



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원(하향)
주가(05/06): 12,850원

시가총액: 2,429억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115

namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/06)		658.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,450원	7,690원
등락률	-45.2%	67.1%
수익률	절대	상대
1M	27.2%	15.4%
6M	-25.1%	-23.8%
1Y	-44.8%	-36.2%

Company Data

발행주식수	18,900	전주
일평균 거래량(3M)	372	천주
외국인 지분율	15.1%	
배당수익률(20E)	0.9%	
BPS(20E)	4,719	원
주요 주주	우종용외 19인	15.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	365.0	297.2	134.9	267.8
영업이익	16.6	3.2	-36.4	21.9
EBITDA	20.6	12.5	-24.9	34.0
세전이익	15.8	6.3	-35.1	23.0
순이익	12.2	2.3	-35.1	17.4
지배주주지분순이익	12.6	1.8	-32.7	16.0
EPS(원)	664	95	-1,730	846
증감률(% YoY)	-49.5	-85.8	적전	흑전
PER(배)	36.3	192.4	-7.4	15.2
PBR(배)	3.42	2.77	2.72	2.36
EV/EBITDA(배)	18.3	27.7	-9.8	7.1
영업이익률(%)	4.5	1.1	-27.0	8.2
ROE(%)	9.3	1.4	-30.7	16.6
순차입금비율(%)	-66.4	-17.9	-20.7	-22.1

자료: 키움증권

Price Trend



모두투어 (080160)

아직은 시간이 필요한 상황



코로나19로 인하여 국내 여행사는 심각한 영업부진에 직면했습니다. 하지만 1분기 모두투어는 전년대비 송출객과 패키지 송객수가 급감하였지만 비용 절감을 통해 실적 감소를 최소화 하였습니다. 다만 1분기 보인 출국자 감소에 따른 패키지 인원 하락은 당분간 지속될 것으로 보여 실적 개선까지는 다소 기간이 필요할 것으로 판단합니다.

>>> 1분기 영업손실 14억원(적자전환) 컨센서스 상회

1분기 매출액 442억원(YoY -52.1%), 순손실 14억원(적자전환)을 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 달성했다.

출국자수 감소에 따른 패키지 하락이 연쇄적으로 발생하며 패키지 송객이 전년 동기대비 60% 감소한 166.9천명을 기록했지만, 비용 절감 효과가 더해지며 영업이익 방어에 성공한 것으로 추정한다.

모두투어는 2019년 연결기준 매출액 대비 여행사업 비중이 80%에 달하고 패키지 매출은 65%에 육박해, 코로나19에 따른 여행부문 인력 조정 등의 효과가 실적방어에 주 요인으로 작용한 것으로 보인다.

>>> 더딘 예약율 개선, 본업 정체는 당분간 지속

2020년 5월 발표한 예약율이 5월/6월/7월 기준 각각 -99.8%/-96.8%/-89.4%로 소폭 개선되는 흐름을 보여주고 있지만, 아직 회복의 시기가 도래한 것으로 판단하기에는 이르다.

향후 예약율은 해외 항공노선의 45%를 차지하고 있는 중국과 일본의 항공노선 재개가 포인트로 작용할 것이라 전망한다. 또한 항공노선 재개 후 해외여행에 대한 심리적 거리감을 해소할 수 있는 2~3개월의 기간이 필요할 것으로 판단해 본업 역성장은 당분간 지속 될 것으로 보인다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 21,000원으로 하향

모두투어는 여행 본업의 비중이 높아 코로나19가 해소되는 시점에 빠르게 반등할 수 있는 요인을 보유하고 있다. 다만 패키지 부진에 따라 2020년 연결 매출액 1,349억원(YoY -54.6%), 영업손실 364억원(적자전환)이 예상되어, 국내 코로나19 상황과 달리 글로벌 장기화 이슈가 해소될 때 까지는 보수적으로 접근할 필요성이 있다.

2020년 순출국자가 전년대비 58% 감소한 11,130천명으로 추정되나, 해외여행에 대한 수요 회복은 코로나19가 완화된 초기보다 후반으로 갈수록 가파른 상승의 형태를 보이며 매출액과 이익 개선 속도가 더해질 것으로 예상된다.

이에 투자의견 BUY를 유지하고, 2021E 지배주주분순이익 EPS를 적용하여 목표주가는 21,000원으로 하향한다.

모두투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	92.3	70.2	69.3	65.4	44.2	5.6	26.3	58.8	297.2	134.9	267.8
(YoY, %)	-15.7%	-15.8%	-28.8%	-12.1%	-52.1%	-92.0%	-62.1%	-10.1%	-18.5%	-54.6%	98.5%
별도	78.0	57.4	56.0	51.4	37.3	1.9	19.7	50.1	242.8	109.1	226.0
국내자회사	14.4	14.0	14.3	14.7	7.7	3.3	6.6	9.7	57.3	27.2	43.9
해외자회사	1.4	0.9	0.8	1.0	0.8	0.5	0.4	0.8	4.1	2.5	3.7
매출원가	18.1	10.7	14.0	10.4	9.4	1.9	6.4	10.9	53.3	28.6	53.4
(YoY, %)	-38.4%	-26.4%	-53.1%	-20.8%	-48.1%	-81.8%	-54.4%	4.3%	-38.8%	-46.3%	86.7%
영업비용	65.8	59.8	57.4	58.6	36.3	18.5	39.2	48.7	241.5	142.7	192.5
(YoY, %)	-7.8%	-7.9%	-11.6%	-2.6%	-44.8%	-69.0%	-31.7%	-16.9%	-7.6%	-40.9%	34.9%
영업이익	8.5	-0.3	-2.1	-3.6	-1.4	-14.9	-19.3	-0.8	2.5	-36.4	21.9
(YoY, %)	-4.5%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-84.9%	적전	흑전
OPM	9.2%	-0.4%	-3.0%	-5.5%	-3.3%	-265.2%	-73.6%	-1.3%	0.8%	-27.0%	8.2%
별도	9.3	0.4	-1.3	-3.0	2.0	-13.1	-14.3	3.2	5.4	-22.2	31.2
국내자회사	-0.6	-0.8	-0.7	-0.6	-3.1	-1.3	-4.5	-2.9	-2.6	-11.8	-7.5
해외자회사	0.5	-0.2	-0.1	0.2	-0.3	0.1	-0.0	0.4	0.4	0.2	1.9
순이익	7.6	-0.8	-0.1	-5.1	-1.4	-14.4	-18.8	-0.3	1.6	-34.9	17.5
(YoY, %)	-4.5%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-86.8%	적전	흑전
NPM	8.2%	-1.2%	-0.1%	-7.8%	-3.1%	-256.3%	-71.7%	-0.4%	0.5%	-25.8%	6.5%

자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
총 수탁금	515.3	440.2	462.8	443.8	276.6	25.3	143.3	363.8	1,862.0	809.0	1,766.1
(YoY, %)	-6.5%	-3.5%	-5.9%	-6.6%	-46.3%	-94.3%	-69.0%	-18.0%	-5.7%	-56.6%	118.3%
패키지 수탁금	360.0	294.8	267.3	283.4	164.4	8.0	79.5	229.0	1,205.5	480.8	1,049.1
(YoY, %)	-8.2%	-9.2%	-15.0%	-13.3%	-54.3%	-97.3%	-70.3%	-19.2%	-11.3%	-60.1%	118.2%
매출액	78.0	57.4	56.0	51.4	37.3	1.9	19.7	50.1	242.8	109.1	226.0
(YoY, %)	-17.1%	-18.5%	-32.0%	-19.5%	-52.1%	-96.6%	-64.8%	-2.6%	-21.8%	-55.1%	107.2%
항공권판매	4.1	3.9	4.7	4.2	2.4	0.4	1.4	3.6	16.8	7.9	17.5
해외여행알선	64.4	43.7	44.7	41.7	31.7	1.0	16.0	41.0	194.6	89.7	178.0
매출원가	13.7	7.4	9.9	6.2	5.9	0.3	2.8	7.6	37.2	16.6	37.5
(YoY, %)	-41.1%	-33.6%	-59.8%	-33.8%	-57.2%	-96.0%	-71.3%	22.3%	-45.6%	-55.3%	125.2%
판매비용	55.0	49.6	47.4	48.2	29.5	14.7	31.1	39.3	200.2	114.7	157.4
(YoY, %)	-9.1%	-9.3%	-12.4%	-7.2%	-46.3%	-70.3%	-34.2%	-18.6%	-9.5%	-42.7%	37.3%
영업이익	9.3	0.4	-1.3	-3.0	2.0	-13.1	-14.3	3.2	5.4	-22.2	31.2
(YoY, %)	-9.8%	-91.0%	적전	적전	-78.9%	적전	적지	흑전	-74.5%	적전	흑전
OPM	11.9%	0.7%	-2.3%	-5.9%	5.2%	-673.3%	-72.5%	6.4%	2.2%	-20.4%	13.8%
순이익	9.0	1.9	1.3	-8.1	4.0	-12.5	-13.7	2.9	4.1	-21.7	25.6
(YoY, %)	-4.0%	-51.8%	-55.7%	적전	-55.0%	적전	적전	흑전	-75.9%	적전	흑전
NPM	11.5%	3.3%	2.3%	-15.7%	10.8%	-642.3%	-69.5%	5.7%	1.7%	-19.9%	11.3%

자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 주요 가정

(천명)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
순출국자	7,408.8	6,538.5	6,666.0	6,158.7	3,387.9	470.3	2,132.9	5,139.5	26,772.0	11,130.5	20,688.6
(YoY, %)	5.9%	1.3%	-1.8%	-7.9%	-54.3%	-92.8%	-68.0%	-16.5%	-0.6%	-58.4%	85.9%
모두투어 총객	730.3	692.3	732.4	733.7	422.7	47.3	216.6	567.0	2,888.7	1,253.6	2,742.2
(YoY, %)	-4.4%	6.4%	12.0%	5.9%	-42.1%	-93.2%	-70.4%	-22.7%	4.6%	-56.6%	118.7%
패키지	420.5	367.8	310.6	356.0	166.9	9.6	88.9	279.7	1,454.9	545.0	1,201.0
(YoY, %)	-6.5%	-2.4%	-7.5%	-9.3%	-60.3%	-97.4%	-71.4%	-21.4%	-6.4%	-62.5%	120.4%
항공권	309.8	324.6	421.8	377.6	255.8	37.8	127.7	287.3	1,433.8	708.6	1,541.2
(YoY, %)	-1.4%	18.6%	32.7%	25.7%	-17.4%	-88.4%	-69.7%	-23.9%	18.9%	-50.6%	117.5%
패키지M/S	5.7%	5.6%	4.7%	5.8%	4.9%	2.0%	4.2%	5.4%	5.4%	4.9%	5.8%
패키지ASP(백만원)	856.2	801.5	860.6	796.1	985.1	832.6	894.2	818.8	828.6	882.3	873.5

자료: 모두투어, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	365.0	297.2	134.9	267.8	310.1
매출원가	87.0	53.1	28.6	53.4	59.8
매출총이익	278.0	244.0	106.3	214.4	250.3
판관비	261.4	240.8	142.7	192.5	217.6
영업이익	16.6	3.2	-36.4	21.9	32.7
EBITDA	20.6	12.5	-24.9	34.0	45.0
영업외손익	-0.9	3.1	1.4	1.0	1.5
이자수익	2.4	2.5	2.4	2.5	2.9
이자비용	1.4	3.7	3.7	3.7	3.7
외환관련이익	2.2	2.4	2.7	2.5	2.5
외환관련손실	1.0	1.7	2.2	2.3	2.3
종속 및 관계기업손익	0.1	1.4	1.4	1.4	1.4
기타	-3.2	2.2	0.8	0.6	0.7
법인세차감전이익	15.8	6.3	-35.1	23.0	34.2
법인세비용	5.6	4.1	0.0	5.6	8.3
계속사업순이익	10.2	2.3	-35.1	17.4	25.9
당기순이익	12.2	2.3	-35.1	17.4	25.9
지배주주순이익	12.6	1.8	-32.7	16.0	23.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.9	-18.6	-54.6	98.5	15.8
영업이익 증감율	-51.1	-80.7	-1,237.5	-160.2	49.3
EBITDA 증감율	-44.3	-39.3	-299.2	-236.5	32.4
지배주주순이익 증감율	-49.4	-85.7	-1,916.7	-148.9	48.8
EPS 증감율	-49.5	-85.8	적전	흑전	48.9
매출총이익율(%)	76.2	82.1	78.8	80.1	80.7
영업이익율(%)	4.5	1.1	-27.0	8.2	10.5
EBITDA Margin(%)	5.6	4.2	-18.5	12.7	14.5
지배주주순이익율(%)	3.5	0.6	-24.2	6.0	7.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	34.4	26.1	12.2	19.6	37.2
당기순이익	12.2	2.3	-35.1	17.4	25.9
비현금항목의 가감	11.8	16.2	10.1	16.2	18.7
유형자산감가상각비	3.5	8.9	11.2	11.5	11.6
무형자산감가상각비	0.5	0.3	0.3	0.6	0.8
지분법평가손익	-3.5	-1.4	0.0	0.0	0.0
기타	11.3	8.4	-1.4	4.1	6.3
영업활동자산부채증감	18.2	10.2	33.0	-12.7	-3.8
매출채권및기타채권의감소	19.0	2.8	15.9	-11.4	-4.0
재고자산의감소	14.1	0.8	4.0	-3.6	-1.5
매입채무및기타채무의증가	-16.3	-3.8	-0.6	1.8	1.8
기타	1.4	10.4	13.7	0.5	-0.1
기타현금흐름	-7.8	-2.6	4.2	-1.3	-3.6
투자활동 현금흐름	-18.2	-36.2	-16.9	-16.0	-10.1
유형자산의 취득	-2.9	-26.7	-9.0	-8.0	-3.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	-1.0	-1.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.0	-2.3	-0.6	-0.6	-0.6
단기금융자산의감소(증가)	-7.6	-3.8	-3.1	-3.2	-3.3
기타	-2.5	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
재무활동 현금흐름	-12.8	8.0	-8.2	-8.2	-8.2
차입금의 증가(감소)	2.5	25.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-6.8	-4.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.5	-6.6	-2.1	-2.1	-2.1
기타	0.0	-6.2	-6.1	-6.1	-6.1
기타현금흐름	0.7	1.9	6.4	6.4	6.5
현금 및 현금성자산의 순증가	4.0	-0.2	-6.5	1.8	25.4
기초현금 및 현금성자산	53.1	57.2	57.0	50.5	52.2
기말현금 및 현금성자산	57.2	57.0	50.5	52.2	77.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	200.6	203.7	180.5	200.6	234.9
현금 및 현금성자산	57.2	57.0	50.5	52.2	77.7
단기금융자산	99.0	102.8	105.9	109.1	112.3
매출채권 및 기타채권	29.3	29.6	13.8	25.2	29.2
재고자산	10.9	9.8	5.8	9.5	11.0
기타유동자산	4.2	4.5	4.5	4.6	4.7
비유동자산	134.0	216.9	216.1	213.6	204.9
투자자산	21.5	23.8	24.4	25.0	25.7
유형자산	100.6	183.3	181.0	177.5	169.0
무형자산	1.1	0.6	1.4	1.8	1.0
기타비유동자산	10.8	9.2	9.3	9.3	9.2
자산총계	334.6	420.6	396.6	414.3	439.9
유동부채	146.8	139.4	138.8	140.5	142.4
매입채무 및 기타채무	59.6	60.2	59.6	61.4	63.2
단기금융부채	23.3	6.9	6.9	6.9	6.9
기타유동부채	63.9	72.3	72.3	72.2	72.3
비유동부채	26.6	128.7	142.6	143.3	143.3
장기금융부채	25.8	125.7	125.7	125.7	125.7
기타비유동부채	0.8	3.0	16.9	17.6	17.6
부채총계	173.4	268.1	281.3	283.8	285.7
자본지분	133.3	124.1	89.2	103.0	124.6
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.0	29.0	29.0	29.0
기타자본	-25.4	-29.8	-29.8	-29.8	-29.8
기타포괄손익누계액	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5
이익잉여금	120.3	115.6	80.8	94.7	116.4
비지배지분	27.8	28.4	26.1	27.5	29.6
자본총계	161.2	152.5	115.2	130.4	154.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	664	95	-1,730	846
BPS	7,056	6,567	4,719	5,448
CFPS	1,270	975	-1,318	1,778
DPS	350	120	120	120
주가배수(배)				
PER	36.3	192.4	-7.4	15.2
PER(최고)	64.7	279.0	-11.3	
PER(최저)	29.8	145.9	-4.1	
PBR	3.42	2.77	2.72	2.36
PBR(최고)	6.09	4.02	4.15	
PBR(최저)	2.81	2.10	1.52	
PSR	1.25	1.16	1.80	0.91
PCFR	19.0	18.7	-9.7	7.2
EV/EBITDA	18.3	27.7	-9.8	7.1
주요비율(%)				
배당성향(% ,보통주,현금)	51.5	93.5	-5.9	12.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.5	0.7	0.9	0.9
ROA	3.6	0.6	-8.6	4.3
ROE	9.3	1.4	-30.7	16.6
ROIC	22.0	-0.5	-41.0	19.8
매출채권회전율	9.6	10.1	6.2	13.8
재고자산회전율	20.4	28.6	17.2	34.9
부채비율	107.6	175.8	244.1	217.6
순차입금비율	-66.4	-17.9	-20.7	-22.1
이자보상배율	11.9	0.9	-9.8	5.9
총차입금	49.1	132.5	132.5	132.5
순차입금	-107.1	-27.3	-23.8	-28.8
NOPLAT	20.6	12.5	-24.9	34.0
FCF	27.8	-7.7	-1.9	7.0

Compliance Notice

- 당사는 5월 6일 현재 '모두투어(080160)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

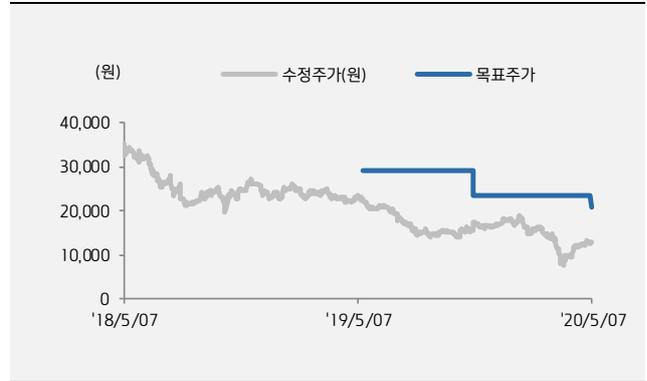
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
모두투어 (080160)	2019-05-15	BUY(Re-Initiate)	29,300원	6개월	-41.37	-22.53
	2019-11-04	BUY(Maintain)	23,500원	6개월	-28.94	-25.32
	2019-11-27	BUY(Maintain)	23,500원	6개월	-36.82	-19.15
	2020-05-07	BUY(Maintain)	21,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%