,616	-9.3
'19.02	2,474,407	13.9	514,349	-6.9	309,405	-13.3	12.5	192,387	5.5	241,690	3.4	140,962	4.1	5.7	100,728	2.5
'19.03	2,180,647	3.4	426,639	-10.1	255,124	-14.1	11.7	156,952	-2.0	230,260	-1.4	136,788	-5.7	6.3	93,472	5.8
'19.04	2,096,813	0.4	425,790	-9.5	249,738	-14.2	11.9	158,405	0.9	222,432	2.1	125,912	-4.1	6.0	96,520	11.5
'19.05	2,245,277	2.8	421,282	-7.3	226,370	-15.4	10.1	176,822	7.5	222,339	3.7	117,327	-5.7	5.2	105,012	16.6
'19.06	2,344,893	7.5	451,249	-2.0	237,158	-11.2	10.1	197,875	13.5	247,574	13.5	124,513	2.8	5.3	123,061	26.8
'19.07	2,486,739	6.1	460,809	-2.7	227,986	-14.4	9.2	219,809	14.7	256,879	18.4	109,944	-0.6	4.4	146,935	38.1
'19.08	2,270,559	-4.0	404,520	-18.1	191,394	-31.3	8.4	198,498	0.7	245,692	10.1	101,982	-12.5	4.5	143,710	34.8
'19.09	1,908,662	-8.3	339,872	-19.6	160,488	-28.1	8.4	166,746	-9.3	229,824	7.6	98,665	-9.2	5.2	131,159	25.1
'19.10	2,009,817	-8.5	372,732	-19.3	176,998	-34.5	8.8	178,015	4.3	248,558	9.6	117,914	-12.1	5.9	130,644	41.0
'19.11	1,952,220	-9.2	352,910	-24.2	168,746	-39.8	8.6	169,690	0.1	240,478	5.4	117,890	-13.0	6.0	122,588	32.2
'19.12			369,254	-28.1	169,721	-42.3		189,655	-7.8	244,622	2.9	120,236	-2.0		124,386	8.2
'20.01			390,681	-35.4	177,487	-50.8		203,458	-12.5	254,568	-1.5	130,199	-8.8		124,369	7.6
'20.02						-65.1							-43.4			
'20.03						-54.1							-39.0			
'20.04						-23.4							-12.7			

주: 1) 전체 출국자수는 승무원 제외 2) 하나투어, 모두투어의 2020년 2~4월 데이터는 전년 2월 1일 대비 각 월의 예약 증감
 자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 전년 동기 대비 1월 지역별 패키지 송출객 성장률

(% YoY)	동남아	중국	유럽	미주	일본	남태평양
하나투어	-20.9	-63.1	-23.6	-26.3	-86.0	-21.8
모두투어	+17.4	-36.2	+5.5	+18.3	-81.8	+32.5

자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 출국자 수 성장률 대비 하나투어, 모두투어 패키지 성장률

(천 명)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
국내 출국자 수	6,113.8	5,712.7	6,572.3	6,438.2	6,997.2	6,452.9	6,790.8	6,687.6	7,408.8	6,687.0	6,666.0	6,106.0
% YoY Growth	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9	3.6	-1.8	-8.7
하나투어 패키지 송출객수	897.8	760.1	866.2	901.7	1,054.5	825.6	768.3	844.4	925.4	713.3	580.0	515.8
% YoY Growth	21.3	19.9	14.4	26.8	17.5	8.6	-11.3	-6.4	-12.2	-13.6	-24.5	-38.9
모두투어 패키지 송출객수	419.6	332.8	352.0	399.4	449.8	376.8	335.9	392.3	420.5	367.8	310.6	356.0
% YoY Growth	17.8	10.0	3.5	15.0	7.2	13.2	-4.6	-1.8	-6.5	-2.4	-7.5	-9.3

자료: 하나투어, 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 여행업 Global Peer table

(십억원, 백만달러)		패키지				FIT		
		한국		일본	독일	중국	미국	
		하나투어	모두투어	H.I.S	Tui	Ctrip	Expedia	Booking Holdings
매출액	2018	828	365	6,598	21,986	4,685	11,223	14,527
	2019P	786	297	8,096	22,309	5,085	12,080	15,006
	2020E	852	308	8,662	23,074	5,768	13,083	16,125
영업이익	2018	25	17	163	899	394	714	5,341
	2019P	10	5	176	963	943	1,393	5,456
	2020E	27	5	202	1,197	1,099	1,516	5,906
EBITDA	2018	47	21	247	1,424	543	1,715	5,767
	2019P	32	12	276	1,627	878	2,106	5,828
	2020E	49	12	316	1,861	1,042	2,246	6,323
순이익	2018	11	12	99	866	168	406	3,998
	2019P	(12)	3	107	600	840	932	4,409
	2020E	14	5	120	786	1,016	1,041	4,725
EPS (천원, 달러)	2018	0.75	0.66	1.73	1.48	0.31	2.71	84.26
	2019P	(0.80)	0.15	1.83	1.03	1.34	6.09	102.44
	2020E	0.97	0.25	2.09	1.38	1.55	6.89	114.62
Net Debt	2018	(169)	(107)	148	(19)	272	1,246	(6,043)
	2019P	141	(72)	417	1,886	4,157	1,823	0
	2020E	1	(78)	803	2,184	1,346	1,389	(177)
PER (배)	2018	91.3	36.3	17.9	14.1	28.0	32.0	19.1
	2019P	(63.6)	123.7	13.7	10.8	25.4	18.3	18.9
	2020E	50.7	64.0	12.0	8.0	21.9	16.1	16.9
PBR (배)	2018	4.0	3.4	2.2	2.7	1.2	4.0	8.9
	2019P	3.2	2.6	1.5	1.7	1.4	4.0	15.6
	2020E	1.8	2.3	1.3	1.5	1.4	3.7	16.9
EV/EBITDA (배)	2018	14.2	18.3	8.8	8.6	29.8	11.3	12.6
	2019P	23.9	25.0	8.1	5.2	25.4	8.9	13.5
	2020E	12.4	21.8	7.1	4.5	21.4	8.3	12.4
ROE (%)	2018	4.3	9.3	12.6	22.2	1.3	9.4	39.9
	2019P	(4.9)	2.1	14.3	16.4	5.8	17.7	63.1
	2020E	4.5	3.5	28.9	18.9	6.3	21.6	93.4
ROA (%)	2018	1.6	3.6	2.3	4.9	0.6	2.2	16.6
	2019P	(1.5)	0.9	2.5	2.4	2.8	3.7	20.4
	2020E	1.4	1.4	2.9	3.8	3.1	3.8	22.7
Div. Yield (%)	2018	1.9	1.5	1.2	7.4	N/A	1.2	N/A
	2019P	1.4	0.5	1.2	3.7	-	1.2	-
	2020E	1.2	1.6	1.3	4.1	-	1.2	-

자료: 하나투어와 모두투어는 메리츠증권증권 리서치센터 추정치, 글로벌 피어 업체는 Bloomberg 컨센서스 활용

표7 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS별도)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
총 수탁금	551.3	456.1	491.9	475.3	515.3	440.2	462.8	443.8	357.8	366.1	508.4	514.0	1,975	1,862.0	1,746.3
% YoY	8.3	2.1	-3.3	-5.3	-6.5	-3.5	-5.9	-6.6	-30.6	-16.8	9.8	15.8	0.4	-5.7	-6.2
% 매출전환율	12.9	13.3	11.7	11.6	12.5	11.4	10.0	10.2	12.4	13.6	11.8	12.5	12.4	11.0	12.5
매출총이익	70.9	60.6	57.7	54.9	64.3	50.0	46.1	45.2	44.2	49.9	59.9	64.3	244.1	205.5	218.4
% YoY	10.2	5.8	-7.7	-15.8	-9.3	-17.5	-20.1	-17.7	-31.2	-0.2	30.1	42.2	-2.1	-15.8	6.2
영업비용	60.5	54.7	54.0	52.0	55.0	49.2	47.4	46.3	45.3	50.5	53.8	57.6	221.2	197.9	207.1
% YoY	15.1	10.6	0.7	-14.5	-9.1	-10.0	-12.4	-11.0	-17.7	2.5	13.6	24.4	2.2	-10.5	4.7
% 매출액 대비	85.4	90.2	93.7	94.6	85.6	98.4	102.8	102.4	102.3	101.1	89.8	89.6	90.6	96.3	94.8
인건비	16.7	17.0	15.8	14.8	16.2	17.4	15.7	14.5	16.1	17.3	15.9	15.1	64.3	63.7	64.4
% 매출액 대비	23.6	28.0	27.5	26.9	25.2	34.7	34.0	32.1	36.3	34.7	26.5	23.5	26.4	31.0	29.5
커미션수수료	29.3	24.4	24.9	22.0	25.3	21.1	21.9	20.5	17.1	18.9	25.2	25.4	100.6	88.8	86.6
% 매출액 대비	41.3	40.3	43.2	40.1	39.3	42.2	47.5	45.4	38.7	37.8	42.1	39.5	41.2	43.2	39.7
광고비	7.0	5.7	5.6	5.7	5.2	5.8	4.7	5.3	3.7	5.8	5.7	6.3	24.0	20.9	21.4
% 매출액 대비	9.9	9.4	9.7	10.3	8.1	11.6	10.1	11.6	8.4	11.6	9.5	9.7	9.8	10.2	9.8
영업이익	10.5	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	-1.3	-1.1	-1.0	-0.5	6.1	6.7	21.2	7.3	11.3
% YoY	-10.3	-41.3	-59.0	-54.0	-12.2	-91.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-37.2	-65.7	54.5
영업이익률(%)	14.9	7.6	6.3	4.5	14.4	0.8	-2.8	-2.4	-2.3	-1.1	10.2	10.4	8.7	3.5	5.2
Key assumptions (천명)															
출국자수	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,687	6,666	6,205	6,330	6,397	7,233	6,888	26,928	26,967	26,848
% YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9	3.6	-1.8	-7.2	-14.6	-4.3	8.5	11.0	8.4	0.1	-0.4
패키지 송출객	450	377	336	392	420	368	311	356	283	343	383	463	1,555	1,455	1,471
% YoY	7.2	13.2	-4.6	-1.8	-6.5	-2.4	-7.5	-9.3	-32.8	-6.7	23.2	29.9	3.4	-6.4	1.1
항공권승객	314	274	318	300	310	325	422	378	278	255	405	345	1,206	1,434	1,283
% YoY	8.5	-8.0	-7.5	0.6	-1.4	18.6	32.7	25.7	-10.3	-21.4	-4.0	-8.7	-1.9	18.9	-10.5
패키지M/S(%)	6.4	5.8	4.9	5.9	5.7	5.5	4.7	5.7	4.5	5.4	5.3	6.7	5.8	5.4	5.5
%p YoY	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	-0.8	-0.3	-0.3	-0.1	-1.2	-0.1	0.6	1.0	-0.3	-0.4	0.1

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표8 모두투어 분기 및 연간실적 추정 (IFRS연결)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	109.8	83.4	97.3	74.4	92.3	70.2	69.3	65.4	68.4	68.2	84.4	87.1	365.0	297.2	308.1
% YoY	48.4	24.0	33.9	-52.9	-15.9	-15.9	-28.8	-12.1	-25.9	-2.8	21.8	33.1	-1.9	-18.6	3.7
모두투어본사	94.1	71.7	82.3	63.8	77.5	57.4	56.0	51.4	55.2	56.6	69.8	70.5	312.0	242.3	252.1
% YoY	10.2	5.8	-7.7	-15.8	-9.3	-17.5	-20.1	-17.7	-31.2	-0.2	30.1	42.2	-2.1	-15.8	6.2
중속회사	15.2	12.6	15.0	12.5	13.8	13.1	13.1	11.8	12.4	11.9	14.4	13.9	55.3	51.7	52.7
% YoY	51.5	18.8	40.2	2.9	-9.5	3.8	-12.3	-5.8	-9.6	-8.8	9.5	18.1	27.2	-6.4	1.7
영업이익	9.5	4.0	2.5	1.0	9.1	-0.1	-2.2	-1.3	-3.4	-2.5	6.0	5.2	16.6	5.5	5.3
% YoY	-13.9	-45.6	-69.2	-86.7	0.2	N/A	-51.1	-66.9	-3.2						
영업이익률(%)	8.6	4.8	2.6	1.3	9.9	-0.2	-3.2	-2.0	-4.9	-3.7	7.1	6.0	4.6	1.9	1.7
모두투어본사	10.5	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	-1.3	-1.1	-1.0	-0.5	6.1	6.7	21.2	7.3	11.3
% YoY	-10.3	-41.3	-59.0	-54.0	-12.2	-91.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-37.2	-65.7	54.5
중속회사	-2.1	-1.4	-1.3	-3.1	-1.0	-1.4	-1.3	-0.3	-2.7	-2.3	-0.8	-2.0	-7.9	-6.7	-7.8
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자유투어	-0.5	-0.8	-0.1	-2.2	0.3	-0.3	-0.7	-2.1	-1.2	-1.3	-0.2	-1.1	-3.6	-2.7	-3.7
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: 2018년도 1분기 구 회계 기준, 이외는 IFRS15 기준

자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

모두투어 (080160)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	372.1	365.0	297.2	308.1	328.0
매출액증가율 (%)	56.9	-1.9	-18.6	3.7	6.4
매출원가	94.5	87.0	52.8	55.5	56.2
매출총이익	277.6	278.0	244.4	252.6	271.8
판매관리비	243.7	261.4	238.9	247.3	252.5
영업이익	33.9	16.6	5.5	5.3	19.2
영업이익률	9.1	4.6	1.9	1.7	5.9
금융손익	0.8	1.0	-0.7	-0.7	-0.5
중속/관계기업손익	3.0	0.1	1.1	1.1	1.2
기타영업외손익	-2.9	-2.0	3.7	4.2	5.4
세전계속사업이익	34.7	15.8	9.6	9.9	25.2
법인세비용	8.9	5.6	6.4	4.8	6.5
당기순이익	24.9	12.2	3.2	5.2	18.7
지배주주지분 손이익	24.9	12.6	2.8	4.8	17.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	38.2	34.4	17.9	13.1	30.7
당기순이익(손실)	24.9	12.2	3.2	5.2	18.7
유형자산상각비	2.5	3.5	6.4	6.3	6.2
무형자산상각비	0.6	0.5	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	11.4	18.2	9.4	2.8	7.0
투자활동 현금흐름	-53.8	-18.2	-46.2	-4.2	-10.9
유형자산의증가(CAPEX)	-3.6	-2.9	-50.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	5.2	-5.0	2.6	-0.4	-0.8
재무활동 현금흐름	11.3	-12.8	23.0	0.7	-1.2
차입금의 증감	40.1	2.0	29.3	2.5	3.3
자본의 증가	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.2	4.0	-5.4	9.6	18.6
기초현금	58.3	53.1	57.2	51.8	61.4
기말현금	53.1	57.2	51.8	61.4	80.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	221.1	200.6	190.2	199.0	225.3
현금및현금성자산	53.1	57.2	51.8	61.4	80.1
매출채권	44.7	25.0	23.5	22.1	22.3
재고자산	25.0	10.9	8.9	9.2	9.8
비유동자산	129.5	134.0	174.9	174.0	173.4
유형자산	100.2	100.6	144.2	143.0	141.8
무형자산	2.6	1.1	0.9	0.8	0.7
투자자산	16.5	21.5	18.9	19.3	20.1
자산총계	350.6	334.6	365.1	372.9	398.8
유동부채	152.7	146.6	131.9	138.9	150.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	14.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.8	22.8	8.0	10.5	13.8
비유동부채	33.4	26.8	70.7	70.7	70.7
사채	0.0	16.8	16.8	16.8	16.8
장기차입금	30.2	7.1	51.1	51.1	51.1
부채총계	186.2	173.4	202.5	209.6	221.1
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	116.3	120.3	121.3	121.7	135.0
비지배주주지분	28.2	27.8	28.2	28.6	29.6
자본총계	164.5	161.2	162.6	163.3	177.7

Key Financial Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	19,686	19,311	15,723	16,301	17,352
EPS(지배주주)	1,316	664	147	251	942
CFPS	1,906	1,270	823	835	1,630
EBITDAPS	1,956	1,090	634	619	1,348
BPS	7,208	7,056	7,109	7,127	7,835
DPS	450	350	100	250	250
배당수익률(%)	1.5	1.5	0.5	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	23.2	36.3	123.6	64.0	17.1
PCR	16.0	19.0	22.1	19.3	9.9
PSR	1.5	1.2	1.2	1.0	0.9
PBR	4.2	3.4	2.6	2.3	2.1
EBITDA	37.0	20.6	12.0	11.7	25.5
EV/EBITDA	13.7	18.3	25.0	21.7	9.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.8	9.3	2.1	3.5	12.6
EBITDA 이익률	9.9	5.6	4.0	3.8	7.8
부채비율	113.2	107.6	124.6	128.3	124.5
금융비용부담률	0.1	0.4	1.1	1.0	1.0
이자보상배율(x)	82.0	11.9	1.7	1.7	5.8
매출채권회전율(x)	9.8	10.5	12.3	13.5	14.8
재고자산회전율(x)	29.7	20.4	30.0	34.1	34.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

모두투어 (080160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.06.11	산업분석	Trading Buy	34,000	이효진	-20.3	-4.6	
2018.08.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-20.5	-12.2	
2018.11.06	기업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-11.8	1.7	
2019.06.03	산업분석	Buy	27,000	이효진	-24.9	-21.3	
2019.07.10	산업브리프	Buy	23,000	이효진	-28.6	-19.6	
2019.08.16	산업브리프	Buy	20,000	이효진	-24.3	-18.8	
2019.11.04	산업분석	Buy	18,500	이효진	-8.2	-1.6	
2020.01.09	산업브리프	Buy	21,000	이효진	-	-	