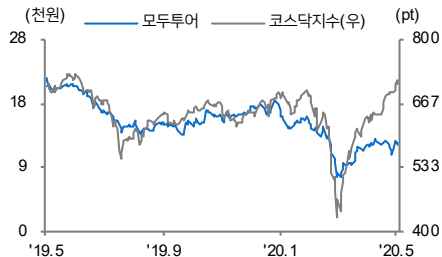


모두투어(080160) 회복 탄력은 보수적 비용 집행자가 가장 빨라

Analyst 이효진 02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

Buy

적정주가(12개월)	16,000원
현재주가 (5월 22일)	12,350원
상승여력	29.6%
KOSDAQ	708.58pt
시가총액	2,334억원
발행주식수	1,890만주
유동주식비율	75.86%
외국인비중	14.72%
52주 최고/최저가	21,250원/7,690원
평균거래대금	49.3억원
주요주주(%)	
우종종 외 19인	15.29
JP Morgan Investment Managemer	10.14
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	0.4 -10.0
6개월	-25.4 -33.2
12개월	-40.8 -40.9
주가그래프	



모두투어 적정주가 산정내역 및 PER/PBR 밴드

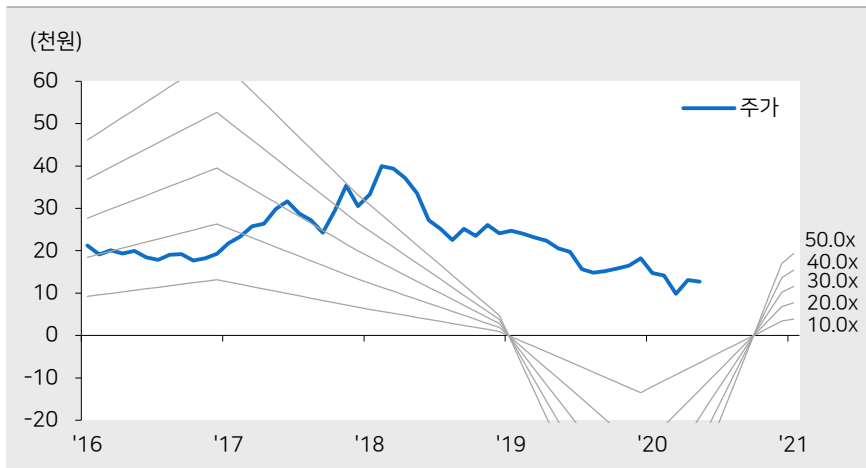
2020년 하반기 전망 시리즈 **3**
엔터/레저

모두투어 적정주가 산정내역

(십억원)	가치	주당가치	비고
모두투어본사	171.4	9,067	2021년 PER 20배(과거 밸류에이션 평균값) (1)
해외사업가치	64.4	3,407	2021년 PER 20배 (2)
net cash	60.0	3,175	1Q20말 기준 현금
적정주가 (원)	295.8	15,649	(1)+(2)+(3)

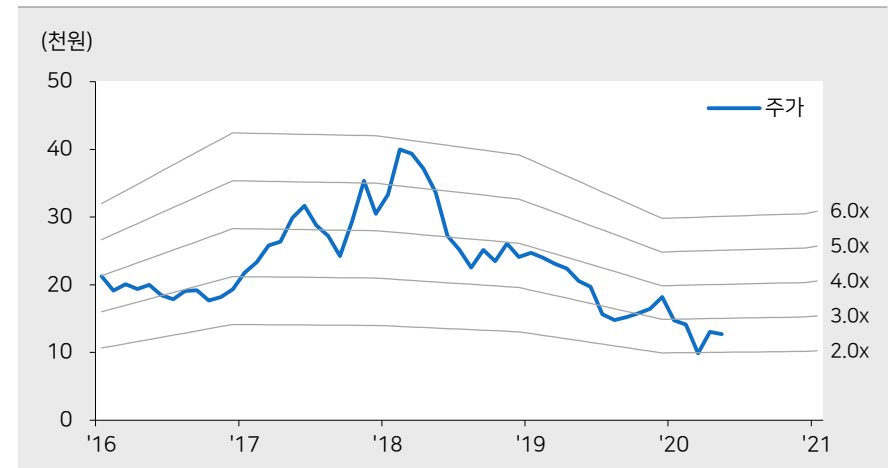
자료: 메리츠증권 리서치센터

모두투어 12M Fwd PER 밴드



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

모두투어 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

모두투어 실적 추정 내역

2020년 하반기 전망 시리즈 **3**
엔터/레저

모두투어 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
Key assumptions															
출국자수(천명)	6,997	6,453	6,791	6,688	7,409	6,687	6,666	6,159	3,388	528	1,158	3,714	26,921	8,788	20,755
% YoY	14.4	13.0	3.3	3.9	5.9	3.6	-1.8	-7.9	-54.3	-92.1	-82.6	-39.7	0.0	-67.4	136.2
패키지승객(천명)	450	377	336	392	420	368	311	356	167	6	49	101	1,455	323	958
% YoY	7.2	13.2	-4.6	-1.8	-6.5	-2.4	-7.5	-9.3	-60.3	-98.3	-84.2	-71.6	-6.4	-77.8	196.6
항공권승객(천명)	314	274	318	300	310	325	422	378	256	43	77	338	1,434	714	1,349
% YoY	8.5	-8.0	-7.5	0.6	-1.4	18.6	32.7	25.7	-17.4	-86.7	-81.7	-10.6	18.9	-50.2	89.0
패키지M/S(%)	6.4	5.8	4.9	5.9	5.7	5.5	4.7	5.8	4.9	1.2	4.2	2.7	5.4	3.7	4.6
%p YoY	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	-0.8	-0.3	-0.3	-0.1	-0.8	-4.3	-0.4	-3.1	-0.4	-1.7	0.9
매출액	109.8	83.4	97.3	74.4	92.3	70.2	69.3	65.4	44.2	14.9	26.5	35.8	297.2	121.4	235.3
% YoY	48.4	24.0	33.9	-52.9	-15.9	-15.9	-28.8	-12.1	-52.1	-78.8	-61.7	-45.2	-18.6	-59.1	93.8
모두투어본사	94.1	71.7	82.3	64.4	77.5	57.4	56.0	51.4	42.4	12.8	22.5	28.2	242.3	106.0	195.3
% YoY	10.2	5.8	-7.7	-15.8	-9.3	-17.5	-20.1	-17.7	-51.0	-87.6	-72.7	-51.4	-15.8	-64.9	123.7
종속회사	15.2	12.6	15.0	12.5	13.8	13.1	13.1	11.8	6.3	2.1	4.0	6.5	51.7	19.0	42.5
% YoY	51.5	18.8	40.2	2.9	-9.5	3.8	-12.3	-5.8	-53.9	-83.9	-69.9	-44.4	-6.4	-63.4	124.0
영업이익	9.1	4.0	2.5	1.0	9.1	-0.1	-2.2	-3.6	-1.4	-12.5	-7.6	-9.2	3.2	-30.8	7.6
% YoY	-17.1	-45.6	-69.2	-86.7	0.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-80.7	N/A	N/A
영업이익률(%)	8.3	4.8	2.6	1.3	9.9	-0.2	-3.2	-5.5	-3.3	-84.2	-28.7	-25.6	1.1	-25.3	3.2
모두투어본사	10.5	4.6	3.6	2.5	9.3	0.4	-1.3	-3.0	2.0	-9.3	-6.3	-6.9	5.3	-20.5	12.2
% YoY	-10.3	-41.3	-59.0	-54.0	-12.2	-91.1	N/A	N/A	-78.9	N/A	N/A	N/A	-74.8	N/A	N/A
종속회사	-2.1	-1.4	-1.3	-3.1	-1.0	-1.4	-1.3	-3.1	-5.7	-3.5	-2.0	-2.8	-6.7	-14.0	-9.3
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자유투어	-0.5	-0.8	-0.1	-2.2	0.3	-0.3	-0.7	-2.1	-3.2	-1.3	-0.2	-1.1	-2.7	-5.7	-3.5
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 모두투어, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	365.0	297.2	121.5	235.3	270.6
매출액증가율(%)	-1.9	-18.6	-59.1	93.8	15.0
매출원가	87.0	53.1	38.9	58.0	42.6
매출총이익	278.0	244.0	82.6	177.3	228.0
판매비와관리비	261.4	240.8	113.3	169.7	203.6
영업이익	16.6	3.2	-30.8	7.6	24.4
영업이익률(%)	4.6	1.1	-25.3	3.2	9.0
금융손익	1.0	-0.6	-3.3	-3.5	-2.9
종속/관계기업관련손익	0.1	1.4	1.4	1.5	0.0
기타영업외손익	-2.0	2.3	3.9	3.5	4.6
세전계속사업이익	15.8	6.3	-28.8	9.0	26.1
법인세비용	5.6	4.1	-1.2	2.2	8.1
당기순이익	12.2	2.3	-27.6	6.8	18.1
지배주주지분 순이익	12.6	1.8	-25.5	6.4	17.0
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	200.6	203.7	122.3	191.5	229.0
현금및현금성자산	57.2	57.0	34.0	107.6	132.5
매출채권	25.0	23.2	7.9	17.2	19.8
재고자산	10.9	9.8	4.0	7.8	9.0
비유동자산	134.0	216.9	190.5	179.8	168.6
유형자산	100.6	183.3	164.4	149.1	136.5
무형자산	1.1	0.6	0.4	0.3	0.2
투자자산	21.5	24.0	16.5	21.4	22.9
자산총계	334.6	420.6	312.8	371.3	397.7
유동부채	146.8	139.4	65.1	120.1	132.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
유동성장기부채	22.8	1.8	8.5	11.0	7.1
비유동부채	26.6	128.7	127.1	128.1	128.5
사채	16.8	17.5	17.5	17.5	17.5
장기차입금	7.1	53.1	53.1	53.1	53.1
부채총계	173.4	268.1	192.2	248.2	260.9
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	29.2	29.0	29.0	29.0	29.0
기타포괄이익누계액	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	120.3	115.6	85.8	87.8	100.5
비지배주주지분	27.8	28.4	26.3	26.7	27.8
자본총계	161.2	152.5	120.6	123.1	136.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	34.4	26.1	-60.3	60.1	44.8
당기순이익(손실)	12.2	2.3	-27.6	6.8	18.1
유형자산감가상각비	3.5	8.9	23.8	20.4	17.6
무형자산상각비	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	18.2	10.2	-54.8	34.7	11.0
투자활동 현금흐름	-18.2	-36.2	35.2	13.7	-12.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-2.9	-26.7	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의 감소(증가)	-5.0	-2.5	7.4	-4.8	-1.5
재무활동 현금흐름	-12.8	8.0	2.0	-0.2	-7.8
차입금증감	2.0	83.3	4.1	4.2	-3.4
자본의증가	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4.0	-0.2	-23.0	73.6	24.9
기초현금	53.1	57.2	57.0	34.0	107.6
기말현금	57.2	57.0	34.0	107.6	132.5
Key Financial Data					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	19,311	15,723	6,426	12,452	14,316
EPS(지배주주)	664	95	-1,348	340	899
CFPS	1,270	975	-181	1,645	2,365
EBITDAPS	1,090	659	-356	1,485	2,224
BPS	7,056	6,567	4,989	5,099	5,769
DPS	350	120	250	250	250
배당수익률(%)	1.5	0.7	2.0	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	36.3	192.4	N/A	36.4	13.7
PCR	19.0	18.7	N/A	7.5	5.2
PSR	1.2	1.2	1.9	1.0	0.9
PBR	3.4	2.8	2.5	2.4	2.1
EBITDA	20.6	12.5	-6.7	28.1	42.0
EV/EBITDA	18.3	27.7	N/A	8.7	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.3	1.4	-23.3	6.7	16.5
EBITDA이익률	5.6	4.2	-5.5	11.9	15.5
부채비율	107.6	175.8	159.4	201.7	190.7
금융비용부담률	0.4	1.2	4.4	2.4	2.1
이자보상배율(x)	11.9	0.9	-5.7	1.4	4.4
매출채권회전율(x)	10.5	12.3	7.8	18.7	14.6
재고자산회전율(x)	20.4	28.6	17.5	39.8	32.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

모두투어 (080160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.06.11	산업분석	Trading Buy	34,000	이효진	-20.3	-4.6	
2018.08.02	산업브리프	Trading Buy	29,000	이효진	-20.5	-12.2	
2018.11.06	기업브리프	Trading Buy	27,000	이효진	-11.8	1.7	
2019.06.03	산업분석	Buy	27,000	이효진	-24.9	-21.3	
2019.07.10	산업브리프	Buy	23,000	이효진	-28.6	-19.6	
2019.08.16	산업브리프	Buy	20,000	이효진	-24.3	-18.8	
2019.11.04	산업분석	Buy	18,500	이효진	-8.2	-1.6	
2020.01.09	산업브리프	Buy	21,000	이효진	-34.2	-9.5	
2020.04.10	산업브리프	Buy	17,000	이효진	-27.1	-21.8	
2020.05.25	산업분석	Buy	16,000	이효진	-	-	