



기업분석 | 미디어/엔터/통신

Analyst  
김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	18,000 원
현재주가	13,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (3/9)	619.97 pt
시가총액	2,618 억원
발행주식수	18,900 천주
52 주 최고가/최저가	25,200 / 13,400 원
90 일 일평균거래대금	32.37 억원
외국인 지분율	19.8%
배당수익률(19.20E)	2.6%
BPS(19.20E)	7,141 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.0%
	6개월 -5.9%
	12개월 -16.5%
주주구성	우종중 외 20인 15.2%
	JP Morgan 10.1%
	자사주 외 1인 6.4%

Stock Price



# 모두투어 (080160)

상반기는 마음을 비우자

## 2분기까지도 여행절벽이 이어질 수 있다는 위기감 고조

동사 1~2월 합산 패키지 송출객수는 16.6만명(YoY -41.6%)으로 급감한 상태다. 3월도 전년동월비 70~80%대 감소가 불가피하기에 1분기는 전년동기대비 별도매출 반토막 수준을 각오해야하는 상황으로 판단된다. 비용통제로 유의미한 이익방어를 할 수 있는 구간은 지났으며 100억원이 넘는 연결적자가 예상된다. 아울러 2분기 중반까지도 여행수요의 급반등 가능성은 낮아 상반기는 실적 공백이 크게 발생할 전망이다.

## 비용절감에 안간힘 쓰지만, 적자 확대 불가피

1분기 동사 실적은 연결매출 488억원(YoY -47.1%), OP -103억원(YoY 적전)으로 낮아진 컨센서스조차 하회할 것으로 전망됩니다. 본업인 아웃바운드 여행뿐만 아니라 인바운드 호텔, 일본법인 등 여행업 전반의 수요 급감이 분기 영업일수의 절반을 훌쩍 넘기 때문입니다. 전사 인력의 2개조 편성 및 월교대 근무를 통한 인건비 절감, 임차료 지급시점 지연협상을 통한 유동성 확보, 정부의 지원금 등을 감안해도 현재 업황은 유사 이래 최악이라 할 만큼 나쁜 상황으로 판단된다.

## 상반기 실적 공백 반영으로 목표주가 28% 하향

동사 투자 의견은 매수를 유지하지만, 목표주가 18,000원으로 기존 대비 28% 하향 조정하도록 한다. 목표주가 하향은 코로나 여파 실적 반영의 결과 올해 실적 전망치를 대폭 하향한 점에 기인한다. 코로나 종식과 여행 예약률의 반등을 확인한 이후 여행주 매수 접근이 유효할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	372	365	301	321	348
영업이익	34	17	4	17	23
세전계속사업손익	35	16	7	20	26
순이익	25	12	4	14	19
EPS (원)	1,368	700	225	809	1,079
증감률 (%)	n/a	-48.8	-67.9	260.0	33.4
PER (x)	22.3	34.4	61.7	17.1	12.8
PBR (x)	4.2	3.4	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	12.9	16.8	15.5	8.2	5.8
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.3	5.3	6.7
EBITDA 마진 (%)	9.9	5.6	4.2	6.9	8.2
ROE (%)	20.8	9.3	3.1	11.1	13.7
부채비율 (%)	113.2	107.6	142.9	142.0	135.3

주: IFRS 연결 기준

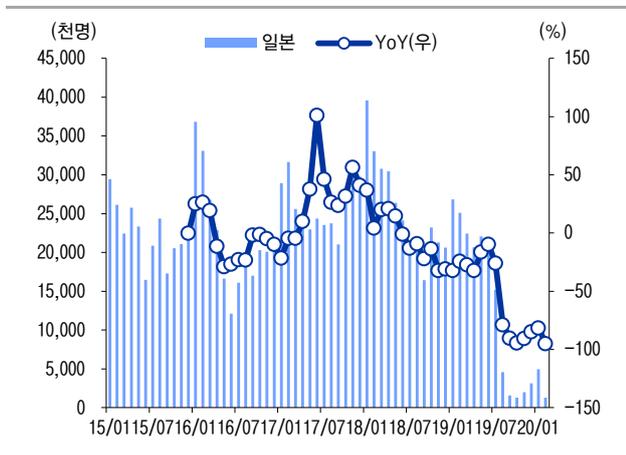
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

## 1월 선방했던 동사도 2월에는 동남아/남태평양도 급락세 전환되며 침체

동사 2월 송출객수는 3.6만명으로 전년비 75% 급락했다. 불매운동 중인 일본이 95% 급락한 것은 놀라운 일이 아니지만, 중국 99%, 동남아 74%, 남태평양 25%, 유럽 24%로 전지역이 큰 폭의 하락세로 돌아섰다. 여행 수요 자체가 종적을 감췄으며 예약률 추 추이 볼 때 4월까지의 침체가 지속될 것이 확실시된다.

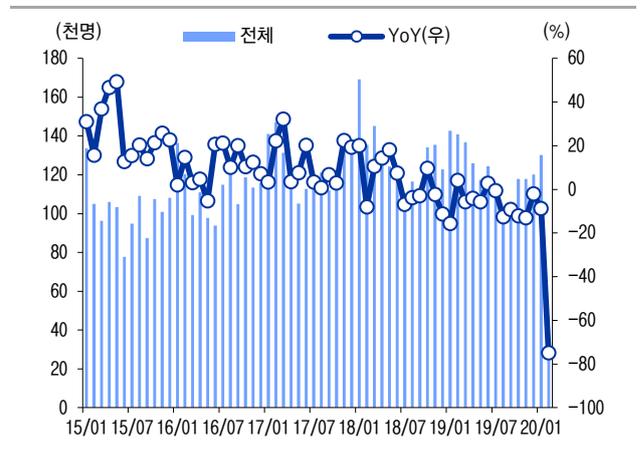
코로나가 사실상 종식되고, 일본 불매운동까지 완화되어야만 시장은 회복을 시작할 것이다. 따라서, 패키지 여행수요 회복은 빨라야 5~6월개로 전망되고 수요 회복이 실적으로 보여지는 것은 하반기 이후에나 가능할 것이다. 일일 신규예약에서 예약취소를 뺀 예약순증을 주가 선행지표로 볼 수 있는데, 예약취소는 이제 대부분 발생하여 추가 취소가 없는 수준이지만 신규예약이 거의 들어오고 있지 않는 상황으로 파악된다.

그림1 월별 일본 패키지 송출객수 & YoY



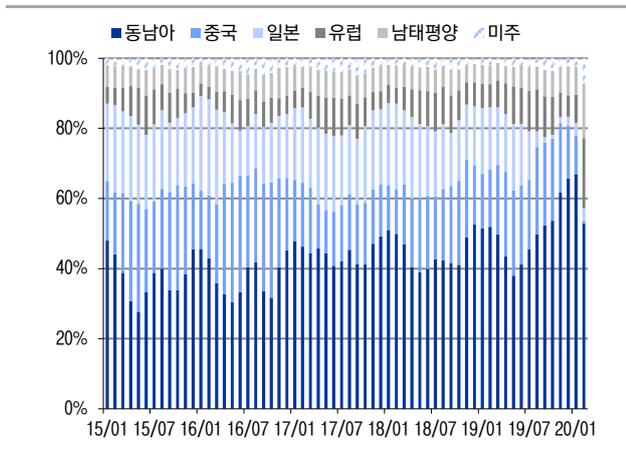
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 월별 전체 패키지 송출객수 & YoY



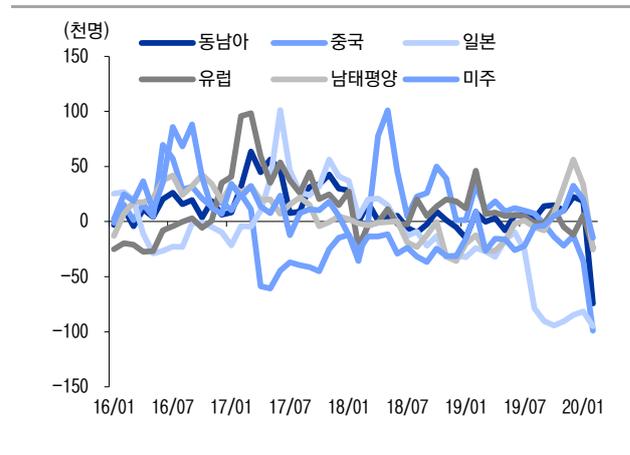
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 월별 지역별 패키지 송출객수 비중



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 월별 지역별 패키지 송출객수 YoY



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

## 투자의견 및 밸류에이션

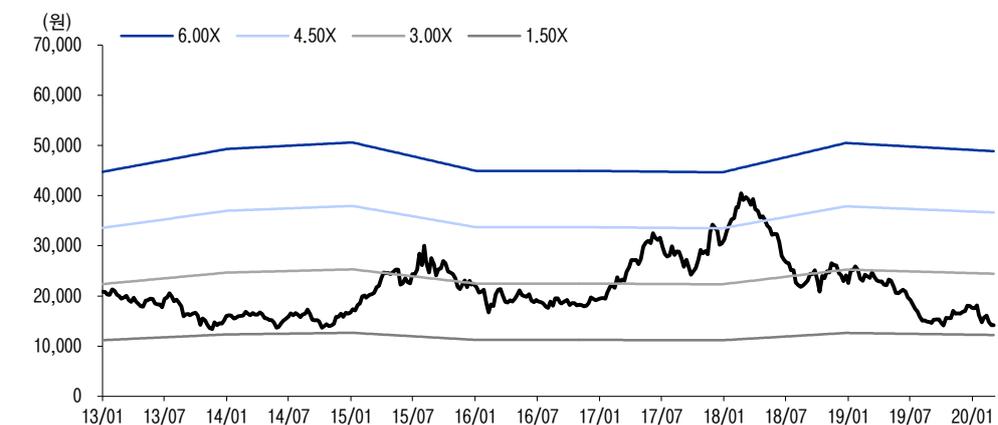
동사 투자의견은 매수를 유지하지만, 목표주가는 18,000원으로 기존 대비 28% 하향 조정하도록 한다. 목표주가 하향은 코로나 여파 실적 반영의 결과 올해 실적 전망치를 대폭 하향한 점에 기인한다. 코로나 종식과 여행 예약률의 반등을 확인한 이후 여행주 매수 접근이 유효할 전망이다.

그림5 모두투어 PER 밴드 차트



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 모두투어 PBR 밴드 차트



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

## 모두투어 (080160)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	221	201	200	220	241
현금 및 현금성자산	53	57	46	54	65
매출채권 및 기타채권	46	29	32	37	41
재고자산	25	11	13	15	16
기타유동자산	97	104	110	114	119
<b>비유동자산</b>	130	134	175	174	173
관계기업투자등	9	9	11	11	12
유형자산	100	101	141	138	136
무형자산	3	1	1	1	0
<b>자산총계</b>	<b>351</b>	<b>335</b>	<b>375</b>	<b>394</b>	<b>414</b>
<b>유동부채</b>	153	147	142	154	162
매입채무 및 기타채무	60	45	53	62	67
단기금융부채	15	23	9	9	9
기타유동부채	77	78	80	83	87
<b>비유동부채</b>	33	27	79	77	75
장기금융부채	30	24	76	74	72
기타비유동부채	3	3	3	3	3
<b>부채총계</b>	<b>186</b>	<b>173</b>	<b>221</b>	<b>231</b>	<b>238</b>
<b>지배주주지분</b>	136	133	127	135	148
<b>자본금</b>	9	9	9	9	9
<b>자본잉여금</b>	29	29	29	29	29
<b>이익잉여금</b>	116	120	118	126	139
<b>비지배주주지분(연결)</b>	28	28	28	28	28
<b>자본총계</b>	<b>164</b>	<b>161</b>	<b>155</b>	<b>163</b>	<b>176</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>26</b>
당기순이익(손실)	25	12	4	14	19
비현금수익비용가감	11	12	13	3	3
유형자산감가상각비	2	4	8	5	5
무형자산상각비	1	0	0	0	0
기타현금수익비용	-1	-5	5	-2	-2
영업활동 자산부채변동	11	18	-2	4	4
매출채권 감소(증가)	-11	19	0	-5	-3
재고자산 감소(증가)	-16	14	-2	-2	-1
매입채무 증가(감소)	15	-16	3	9	5
기타자산, 부채변동	23	1	-2	3	3
<b>투자활동 현금</b>	<b>-54</b>	<b>-18</b>	<b>-29</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
유형자산처분(취득)	-4	-3	-27	-3	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-38	-13	0	-2	-2
기타투자활동	-12	-2	-2	-1	-1
<b>재무활동 현금</b>	<b>11</b>	<b>-13</b>	<b>5</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
차입금의 증가(감소)	2	2	16	-2	-2
자본의 증가(감소)	10	-9	-5	-6	-6
배당금의 지급	7	9	6	6	6
기타재무활동	0	-7	-6	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-5</b>	<b>4</b>	<b>-11</b>	<b>8</b>	<b>12</b>
기초현금	58	53	57	46	54
기말현금	53	57	46	54	65

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>372</b>	<b>365</b>	<b>301</b>	<b>321</b>	<b>348</b>
매출원가	94	87	59	77	83
<b>매출총이익</b>	<b>278</b>	<b>278</b>	<b>242</b>	<b>245</b>	<b>265</b>
판매비 및 관리비	244	261	238	228	242
<b>영업이익</b>	<b>34</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>17</b>	<b>23</b>
(EBITDA)	37	21	13	22	28
금융손익	-1	2	0	-1	-1
이자비용	0	1	3	3	3
관계기업등 투자손익	3	0	2	3	3
기타영업외손익	-1	-3	1	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>35</b>	<b>16</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>26</b>
계속사업법인세비용	9	6	3	5	7
계속사업이익	26	10	4	14	19
중단사업이익	-1	2	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>19</b>
지배주주	25	13	4	14	19
<b>총포괄이익</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>19</b>
매출총이익률 (%)	74.6	76.2	80.3	76.2	76.2
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.3	5.3	6.7
EBITDA 마진률 (%)	9.9	5.6	4.2	6.9	8.2
당기순이익률 (%)	6.7	3.3	1.3	4.5	5.5
ROA (%)	8.9	3.7	1.1	3.8	4.8
ROE (%)	20.8	9.3	3.1	11.1	13.7
ROIC (%)	n/a	21.5	3.9	16.9	25.1

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	22.3	34.4	61.7	17.1	12.8
P/B	4.2	3.4	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	12.9	16.8	15.5	8.2	5.8
P/CF	16.0	19.0	15.1	15.2	11.9
배당수익률 (%)	1.5	1.5	2.5	2.5	2.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	56.9	-1.9	-17.4	6.6	8.5
영업이익	68.6	-51.1	-76.2	330.4	37.2
세전이익	51.6	-54.6	-58.1	196.7	33.4
당기순이익	56.8	-51.1	-67.2	262.7	33.4
EPS	45.3	-48.8	-67.9	260.0	33.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	113.2	107.6	142.9	142.0	135.3
유동비율	144.7	136.8	141.5	143.2	148.3
순차입금/자기자본(x)	-60.3	-67.5	-42.5	-49.0	-55.6
영업이익/금융비용(x)	82.0	11.9	1.4	4.9	7.0
총차입금 (십억원)	45	47	85	83	81
순차입금 (십억원)	-99	-109	-66	-80	-98
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,368	700	225	809	1,079
BPS	7,208	7,056	6,706	7,141	7,832
CFPS	1,907	1,270	919	913	1,160
DPS	450	350	350	350	350

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)