

GKL 1Q20E 연결실적 :
 매출액 1,117억원(+2% YoY)
 영업이익 197억원(+16% YoY)
 순익 92억원(+6% YoY)

GKL의 1Q20 예상 연결실적은 매출액 1,117억원(+2% YoY), 영업이익 197억원(+16% YoY), 지배주주 당기순이익 92억원(+6% YoY)이다.[page74 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스(257억원)를 20% 가량 하회하는 수치이다. 참고로, 동사는 2020년 3월 24일부터 4월 19일까지 카지노 휴장 상태에 있다.

동사의 2Q20 예상 연결실적은 매출액 460억원(-61% YoY), 영업이익 -143억원(적전 YoY), 지배주주 당기순이익 -139억원(적자확대 YoY)이다. 정상 카지노 매출의 40%만 발생한다는 가정을 산입했다.

하나투어 1Q20E 연결실적 :
 매출액 866억원(-60% YoY)
 영업이익 -330억원(적전 YoY)
 순익 -294억원(적전 YoY)

하나투어의 1Q20 예상 연결실적은 매출액 886억원(-60% YoY), 영업이익 -330억원(적전 YoY), 당기순이익 -294억원(적전 YoY)이다.[page78 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스(-191억원)를 대폭 하회하는 수치이다. 부문별 예상 영업이익은 본사 -167억원, 국내 자회사 -84억원(면세점 -61억원, 기타 -23억원), 해외 자회사 -79억원이다. 1Q20 본사 패키지 송객수는 24만명(-75% YoY)으로 급감했다. 본사는 고정비 역레버리지 효과가 심각하게 발생할 수 밖에 없다. 면세점은 인천공항점 매출비중이 약 80%에 달해 매출감소에 따른 임차료 부담이 크게 작용한다.

동사의 2Q20 예상 연결실적은 매출액 136억원(-93% YoY), 영업이익 -477억원(적전 YoY), 지배주주 당기순이익 -451억원(적자확대 YoY)이다. 부문별 예상 영업이익은 본사 -208억원, 국내 자회사 -133억원(면세점 -118억원, 기타 -15억원), 해외 자회사 -135억원이다. 본사는 패키지 예약절벽 현상에 봉착한 관계로 고정비성 비용에 대한 부담이 극대화되는 분기가 될 것이다. 직원 인건비의 상당부분을 정부 지원금으로 보존받더라도 대규모 적자는 불가피하다. 면세점은 인천공항점 임차료 인하(대기업, 중견기업 20% 감면)에도 불구하고 매출절벽 현상이 큰 부담으로 작용한다. 영업중단(2020년 9월 30일)을 결정한 서울 시내면세점도 재고자산 정리를 위한 할인 판매 필요성이 있다. 해외자회사는 일본 지역의 모든 법인들의 매출이 동반 급감할 것으로 추정된다. 참고로, 하나투어 본사는 공동 대표이사로 보스턴컨설팅그룹 출신의 인사를 선임했는데, 최대주주가 IMM PE 로 교체된 관계로 2Q20부터 구조조정 관련 비용이 발생할 가능성도 존재한다.

모두투어 1Q20E 연결실적 :
 매출액 376억원(-59% YoY)
 영업이익 -134억원(적전 YoY)
 순익 -96억원(적전 YoY)

모두투어의 1Q20 예상 연결실적은 매출액 376억원(-59% YoY), 영업이익 -134억원(적전 YoY), 지배주주 당기순이익 -96억원(적전 YoY)이다.[page82 참조] 이는 영업이익 기준으로 컨센서스(-88억원)를 대폭 하회하는 수치이다. 핵심 법인별 예상 영업이익은 본사 -82억원, 자유투어 -36억원, 모두스테이 -19억원이다. 1Q20 본사 패키지 송객수는 17만명(-60% YoY)으로 급감했다.

동사의 2Q20 예상 연결실적은 매출액 76억원(-89% YoY), 영업이익 -148억원(적자확대 YoY), 지배주주 당기순이익 -125억원(적자확대 YoY)이다. 핵심 법인별 예상 영업이익은 본사 -80억원, 자유투어 -38억원, 모두스테이 -28억원이다.

(16) 모두투어 분기별 실적 추이 및 전망

[표 52] 모두투어 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
연결매출액	1,098	834	973	744	923	706	693	649	376	76	308	722	3,650	2,972	1,481	3,468
본사	943	704	823	638	780	574	560	514	302	29	211	597	3,109	2,428	1,139	2,919
자회사	155	130	150	106	143	132	133	135	73	47	97	125	541	544	342	549
모두투어인터	0	0	1	1	0	2	2	4	0	2	2	4	3	7	7	7
자유투어	111	66	96	66	93	77	72	52	28	18	37	42	340	294	125	246
크루즈인터	0	1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	2	2	2	2
모두투어 REITs	11	11	12	14	12	14	16	35	11	11	11	11	48	76	44	44
모두스테이	28	40	39	45	39	46	53	55	27	14	42	58	152	193	141	203
다낭호텔	4	4	5	5	6	5	5	6	5	2	2	6	18	21	16	24
모두투어재팬	8	8	3	6	8	4	3	4	2	0	2	4	24	19	8	24
연결영업이익	91	40	25	10	91	-2	-22	-36	-134	-148	-41	-12	166	32	-334	345
본사	105	46	36	25	93	4	-13	-30	-82	-80	0	21	212	54	-142	369
자회사	-14	-6	-11	-15	-1	-6	-9	-5	-52	-67	-40	-33	-46	-22	-193	-24
모두투어인터	-2	-2	-1	-1	-2	-1	-1	1	-2	-1	-1	1	-6	-2	-2	-2
자유투어	-5	-8	-1	-22	3	-3	-7	-21	-36	-38	-28	-27	-36	-27	-128	-9
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	5	5	2	2	23	47	15	21
모두스테이	-6	-4	-9	-6	-13	-11	-7	-12	-19	-28	-12	-11	-24	-44	-70	-43
다낭호텔	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	5	5	5	5
모두투어재팬	3	2	-3	0	3	-3	-2	1	-2	-7	-4	0	2	-1	-12	4
OPM	8%	5%	3%	1%	10%	0%	-3%	-5%	-36%	-194%	-13%	-2%	5%	1%	-23%	10%
본사	11%	7%	4%	4%	12%	1%	-2%	-6%	-27%	-278%	0%	4%	7%	2%	-12%	13%
자회사	-9%	-5%	-7%	-14%	-1%	-5%	-7%	-4%	-71%	-143%	-42%	-26%	-9%	-4%	-56%	-4%
연결순이익(지배주주)	74	26	12	8	81	-7	0	-56	-96	-125	-45	-23	126	18	-289	218
NIM	7%	3%	1%	1%	9%	-1%	0%	-9%	-25%	-164%	-15%	-3%	3%	1%	-20%	6%
[본사 실적 추정]																
[여행객 지표]																
패키지 송객수(만명)	45	38	34	39	42	37	31	36	17	2	16	44	155	145	78	179
(YoY)	7%	13%	-5%	-2%	-7%	-2%	-8%	-9%	-60%	-95%	-50%	24%	3%	-6%	-46%	128%
패키지 ASP(만원)	87.2	86.2	93.6	83.3	85.6	80.2	86.1	79.6	96.7	81.0	87.8	80.0	87.4	82.9	85.1	81.5
(YoY)	0%	-6%	0%	-5%	-2%	-7%	-8%	-4%	13%	1%	2%	1%	-3%	-5%	3%	-4%
매출전환율(패키지)	13.8%	14.3%	13.7%	12.7%	14.1%	12.3%	13.0%	12.5%	12.6%	11.6%	12.1%	12.1%	13.6%	13.1%	12.2%	13.9%
본사 매출액	943	704	823	638	780	574	560	514	302	29	211	597	3,109	2,428	1,139	2,919
항공권대매수익	50	35	40	41	41	39	47	42	30	7	15	49	167	168	101	189
국제관광알선수익	772	577	678	509	644	437	447	417	234	17	165	491	2,536	1,946	907	2,343
기타수익	118	93	104	88	95	98	65	55	38	5	31	57	403	313	130	388
본사 매출원가	233	111	246	94	137	74	99	62	31	0	0	62	684	372	94	318
본사 영업비용	605	547	540	520	550	496	474	463	353	109	212	513	2,212	1,982	1,187	2,233
급여 및 성과급	166	169	158	147	161	173	156	145	133	60	60	135	640	636	388	662
광고선전비	70	57	56	57	52	58	47	53	24	2	18	65	240	209	109	297
지급수수료	293	244	249	220	253	212	219	205	133	19	88	260	1,006	889	499	1,035
기타	76	77	77	95	84	53	52	60	64	28	46	53	326	249	191	239
본사 영업이익	105	46	36	25	93	4	-13	-30	-82	-80	0	21	212	54	-142	369
OPM	15%	8%	6%	4%	14%	1%	-3%	-7%	-30%	-278%	0%	4%	9%	3%	-14%	14%

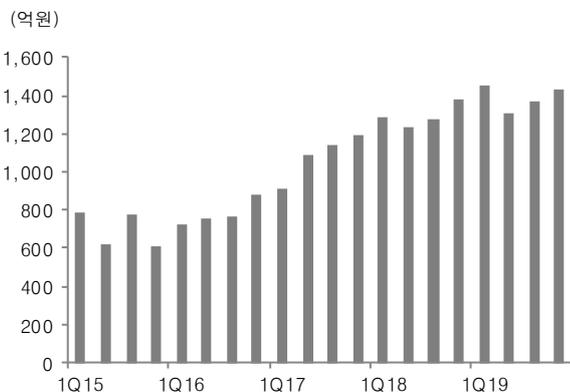
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 53] 모두투어 패키지상품 승객수 추이

	패키지상품 승객수(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	39.2	6.5	8.2	18.5	2.1	2.8	0.9	-2%	-26%	31%	1%	-24%	17%	-28%
1Q19	42.0	7.4	7.2	21.4	2.2	3.0	0.8	-7%	-28%	13%	-3%	-20%	19%	-11%
2Q19	36.8	6.4	8.7	15.0	2.1	3.6	0.8	-2%	-21%	13%	0%	-15%	6%	-20%
3Q19	31.1	2.1	7.0	15.1	2.1	4.3	0.8	-8%	-64%	4%	7%	-5%	0%	-13%
4Q19	35.6	0.6	6.8	21.3	2.7	2.8	1.0	-9%	-90%	-17%	15%	29%	1%	9%
1Q20	16.6	0.6	1.4	10.5	1.6	1.8	0.6	-60%	-92%	-80%	-51%	-27%	-41%	-26%
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	12.6	2.0	3.0	5.4	0.6	1.1	0.3	-4%	-33%	18%	3%	-26%	7%	-18%
2019.05	11.7	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	3%	-10%	12%	6%	-2%	6%	-25%
2019.07	11.0	1.5	2.2	4.9	0.7	1.3	0.3	-1%	-26%	9%	5%	0%	4%	-24%
2019.08	10.2	0.5	2.5	5.0	0.7	1.2	0.2	-13%	-79%	7%	2%	-5%	-2%	-5%
2019.09	9.9	0.2	2.3	5.1	0.7	1.1	0.3	-9%	-90%	-2%	14%	-8%	-2%	-6%
2019.10	11.8	0.1	2.7	6.3	0.9	1.3	0.4	-12%	-94%	-14%	14%	6%	11%	3%
2019.11	11.8	0.2	2.3	7.2	0.9	0.8	0.3	-13%	-91%	-22%	9%	31%	-6%	7%
2019.12	12.0	0.3	1.8	7.8	1.0	0.7	0.3	-2%	-85%	-15%	22%	65%	-9%	39%
2020.01	13.0	0.5	1.4	8.6	1.0	1.0	0.3	-9%	-82%	-36%	18%	27%	3%	7%
2020.02	3.5	0.1	0.0	1.8	0.5	0.7	0.2	-75%	-95%	-99%	-75%	-22%	-22%	-18%
2020.03	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-99%	-100%	-100%	-100%	-95%	-98%	-87%

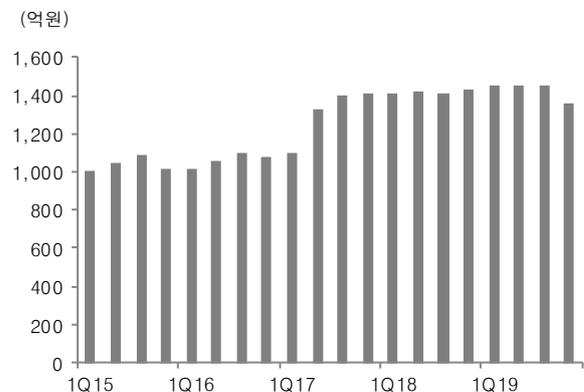
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 72] 모두투어 본사 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 73] 모두투어 본사 자기자본 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	3,721	3,650	2,972	1,481	3,468
매출원가	945	870	531	256	480
매출총이익	2,776	2,780	2,440	1,225	2,988
판매비	2,437	2,614	2,408	1,559	2,643
영업이익	339	166	32	-334	345
EBITDA	370	206	125	-259	420
영업외손익	8	-9	31	-53	-56
외환관련손익	-25	12	7	0	0
이자손익	10	10	-12	-60	-62
관계기업관련손익	30	1	14	0	0
기타	-7	-32	22	7	7
법인세비용차감전순이익	347	158	63	-387	289
법인세비용	89	56	41	-92	67
계속사업순이익	258	102	23	-295	222
중단사업순이익	-10	20	0	0	0
당기순이익	249	122	23	-295	222
지배지분순이익	249	126	18	-289	218
포괄순이익	247	121	21	-292	225
지배지분포괄이익	246	124	18	-261	205

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	2,211	2,006	2,037	1,656	1,779
현금및현금성자산	531	572	570	183	256
매출채권 및 기타채권	469	293	296	291	324
재고자산	250	109	98	109	122
비유동자산	1,295	1,340	2,169	2,165	2,160
유형자산	1,002	1,006	1,833	1,833	1,833
관계기업등 지분관련자산	80	65	67	65	64
기타투자자산	85	150	173	173	173
자산총계	3,506	3,346	4,206	3,821	3,939
유동부채	1,527	1,468	1,394	1,394	1,394
매입채무 및 기타채무	772	596	602	602	602
단기차입금	140	0	3	3	3
유동성장기부채	8	228	18	18	18
비유동부채	334	266	1,287	1,287	1,287
장기차입금	302	71	531	531	531
사채	0	168	175	175	175
부채총계	1,862	1,734	2,681	2,681	2,681
지배지분	1,362	1,333	1,241	934	1,032
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	292	292	290	290	290
이익잉여금	1,163	1,203	1,156	846	940
비지배지분	282	278	284	206	226
자본총계	1,644	1,612	1,525	1,140	1,258
순차입금	-971	-1,068	-313	75	1
총차입금	474	494	1,285	1,285	1,285

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	382	344	261	39	572
당기순이익	249	122	23	-295	222
감가상각비	25	35	89	72	72
외환손익	23	-11	7	0	0
종속, 관계기업관련손익	-4	-1	-14	0	0
자산부채의 증감	114	182	102	241	258
기타현금흐름	-24	17	54	21	19
투자활동 현금흐름	-538	-182	-362	-104	-106
투자자산	-66	-61	-77	1	1
유형자산 증가 (CAPEX)	-36	-29	-267	-72	-72
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-437	-93	-18	-33	-35
재무활동 현금흐름	113	-128	80	-88	-76
단기차입금	-5	-128	-5	0	0
사채 및 장기차입금	22	153	259	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-85	-66	-25	-14
기타현금흐름	165	-67	-108	-63	-62
연결범위변동 등 기타	-9	7	19	-234	-316
현금의 증감	-52	40	-2	-388	74
기초 현금	583	531	572	570	183
기말 현금	531	572	570	183	256
NOPLAT	339	166	32	-334	345
FCF	361	300	-61	-11	526

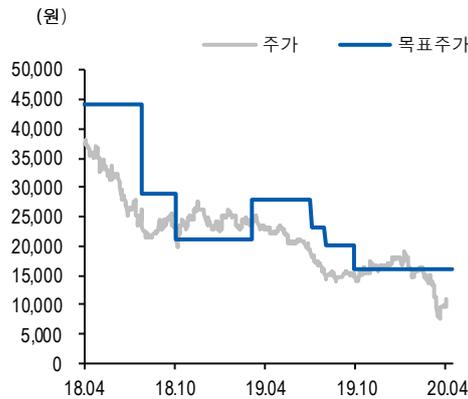
자료: 유안타증권

- 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	2019A	2020F	2021F
EPS	1,316	664	95	-1,529	1,151
BPS	7,487	7,441	7,018	5,364	5,924
EBITDAPS	1,956	1,090	659	-1,370	2,224
SPS	19,686	19,311	15,723	7,837	18,351
DPS	450	350	120	60	350
PER	20.8	44.5	206.5	-7.6	10.1
PBR	3.7	4.0	2.8	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.7	23.3	29.4	-9.6	5.8
PSR	1.4	1.5	1.2	1.5	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	56.9	-1.9	-18.6	-50.2	134.2
영업이익 증가율 (%)	68.6	-51.1	-80.7	적전	-203.2
지배순이익 증가율 (%)	48.4	-49.5	-85.8	적전	-175.3
매출총이익률 (%)	74.6	76.2	82.1	82.7	86.2
영업이익률 (%)	9.1	4.6	1.1	-22.6	9.9
지배순이익률 (%)	6.7	3.4	0.6	-19.5	6.3
EBITDA 마진 (%)	9.9	5.6	4.2	-17.5	12.1
ROIC	251.3	33.3	2.0	-26.7	27.0
ROA	8.9	3.7	0.5	-7.2	5.6
ROE	20.8	9.3	1.4	-26.6	22.1
부채비율 (%)	113.2	107.6	175.8	235.1	213.1
순차입금/자기자본 (%)	-71.3	-80.1	-25.2	8.0	0.1
영업이익/금융비용 (배)	82.0	11.9	0.9	-4.4	4.5

모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-10	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"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 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 투자의사결정은 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.