

모두투어 (080160)

강력한 서바이버 중 하나



▶ Analyst 지인혜 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 박준기 jungi.park@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(하향): 17,000원

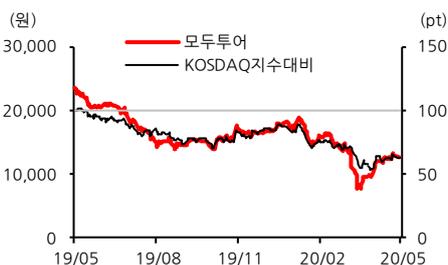
현재 주가(5/6)	12,850원
상승여력	▲ 32.3%
시가총액	2,429억원
발행주식수	18,900천주
52 주 최고가 / 최저가	23,450 / 7,690원
90 일 일평균 거래대금	43.84억원
외국인 지분율	15.1%
주주 구성	
우종우 (외 20 인)	15.4%
JP Morgan (외 3 인)	9.4%
자사주 (외 1 인)	3.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.2	-20.2	-25.1	-44.8
상대수익률(KOSDAQ)	17.0	-18.1	-23.4	-31.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	365	297	163	236
영업이익	17	3	-27	18
EBITDA	21	12	-15	31
지배주주순이익	13	2	-18	20
EPS	664	95	-930	1,044
순차입금	-109	-29	-7	-19
PER	36.3	192.4	-13.8	12.3
PBR	3.4	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	16.8	25.3	-16.0	7.2
배당수익률	1.5	n/a	0.8	4.0
ROE	9.3	1.4	-15.2	17.1

주가 추이



선방한 실적, 우수한 유동성, 여행업 Consolidation 에서 살아남을 유력한 후보사업자 중 하나입니다.

여행 별도 20억 원 흑자?

동사는 1Q20 어닝서프라이즈를 기록했다. 연결 적자 -14억 원(시장기대치 적자 -101억 원)이 호실적이라나... 특히나 전년대비 PKG 수요가 -100%라는 현시점에서 기록한 호실적은 동사 주가 영향은 미미할 수 있지만, 이런 상황에서도 '여행 본업 기준 20억 원 흑자'를 시현한 것은 타사들과 크게 대조된다.

전년대비 인건비는 -20%, 마케팅 및 기타비용은 -60% 이상 줄었다. 약 -50억 원 적자가 훌쩍 웃돌 것으로 예상했던 연결 자회사 또한 -35억 원 적자에 그쳤다. 전년대비 PKG 수요는 -60%, FIT 수요를 감안한 전체 송출객수는 -42% 감소했다. 선방한 실적에는 틀림 없다.

풍부한 유동성, 강력한 서바이버 중 하나

동사도 하나투어와 마찬가지로 PKG 예약증감률은 거의 제로 수준(-100%)에 수렴 중이며 2Q20부터는 허리띠 졸라매기가 시작됐다.

2019년 연결 기준 평균 고정비는 약 253억 원이다. 매출액이 제로일 시 2Q20는 적자 -250억 원이 넘는 수준일테지만, 4월에도 전직원 유급휴직 장려, 4월부터 인건비 30% 일괄 삭감, 1Q20에 이은 마케팅/기타 지출의 적극적인 통제로 분기 고정비는 150억 원 이하로 낮아진다.

타사대비 현금 유동성이 풍부하다는 점도 매우 큰 장점이다. 2019년 비용 기준으로도, 매출이 제로여도 현금으로 버틸 수 있는 시기는 1년 반이 넘었고, 계획대로 과감한 비용축소가 유지될 시 현금소진시기는 2년 반이 훌쩍 넘어간다. 그 안에 수요 회복만 보인다면, 강력한 서바이버 중 하나라는 의미다.

목표주가 1.7만 원으로 하향하나, Consolidation 업황 수혜

올해 실적 하향 조정을 통해 목표주가는 17,000원으로 낮춘다. 그러나, 9월 이후 여행업종 구조조정, 대대적인 시장재편이 급물살을 탈 것으로 기대하는 가운데, 동사는 풍부한 유동성으로 버틸 수 있는 강력한 승자 중 하나라는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다.

[표12] 모두투어 1Q20 실적발표 요약

(단위: 십억원, %)

VS	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P(a)	yy	qq	1Q20E 컨센서스(b)	차이(a/b)-1
매출액	92.3	70.6	69.3	64.9	44.2	-52.1%	-31.9%	42.6	4%
영업이익	9.1	-0.2	-2.2	-3.6	-1.4	적자전환	적자축소	-10.1	적자축소
Margin %	9.9%	-0.3%	-3.2%	-5.5%	-3.3%	-13.2%p	2.2%p	-23.7%	+20%p

자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 모두투어 분기별 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

VS	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2018	2019	2020E
매출액	109.8	83.4	97.3	74.4	91.8	70.6	69.3	65.4	44.2	365.0	297.2	163.4
growth %	48.4%	24.0%	33.9%	-3.4%	-16.4%	-15.3%	-28.8%	-12.1%	-51.8%	25.4%	-18.6%	-45.0%
별도(여행)	94.3	70.4	82.3	64.4	77.5	57.4	56.0	51.4	37.3	311.4	242.3	131.1
growth %	46.6%	22.9%	31.7%	-1.4%	-17.8%	-18.5%	-32.0%	-20.1%	-51.8%	24.9%	-22.2%	-45.9%
sales %	85.9%	84.4%	84.5%	86.5%	84.4%	81.3%	80.8%	78.6%	84.4%	85.3%	81.5%	80.2%
자회사	17.0	14.5	16.3	14.1	15.7	14.8	15.1	15.7	8.5	61.9	61.3	38.1
growth %	52.8%	24.2%	38.7%	7.0%	-7.6%	2.1%	-7.5%	11.6%	-46.1%	29.7%	-0.9%	-37.9%
sales %	15.5%	17.4%	16.7%	18.9%	17.1%	21.0%	21.7%	24.0%	19.2%	17.0%	20.6%	23.3%
영업이익	10.1	4.9	3.2	-1.6	9.2	-0.2	-2.2	-3.6	-1.4	16.6	3.2	-26.9
growth %	-7.8%	-32.7%	-61.1%	적전	-9.3%	적전	적전	적지	적전	-48.1%	-80.7%	적전
margin %	9.2%	5.9%	3.3%	-2.2%	10.0%	-0.3%	-3.2%	-5.5%	-3.3%	4.6%	1.1%	-16.5%
별도(여행)	10.5	4.6	3.6	3.0	8.9	0.4	-1.3	-3.0	2.0	21.7	5.3	-12.5
growth %	-11.8%	-41.3%	-59.0%	-33.6%	-15.8%	-91.0%	적전	적전	-78.0%	-34.4%	-75.4%	적전
margin %	11.2%	6.6%	4.4%	4.6%	11.4%	0.7%	-2.3%	-5.9%	5.2%	7.0%	2.2%	-9.5%
자회사	-1.4	-0.6	-1.1	-2.0	-0.1	-0.9	-0.8	-0.3	-3.5	-5.0	-2.1	-14.5
growth %	적지	적전	적지									
margin %	-8.0%	-4.1%	-6.6%	-14.2%	-0.5%	-6.2%	-5.2%	-2.2%	-40.8%	-8.1%	-3.5%	-38.0%

자료: 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	372	365	297	163	236
매출총이익	278	278	244	132	188
영업이익	34	17	3	-27	18
EBITDA	37	21	12	-15	31
순이자손익	1	1	-1	1	1
외화관련손익	-3	1	1	0	0
지분법손익	3	0	1	2	2
세전계속사업손익	35	16	6	-22	24
당기순이익	25	12	2	-26	18
지배주주순이익	25	13	2	-18	20
증가율(%)					
매출액	56.9	-1.9	-18.6	-45.2	45.2
영업이익	68.6	-51.1	-80.7	적전	흑전
EBITDA	61.2	-44.3	-39.5	적전	흑전
순이익	56.8	-51.1	-81.4	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	74.6	76.2	82.1	81.4	79.5
영업이익률	9.1	4.6	1.1	-16.5	7.8
EBITDA 이익률	9.9	5.6	4.2	-9.1	13.1
세전이익률	9.3	4.3	2.1	-13.2	10.0
순이익률	6.7	3.3	0.8	-16.0	7.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	38	34	26	-8	35
당기순이익	25	12	2	-26	18
자산상각비	3	4	9	12	13
운전자본증감	11	18	10	-1	5
매출채권 감소(증가)	-11	19	3	6	-4
재고자산 감소(증가)	-16	14	1	2	-1
매입채무 증가(감소)	15	-16	-4	-12	7
투자현금흐름	-54	-18	-36	-18	-25
유형자산처분(취득)	-4	-3	-27	-15	-21
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-38	-13	-5	-4	-4
재무현금흐름	11	-13	8	0	-2
차입금의 증가(감소)	2	2	19	0	0
자본의 증가(감소)	10	-9	-5	0	-2
배당금의 지급	7	9	7	0	2
총현금흐름	36	24	18	-7	30
(-)운전자본증가(감소)	-12	-18	-9	1	-5
(-)설비투자	4	3	27	15	21
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	44	39	1	-23	14
(-)기타투자	13	2	3	-1	-1
잉여현금	31	37	-2	-22	14
NOPLAT	25	11	1	-19	14
(+) Dep	3	4	9	12	13
(-)운전자본투자	-12	-18	-9	1	-5
(-)Capex	4	3	27	15	21
OpFCF	37	30	-7	-23	10

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	221	201	204	174	192
현금성자산	145	156	160	138	150
매출채권	46	29	27	21	25
재고자산	25	11	10	8	9
비유동자산	130	134	217	221	231
투자자산	27	32	33	34	36
유형자산	100	101	183	186	195
무형자산	3	1	1	0	0
자산총계	351	335	421	395	424
유동부채	153	147	139	131	142
매입채무	60	45	47	35	42
유동성이자부채	15	23	7	7	7
비유동부채	33	27	129	129	129
비유동이자부채	30	24	124	124	124
부채총계	186	173	268	260	271
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	116	120	116	98	116
자본조정	-19	-26	-30	-30	-30
자기주식	-19	-25	-30	-30	-30
자본총계	164	161	153	135	153

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,317	664	95	-930	1,044
BPS	7,208	7,056	6,567	5,636	6,580
DPS	450	350	0	100	520
CFPS	1,907	1,270	975	-384	1,611
ROA(%)	8.9	3.7	0.5	-4.3	4.8
ROE(%)	20.8	9.3	1.4	-15.2	17.1
ROIC(%)	-	21.5	1.5	-16.8	11.6
Multiples(x, %)					
PER	23.2	36.3	192.4	-13.8	12.3
PBR	4.2	3.4	2.8	2.3	2.0
PSR	1.5	1.2	1.2	1.5	1.0
PCR	16.0	19.0	18.7	-33.5	8.0
EV/EBITDA	12.9	16.8	25.3	-16.0	7.2
배당수익률	1.5	1.5	n/a	0.8	4.0
안정성(%)					
부채비율	113.2	107.6	175.8	192.9	177.3
Net debt/Equity	-60.3	-67.5	-19.1	-5.3	-12.7
Net debt/EBITDA	-268.0	-527.9	-233.8	48.7	-63.0
유동비율	144.7	136.6	146.2	132.7	135.7
이자보상배율(배)	82.0	11.9	0.9	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	24.6	18.8	37.1	40.6	39.8
현금+투자자산	75.4	81.2	62.9	59.4	60.2
자본구조(%)					
차입금	21.7	22.7	46.1	49.2	46.1
자기자본	78.3	77.3	53.9	50.8	53.9