

예상보다 선방한 1분기 실적

Analyst 유성만

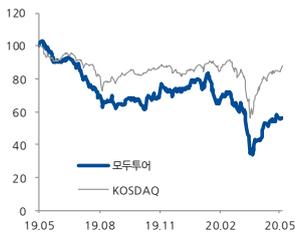
02-3787-2574 airrio@hmsec.com

현재주가 (5/7)	12,750원
상승여력	-5.9%
시가총액	241십억원
발행주식수	18,900천주
자본금/액면가	9십억원/500원
52주 최고가/최저가	23,450원/7,690원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	15.07%
주요주주	우종용 외 19 인 15.29%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	14.9 -18.8 -25.9
상대주가(%p)	4.3 -18.2 -26.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-895	469	12,000
After	-35	462	12,000
Consensus	-801	812	15,778
Cons. 차이	-95.6%	-43.1%	-23.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자 의견 M.PERFORM 및 목표주가 12,000원 유지
- 'COVID-19' 로 2월달부터 Outbound가 급감하였지만 예상대비 비용통제에 성공
- 자유투어 및 비즈니스호텔 등 모든 자회사가 COVID-19로 부진
- 2분기는 1분기보다 적자폭이 확대될 것이며, 하반기에도 빠른 여행수요 회복은 어려울 전망

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 442억원 (YoY -52.0%), 영업손실 14억원 (YoY 적자전환)으로 적자를 기록하였지만 컨센서스 대비 상회하는 실적 기록
- 1월달까지는 정상적인 영업활동을 하였지만, 2월부터 COVID-19로 Outbound가 감소하기 시작하였고, 3월에는 큰 폭의 실적 감소. 단, COVID-19 관련 동사의 빠른 비용통제 대응으로 별도 부문에서는 19억원의 영업이익을 기록하면서 컨센서스 대비 선방한 실적을 기록하는 주요한 요인으로 작용하였음. 주요 자회사 자유투어도 1분기 14억원의 영업적자를 기록하였음
- 모두스테이는 COVID-19로 투숙율이 급감하면서 24억원의 영업적자를 기록. 모두투어 재팬도 2억원의 영업적자, 베트남 호텔도 적자전환하면서 자회사들도 전반적으로 COVID-19로 실적 부진
- Untact 문화는 앞으로 COVID-19가 안정화 되더라도 사회적인 트렌드로 자리 잡을 전망. 따라서 단체 패키지 여행 수요의 회복은 느릴 것으로 판단되며, 국제간 이동 자체가 COVID-19 이전보다 감소할 것으로 예상되어 Outbound와 Inbound의 동반 감소 전망

주가전망 및 Valuation

- 경쟁사 대비 비용통제에 성공하면서 상대적으로 선방한 1분기 실적 기록하였지만, 2분기에는 적자폭이 확대되고 하반기에도 Untact 문화 확산으로 패키지 여행 수요의 회복은 더딜 것으로 전망되는 상황이며, 주가 또한 횡보세를 보일 것으로 판단

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	192	3	-1	14	-35	적전	N/A	2.0	13.7	NA	0.9
2021F	309	15	9	24	462	흑전	27.8	1.9	4.8	7.0	0.9
2022F	509	21	15	30	783	69.5	16.4	1.7	NA	11.0	0.9

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 모두투어 2020년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q19	4Q19	1Q20P	(YoY)	(QoQ)	1Q20P	대비	1Q20P	대비
매출액	92	65	44.2	-52.0%	-32.0%	52.9	-16.4%	43	3.8%
영업이익	9	-4	-1.4	N/A	N/A	-11.8	N/A	-10	N/A
영업이익률	9.8%	-6.2%	-3.3%			-22.3%		-23.7%	
세전이익	11	-6	-0.3	N/A	N/A	-13.0	N/A	-6	N/A
지배주주순이익	8	-5	-1.4	N/A	N/A	-10.1	N/A	-7	N/A

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

<표2> 모두투어 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	91.8	70.6	69.3	65.4	44.2	35.2	52.5	60.4	297	192	309
영업이익	9.2	-0.2	-2.2	-3.6	-1.4	-9.6	6.4	7.5	3	3	15
세전이익	11	0	1	-6	0	-11	5	6	6	-2	10
순이익	8	-1	0	-5	-1	-8	4	5	2	-1	7
영업이익률	10.0%	-0.3%	-3.2%	-5.5%	-3.3%	-27.1%	12.3%	12.4%	1.1%	1.7%	4.7%
세전이익률	12.1%	0.0%	1.0%	-8.4%	-0.6%	-31.0%	9.7%	10.4%	2.1%	-1.0%	3.2%
순이익률	9.0%	-1.2%	-0.1%	-7.8%	-3.2%	-23.2%	7.3%	7.8%	0.8%	-0.5%	2.4%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

<표3> 모두투어 연결 실적 추정 변경 내역

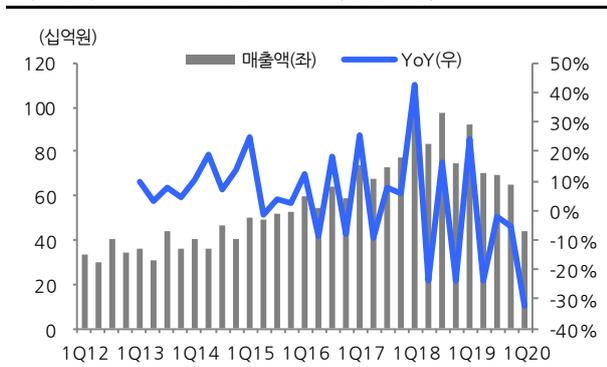
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	192	309	273	339	-29.6%	-8.8%
영업이익	3	15	-14	15	N/A	-2.6%
세전이익	-2	10	-19	10	N/A	-0.9%
당기순이익	-1	7	-15	8	N/A	-7.1%

주: IFRS 연결 기준

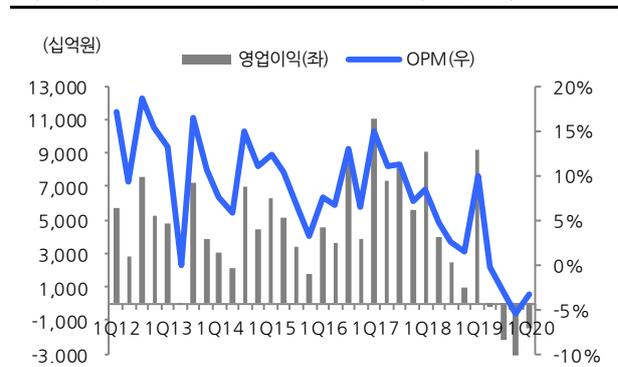
자료: 현대차증권

<그림1> 모두투어 매출액 추이 (연결기준)



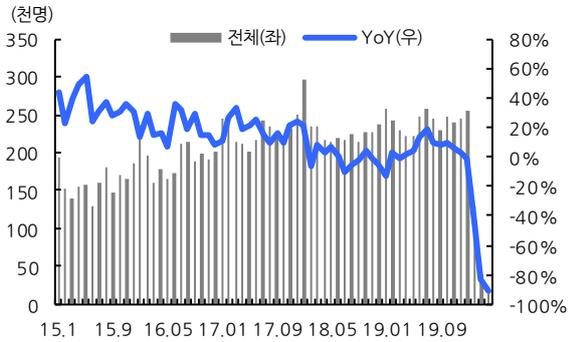
자료: 모두투어, 현대차증권

<그림2> 모두투어 영업이익&OPM추이(연결기준)



자료: 모두투어, 현대차증권

<그림3> 모두투어 전체 송출객 수 추이



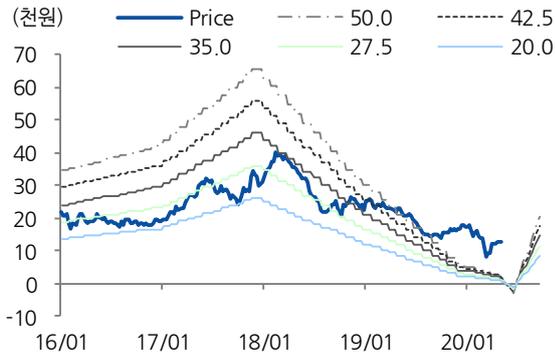
자료 :: 모두투어, 현대차증권

<그림4> 모두투어 패키지 송출객 수 추이



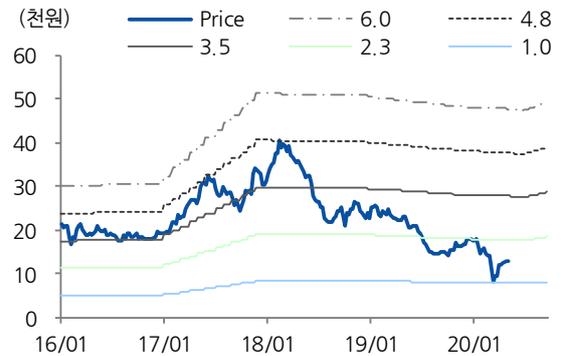
자료 :: 모두투어, 현대차증권

<그림5> 모두투어의 P/E 밴드



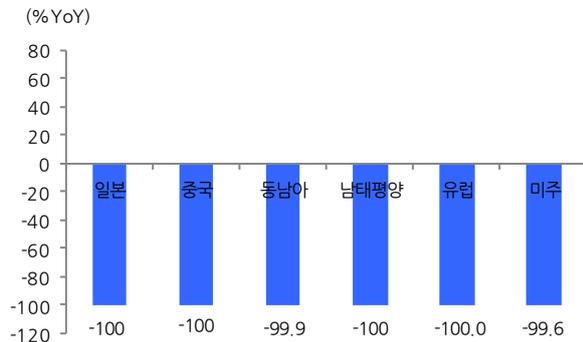
자료 :: Dataguide, 현대차증권

<그림6> 모두투어의 P/B 밴드



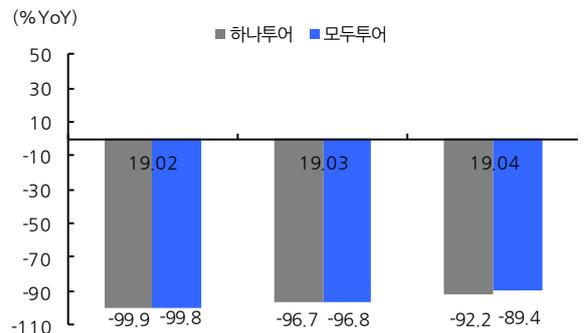
자료 :: Dataguide, 현대차증권

<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	192	309	509
증가율 (%)	-1.9	-18.6	-35.3	60.8	64.5
매출원가	87	53	38	53	53
매출원가율 (%)	23.8	17.8	20.0	17.1	10.4
매출총이익	278	244	154	256	456
매출이익률 (%)	76.2	82.2	80.0	82.9	89.6
증가율 (%)	0.0	-12.2	-37.0	66.7	77.7
판매관리비	261	241	151	242	435
판매비율 (%)	71.5	81.1	78.3	78.2	85.5
EBITDA	21	12	14	24	30
EBITDA 이익률 (%)	5.8	4.0	7.3	7.9	5.8
증가율 (%)	-43.2	-42.9	12.9	73.7	21.3
영업이익	17	3	3	15	21
영업이익률 (%)	4.7	1.0	1.7	4.7	4.1
증가율 (%)	-50.0	-82.4	1.4	350.3	41.6
영업외손익	-1	1	-5	-5	-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	-2	10	17
세전계속사업이익률	4.4	2.0	-1.0	3.2	3.3
증가율 (%)	-54.3	-62.5	적전	흑전	68.7
법인세비용	6	4	0	2	4
계속사업이익	10	2	0	7	13
중단사업이익	2	0	0	0	0
당기순이익	12	2	-1	7	13
당기순이익률 (%)	3.3	0.7	-0.5	2.4	2.5
증가율 (%)	-52.0	-83.3	적전	흑전	68.7
지배주주지분 순이익	13	2	-1	9	15
비지배주주지분 순이익	-0	0	0	-1	-2
기타포괄이익	-0	-0	0	0	0
총포괄이익	12	2	-1	7	13

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	34	26	-1	83	230
당기순이익	12	2	-1	7	13
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	-11	65	209
기타	1	4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-18	-36	9	-52	-167
투자자산의 감소(증가)	-5	-3	1	-6	-18
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-27	0	0	0
기타	-10	-6	8	-47	-149
재무활동으로인한현금흐름	-13	8	-2	0	4
차입금의 증가(감소)	-23	46	0	2	6
사채의 증가(감소)	17	1	0	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-9	-7	-2	-2	-2
기타	2	-32	0	0	0
기타현금흐름	1	2	0	0	0
현금의 증가(감소)	4	-0	5	30	68
기초현금	53	57	57	62	92
기말현금	57	57	62	92	160

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	201	204	198	294	574
현금성자산	57	57	62	92	160
단기투자자산	99	103	95	141	290
매출채권	25	23	21	32	66
재고자산	11	10	9	14	28
기타유동자산	9	11	10	15	30
비유동자산	134	217	205	201	210
유형자산	101	183	173	163	154
무형자산	1	1	0	0	0
투자자산	21	24	23	29	47
기타비유동자산	11	9	9	9	9
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	335	421	403	495	784
유동부채	147	139	129	191	388
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	23	2	2	2	2
기타유동부채	124	137	127	189	386
비유동부채	27	129	124	150	231
사채	17	17	17	17	17
장기차입금	7	53	53	53	53
장기금융부채	2	2	2	2	2
기타비유동부채	1	57	52	77	158
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	173	268	253	341	619
지배주주지분	133	125	121	128	141
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	113	119	132
비지배주주지분	28	28	28	27	24
자본총계	161	153	149	155	165

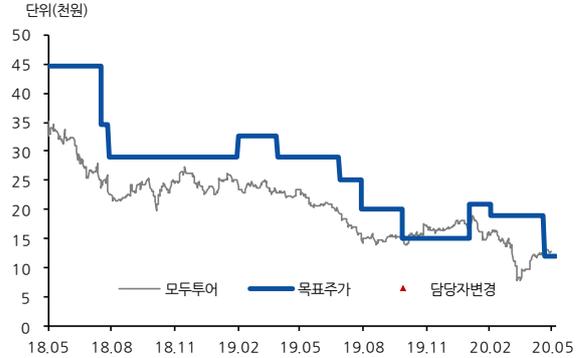
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	644	120	-54	393	663
EPS(지배순이익 기준)	664	95	-35	462	783
BPS(자본총계 기준)	8,529	8,070	7,903	8,186	8,740
BPS(지배지분 기준)	7,056	6,567	6,419	6,771	7,443
DPS	350	120	120	120	120
P/E(당기순이익 기준)	37.4	151.5	N/A	32.7	19.4
P/E(지배순이익 기준)	36.3	192.4	N/A	27.8	16.4
P/B(자본총계 기준)	2.8	2.3	1.6	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	3.4	2.8	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	18.3	23.5	13.7	4.8	-3.2
배당수익률	1.5	0.7	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-51.1	-81.4	적전	흑전	68.7
EPS(지배순이익 기준)	-49.5	-85.8	적전	흑전	69.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.5	1.4	-0.7	4.9	7.8
ROE(지배순이익 기준)	9.3	1.4	-0.5	7.0	11.0
ROA	3.6	0.6	-0.2	1.7	2.0
안정성 (%)					
부채비율	107.6	175.8	169.6	220.1	374.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	11.9	0.9	0.5	2.3	3.2

▶ **투자의견 및 목표주가 추이**

일자	투자의견	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	7.92	5.00
2020.05.08	M.PERFORM	12,000		

▶ **최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가**



▶ **Compliance Note**

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ **투자의견 분류**

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 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 조사항목은 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.