

# 모두투어 (080160)

호텔/레저



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

|            |                    |
|------------|--------------------|
| 투자 의견      | <b>HOLD (M)</b>    |
| 목표주가       | <b>16,000원 (M)</b> |
| 현재주가 (2/6) | <b>16,100원</b>     |
| 상승여력       | <b>-1%</b>         |

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 3,043억원              |
| 총발행주식수      | 18,900,000주          |
| 60일 평균 거래대금 | 28억원                 |
| 60일 평균 거래량  | 165,220주             |
| 52주 고       | 25,200원              |
| 52주 저       | 13,950원              |
| 외인지분율       | 22.14%               |
| 주요주주        | 우종용 외 19 인<br>15.16% |

|          |       |       |        |
|----------|-------|-------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월   | 3개월   | 12개월   |
| 절대       | (4.2) | (6.1) | (36.1) |
| 상대       | (6.6) | (6.5) | (31.9) |
| 절대(달려환산) | (4.8) | (7.9) | (39.4) |

## 버틸 수 있는 체력이 있다

**4Q19 Review** 연결실적은 매출액 654억원(-12% YoY), 영업이익 -13억원(적전 YoY), 지배주주 순이익 -40억원(적전 YoY) 기록. 영업이익 기준 컨센서스 소폭 상회

본사 실적(별도기준)은 매출액 514억원(-19% YoY), 영업이익 -11억원(적전 YoY) 기록. 1)해외 패키지 송객수는 36만명(-9% YoY)으로 감소했고, 패키지 ASP는 79.6만원(-4% YoY)으로 하락. 해외여행알선수입(패키지매출)은 417억원(-18% YoY)으로 감소. Mark-up도 소폭 하락 추정. 2)매출총이익은 452억원(-18% YoY)으로 감소. 3)판관비 단에선 인건비가 145억원(-7% QoQ)으로 감소해 2019년 들어 가장 낮은 인건비를 기록. 고정비성으로 볼 수 있는 기타비용도 60억원에 그쳐 어려웠던 시기에 비용통제가 잘 이뤄졌던 것으로 평가

연결 자회사 합산실적은 매출액 140억원(+32% YoY), 영업이익 -2억원(적지 YoY) 기록. 주요 자회사 영업이익은 **리츠 26억원, 자유투어 -21억원, 모두스테이 -12억원**. 1)리츠는 부동산매각 관련 1회성 수익 18억원 발생으로 인해 이례적인 호실적을 달성하면서 자유투어 및 스테이의 적자를 상당부분 커버. 2)자유투어의 패키지 송객수는 단거리노선 업황 불안으로 인해 3.5만명(-24% YoY)으로 감소. 이로 인해, 자유투어의 매출총이익은 50억원(-20% YoY)으로 감소. 판관비가 72억원(-16% YoY)으로 축소됐지만 대규모 적자는 불가피했음. 3)모두스테이(호텔운영법인) 적자는 12억원으로 QoQ 확대. 적자확대는 울산점 운영비용 증가에 기인

**최소 4월까지 수요급감 지속** 1Q20 모두투어의 연결 영업이익은 -89억원(본사 -48억원, 자유투어 -30억원, 스테이 -17억원)을 기록해 서브프라임 사태가 이슈로 작용했던 4Q08 대비 3배 가량 큰 규모의 적자 기록 예상. 일본 불매운동, 홍콩 시위, 신형 코로나 바이러스 창궐 등의 악재가 겹치면서 근거리항 여행수요가 거의 소멸되는 수준. 코로나 바이러스 여파로 동남아, 남태평양항 수요까지도 빠르게 감소하고 있음. 총선이 있는 4월까지 동사 패키지 수요급감 현상이 지속될 것으로 전망

2020년 6~7월부터 홍콩 및 일본 관련 기저효과가 시작되지만 여행시장의 강제 전환시점을 예측하기엔 이른 상황. **홍콩 시위 및 일본 불매운동이 1년 이상 장기화될 경우, 중소형 여행사들은 인력축소를 통해 비용을 줄일 수 밖에 없을 것.** 이 경우, **기존 인력을 보존 가능한 대형여행사들의 시장 지배력이 여행업 반등구간에서 강화될 수 있음.** 악재가 장기화될수록 동사엔 오히려 호재로 작용할 수 있다는 판단

### Quarterly earning Forecasts

|            | 4Q19P | 전년동기대비 | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|--------|----------|------|----------|
| 매출액        | 654   | -12.1  | -5.6     | 724  | -9.7     |
| 영업이익       | -13   | 적전     | 적지       | -19  | 31.1     |
| 세전계속사업이익   | -22   | 적지     | 적전       | -26  | 15.5     |
| 지배순이익      | -46   | 적전     | 적지       | -13  | -254.3   |
| 영업이익률 (%)  | -2.0  | 적전     | 적지       | -2.6 | +0.6 %pt |
| 지배순이익률 (%) | -7.0  | 적전     | -7.0 %pt | -1.8 | -5.2 %pt |

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

|           | 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019P | 2020F |
|-----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       |          | 3,721 | 3,650 | 2,972 | 2,874 |
| 영업이익      |          | 339   | 166   | 55    | -58   |
| 지배순이익     |          | 249   | 126   | 28    | -47   |
| PER       |          | 20.8  | 44.5  | 123.7 | -64.0 |
| PBR       |          | 3.7   | 4.0   | 2.6   | 2.4   |
| EV/EBITDA |          | 11.7  | 23.3  | 17.0  | 61.0  |
| ROE       |          | 20.8  | 9.3   | 2.2   | -3.9  |

자료: 유안타증권

[표 1] 모두투어 연결 영업이익 추이 및 전망

(단위: 억원)

|                    | 2018년        |            |            |            | 2019년      |            |            |            | 2020년      |            |            |            | 연간           |              |              |              |
|--------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 1분기          | 2분기        | 3분기        | 4분기        | 1분기        | 2분기        | 3분기        | 4분기(p)     | 1분기(e)     | 2분기(e)     | 3분기(e)     | 4분기(e)     | 2017         | 2018         | 2019P        | 2020E        |
| <b>연결매출액</b>       | <b>1,098</b> | <b>834</b> | <b>973</b> | <b>744</b> | <b>923</b> | <b>706</b> | <b>693</b> | <b>654</b> | <b>605</b> | <b>632</b> | <b>812</b> | <b>825</b> | <b>2,909</b> | <b>3,650</b> | <b>2,972</b> | <b>2,874</b> |
| 본사                 | 943          | 704        | 823        | 638        | 780        | 574        | 560        | 514        | 488        | 510        | 664        | 681        | 3,261        | 3,109        | 2,424        | 2,343        |
| 자회사                | 155          | 130        | 150        | 106        | 143        | 132        | 133        | 140        | 117        | 122        | 149        | 144        | -352         | 541          | 548          | 531          |
| 모두투어인터             | 0            | 0          | 1          | 1          | 0          | 2          | 2          | 4          | 0          | 2          | 2          | 4          | 1            | 3            | 7            | 7            |
| 자유투어               | 111          | 66         | 96         | 66         | 93         | 77         | 72         | 52         | 46         | 41         | 62         | 57         | 82           | 340          | 294          | 207          |
| 크루즈인터              | 0            | 1          | 1          | 0          | 0          | 1          | 0          | 0          | 0          | 1          | 0          | 0          | 0            | 2            | 2            | 2            |
| 모두투어 REITs         | 11           | 11         | 12         | 14         | 12         | 14         | 16         | 35         | 11         | 11         | 11         | 11         | 11           | 48           | 76           | 44           |
| 서울호텔학교             | 4            | 9          | 5          | 3          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0            | 20           | 0            | 0            |
| 모두스테이              | 28           | 40         | 39         | 45         | 39         | 46         | 53         | 55         | 47         | 55         | 62         | 61         | 55           | 152          | 193          | 224          |
| 다낭호텔               | 4            | 4          | 5          | 5          | 6          | 5          | 5          | 6          | 6          | 6          | 6          | 6          | 5            | 18           | 21           | 24           |
| 모두투어재팬             | 8            | 8          | 3          | 6          | 8          | 4          | 3          | 4          | 6          | 6          | 6          | 6          | 6            | 24           | 19           | 23           |
| <b>연결영업이익</b>      | <b>91</b>    | <b>40</b>  | <b>25</b>  | <b>10</b>  | <b>91</b>  | <b>-2</b>  | <b>-22</b> | <b>-13</b> | <b>-89</b> | <b>-52</b> | <b>40</b>  | <b>41</b>  | <b>45</b>    | <b>166</b>   | <b>55</b>    | <b>-58</b>   |
| 본사                 | 105          | 46         | 36         | 25         | 93         | 4          | -13        | -11        | -48        | -28        | 49         | 35         | 30           | 212          | 73           | 8            |
| 자회사                | -14          | -6         | -11        | -15        | -1         | -6         | -9         | -2         | -41        | -24        | -8         | 6          | -10          | -46          | -19          | -66          |
| 모두투어인터             | -2           | -2         | -1         | -1         | -2         | -1         | -1         | 1          | -1         | -1         | -1         | -1         | -2           | -6           | -2           | -4           |
| 자유투어               | -5           | -8         | -1         | -22        | 3          | -3         | -7         | -21        | -30        | -20        | -10        | -12        | 0            | -36          | -27          | -72          |
| 크루즈인터              | 0            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 모두투어 REITs         | 5            | 5          | 5          | 7          | 6          | 7          | 8          | 26         | 8          | 8          | 8          | 8          | 4            | 23           | 47           | 31           |
| 서울호텔학교             | -6           | -1         | -2         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | -9           | -9           | 0            | 0            |
| 모두스테이              | -6           | -4         | -9         | -6         | -13        | -11        | -7         | -12        | -17        | -11        | -9         | 9          | 4            | -24          | -44          | -29          |
| 다낭호텔               | 1            | 1          | 1          | 1          | 2          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 3            | 5            | 5            | 5            |
| 모두투어재팬             | 3            | 2          | -3         | 0          | 3          | -3         | -2         | 1          | -2         | -1         | 3          | 1          | -            | 2            | -1           | 1            |
| OPM                | 8%           | 5%         | 3%         | 1%         | 10%        | 0%         | -3%        | -2%        | -15%       | -8%        | 5%         | 5%         | 11%          | 5%           | 2%           | -2%          |
| 본사                 | 11%          | 7%         | 4%         | 4%         | 12%        | 1%         | -2%        | -2%        | -10%       | -5%        | 7%         | 5%         | 10%          | 7%           | 3%           | 0%           |
| 자회사                | -9%          | -5%        | -7%        | -14%       | -1%        | -5%        | -7%        | -2%        | -35%       | -20%       | -6%        | 4%         | 3%           | -9%          | -3%          | -13%         |
| <b>연결순이익(지배주주)</b> | <b>74</b>    | <b>26</b>  | <b>12</b>  | <b>8</b>   | <b>81</b>  | <b>-7</b>  | <b>0</b>   | <b>-46</b> | <b>-53</b> | <b>-45</b> | <b>25</b>  | <b>25</b>  | <b>269</b>   | <b>126</b>   | <b>28</b>    | <b>-47</b>   |
| NIM                | 7%           | 3%         | 1%         | 1%         | 9%         | -1%        | 0%         | -7%        | -9%        | -7%        | 3%         | 3%         | 9%           | 3%           | 1%           | -2%          |
| <b>성장성(YoY)</b>    |              |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |              |
| 연결매출액              | 48%          | 24%        | 34%        | -3%        | -16%       | -15%       | -29%       | -12%       | -34%       | -11%       | 17%        | 26%        | 23%          | 25%          | -18%         | -3%          |
| 연결영업이익             | -17%         | -46%       | -69%       | -82%       | 0%         | -105%      | 적전         | 적전         | 적전         | 적지         | 흑전         | 흑전         | 59%          | -48%         | -67%         | 적전           |
| 연결순이익              | -8%          | -56%       | -82%       | -88%       | 9%         | 적전         | 적전         | 적전         | 적전         | 적지         | 흑전         | 흑전         | 61%          | -55%         | -77%         | 적전           |
| <b>[본사 실적 추정]</b>  |              |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |              |
| <b>[여행객 지표]</b>    |              |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |              |
| 패키지 송객수(만명)        | 45           | 38         | 34         | 39         | 42         | 37         | 31         | 36         | 30         | 32         | 35         | 44         | 150          | 155          | 145          | 141          |
| (YoY)              | 7%           | 13%        | -5%        | -2%        | -7%        | -2%        | -8%        | -9%        | -29%       | -12%       | 13%        | 23%        | 12%          | 3%           | -6%          | -3%          |
| 패키지 ASP(만원)        | 87.2         | 86.2       | 93.6       | 83.3       | 85.6       | 80.2       | 86.1       | 79.6       | 95.9       | 81.0       | 87.8       | 80.0       | 89.9         | 87.4         | 82.9         | 85.5         |
| (YoY)              | 0%           | -6%        | 0%         | -5%        | -2%        | -7%        | -8%        | -4%        | 12%        | 1%         | 2%         | 1%         | 6%           | -3%          | -5%          | 3%           |
| 매출전환율(패키지)         | 13.8%        | 14.3%      | 13.7%      | 12.7%      | 14.1%      | 12.3%      | 13.0%      | 12.5%      | 11.2%      | 11.6%      | 14.0%      | 13.0%      | 15.4%        | 13.6%        | 13.1%        | 12.5%        |
| <b>본사 영업수익</b>     | <b>710</b>   | <b>593</b> | <b>577</b> | <b>549</b> | <b>643</b> | <b>500</b> | <b>461</b> | <b>452</b> | <b>408</b> | <b>421</b> | <b>566</b> | <b>573</b> | <b>2,493</b> | <b>2,429</b> | <b>2,055</b> | <b>1,968</b> |
| 항공권대매수익            | 50           | 35         | 40         | 41         | 41         | 39         | 47         | 42         | 30         | 34         | 53         | 48         | 157          | 167          | 168          | 165          |
| 국제관광알선수익           | 539          | 466        | 432        | 415        | 507        | 364        | 349        | 355        | 318        | 305        | 432        | 454        | 2,083        | 1,852        | 1,574        | 1,510        |
| 기타수익               | 121          | 93         | 104        | 93         | 95         | 98         | 65         | 55         | 59         | 82         | 81         | 71         | 254          | 411          | 313          | 293          |
| 본사 영업비용            | 605          | 547        | 540        | 520        | 550        | 496        | 474        | 463        | 455        | 449        | 518        | 508        | 2,163        | 2,212        | 1,982        | 1,960        |
| 급여 및 성과급           | 166          | 169        | 158        | 147        | 161        | 173        | 156        | 145        | 151        | 152        | 169        | 161        | 638          | 640          | 636          | 629          |
| 광고선전비              | 70           | 57         | 56         | 57         | 52         | 58         | 47         | 53         | 52         | 52         | 48         | 55         | 200          | 240          | 209          | 215          |
| 지급수수료              | 293          | 244        | 249        | 220        | 253        | 212        | 219        | 205        | 192        | 188        | 246        | 225        | 1,068        | 1,006        | 889          | 882          |
| 기타                 | 76           | 77         | 77         | 95         | 84         | 53         | 52         | 60         | 60         | 56         | 55         | 67         | 257          | 326          | 249          | 234          |
| <b>본사 영업이익</b>     | <b>105</b>   | <b>46</b>  | <b>36</b>  | <b>25</b>  | <b>93</b>  | <b>4</b>   | <b>-13</b> | <b>-11</b> | <b>-48</b> | <b>-28</b> | <b>49</b>  | <b>30</b>  | <b>331</b>   | <b>212</b>   | <b>73</b>    | <b>8</b>     |
| OPM                | 15%          | 8%         | 6%         | 4%         | 14%        | 1%         | -3%        | -2%        | -12%       | -7%        | 9%         | 6%         | 13%          | 9%           | 4%           | 0%           |

주: 모두투어 본사와 자유투어 매출액 인식기준은 1Q18부터 K-IFRS 적용으로 인해 변경. 2017년 매출액은 소급 적용되지 않음. 본사 실적 추정파트의 본사 영업수익은 K-IFRS 적용전 기준으로 환산  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 모두투어 패키지상품 송객수 추이

|         | 패키지상품 송객수(만명) |      |      |      |      |      |     | YoY  |      |      |      |      |      |      |
|---------|---------------|------|------|------|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|
|         | 전체            | 일본   | 중국   | 동남아  | 남태평양 | 유럽   | 미주  | 전체   | 일본   | 중국   | 동남아  | 남태평양 | 유럽   | 미주   |
| 2011    | 78.5          | 7.8  | 23.4 | 34.7 | 5.4  | 4.6  | 2.6 | 7%   | -54% | 15%  | 45%  | -9%  | 17%  | 31%  |
| 2012    | 87.4          | 9.1  | 24.9 | 39.2 | 6.6  | 4.8  | 2.9 | 11%  | 16%  | 6%   | 13%  | 23%  | 6%   | 11%  |
| 2013    | 93.2          | 12.6 | 22.5 | 41.8 | 7.6  | 5.6  | 3.0 | 7%   | 39%  | -10% | 7%   | 15%  | 16%  | 4%   |
| 2014    | 97.9          | 15.0 | 26.4 | 38.7 | 6.8  | 7.9  | 3.2 | 5%   | 19%  | 17%  | -8%  | -10% | 40%  | 6%   |
| 2015    | 122.9         | 27.1 | 29.0 | 46.9 | 7.7  | 9.1  | 3.2 | 25%  | 80%  | 10%  | 21%  | 13%  | 16%  | 0%   |
| 2016    | 134.4         | 26.1 | 35.1 | 51.3 | 9.3  | 8.2  | 4.3 | 9%   | -4%  | 21%  | 10%  | 22%  | -10% | 35%  |
| 2017    | 150.0         | 31.4 | 24.1 | 67.2 | 10.7 | 11.7 | 4.8 | 12%  | 20%  | -31% | 31%  | 15%  | 43%  | 12%  |
| 2018    | 155.0         | 30.7 | 29.0 | 69.7 | 9.5  | 12.4 | 3.7 | 3%   | -2%  | 20%  | 4%   | -11% | 6%   | -24% |
| 2019    | 144.5         | 16.6 | 29.7 | 72.7 | 9.1  | 13.0 | 3.4 | -7%  | -46% | 2%   | 4%   | -4%  | 5%   | -8%  |
| 1Q18    | 44.9          | 10.3 | 6.3  | 22.1 | 2.7  | 2.5  | 0.9 | 7%   | 20%  | -17% | 15%  | -1%  | -2%  | -17% |
| 2Q18    | 37.6          | 8.1  | 7.7  | 15.0 | 2.5  | 3.4  | 1.0 | 13%  | 12%  | 72%  | 3%   | 0%   | 3%   | -19% |
| 3Q18    | 33.5          | 5.8  | 6.7  | 14.1 | 2.2  | 3.6  | 1.0 | -5%  | -14% | 18%  | -6%  | -18% | 7%   | -31% |
| 4Q18    | 39.1          | 6.5  | 8.2  | 18.5 | 2.1  | 2.8  | 0.9 | -2%  | -26% | 31%  | 1%   | -24% | 17%  | -28% |
| 1Q19    | 41.9          | 7.4  | 7.2  | 21.4 | 2.2  | 3.0  | 0.8 | -7%  | -28% | 13%  | -3%  | -20% | 19%  | -11% |
| 2Q19    | 36.5          | 6.4  | 8.7  | 15.0 | 2.1  | 3.6  | 0.8 | -3%  | -21% | 13%  | 0%   | -15% | 6%   | -20% |
| 3Q19    | 30.8          | 2.1  | 7.0  | 15.1 | 2.1  | 3.6  | 0.8 | -8%  | -64% | 4%   | 7%   | -5%  | 0%   | -13% |
| 4Q19    | 35.3          | 0.6  | 6.8  | 21.3 | 2.7  | 2.8  | 1.0 | -10% | -90% | -17% | 15%  | 29%  | -1%  | 12%  |
| 2019.01 | 14.2          | 2.7  | 2.2  | 7.3  | 0.8  | 1.0  | 0.3 | -16% | -32% | 1%   | -15% | -20% | 12%  | -15% |
| 2019.02 | 14.0          | 2.5  | 2.3  | 7.3  | 0.7  | 0.9  | 0.3 | 4%   | -24% | 33%  | 8%   | -13% | 46%  | 7%   |
| 2019.03 | 13.6          | 2.2  | 2.7  | 6.8  | 0.7  | 1.1  | 0.2 | -6%  | -27% | 10%  | 0%   | -27% | 7%   | -26% |
| 2019.04 | 12.5          | 2.0  | 3.0  | 5.4  | 0.6  | 1.1  | 0.3 | -5%  | -33% | 18%  | 3%   | -26% | 7%   | -18% |
| 2019.05 | 11.6          | 2.2  | 2.8  | 4.4  | 0.7  | 1.3  | 0.3 | -6%  | -17% | 9%   | -9%  | -18% | 5%   | -17% |
| 2019.06 | 12.4          | 2.2  | 2.8  | 5.1  | 0.8  | 1.3  | 0.2 | 2%   | -10% | 12%  | 6%   | -2%  | 6%   | -25% |
| 2019.07 | 10.9          | 1.5  | 2.2  | 4.9  | 0.7  | 1.3  | 0.3 | -1%  | -26% | 9%   | 5%   | 0%   | 4%   | -24% |
| 2019.08 | 10.1          | 0.5  | 2.5  | 5.0  | 0.7  | 1.2  | 0.2 | -13% | -79% | 7%   | 2%   | -5%  | -2%  | -5%  |
| 2019.09 | 9.8           | 0.2  | 2.3  | 5.1  | 0.7  | 1.1  | 0.3 | -10% | -90% | -2%  | 14%  | -8%  | -2%  | -6%  |
| 2019.10 | 11.7          | 0.1  | 2.7  | 6.3  | 0.9  | 1.3  | 0.4 | -12% | -94% | -14% | 14%  | 6%   | 11%  | 3%   |
| 2019.11 | 11.7          | 0.2  | 2.3  | 7.2  | 0.9  | 0.8  | 0.3 | -13% | -91% | -22% | 9%   | 31%  | -6%  | 7%   |
| 2019.12 | 11.9          | 0.3  | 1.8  | 7.8  | 1.0  | 0.7  | 0.3 | -3%  | -85% | -14% | 21%  | 55%  | -13% | 36%  |
| 2020.01 | 12.9          | 0.5  | 1.4  | 8.6  | 1.0  | 1.0  | 0.3 | -10% | -82% | -36% | 17%  | 32%  | 5%   | 18%  |

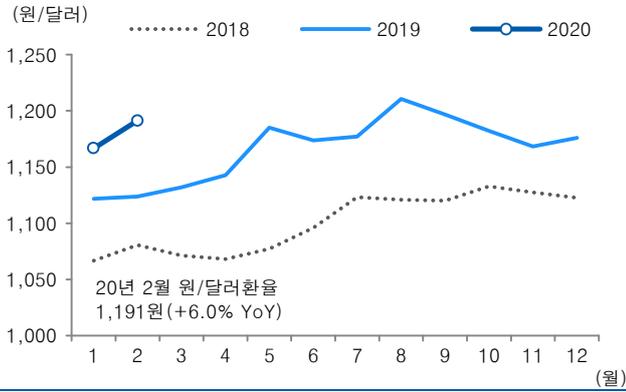
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 하나투어/모두투어/노랑풍선 패키지 송객증가율(YoY) 및 예약률 추이

|         | 하나투어            |      |      |      | 모두투어            |      |      |      | 노랑풍선            |      |      |     |     |
|---------|-----------------|------|------|------|-----------------|------|------|------|-----------------|------|------|-----|-----|
|         | 패키지 송객 증가율(YoY) | 예약률  |      |      | 패키지 송객 증가율(YoY) | 예약률  |      |      | 패키지 송객 증가율(YoY) | 예약률  |      |     |     |
|         |                 | M+1  | M+2  | M+3  |                 | M+1  | M+2  | M+3  |                 | M+1  | M+2  | M+3 | M+4 |
| 2019.01 | -10%            | -1%  | -7%  | -1%  | -16%            | 10%  | -10% | 1%   | -12%            | -    | -    | -   | -   |
| 2019.02 | -13%            | -12% | -4%  | 3%   | 4%              | -4%  | 4%   | 3%   | 9%              | -    | -    | -   | -   |
| 2019.03 | -14%            | -15% | -9%  | 4%   | -6%             | -3%  | -4%  | 20%  | -2%             | -    | -    | -   | -   |
| 2019.04 | -15%            | -15% | -5%  | -1%  | -4%             | -6%  | 5%   | 10%  | -6%             | -    | -    | -   | -   |
| 2019.05 | -16%            | -13% | -7%  | -15% | -6%             | 5%   | -2%  | -3%  | -7%             | 6%   | 31%  | 23% | 51% |
| 2019.06 | -12%            | -4%  | -14% | -8%  | 3%              | 1%   | -14% | 1%   | 1%              | 23%  | 14%  | 42% | 32% |
| 2019.07 | -14%            | -18% | -13% | -15% | -1%             | -11% | -1%  | -11% | 8%              | -4%  | 12%  | 12% | 59% |
| 2019.08 | -30%            | -22% | -22% | -19% | -13%            | -5%  | -17% | -26% | -10%            | 1%   | 2%   | 41% | 57% |
| 2019.09 | -27%            | -28% | -22% | -7%  | -9%             | -13% | -16% | -3%  | -13%            | -4%  | 21%  | 61% | 68% |
| 2019.10 | -33%            | -28% | -14% | -12% | -12%            | -14% | -1%  | 2%   | -12%            | -6%  | 28%  | 40% | 8%  |
| 2019.11 | -38%            | -24% | -21% | -17% | -13%            | -3%  | -3%  | 4%   | -13%            | 1%   | 2%   | -9% | 2%  |
| 2019.12 | -42%            | -32% | -18% | -18% | -2%             | -3%  | 11%  | -6%  | -8%             | -9%  | -8%  | 12% | -   |
| 2020.01 | -50%            | -65% | -54% | -23% | -9%             | -43% | -39% | -13% | -18%            | -31% | -23% | 19% | -   |

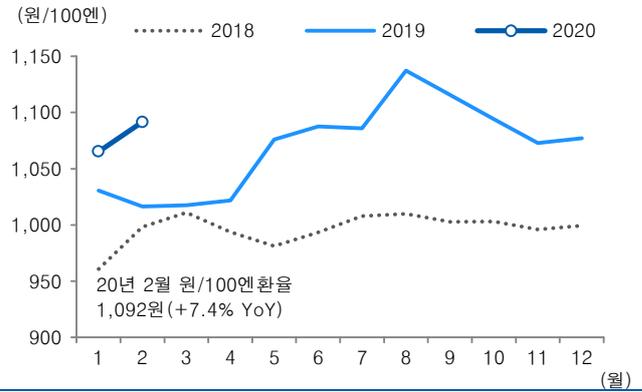
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 원/달러 환율 추이



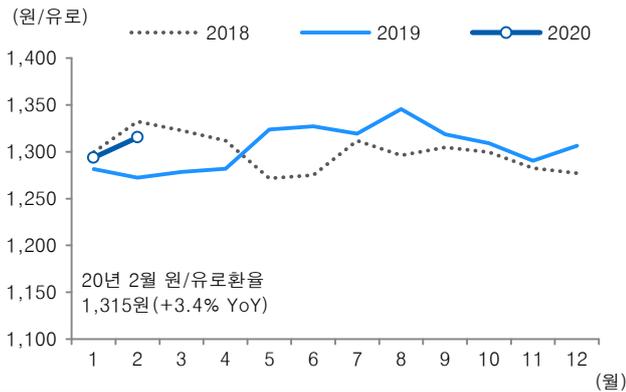
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 원/100엔 환율 추이



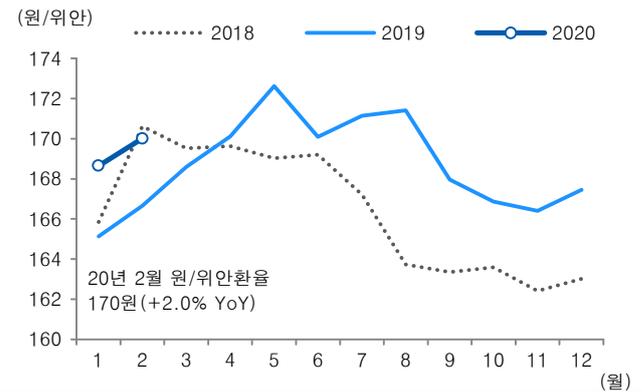
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 원/유로 환율 추이



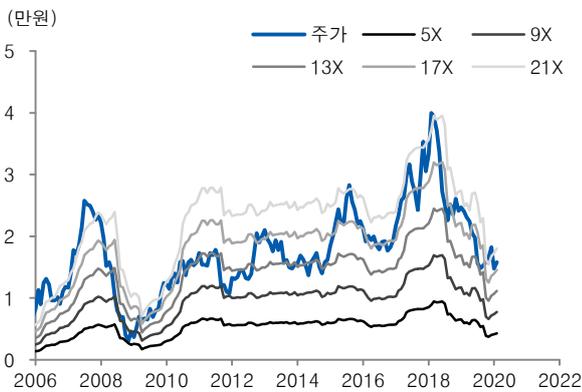
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 원/위안 환율 추이



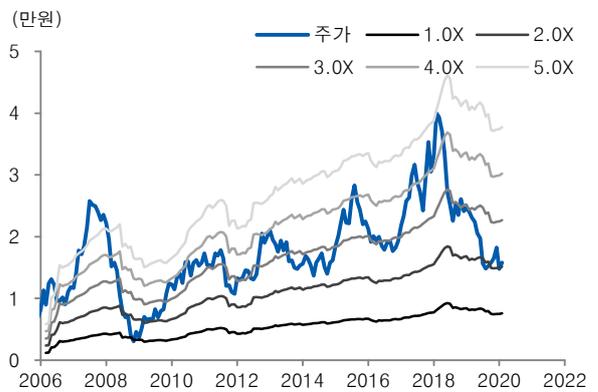
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 모두투어 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



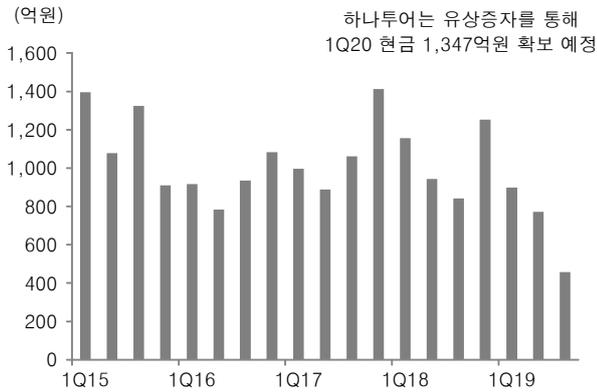
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 모두투어 PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



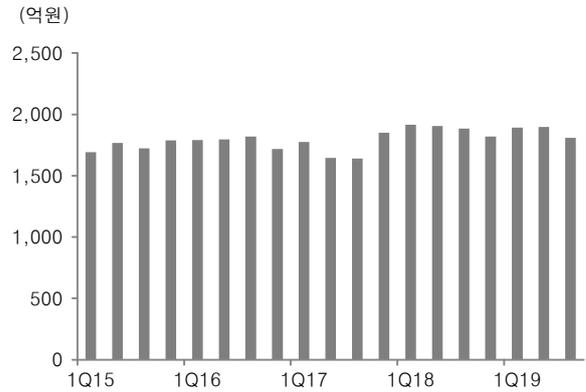
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 하나투어 본사 순현금 추이



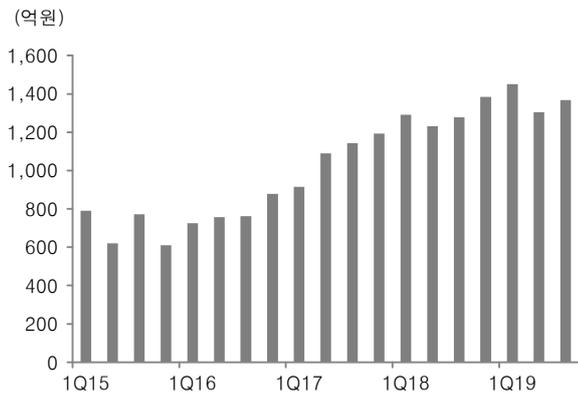
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 하나투어 본사 자기자본 추이



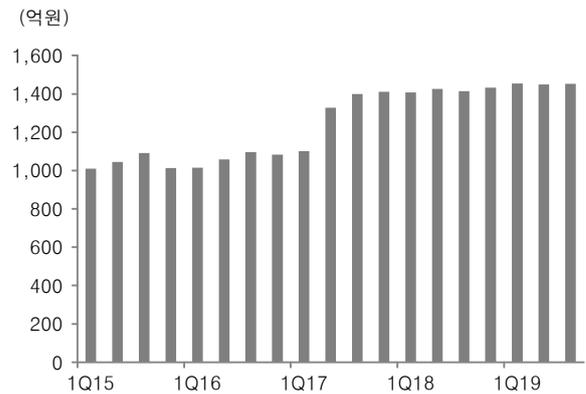
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 모두투어 본사 순현금 추이



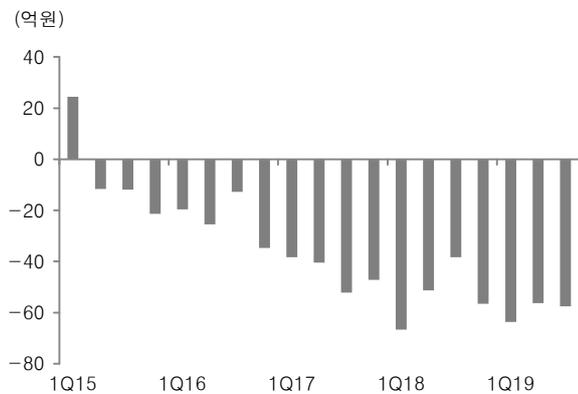
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 모두투어 본사 자기자본 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 자유투어 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 자유투어 자기자본 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 2019-2020년 휴일 비교 (대체휴일 포함)

| 2019 |    |    |    |    |    |    | 2020 |    |    |    |    |    |    |
|------|----|----|----|----|----|----|------|----|----|----|----|----|----|
| 1월   |    |    |    |    |    |    | 1월   |    |    |    |    |    |    |
| 일    | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일    | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|      |    | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  |      |    |    | 1  | 2  | 3  | 4  |
| 6    | 7  | 8  | 9  | 10 | 11 | 12 | 5    | 6  | 7  | 8  | 9  | 10 | 11 |
| 13   | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 12   | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 20   | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 19   | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
| 27   | 28 | 29 | 30 | 31 |    |    | 26   | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 |    |

▶ 2020년 1월 27일은 대체휴일(설)

| 2월 |    |    |    |    |    |    | 2월 |    |    |    |    |    |    |
|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|    |    |    |    |    | 1  | 2  |    |    |    |    |    |    | 1  |
| 3  | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  |
| 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 |
| 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |    |    | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 |

| 3월 |    |    |    |    |    |    | 3월 |    |    |    |    |    |    |
|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|    |    |    |    |    | 1  | 2  | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  |
| 3  | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 8  | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 |
| 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 29 | 30 | 31 |    |    |    |    |
| 31 |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |

| 4월 |    |    |    |    |    |    | 4월 |    |    |    |    |    |    |
|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|    | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  |    |    |    | 1  | 2  | 3  | 4  |
| 7  | 8  | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 10 | 11 |
| 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
| 28 | 29 | 30 |    |    |    |    | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 |    |    |

▶ 2020년 4월 15일은 21대 국회의원 선거일

| 5월 |    |    |    |    |    |    | 5월 |    |    |    |    |    |    |
|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|    |    |    | 1  | 2  | 3  | 6  |    |    |    |    |    | 1  | 2  |
| 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 10 | 11 | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  |
| 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
| 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 |    | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 |
|    |    |    |    |    |    |    | 31 |    |    |    |    |    |    |

▶ 2019년 5월 6일은 대체휴일(어린이날)

| 6월 |    |    |    |    |    |    | 6월 |    |    |    |    |    |    |
|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|    |    |    |    |    |    | 1  |    | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  |
| 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  | 7  | 8  | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 |
| 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 28 | 29 | 30 |    |    |    |    |
| 30 |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |

| 2019 |    |    |    |    |    |    | 2020 |    |    |    |    |    |    |
|------|----|----|----|----|----|----|------|----|----|----|----|----|----|
| 7월   |    |    |    |    |    |    | 7월   |    |    |    |    |    |    |
| 일    | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일    | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|      | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  |      |    |    | 1  | 2  | 3  | 4  |
| 7    | 8  | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 5    | 6  | 7  | 8  | 9  | 10 | 11 |
| 14   | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 12   | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 21   | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 19   | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
| 28   | 29 | 30 | 31 |    |    |    | 26   | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 |    |

▶ 2020년의 진한 음영기간(7월 24일~8월 9일)은 도쿄 올림픽 기간

| 8월 |    |    |    |    |    |    | 8월 |    |    |    |    |    |    |
|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|    |    |    |    | 1  | 2  | 3  |    |    |    |    |    |    | 1  |
| 4  | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 10 | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  |
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 |
| 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 |
|    |    |    |    |    |    |    | 30 | 31 |    |    |    |    |    |

▶ 2020년의 진한 음영기간(7월 24일~8월 9일)은 도쿄 올림픽 기간

| 9월 |    |    |    |    |    |    | 9월 |    |    |    |    |    |    |
|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일  | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
| 1  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  |    |    | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  |
| 8  | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 6  | 7  | 4  | 9  | 10 | 11 | 12 |
| 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 13 | 14 | 11 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 20 | 21 | 18 | 23 | 24 | 25 | 26 |
| 29 | 30 |    |    |    |    |    | 27 | 28 | 25 | 30 |    |    |    |

| 10월 |    |    |    |    |    |    | 10월 |    |    |    |    |    |    |
|-----|----|----|----|----|----|----|-----|----|----|----|----|----|----|
| 일   | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일   | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|     |    |    | 1  | 2  | 3  | 5  |     |    |    |    | 1  | 2  | 3  |
| 6   | 7  | 8  | 9  | 10 | 11 | 12 | 4   | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 10 |
| 13  | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 11  | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| 20  | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 18  | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| 27  | 28 | 29 | 30 | 31 |    |    | 25  | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 |

| 11월 |    |    |    |    |    |    | 11월 |    |    |    |    |    |    |
|-----|----|----|----|----|----|----|-----|----|----|----|----|----|----|
| 일   | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일   | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
|     |    |    |    |    | 1  | 2  | 1   | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  |
| 3   | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 8   | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 10  | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 15  | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 |
| 17  | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 22  | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| 24  | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 29  | 30 |    |    |    |    |    |

| 12월 |    |    |    |    |    |    | 12월 |    |    |    |    |    |    |
|-----|----|----|----|----|----|----|-----|----|----|----|----|----|----|
| 일   | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  | 일   | 월  | 화  | 수  | 목  | 금  | 토  |
| 1   | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  |     |    | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  |
| 8   | 9  | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 6   | 7  | 8  | 9  | 10 | 11 | 12 |
| 15  | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 13  | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| 22  | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 20  | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 |
| 29  | 30 | 31 |    |    |    |    | 27  | 28 | 29 | 30 | 31 |    |    |

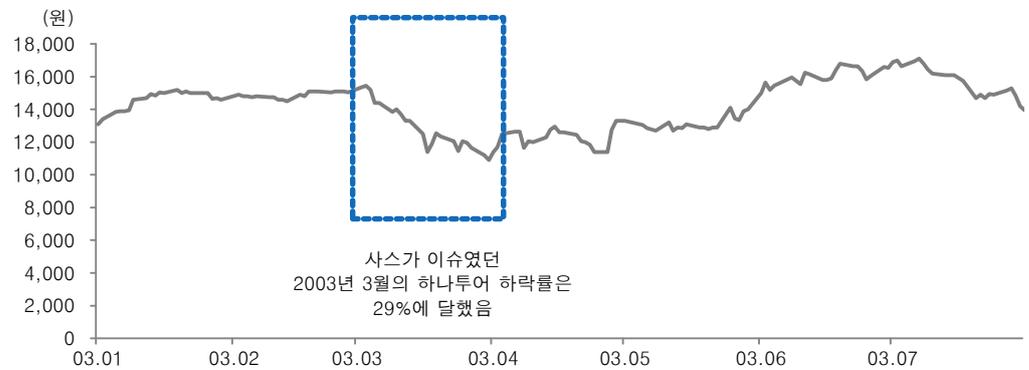
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 하나투어, 사스 전후 패키지상품 승객수 추이

| 하나투어           | 패키지상품 승객수(만명) |            |            |            |            |            |            | YoY         |             |              |             |             |             |             |
|----------------|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                | 전체            | 일본         | 중국         | 동남아        | 남태평양       | 유럽         | 미주         | 전체          | 일본          | 중국           | 동남아         | 남태평양        | 유럽          | 미주          |
| 1Q03           | 6.4           | 1.0        | 1.1        | 2.9        | 0.7        | 0.3        | 0.3        | 29%         | 51%         | 15%          | 36%         | -3%         | 16%         | 43%         |
| <b>2Q03</b>    | <b>3.1</b>    | <b>0.7</b> | <b>0.0</b> | <b>0.8</b> | <b>0.4</b> | <b>0.4</b> | <b>0.3</b> | <b>-42%</b> | <b>32%</b>  | <b>-98%</b>  | <b>-61%</b> | <b>-33%</b> | <b>-30%</b> | <b>2%</b>   |
| 3Q03           | 8.7           | 1.5        | 1.2        | 3.2        | 0.9        | 0.9        | 0.7        | 21%         | 82%         | -7%          | 21%         | 7%          | 14%         | 50%         |
| 4Q03           | 7.2           | 1.0        | 1.1        | 3.5        | 0.7        | 0.4        | 0.4        | 15%         | 24%         | 11%          | 29%         | -20%        | 23%         | 24%         |
| 1Q04           | 8.4           | 1.7        | 1.2        | 3.6        | 0.9        | 0.4        | 0.3        | 31%         | 66%         | 14%          | 25%         | 39%         | 47%         | 31%         |
| 2Q04           | 9.3           | 1.2        | 1.7        | 4.2        | 0.7        | 0.8        | 0.4        | 202%        | 73%         | 11802%       | 401%        | 61%         | 118%        | 31%         |
| 3Q04           | 12.5          | 1.5        | 3.1        | 5.2        | 0.8        | 1.0        | 0.5        | 43%         | -1%         | 161%         | 62%         | -5%         | 8%          | -28%        |
| 4Q04           | 11.4          | 1.1        | 2.5        | 5.6        | 1.0        | 0.6        | 0.3        | 59%         | 15%         | 134%         | 61%         | 42%         | 33%         | -25%        |
| 2003.01        | 2.2           | 0.3        | 0.4        | 1.0        | 0.2        | 0.1        | 0.1        | 38%         | 55%         | 35%          | 48%         | -9%         | 28%         | 54%         |
| 2003.02        | 2.5           | 0.4        | 0.4        | 1.1        | 0.3        | 0.1        | 0.1        | 35%         | 40%         | 22%          | 54%         | -7%         | 35%         | 42%         |
| 2003.03        | 1.8           | 0.3        | 0.3        | 0.8        | 0.2        | 0.1        | 0.1        | 12%         | 65%         | -12%         | 7%          | 13%         | -10%        | 34%         |
| <b>2003.04</b> | <b>0.6</b>    | <b>0.2</b> | <b>0.0</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>-66%</b> | <b>-25%</b> | <b>-98%</b>  | <b>-82%</b> | <b>-48%</b> | <b>-64%</b> | <b>-33%</b> |
| <b>2003.05</b> | <b>0.9</b>    | <b>0.2</b> | <b>0.0</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>-44%</b> | <b>46%</b>  | <b>-100%</b> | <b>-78%</b> | <b>-39%</b> | <b>-30%</b> | <b>4%</b>   |
| <b>2003.06</b> | <b>1.5</b>    | <b>0.3</b> | <b>0.0</b> | <b>0.6</b> | <b>0.2</b> | <b>0.2</b> | <b>0.1</b> | <b>-15%</b> | <b>95%</b>  | <b>-97%</b>  | <b>-27%</b> | <b>-16%</b> | <b>-6%</b>  | <b>26%</b>  |
| 2003.07        | 3.1           | 0.5        | 0.3        | 1.2        | 0.3        | 0.4        | 0.3        | 23%         | 107%        | -35%         | 27%         | 21%         | 11%         | 40%         |
| 2003.08        | 3.4           | 0.6        | 0.5        | 1.2        | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 10%         | 64%         | -13%         | 10%         | -4%         | -3%         | 54%         |
| 2003.09        | 2.2           | 0.3        | 0.4        | 0.8        | 0.2        | 0.2        | 0.2        | 40%         | 84%         | 40%          | 31%         | 8%          | 59%         | 63%         |
| 2003.10        | 2.4           | 0.4        | 0.4        | 1.0        | 0.2        | 0.2        | 0.1        | 7%          | 41%         | -9%          | 5%          | -21%        | 44%         | 61%         |
| 2003.11        | 2.4           | 0.3        | 0.3        | 1.3        | 0.2        | 0.1        | 0.1        | 20%         | 4%          | 18%          | 61%         | -37%        | -1%         | 20%         |
| 2003.12        | 2.4           | 0.3        | 0.3        | 1.2        | 0.3        | 0.1        | 0.1        | 20%         | 27%         | 44%          | 23%         | 4%          | 22%         | -1%         |
| 2004.01        | 3.4           | 0.7        | 0.4        | 1.6        | 0.4        | 0.2        | 0.1        | 55%         | 100%        | 14%          | 58%         | 64%         | 68%         | 58%         |
| 2004.02        | 2.9           | 0.7        | 0.4        | 1.1        | 0.4        | 0.1        | 0.1        | 17%         | 73%         | -3%          | -1%         | 40%         | 6%          | 15%         |
| 2004.03        | 2.1           | 0.3        | 0.4        | 0.9        | 0.2        | 0.1        | 0.1        | 21%         | 16%         | 41%          | 17%         | 10%         | 69%         | 22%         |
| 2004.04        | 2.9           | 0.4        | 0.7        | 1.2        | 0.2        | 0.2        | 0.1        | 356%        | 151%        | 10240%       | 772%        | 65%         | 278%        | 113%        |
| 2004.05        | 3.1           | 0.4        | 0.4        | 1.5        | 0.2        | 0.3        | 0.1        | 236%        | 82%         | 56980%       | 933%        | 107%        | 144%        | 10%         |
| 2004.06        | 3.2           | 0.4        | 0.5        | 1.5        | 0.3        | 0.3        | 0.2        | 115%        | 28%         | 8277%        | 169%        | 32%         | 59%         | 14%         |
| 2004.07        | 4.2           | 0.5        | 0.9        | 1.7        | 0.3        | 0.5        | 0.2        | 34%         | -5%         | 269%         | 43%         | -18%        | 7%          | -20%        |
| 2004.08        | 4.8           | 0.6        | 1.3        | 2.0        | 0.3        | 0.3        | 0.2        | 44%         | -6%         | 149%         | 70%         | -5%         | 1%          | -38%        |
| 2004.09        | 3.4           | 0.4        | 0.9        | 1.5        | 0.2        | 0.3        | 0.1        | 55%         | 15%         | 110%         | 80%         | 13%         | 17%         | -24%        |
| 2004.10        | 3.7           | 0.3        | 1.0        | 1.6        | 0.3        | 0.2        | 0.1        | 55%         | -8%         | 135%         | 68%         | 41%         | 19%         | -34%        |
| 2004.11        | 3.9           | 0.3        | 0.8        | 2.1        | 0.3        | 0.2        | 0.1        | 62%         | 24%         | 157%         | 58%         | 42%         | 54%         | -30%        |
| 2004.12        | 3.8           | 0.4        | 0.7        | 1.9        | 0.4        | 0.2        | 0.1        | 58%         | 36%         | 109%         | 58%         | 44%         | 37%         | -9%         |

자료: 하나투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 하나투어, 사스 당시 단기 주가 조정 발생



자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       |       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (단위: 억원)    |       |       |       |       |       |
| 결산 (12월)    | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액         | 3,721 | 3,650 | 2,972 | 2,874 | 3,316 |
| 매출원가        | 945   | 870   | 528   | 528   | 703   |
| 매출총이익       | 2,776 | 2,780 | 2,444 | 2,346 | 2,613 |
| 판매비         | 2,437 | 2,614 | 2,389 | 2,404 | 2,485 |
| 영업이익        | 339   | 166   | 55    | -58   | 128   |
| EBITDA      | 370   | 206   | 155   | 46    | 232   |
| 영업외손익       | 8     | -9    | 41    | -7    | -8    |
| 외환관련손익      | -25   | 12    | 12    | 0     | 0     |
| 이자손익        | 10    | 10    | -4    | -14   | -14   |
| 관계기업관련손익    | 30    | 1     | 9     | 0     | 0     |
| 기타          | -7    | -32   | 23    | 7     | 7     |
| 법인세비용차감전순이익 | 347   | 158   | 96    | -65   | 121   |
| 법인세비용       | 89    | 56    | 64    | -18   | 25    |
| 계속사업순이익     | 258   | 102   | 33    | -48   | 96    |
| 중단사업순이익     | -10   | 20    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 249   | 122   | 33    | -48   | 96    |
| 지배지분순이익     | 249   | 126   | 28    | -47   | 94    |
| 포괄순이익       | 247   | 121   | 29    | -52   | 91    |
| 지배지분포괄이익    | 246   | 124   | 24    | -46   | 79    |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표        |       |        |       |       |       |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| (단위: 억원)     |       |        |       |       |       |
| 결산 (12월)     | 2017A | 2018A  | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산         | 2,211 | 2,006  | 1,910 | 1,810 | 1,855 |
| 현금및현금성자산     | 531   | 572    | 463   | 272   | 254   |
| 매출채권 및 기타채권  | 469   | 293    | 273   | 335   | 378   |
| 재고자산         | 250   | 109    | 96    | 128   | 148   |
| 비유동자산        | 1,295 | 1,340  | 1,752 | 1,748 | 1,748 |
| 유형자산         | 1,002 | 1,006  | 1,413 | 1,413 | 1,410 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 80    | 65     | 82    | 82    | 82    |
| 기타투자자산       | 85    | 150    | 134   | 134   | 134   |
| 자산총계         | 3,506 | 3,346  | 3,662 | 3,558 | 3,603 |
| 유동부채         | 1,527 | 1,466  | 1,334 | 1,334 | 1,334 |
| 매입채무 및 기타채무  | 772   | 596    | 591   | 591   | 591   |
| 단기차입금        | 140   | 0      | 4     | 4     | 4     |
| 유동성장기부채      | 8     | 228    | 20    | 20    | 20    |
| 비유동부채        | 334   | 268    | 812   | 812   | 812   |
| 장기차입금        | 302   | 71     | 509   | 509   | 509   |
| 사채           | 0     | 168    | 181   | 181   | 181   |
| 부채총계         | 1,862 | 1,734  | 2,146 | 2,146 | 2,146 |
| 지배지분         | 1,362 | 1,333  | 1,252 | 1,165 | 1,202 |
| 자본금          | 95    | 95     | 95    | 95    | 95    |
| 자본잉여금        | 292   | 292    | 290   | 290   | 290   |
| 이익잉여금        | 1,163 | 1,203  | 1,164 | 1,082 | 1,120 |
| 비지배지분        | 282   | 278    | 264   | 247   | 255   |
| 자본총계         | 1,644 | 1,612  | 1,516 | 1,412 | 1,457 |
| 순차입금         | -971  | -1,068 | -670  | -480  | -462  |
| 총차입금         | 474   | 494    | 833   | 833   | 833   |

| 현금흐름표           |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (단위: 억원)        |       |       |       |       |       |
| 결산 (12월)        | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름       | 382   | 344   | 151   | 104   | 279   |
| 당기순이익           | 249   | 122   | 33    | -48   | 96    |
| 감가상각비           | 25    | 35    | 96    | 100   | 103   |
| 외환손익            | 23    | -11   | -6    | 0     | 0     |
| 종속, 관계기업 관련손익   | -4    | -1    | -9    | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | 114   | 182   | -3    | 12    | 43    |
| 기타현금흐름          | -24   | 17    | 40    | 40    | 37    |
| 투자활동 현금흐름       | -538  | -182  | -222  | 18    | 18    |
| 투자자산            | -66   | -53   | -9    | 0     | 0     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -36   | -29   | -292  | -100  | -100  |
| 유형자산 감소         | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -437  | -101  | 79    | 119   | 119   |
| 재무활동 현금흐름       | 113   | -128  | 55    | -117  | -139  |
| 단기차입금           | -5    | -128  | -4    | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | 22    | 153   | 238   | 0     | 0     |
| 자본              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | -69   | -85   | -70   | -43   | -64   |
| 기타현금흐름          | 165   | -67   | -110  | -75   | -75   |
| 연결범위변동 등 기타     | -9    | 7     | -93   | -196  | -177  |
| 현금의 증감          | -52   | 40    | -109  | -190  | -18   |
| 기초 현금           | 583   | 531   | 572   | 463   | 272   |
| 기말 현금           | 531   | 572   | 463   | 272   | 254   |
| NOPLAT          | 339   | 166   | 55    | -58   | 128   |
| FCF             | 361   | 300   | -176  | -27   | 148   |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

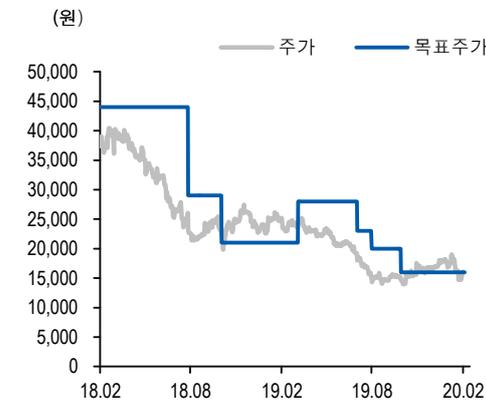
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표  |        |        |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |        |
| 결산 (12월)      | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| EPS           | 1,316  | 664    | 147    | -247   | 496    |
| BPS           | 7,487  | 7,441  | 7,079  | 6,596  | 6,807  |
| EBITDAPS      | 1,956  | 1,090  | 819    | 244    | 1,226  |
| SPS           | 19,686 | 19,311 | 15,723 | 15,207 | 17,545 |
| DPS           | 450    | 350    | 200    | 320    | 520    |
| PER           | 20.8   | 44.5   | 123.7  | -64.0  | 31.8   |
| PBR           | 3.7    | 4.0    | 2.6    | 2.4    | 2.3    |
| EV/EBITDA     | 11.7   | 23.3   | 17.0   | 61.0   | 12.2   |
| PSR           | 1.4    | 1.5    | 1.2    | 1.0    | 0.9    |

| 재무비율          |       |       |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (단위: 배, %)    |       |       |       |       |       |
| 결산 (12월)      | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 증가율 (%)   | 56.9  | -1.9  | -18.6 | -3.3  | 15.4  |
| 영업이익 증가율 (%)  | 68.6  | -51.1 | -66.9 | 적전    | 확전    |
| 지배순이익 증가율 (%) | 48.4  | -49.5 | -77.8 | 적전    | 확전    |
| 매출총이익률 (%)    | 74.6  | 76.2  | 82.2  | 81.6  | 78.8  |
| 영업이익률 (%)     | 9.1   | 4.6   | 1.9   | -2.0  | 3.9   |
| 지배순이익률 (%)    | 6.7   | 3.4   | 0.9   | -1.6  | 2.8   |
| EBITDA 마진 (%) | 9.9   | 5.6   | 5.2   | 1.6   | 7.0   |
| ROIC          | 251.3 | 33.2  | 4.6   | -6.8  | 14.6  |
| ROA           | 8.9   | 3.7   | 0.8   | -1.3  | 2.6   |
| ROE           | 20.8  | 9.3   | 2.2   | -3.9  | 7.9   |
| 부채비율 (%)      | 113.2 | 107.6 | 141.5 | 152.0 | 147.3 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -71.3 | -80.1 | -53.5 | -41.2 | -38.4 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 82.0  | 11.9  | 1.8   | -1.7  | 3.7   |

모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2020-02-07 | HOLD  | 16,000  | 1년        |         |              |
| 2019-10-04 | HOLD  | 16,000  | 1년        |         |              |
| 2019-08-06 | BUY   | 20,000  | 1년        | -24.86  | -20.75       |
| 2019-07-08 | BUY   | 23,000  | 1년        | -25.91  | -19.57       |
| 2019-03-11 | BUY   | 28,000  | 1년        | -21.21  | -10.00       |
| 2018-10-08 | HOLD  | 21,000  | 1년        | 15.82   | -            |
| 2018-08-02 | BUY   | 29,000  | 1년        | -20.69  | -12.24       |
| 2018-02-02 | BUY   | 44,000  | 1년        | -23.55  | -8.07        |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.6        |
| Buy(매수)        | 86.2       |
| Hold(중립)       | 13.2       |
| Sell(비중 축소)    | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2020-02-04

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.