

모두투어 (080160)

2020. 4. 6

미디어/엔터

상반기뿐 아니라, 연말까지 수요회복 불투명

Analyst 김현용

02. 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

2분기까지 여행절벽이 확정된 최악의 업황

동사 1분기 합산 패키지 송출객수는 16.7만명(YoY -60.3%)으로 대폭 감소한 것으로 나타났다. 특히 3월은 전년동월비 99%대 감소라는 충격적인 결과가 나와 여행절벽 상황임을 실감케 했다. 비용통제로 유의미한 이익방어를 할 수 있는 구간은 지났으며 100억원이 넘는 연결적자가 예상된다. 더 큰 문제는 6월 예약률도 -90%가 넘어 2분기까지 여행 수요가 전무한 수준이고, 이렇게 되면 연말까지도 평년 수요 회복은 기대하기가 힘들어진 것으로 판단된다.

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. 여기에 더해 2분기에도 의미 있는 이익 개선은 어렵다는 점이 여행업 투자를 더욱 망설이는 요인이다.

하반기까지 L자 횡보 반영하여 투자의견과 목표주가 하향

동사에 대해 투자의견을 Hold로 하향하고 목표주기도 11,000원으로 기존 대비 39% 하향 조정하도록 한다. 목표주가 하향은 코로나 충격파를 반영, 올해뿐만 아니라 내년 실적 전망치까지 대폭 하향한 점에 기인한다. 코로나 종식과 여행 예약률의 반등이 확인되는 시점 이전에는 매수 추천을 할 수 없는 상황이다.

Hold (downgrade)

목표주가 11,000 원

현재주가 9,660 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		○

Stock Data

KOSDAQ (4/3)	573.01 pt
시가총액	1,826 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(20.12E)	2.6%
BPS(20.12E)	7,141 원
KOSDAQ 대비	1개월 -4.0%
	6개월 -5.9%
	12개월 -16.5%
주주구성	우종용 (외 20인) 15.2%
	JP Morgan 10.1%
	자사주 (외 1인) 6.4%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	365.0	16.6	15.8	12.2	700	-48.8	20.6	34.4	16.8	3.4	9.3
2019	297.2	3.2	6.3	2.3	100	-85.8	12.5	164.9	22.6	2.5	1.4
2020E	226.5	-12.9	-11.2	-8.3	-464	적전	-6.2	n/a	-26.6	1.7	-7.1
2021E	270.9	11.5	11.1	8.2	460	흑전	18.0	21.3	8.7	1.7	7.5
2022E	285.7	13.4	13.3	9.8	549		19.7	17.8	7.4	1.6	8.7

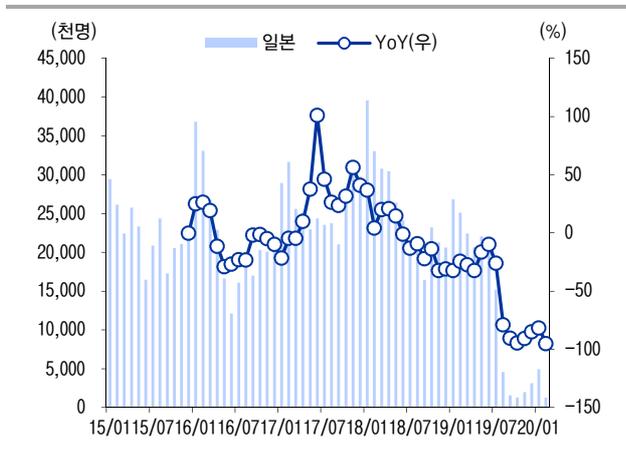
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

1월 선방, 2월 동남아/남태평양 급락 전환, 3월은 전멸

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. 3월은 설상가상 송출객수 천백명으로 99% 급감하는 충격적인 성적을 기록했다. 여행 수요가 사실상 소멸된 수준이다.

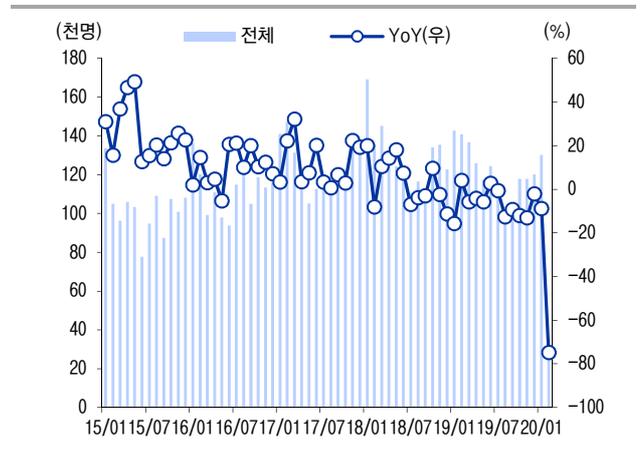
코로나가 사실상 종식되고, 일본 불매운동까지 완화되어야만 시장은 회복을 시작할 것이다. 현재 예약률 추이를 볼 때 패키지 여행수요 회복은 빨라야 3분기개로 전망되고 수요 회복이 실적으로 보여주는 것은 빨라야 내년이 가능할 것이다. 여행업의 역사상 최악의 구간을 지나고 있으며 아직은 터널의 끝이 보이지 않기에 선불리 매수 추천을 할 수 없는 상황임에 틀림없다.

그림73 월별 일본 패키지 송출객수 & YoY



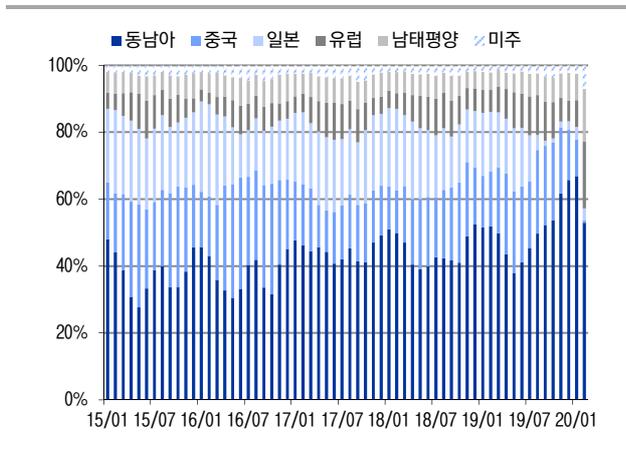
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림74 월별 전체 패키지 송출객수 & YoY



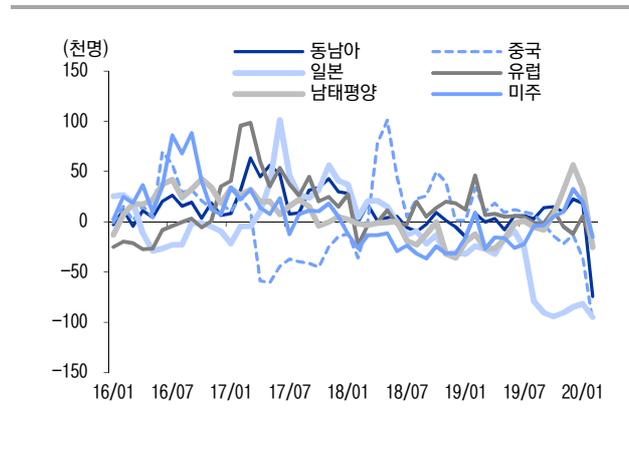
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림75 월별 지역별 패키지 송출객수 비중



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 월별 지역별 패키지 송출객수 YoY

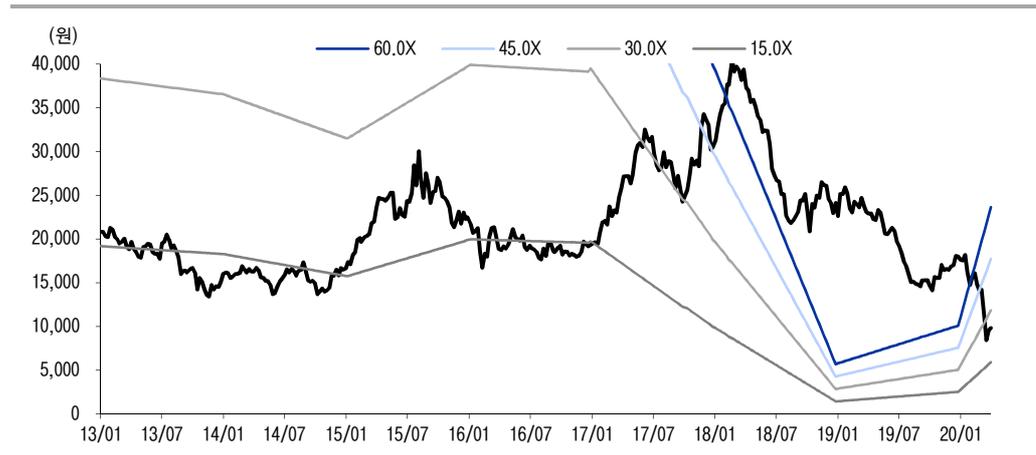


자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 및 밸류에이션

동사에 대해 투자의견을 Hold로 하향하고 목표주가도 11,000원으로 기존 대비 39% 하향 조정하도록 한다. 목표주가 하향은 코로나 충격파를 반영, 올해뿐만 아니라 내년 실적 전망치까지 대폭 하향한 점에 기인한다. 코로나 종식과 여행 예약률의 반등이 확인되는 시점 이전에는 매수 추천을 할 수 없는 상황이다.

그림77 모두투어 PER 밴드 차트



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림78 모두투어 PBR 밴드 차트



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

모두투어 (080160)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	200.6	203.7	195.8	207.6	218.3
현금 및 현금성자산	57.2	57.0	41.6	44.5	48.1
매출채권 및 기타채권	28.6	26.7	29.1	32.2	33.8
재고자산	10.9	9.8	10.5	11.7	12.3
기타유동자산	103.9	110.1	114.6	119.2	124.1
비유동자산	134.0	216.9	213.6	210.8	208.4
관계기업투자등	8.9	9.5	9.9	10.3	10.7
유형자산	100.6	183.3	178.7	174.5	170.7
무형자산	1.1	0.6	0.5	0.5	0.4
자산총계	334.6	420.6	409.4	418.4	426.7
유동부채	146.8	139.4	144.6	153.5	159.9
매입채무 및 기타채무	45.5	46.6	48.3	53.6	56.3
단기금융부채	23.3	6.9	6.9	6.9	6.9
기타유동부채	78.1	85.9	89.4	93.0	96.8
비유동부채	26.6	128.7	126.9	125.1	123.4
장기금융부채	24.2	123.8	121.8	119.8	117.8
기타비유동부채	2.4	4.9	5.1	5.3	5.5
부채총계	173.4	268.1	271.5	278.6	283.3
지배주주지분	133.3	124.1	109.5	111.4	115.0
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.0	29.0	29.0	29.0
이익잉여금	120.3	115.6	101.0	102.9	106.5
비지배주주지분(연결)	27.8	28.4	28.4	28.4	28.4
자본총계	161.2	152.5	137.9	139.8	143.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	34.4	26.1	-1.6	17.3	18.4
당기순이익(손실)	12.2	2.3	-8.3	8.2	9.8
비현금수익비용가감	11.8	16.2	4.9	4.8	4.6
유형자산감가상각비	3.5	8.9	6.4	6.3	6.1
무형자산상각비	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
기타현금수익비용	-5.1	6.9	-1.8	-1.7	-1.7
영업활동 자산부채변동	18.2	10.2	1.9	4.3	3.9
매출채권 감소(증가)	19.0	2.8	-2.4	-3.2	-1.6
재고자산 감소(증가)	14.1	0.8	-0.7	-1.1	-0.6
매입채무 증가(감소)	-16.3	-3.8	1.7	5.3	2.7
기타자산, 부채변동	1.5	10.5	3.2	3.3	3.5
투자활동 현금	-18.2	-36.2	-5.5	-6.1	-6.5
유형자산처분(취득)	-2.8	-26.7	-1.8	-2.1	-2.3
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	-13.3	-5.4	-2.6	-2.8	-3.0
기타투자활동	-1.9	-3.9	-1.0	-1.0	-1.0
재무활동 현금	-12.8	8.0	-8.3	-8.3	-8.3
차입금의 증가(감소)	2.5	19.2	-2.0	-2.0	-2.0
자본의 증가(감소)	-8.5	-5.0	-6.3	-6.3	-6.3
배당금의 지급	8.5	6.3	6.3	6.3	6.3
기타재무활동	-6.7	-6.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	4.0	-0.2	-15.4	2.9	3.6
기초현금	53.1	57.2	57.0	41.6	44.5
기말현금	57.2	57.0	41.6	44.5	48.1

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	365.0	297.2	226.5	270.9	285.7
매출원가	87.0	53.1	43.0	64.5	68.1
매출총이익	278.0	244.0	183.5	206.3	217.6
판매비 및 관리비	261.4	240.8	196.4	194.8	204.2
영업이익	16.6	3.2	-12.9	11.5	13.4
(EBITDA)	20.6	12.5	-6.2	18.0	19.7
금융손익	2.2	-0.5	-5.5	-5.2	-5.0
이자비용	1.4	3.7	8.1	8.0	7.9
관계기업등 투자손익	0.1	1.4	1.9	1.9	1.9
기타영업외손익	-3.2	2.2	5.2	2.9	3.0
세전계속사업이익	15.8	6.3	-11.2	11.1	13.3
계속사업법인세비용	5.6	4.1	-2.9	2.9	3.5
계속사업이익	10.2	2.3	-8.3	8.2	9.8
중단사업이익	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.2	2.3	-8.3	8.2	9.8
지배주주	12.6	1.8	-8.3	8.2	9.8
총포괄이익	12.1	2.3	-8.3	8.2	9.8
매출총이익률 (%)	76.2	82.1	81.0	76.2	76.2
영업이익률 (%)	4.6	1.1	-5.7	4.2	4.7
EBITDA 마진률 (%)	5.6	4.2	-2.7	6.6	6.9
당기순이익률 (%)	3.3	0.8	-3.7	3.0	3.4
ROA (%)	3.7	0.5	-2.0	2.0	2.3
ROE (%)	9.3	1.4	-7.1	7.5	8.7
ROIC (%)	21.5	1.5	-8.4	8.2	10.2

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	34.4	164.9	n/a	21.3	17.8
P/B	3.4	2.5	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	16.8	22.6	-26.6	8.7	7.4
P/CF	19.0	16.9	n/a	14.3	12.8
배당수익률 (%)	1.5	2.1	3.6	3.6	3.6
성장성 (%)					
매출액	-1.9	-18.6	-23.8	19.6	5.5
영업이익	-51.1	-80.7	적전	흑전	16.6
세전이익	-54.6	-59.9	적전	흑전	19.5
당기순이익	-51.1	-81.4	적전	흑전	19.5
EPS	-48.8	-85.8	적전	흑전	19.5
안정성 (%)					
부채비율	107.6	175.8	196.9	199.2	197.5
유동비율	136.6	146.2	135.4	135.3	136.5
순차입금/자기자본(x)	-67.5	-19.1	-14.4	-20.8	-27.4
영업이익/금융비용(x)	11.9	0.9	-1.6	1.4	1.7
총차입금 (십억원)	47	131	129	127	125
순차입금 (십억원)	-109	-29	-20	-29	-39
주당지표(원)					
EPS	700	100	-464	460	549
BPS	7,056	6,567	5,791	5,895	6,084
CFPS	1,270	975	n/a	687	764
DPS	350	350	350	350	350