



모두투어 (080160)

기대치보다는 나으나, 여전히 부진

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 14,000원

현재 주가(7/8)	10,350원
상승여력	▲ 35.3%
시가총액	1,956억원
발행주식수	18,900천주
52 주 최고가 / 최저가	19,200 / 7,690원
90 일 일평균 거래대금	45.32억원
외국인 지분율	13.1%

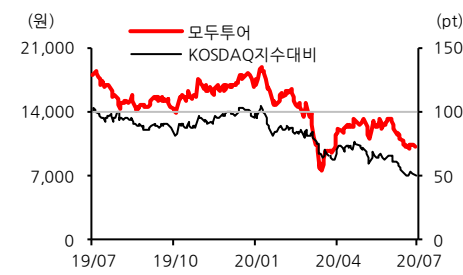
주주 구성	
우종우 (외 20 인)	15.3%
JP Morgan (외 3 인)	10.1%
자사주 (외 1 인)	6.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-22.2	-9.6	-38.9	-42.5
상대수익률(KOSDAQ)	-23.9	-35.7	-58.4	-57.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	365	297	103	145
영업이익	17	3	-20	10
EBITDA	21	12	-8	22
지배주주순이익	13	2	-12	12
EPS	664	95	-609	661
순차입금	-109	-29	55	45
PER	36.3	192.4	-17.0	15.7
PBR	3.4	2.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	16.8	25.3	-30.1	11.2
배당수익률	1.5	0.7	1.0	3.2
ROE	9.3	1.4	-10.0	11.2

주가 추이



컨센서스보다는 좋겠지만, 2Q20 역대 가장 큰 규모의 적자를 예상합니다. 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 조정합니다. 그러나, 하반기 점진적인 적자 축소 방향성과, 다가올 상위사업자 중심의 시장재편 스토리는 유효하다고 판단함에 따라 기존 투자의견은 유지합니다.

예상보다는 선방

동사의 2Q20 연결 영업이익은 -94억 원을 기록할 것으로 추정된다. 컨센서스 -109억 원보다는 나올 것 같지만... 글로벌 금융위기 때보다 큰, 역대 최대규모의 적자라는 측면에서 부진한 실적임에는 변함 없다.

월별 지표를 통해 알 수 있듯, ① 코로나19 영향으로 2Q20 PKG 수요 감소율이 전년대비 -100%로 이례적인 수치인데다, ② 최대한 인건비 중심의 고정비를 줄이기 위해 노력했음에도, 매출이 없다고 해서 각종 고정비용을 '0'으로 만드는 것은 불가능하기 때문이다.

2Q20를 저점으로 적자 축소 기대

그렇지만, 2Q20 실적이 저점일 가능성이 높다. 수요가 -100%로 이미 최악의 숫자를 보여준 상황에서, ① 하반기 -100% 매출감소율이 이어진다면 하더라도 ② 8월부터 임직원의 휴직이 유급 → 무급으로 전환되면서 회사 비용으로 처리되는 (대표적인 고정비인) 인건비가 대폭 줄어 들기 때문이다. ③ 별도 기준 흑자전환까지는 쉽지 않겠지만, 적어도 방향성은 2Q < 3Q < 4Q 순으로 적자 축소를 예상한다.

다가올 시장재편을 고려해 투자의견 유지

당장의 업황과 실적은 매우 좋지 않지만, 다가올 시장재편 스토리에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 연초~7/8 기준 폐업한 여행사는 400개, 정부에게 지원금을 요청한 회사는 6,400개를 넘어서고 있는 만큼...

수요가 회복되지 않는다는 가정하에, 정부 지원금이 제한되고, 유급 휴직이 무급으로 전환돼 타업종으로의 여행전문 인력 이탈이 본격화될 것으로 예상되는 3Q20를 기점으로 영세사업자의 도산과, 회사별 캐파 축소가 불가피할 것으로 판단한다. 버틸 수 있는 기초체력이 큰 상위사업자가 유리한 국면이다. 14,000원(2021년 EPS에 과거 10개년 평균 P/E 적용)으로 목표주가를 하향하나 기존 투자의견을 유지한다.

[표1] 모두투어 2Q20 실적발표 Preview

(단위: 십억원, %)

VS	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E 한화(a)	y-y	q-q	2Q20E 컨센서스(b)	차이(a/b)-1
매출액	70.6	69.3	64.9	44.2	12.0	-83.0%	-72.8%	13.9	-14%
Growth %	-14.4%	-28.5%	-15.0%	-52.1%	-83.0%			-80.3%	
영업이익	-0.2	-2.2	-3.6	-1.4	-9.4	적자지속	적자확대	-10.9	적자축소
Growth %	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속			적자유지	
Margin %	-0.3%	-3.2%	-5.5%	-3.3%	-78.3%	-78.0%	-75.1%	-78.5%	0.2%

자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

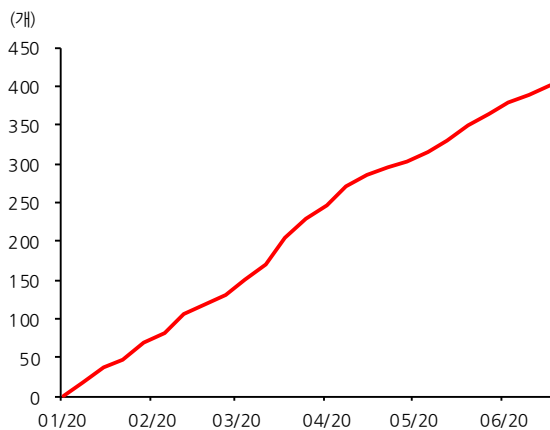
[표2] 모두투어 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

VS	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	109.2	82.6	96.9	76.4	92.3	70.6	69.3	64.9	44.2	12.0	297.2	102.6	145.1
growth %	20.7%	-1.9%	-2.3%	-22.3%	-15.4%	-14.4%	-28.5%	-15.0%	-52.1%	-83.0%	-18.6%	-65.5%	41.4%
별도(여행)	94.3	70.4	82.3	64.4	77.5	57.4	56.0	51.4	37.3	4.7	242.3	69.7	104.5
growth %	46.6%	22.9%	31.7%	-1.4%	-17.8%	-18.5%	-32.0%	-20.1%	-51.8%	-91.7%	-22.2%	-71.3%	50.0%
sales %	85.9%	84.4%	84.5%	86.5%	84.4%	81.3%	80.8%	78.6%	84.4%	39.3%	81.5%	67.9%	72.0%
자회사	17.0	14.5	16.3	14.1	15.7	14.8	15.1	15.7	8.5	8.9	61.3	38.1	45.8
growth %	52.8%	24.2%	38.7%	7.0%	-7.6%	2.1%	-7.5%	11.6%	-46.1%	-40.0%	-0.9%	-37.8%	20.0%
sales %	15.5%	17.4%	16.7%	18.9%	17.1%	21.0%	21.7%	24.0%	19.2%	73.8%	20.6%	37.2%	31.5%
영업이익	9.5	4.1	2.7	0.4	9.1	-0.2	-2.2	-3.6	-1.4	-9.4	3.2	-19.8	9.7
growth %	-13.9%	-44.7%	-66.5%	-95.3%	-3.5%	적전	적전	적지	적전	적지	-80.7%	적전	흑전
margin %	8.7%	4.9%	2.8%	0.5%	9.9%	-0.3%	-3.2%	-5.5%	-3.3%	-78.3%	1.1%	-19.3%	6.7%
별도(여행)	10.5	4.6	3.6	3.0	8.9	0.4	-1.3	-3.0	2.0	-5.9	5.3	-7.4	10.1
growth %	-11.8%	-41.3%	-59.0%	-33.6%	-15.8%	-91.0%	적전	적전	-78.0%	적전	-75.4%	적전	흑전
margin %	11.2%	6.6%	4.4%	4.6%	11.4%	0.7%	-2.3%	-5.9%	5.2%	-125.2%	2.2%	-10.7%	9.7%
자회사	-1.4	-0.6	-1.1	-2.0	-0.1	-0.9	-0.8	-0.3	-3.5	-3.5	-2.1	-12.5	-0.5
growth %	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적확	적축
margin %	-8.0%	-4.1%	-6.6%	-14.2%	-0.5%	-6.2%	-5.2%	-2.2%	-40.8%	-39.4%	-3.5%	-32.7%	-1.0%

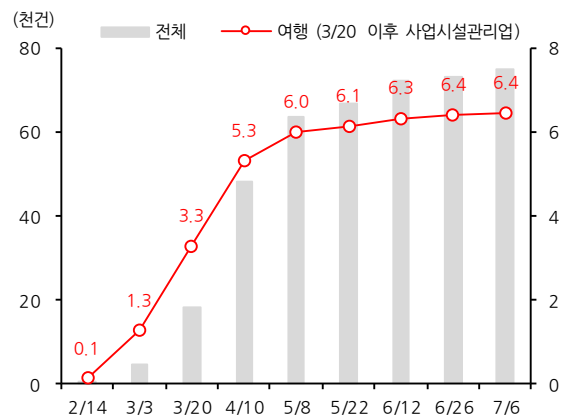
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연초 이후 폐업 신고 여행사 누적 추이



자료: 여행정보센터, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 고용유지조치계획 신고 사업장 현황



자료: 고용노동부, 언론보도취합, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	372	365	297	103	145
매출총이익	278	278	244	74	119
영업이익	34	17	3	-20	10
EBITDA	37	21	12	-8	22
순이자손익	1	1	-1	0	1
외화관련손익	-3	1	1	-1	0
지분법손익	3	0	1	1	2
세전계속사업손익	35	16	6	-14	15
당기순이익	25	12	2	-18	11
지배주주순이익	25	13	2	-12	12
증가율(%)					
매출액	56.9	-1.9	-18.6	-65.5	41.4
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	71.7	82.1
영업이익률	9.1	4.6	1.1	-19.3	6.7
EBITDA 이익률	9.9	5.6	4.2	-8.1	14.9
세전이익률	9.3	4.3	2.1	-14.0	10.3
순이익률	6.7	3.3	0.8	-17.5	7.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	38	34	26	-64	25
당기순이익	25	12	2	-18	11
자산상각비	3	4	9	11	12
운전자본증감	11	18	10	-61	2
매출채권 감소(증가)	-11	19	3	22	-3
재고자산 감소(증가)	-16	14	1	6	-1
매입채무 증가(감소)	15	-16	-4	-25	5
투자현금흐름	-54	-18	-36	12	-16
유형자산처분(취득)	-4	-3	-27	-6	-13
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-38	-13	-5	24	-3
재무현금흐름	11	-13	8	-5	-2
차입금의 증가(감소)	2	2	19	-1	0
자본의 증가(감소)	10	-9	-5	0	-2
배당금의 지급	7	9	7	0	2
총현금흐름	36	24	18	0	23
(-)운전자본증가(감소)	-12	-18	-9	63	-2
(-)설비투자	4	3	27	6	13
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	44	39	1	-69	11
(-)기타투자	13	2	3	4	0
잉여현금	31	37	-2	-74	12
NOPLAT	25	11	1	-14	7
(+) Dep	3	4	9	11	12
(-)운전자본투자	-12	-18	-9	63	-2
(-)Capex	4	3	27	6	13
OpFCF	37	30	-7	-72	8

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	221	201	204	107	121
현금성자산	145	156	160	79	89
매출채권	46	29	27	13	16
재고자산	25	11	10	4	5
비유동자산	130	134	217	220	223
투자자산	27	32	33	38	40
유형자산	100	101	183	181	183
무형자산	3	1	1	0	0
자산총계	351	335	421	327	344
유동부채	153	147	139	62	68
매입채무	60	45	47	22	27
유동성이자부채	15	23	7	8	8
비유동부채	33	27	129	131	131
비유동이자부채	30	24	124	126	126
부채총계	186	173	268	193	199
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	116	120	116	101	112
자본조정	-19	-26	-30	-33	-33
자기주식	-19	-25	-30	-33	-33
자본총계	164	161	153	134	145

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,317	664	95	-609	661
BPS	7,208	7,056	6,567	5,615	6,176
DPS	450	350	120	100	330
CFPS	1,907	1,270	975	-21	1,195
ROA(%)	8.9	3.7	0.5	-3.1	3.7
ROE(%)	20.8	9.3	1.4	-10.0	11.2
ROIC(%)		21.5	1.5	-9.6	4.0
Multiples(x, %)					
PER	23.2	36.3	192.4	-17.0	15.7
PBR	4.2	3.4	2.8	1.8	1.7
PSR	1.5	1.2	1.2	1.9	1.3
PCR	16.0	19.0	18.7	-485.8	8.7
EV/EBITDA	12.9	16.8	25.3	-30.1	11.2
배당수익률	1.5	1.5	0.7	1.0	3.2
안정성(%)					
부채비율	113.2	107.6	175.8	143.8	137.8
Net debt/Equity	-60.3	-67.5	-19.1	41.3	31.5
Net debt/EBITDA	-268.0	-527.9	-233.8	-662.9	210.7
유동비율	144.7	136.6	146.2	173.1	177.9
이자보상배율(배)	82.0	11.9	0.9	-	-
자산구조(%)					
투하자본	24.6	18.8	37.1	61.3	59.1
현금+투자자산	75.4	81.2	62.9	38.7	40.9
자본구조(%)					
차입금	21.7	22.7	46.1	50.0	48.1
자기자본	78.3	77.3	53.9	50.0	51.9

[Compliance Notice]

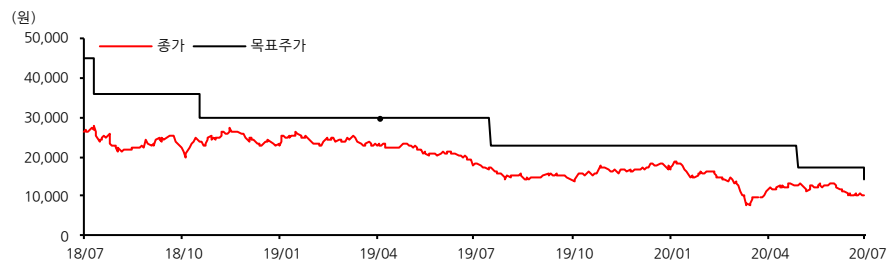
(공표일: 2020년 7월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04	2018.09.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25	2018.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	30,000	30,000
일 시	2018.11.23	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.23	2019.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15	2019.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.04.02	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.23	2019.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.06.25	2019.07.03	2019.07.24	2019.08.02	2019.08.23	2019.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.09.24	2019.10.02	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25	2019.12.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2020.01.03	2020.01.17	2020.02.04	2020.03.03	2020.03.27	2020.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2020.05.07	2020.05.28	2020.07.02	2020.07.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	17,000	17,000	17,000	14,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.18	Buy	36,000	-35.24	-22.50
2018.10.25	Buy	30,000	-23.38	-8.50
2019.07.24	Buy	23,000	-34.83	-17.39
2020.05.07	Buy	17,000	-30.15	-21.76
2020.07.09	Buy	14,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%