

모두투어

HOLD(하향)

080160 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	13,000원	현재주가(04/23)	12,650원	Up/Downside	+2.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2020. 04. 24

부진은 당분간 이어질 것으로 예상

1Q20 Preview

1분기 실적 부진 불가피: 1Q20 영업이익은 -93억원(적자전환)으로 코로나19 영향으로 부진이 불가피 할 것으로 보인다. 동사의 1분기 패키지 송출객 볼륨은 코로나19 글로벌 확산 영향으로 직격탄을 맞았다. 특히 코로나19 여파가 본격화된 3월에는 아웃바운드 여행 수요가 전무한 상황이 었다. 이에 따라 동사 1분기 패키지 송출객 볼륨은 전년동기대비 60% 감소하면서 별도 영업적자 56억원을 기록할 것으로 보인다. 자회사 단에서는 직판 여행사 자유투어, 호텔 모두스테이, 일본 자회사 등이 트래픽 감소로 인한 타격이 불가피했을 것으로 보이며 자회사 합산 영업적자는 41억원으로 예상된다.

Comment

당분간 코로나19 영향권: 모두투어의 3월 말 기준 4/5/6월 패키지 예약률 증감은 -100%/-97%/-91%이다. 코로나19 여파로 해외 여행에 대한 심리가 대폭 위축된 가운데 세계적으로 입국 자체가 불가능해지는 등 여건도 최악이다. 국내 아웃바운드 시장은 당분간 침체와 더불어 동사 중단기 실적 부진은 불가피할 것으로 보인다.

Action

투자의견/목표주가 하향: 코로나19 여파가 3분기까지 이어진다고 가정하여 연간 영업적자 전환으로 실적 추정치를 조정하였다. 목표주가를 현 상황 반영 차원에서 과거 PBR 하단 수준인 2배를 적용하여 1,3만원으로 낮추면서 투자의견도 Hold로 하향한다. 향후 해외 여행 수요 회복 시그널이 감지되면 주가는 빠르게 리바운드 할 수 있을 것으로 보이나 아직까지는 회복 시점을 판단하기 어려운 상황이기 때문에 당분간 보수적으로 접근할 필요가 있다고 판단된다.

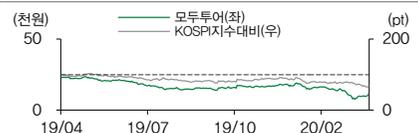
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	365	297	160	360	375
(증가율)	-1.9	-18.6	-46.2	125.5	4.1
영업이익	17	3	-31	20	22
(증가율)	-51.1	-80.7	적전	흑전	9.7
지배주주순이익	13	2	-28	19	21
EPS	664	95	-1,490	1,016	1,090
PER (H/L)	64.7/29.8	279.0/145.9	NA	12.1	11.3
PBR (H/L)	6.1/2.8	4.0/2.1	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA (H/L)	33.3/14.4	39.8/21.3	NA	5.7	5.2
영업이익률	4.6	1.1	-19.5	5.5	5.8
ROE	9.3	1.4	-25.8	19.1	18.3

Stock Data

52주 최저/최고	7,690/23,450원
KOSDAQ /KOSPI	635/1,896pt
시가총액	2,325억원
60일-평균거래량	315,433
외국인지분율	15.3%
60일-외국인지분율변동추이	-7.5%p
주요주주	우종웅 외 19 인 15.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	45.9	-26.1	-44.8
상대기준	7.5	-20.0	-33.8

도표 1. 모두투어 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
영업수익	918	706	693	654	385	192	246	776	3,650	2,972	1,598
YoY	-16.1	-14.4	-28.5	-14.1	-58.1	-72.8	-64.5	18.6	-1.9	-18.6	-46.2
모두투어 본사	775	574	560	514	304	140	186	623	3,109	2,423	1,253
YoY	-17.8	-18.5	-32.0	-19.5	-60.8	-75.6	-66.8	21.2	24.7	-22.0	-48.3
영업이익	92	-2	-22	-36	-93	-139	-121	42	166	32	-311
YoY	-5.6	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	-48.3	-80.7	적전
모두투어 본사	92	4	-13	-30	-56	-96	-77	28	212	53	-201
YoY	-12.2	-91.0	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	-35.9	-74.8	적전
종속회사	-1	-9	-8	-3	-41	-50	-49	15	-54	-21	-125
영업이익률	10.0	-0.3	-3.2	-5.5	-24.2	-72.3	-49.0	5.4	4.6	1.1	-19.5

자료: 모두투어 DB 금융투자

도표 2. 모두투어 별도 실적추이 및 전망

(단위: 억원 %, 천명)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
총 수탁금	5,153	4,404	4,629	4,554	2,561	1,727	2,492	5,001	19,748	18,740	11,780
YoY	-6.6	-3.5	-5.9	-4.2	-50.3	-60.8	-46.2	9.8	0.4	-5.1	-37.1
영업수익	775	574	560	514	304	140	186	623	3,109	2,423	1,253
YoY	-17.8	-18.5	-32.0	-19.5	-60.8	-75.6	-66.8	21.2	24.7	-22.0	-48.3
항공권대매수익	41	39	47	42	27	37	50	47	167	168	161
국제관광알선수익	643	437	447	417	213	44	84	509	2,536	1,945	851
기타알선수익	91	98	65	56	64	59	52	67	406	309	241
영업이익	92	4	-13	-30	-56	-96	-77	28	212	53	-201
YoY	-12.2	-91.0	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	-35.9	-74.8	적전
영업이익률	11.9	0.7	-2.3	-5.9	-18.5	-68.4	-41.6	4.6	6.8	2.2	-16.0
송출객 Data											
출국자수(승무원 제외)	7,528	6,687	6,666	6,112	3,637	669	1,333	6,418	26,928	26,993	12,056
YoY	7.6	3.6	-1.8	-8.6	-51.7	-90.0	-80.0	5.0	8.4	0.2	-55.3
모두투어 송출객	730	692	732	734	423	371	498	755	2,761	2,889	2,047
YoY	-4.4	6.4	12.0	5.9	-42.1	-46.4	-31.9	2.9	1.0	4.6	-29.1
패키지 송출객	420	368	311	356	167	37	64	366	1,555	1,455	633
YoY	-6.5	-2.4	-7.5	-9.3	-60.3	-90.0	-79.4	2.8	3.4	-6.4	-56.5
티켓 송출객	310	325	422	378	256	334	434	389	1,206	1,434	1,414
YoY	-1.4	18.6	32.7	20.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-1.9	18.9	-1.4
모두투어 M/S	9.7	10.4	11.0	12.0	11.6	55.5	37.4	11.8	10.3	10.7	17.0

자료: 모두투어 DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	201	204	189	213	205
현금및현금성자산	57	57	54	55	44
매출채권및기타채권	29	30	21	37	36
재고자산	11	10	3	7	8
비유동자산	134	217	199	176	187
유형자산	101	183	166	143	154
무형자산	1	1	0	0	0
투자자산	21	24	24	24	24
자산총계	335	421	392	393	396
유동부채	147	139	142	139	139
매입채무및기타채무	60	60	63	60	60
단기차입금및단기차	1	1	1	1	1
유동성장기부채	23	2	2	2	2
비유동부채	27	129	129	129	129
사채및장기차입금	24	71	71	71	71
부채총계	173	268	271	268	268
지분금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	120	116	86	98	111
비지배주주지분	28	28	27	19	9
자본총계	161	153	121	125	129

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	365	297	160	360	375
매출원가	87	53	38	52	53
매출총이익	278	244	121	308	322
판관비	261	241	153	289	301
영업이익	17	3	-31	20	22
EBITDA	21	12	-7	39	42
영업외손익	-1	2	1	-2	-3
금융손익	1	-1	1	-3	-3
투자손익	0	1	3	0	0
기타영업외손익	-2	2	-3	1	0
세전이익	16	6	-30	18	18
중단사업이익	2	0	0	0	0
당기순이익	12	2	-30	11	11
지배주주지분순이익	13	2	-28	19	21
비지배주주지분순이익	0	0	-2	-8	-9
총포괄이익	12	2	-30	11	11
증감률(%YoY)					
매출액	-1.9	-18.6	-46.2	125.5	4.1
영업이익	-51.1	-80.7	작전	흑전	9.7
EPS	-49.5	-85.8	작전	흑전	7.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	34	26	16	4	34
당기순이익	12	2	-30	11	11
현금유출이없는비용및수익	12	16	26	29	30
유형및무형자산상각비	4	9	24	19	20
영업관련자산부채변동	18	10	18	-29	0
매출채권및기타채권의감소	19	3	8	-16	1
재고자산의감소	14	1	7	-4	0
매입채무및기타채무의증가	-16	-4	3	-4	0
투자활동현금흐름	-18	-36	-7	4	-32
CAPEX	-3	-27	-6	4	-31
투자자산의순증	-5	-3	0	0	0
재무활동현금흐름	-13	8	-8	-7	-12
사채및차입금의 증가	2	83	0	0	0
지분금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-9	-7	-2	-2	-7
기타현금흐름	1	2	-4	0	0
현금의증가	4	0	-3	1	-11
기초현금	53	57	57	54	55
기말현금	57	57	54	55	44

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	664	95	-1,490	1,016	1,090
EPS	7,056	6,567	4,985	5,634	6,310
BPS	350	120	100	400	450
DPS					
Multiple(배)					
P/E	36.3	192.4	NA	12.1	11.3
P/B	3.4	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	18.3	27.7	NA	5.7	5.2
수익성(%)					
영업이익률	4.6	1.1	-19.5	5.5	5.8
EBITDA마진	5.6	4.2	-4.3	10.7	11.1
순이익률	3.3	0.8	-18.6	3.1	3.0
ROE	9.3	1.4	-25.8	19.1	18.3
ROA	3.6	0.6	-7.3	2.8	2.8
ROIC	27.1	1.8	-37.3	19.3	19.1
안정성및기타					
부채비율(%)	107.6	175.8	223.9	213.7	208.1
이자보상배율(배)	11.9	0.9	-5.8	3.7	4.0
배당성향(배)	51.5	93.5	-5.8	62.7	69.7

자료: 모두투어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

모두투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/08	Buy	30,000	-25.0	-12.8					
19/07/19	Buy	23,000	-33.8	-25.9					
19/10/16	Buy	20,000	-21.7	-18.8					
19/11/04	Buy	18,000	-17.2	5.6					
20/04/24	Hold	13,000	-	-					