

힘든 시기

Analyst 유성만

02-3787-2574 airrio@hmsec.com

현재주가 (4/24)	12,400원
상승여력	-3.2%
시가총액	234십억원
발행주식수	18,900천주
자본금/액면가	9십억원/500원
52주 최고가/최저가	23,450원/7,690원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	15.21%
주요주주	우종용 외 19인 15.29%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	48.9 -23.5 -23.7
상대주가(%p)	13.0 -17.1 -20.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	717	1,286	19,000
After	-895	469	12,000
Consensus	-689	864	15,625
Cons. 차이	29.8%	-45.7%	-23.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자 의견을 Marketperform으로 하향 및 목표주가를 12,000원으로 하향 조정
- 'COVID-19' 로 해외 모든 노선이 급감하면서 Outbound 실적 부진
- 자유투어도 실적 부진 & Inbound 급감으로 비즈니스호텔 마저도 적자 예상
- 2분기까지도 Outbound와 Inbound 모두 어려울 것이며, 하반기에도 빠른 회복은 어려울 전망

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 529억원 (YoY -42.5%), 영업손실 118억원 (YoY 적자전환)으로 컨센서스 하회하는 실적 전망.
- COVID-19가 심화되면서 작년 하반기부터 일본노선 부진으로 가뜰이나 힘든 상황에서 추가적으로 전 해외노선이 급감하여 Outbound 비즈니스가 대부분 중단 상태. 주요 자회사 자유투어도 같은 이유로 송출객과 실적이 급감. 3월달 내국인 해외출국자수는 14.3만명을 기록하여 YoY 93.9%가 줄어들었음
- Inbound도 동일한 이유로 일본인과 중국인을 비롯한 방한외국인 감소로 비즈니스호텔의 실적이 매우 부진. 3월달 방한외국인수는 8.3만명으로 YoY 94.6% 감소함. 중국인은 1.6만명 방문하여 YoY 96.6% 감소. 일본인은 8천명이 방문하여 YoY 97.8% 감소
- 올해 2분기까지 COVID-19로 인한 실적 부진이 계속될 것이며, 하반기에 상황이 안정되어도 Untact 문화 확산으로 해외이동 자체에 대한 심리가 회복되기에는 상당한 시간이 걸릴 것으로 판단함

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 2021F EPS 469원에 Target Multiple 25.3배 적용하여 산출. COVID-19로 인한 올해 실적 부진 및 하반기에도 해외여행 수요의 회복이 쉽지 않은 점을 고려하여 투자 의견과 목표주가를 하향조정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	365	17	13	21	664	-49.5	36.3	3.4	18.3	9.3	1.5
2019	297	3	2	12	95	-85.8	192.4	2.8	23.5	1.4	0.7
2020F	273	-14	-17	-4	-895	N/A	NA	2.2	NA	NA	1.0
2021F	339	15	9	25	469	N/A	26.5	2.1	3.8	8.2	1.0
2022F	432	20	13	28	702	49.8	17.7	1.9	NA	11.3	1.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 모두투어 2020년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q19	4Q19	1Q20F	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	대비
매출액	92	65	52.9	-42.5%	-18.6%	53	-0.2%
영업이익	9	-4	-11.8	N/A	N/A	-10	17.1%
영업이익률	9.8%	-6.2%	-11.8%			-19.0%	
세전이익	11	-6	-13.0	N/A	N/A	-6	103.1%
당기순이익	8	-5	-10.1	N/A	N/A	-7	35.6%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

<표2> 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	222.9	193.7	183.2	163.5	90.1	77.6	164.6	126.7	763.2	459.1	659.7
영업이익	13.2	3.6	-2.8	-8.1	-20.7	-24.0	5.5	6.6	5.9	-32.7	40.2
세전이익	14.8	(4.1)	(8.4)	(8.1)	(23.4)	(26.8)	2.7	3.9	(5.7)	(43.6)	30.0
순이익	9.4	(3.6)	(7.0)	(10.7)	(19.9)	(22.8)	2.3	3.3	(12.0)	(37.1)	25.5
영업이익률	5.9%	1.9%	-1.5%	-5.0%	-23.0%	-30.9%	3.3%	5.2%	0.8%	-7.1%	6.1%
세전이익률	6.6%	-2.1%	-4.6%	-4.9%	-26.0%	-34.6%	1.7%	3.1%	-0.7%	-9.5%	4.5%
순이익률	4.2%	-1.9%	-3.8%	-6.6%	-22.1%	-29.4%	1.4%	2.6%	-1.6%	-8.1%	3.9%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

<표3> 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

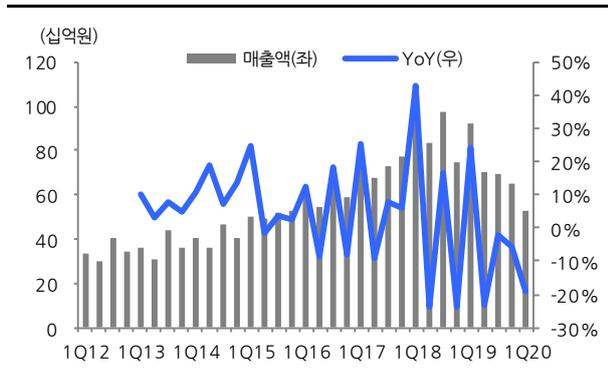
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	273	339	329	361	-17.0%	-6.0%
영업이익	(14)	15	10	24	-243.4%	-38.0%
세전이익	(19)	10	8	23	-342.7%	-55.8%
당기순이익	(15)	8	4	16	-476.2%	-50.7%

주: IFRS 연결 기준

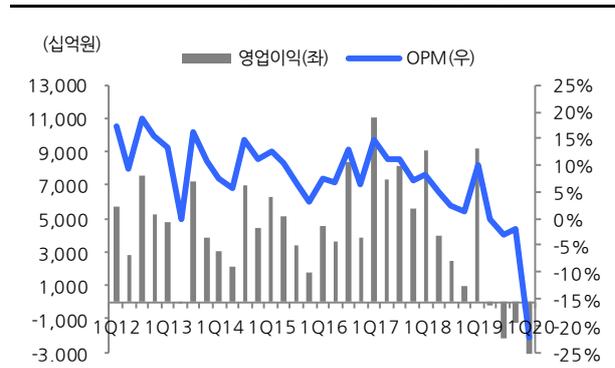
자료: 현대차증권

<그림1> 모두투어 매출액 추이 (연결기준)



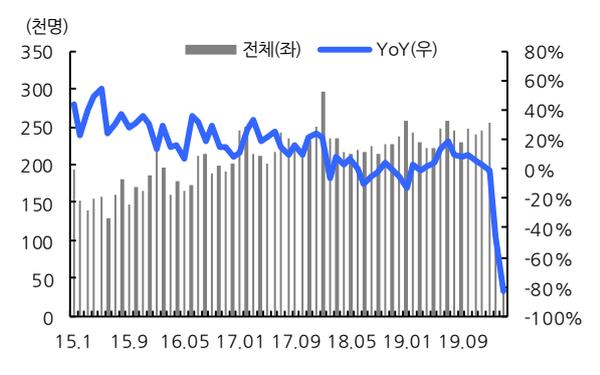
자료 : 모두투어, 현대차증권

<그림2> 모두투어 영업이익&OPM추이(연결기준)



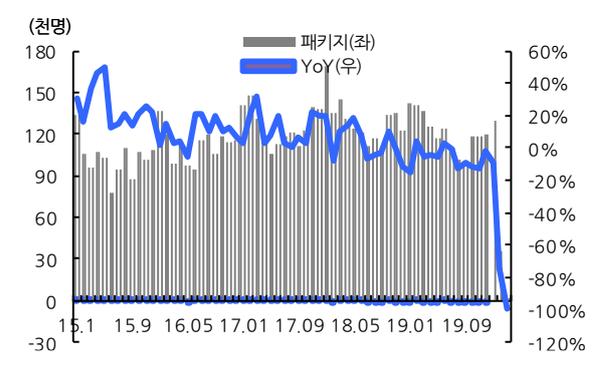
자료 : 모두투어, 현대차증권

<그림3> 모두투어 전체 송출객 수 추이



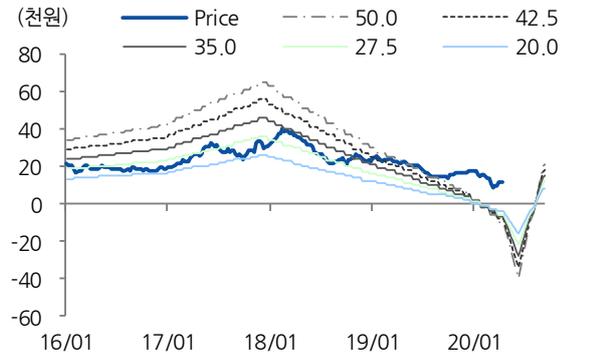
자료 :: 모두투어, 현대차증권

<그림4> 모두투어 패키지 송출객 수 추이



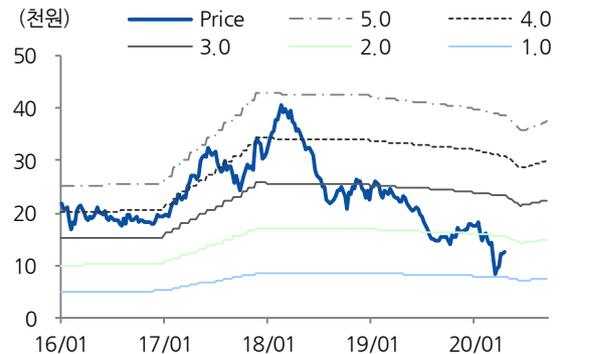
자료 :: 모두투어, 현대차증권

<그림5> 모두투어의 P/E 밴드



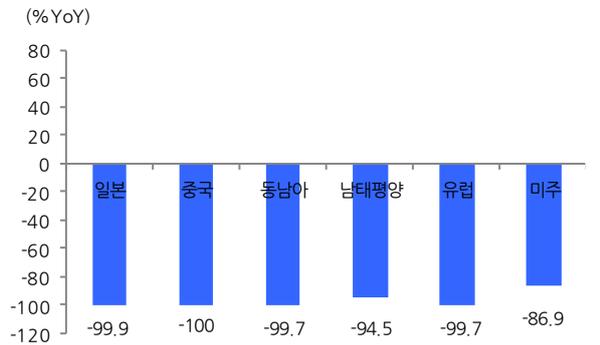
자료 :: Dataguide, 현대차증권

<그림6> 모두투어의 P/B 밴드



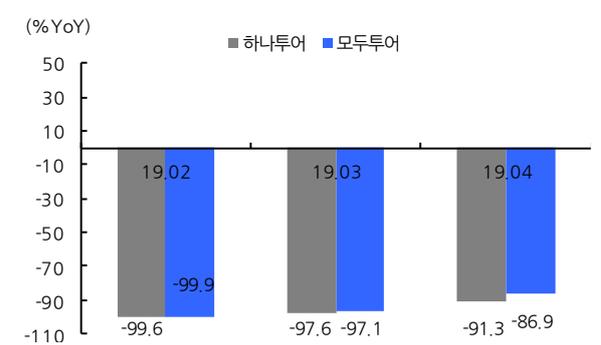
자료 :: Dataguide, 현대차증권

<그림7> 모두투어 3월 지역별 인원 상승률



자료 :: 모두투어, 현대차증권

<그림8> 하나투어&모두투어 예약률 현황



자료 :: 모두투어, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	365	297	273	339	432
증가율 (%)	-1.9	-18.6	-8.1	24.2	27.4
매출원가	87	53	41	46	46
매출원가율 (%)	23.8	17.8	15.0	13.6	10.6
매출총이익	278	244	232	294	386
매출이익률 (%)	76.2	82.2	85.0	86.7	89.4
증가율 (%)	0.0	-12.2	-4.9	26.7	31.3
판매관리비	261	241	246	279	366
판매비율 (%)	71.5	81.1	90.1	82.3	84.7
EBITDA	21	12	-4	25	28
EBITDA 이익률 (%)	5.8	4.0	-1.5	7.4	6.5
증가율 (%)	-43.2	-42.9	-133.3	-725.0	12.0
영업이익	17	3	-14	15	20
영업이익률 (%)	4.7	1.0	-5.1	4.4	4.6
증가율 (%)	-50.0	-82.4	-566.7	-207.1	33.3
영업외손익	-1	1	-5	-4	-4
금융수익	2	3	1	2	2
금융비용	1	4	6	6	6
기타영업외손익	-2	2	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	16	6	-19	10	15
세전계속사업이익률	4.4	2.0	-7.0	2.9	3.5
증가율 (%)	-54.3	-62.5	-416.7	-152.6	50.0
법인세비용	6	4	-4	2	3
계속사업이익	10	2	-15	8	12
중단사업이익	2	0	0	0	0
당기순이익	12	2	-15	8	12
당기순이익률 (%)	3.3	0.7	-5.5	2.4	2.8
증가율 (%)	-52.0	-83.3	-850.0	-153.3	50.0
지배주주지분 순이익	13	2	-17	9	13
비지배주주지분 순이익	-0	0	2	-1	-1
기타포괄이익	-0	-0	0	0	0
총포괄이익	12	2	-15	8	12

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	34	26	59	43	107
당기순이익	12	2	-15	8	12
유형자산 상각비	4	9	11	10	9
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	18	10	63	26	86
기타	1	4	0	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-18	-36	-51	-21	-69
투자자산의 감소(증가)	-5	-3	-6	-2	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-27	0	0	0
기타	-10	-6	-45	-19	-61
재무활동으로인한현금흐름	-13	8	-0	-1	0
차입금의 증가(감소)	-23	46	0	0	0
사채의증가(감소)	17	1	0	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-9	-7	-2	-2	-2
기타	2	-32	2	1	2
기타현금흐름	1	2	0	0	0
현금의증가(감소)	4	-0	8	22	39
기초현금	53	57	57	65	87
기말현금	57	57	65	87	125

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	201	204	276	324	450
현금성자산	57	57	65	87	125
단기투자자산	99	103	148	166	227
매출채권	25	23	33	38	51
재고자산	11	10	14	16	22
기타유동자산	9	11	16	17	24
비유동자산	134	217	212	204	203
유형자산	101	183	173	163	154
무형자산	1	1	0	0	0
투자자산	21	24	29	32	39
기타비유동자산	11	9	10	9	10
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	335	421	488	528	652
유동부채	147	139	199	224	305
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	23	2	2	2	2
기타유동부채	124	137	197	222	303
비유동부채	27	129	153	163	196
사채	17	17	17	17	17
장기차입금	7	53	53	53	53
장기금융부채	2	2	2	2	2
기타비유동부채	1	57	81	91	124
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	173	268	352	387	502
지배주주지분	133	125	105	112	123
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
자본조정 등	-25	-30	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	120	116	97	103	114
비지배주주지분	28	28	30	29	28
자본총계	161	153	135	141	151

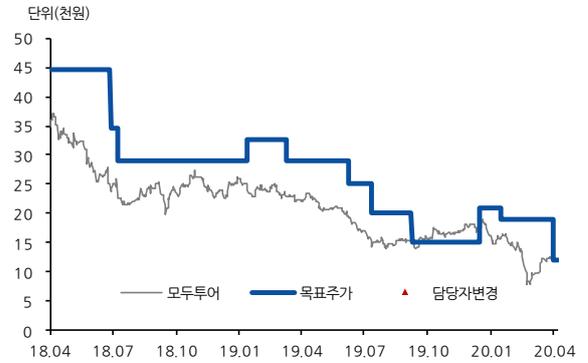
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	644	120	-796	417	625
EPS(지배순이익 기준)	664	95	-895	469	702
BPS(자본총계 기준)	8,529	8,070	7,162	7,468	7,983
BPS(지배지분 기준)	7,056	6,567	5,559	5,918	6,510
DPS	350	120	120	120	120
P/E(당기순이익 기준)	37.4	151.5	-15.6	29.7	19.8
P/E(지배순이익 기준)	36.3	192.4	-13.9	26.5	17.7
P/B(자본총계 기준)	2.8	2.3	1.7	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	3.4	2.8	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA(Reported)	18.3	23.5	-37.9	3.8	-0.2
배당수익률	1.5	0.7	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-51.1	-81.4	N/A	N/A	49.8
EPS(지배순이익 기준)	-49.5	-85.8	N/A	N/A	49.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.5	1.4	-10.5	5.7	8.1
ROE(지배순이익 기준)	9.3	1.4	-14.8	8.2	11.3
ROA	3.6	0.6	-3.3	1.6	2.0
안정성 (%)					
부채비율	107.6	175.8	260.4	274.0	332.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	11.9	0.9	NA	2.4	3.1

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.04.23	BUY	44,500	-30.93	-16.52
2018.07.23	BUY	34,500	-28.61	-24.49
2018.08.03	BUY	29,000	-17.42	-5.34
2019.02.03	AFTER 6M	29,000	-100.00	-100.00
2019.02.07	BUY	32,500	-26.61	-22.46
2019.04.05	BUY	29,000	-25.48	-19.14
2019.07.04	BUY	25,000	-31.27	-23.20
2019.08.06	BUY	20,000	-24.86	-20.75
2019.10.04	M.PERFORM	15,000	10.00	21.33
2020.01.10	BUY	21,000	-21.15	-9.52
2020.02.10	BUY	19,000	-34.68	-13.42
2020.04.27	M.PERFORM	12,000		

▶ 최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천 기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.