



# BUY(Maintain)

목표주가: 17,000원(하향)

주가(7/15): 10,600원

시가총액: 2,003억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한걸

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (7/15)		781.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,000원	7,690원
등락률	-44.2%	37.8%
수익률	절대	상대
1M	-8.2%	-18.6%
6M	-42.5%	-50.1%
1Y	-44.8%	-36.2%

### Company Data

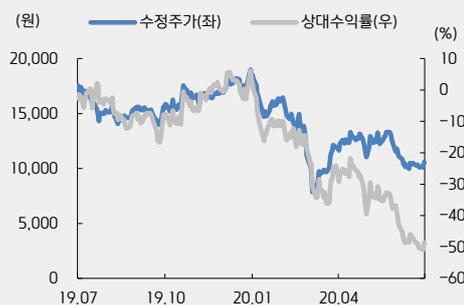
발행주식수	18,900	전주
일평균 거래량(3M)	345	전주
외국인 지분율	12.8%	
배당수익률(20E)	1.1%	
BPS(20E)	5,077원	
주요 주주	우종용외 19인	15.3%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	365.0	297.2	76.3	201.1
영업이익	16.6	3.2	-27.8	19.7
EBITDA	20.6	12.5	-16.3	31.8
세전이익	15.8	6.3	-26.2	21.0
순이익	12.2	2.3	-27.3	15.9
지배주주지분순이익	12.6	1.8	-25.9	16.9
EPS(원)	664	95	-1,372	896
증감률(% YoY)	-49.5	-85.8	적전	흑전
PER(배)	36.3	192.4	-7.7	11.8
PBR(배)	3.42	2.77	2.09	1.81
EV/EBITDA(배)	18.3	27.7	-11.5	5.8
영업이익률(%)	4.5	1.1	-36.4	9.8
ROE(%)	9.3	1.4	-23.6	16.4
순차입금비율(%)	-66.4	-17.9	-32.7	-32.0

자료: 키움증권

### Price Trend



# 모두투어 (080160)

## 본격적 버티기 돌입



2분기는 유례없는 출국자수가 감소가 발생하며 최대 수준의 손실을 기록할 것으로 전망합니다. 전략적인 비용 절감을 통해 손실 확대를 방어하고 있지만 코로나19의 영향이 장기화됨에 따라 매출 회복의 시점이 늦춰질 것으로 보여 2020년은 고전이 예상됩니다.

### >>> 2분기 영업손실 92억원(적자지속)

2분기 매출액 37억원(yoy -94.7%), 순손실 91억원(적자지속)을 기록하며 역대 최악의 구간을 기록할 것으로 추정한다.

2분기 총 출국자는 전년동기 대비 98% 이상 감소하고, 예약을 역시 비슷한 수준을 보여 해외여행에 대한 수요는 당분간 전무한 상황으로 해석된다.

2분기에는 유급휴직과 정부보조 등을 통해 인건비가 전년동기 대비 20% 수준으로 집행되며 적자폭을 줄이는 포인트로 작용할 것으로 보인다. 영업환경 악화가 지속되며 무급휴직 등도 계획되어 있으나 이미 절감된 인건비를 고려하면 추가적인 손실폭을 줄일 수 있는 포인트로 작용하기는 힘들 것으로 예상된다.

### >>> 버틸 순 있다. 미래가 더 중요한 시점

코로나19 이전에도 이미 패키지 여행은 FIT의 활성화로 모객 증가가 여의치 않은 상황이었다. 코로나19가 백신 및 치료제 등으로 해소되더라도 이와 같은 여행 문화의 변화는 지속될 것으로 보인다.

여행 지역은 장기적 해외여행 단절로 안전성 수준에 따라 거리 구분없이 수요가 발생할 수 있을 것이라 판단한다.

이에 따라 정부의 공식적인 안전 여행지역 선포, 대규모 접촉을 피하는 FIT 증가, 소규모 패키지 우선 증가 등의 순으로 여행이 확대될 것으로 보여 대규모 패키지 여행을 기획하고 모객하는 여행사 입장에서는 여행 재개 초반부터 송출객을 확보할 수 있는 전략적 대응이 필요한 시점이다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 하향

비용 감소를 통해 손실을 방어하고는 있으나 고정비를 감안한다면 2분기 적자폭이 손실 최대점의 기준이 될 전망이다. 중장기적인 수요 회복을 전망해야 하는 해외여행업의 특성을 고려하여 Target P/E를 19배로 조정(2011~2017년 평균 P/E에서 15% 할인)하고 2021E 지배주주순이익을 반영해 목표주가를 17,000원으로 하향한다.

다만, 2021년에 보수적인 출국자 증가가 이루어지더라도 비용 등의 효율성 제고 노력이 제고되어 수익성 개선이 예상되고, 진입장벽은 낮지만 인벤토리 확보 등의 운영장벽이 높은 해외여행의 특성을 고려할 때 산업 재편에 따른 대형사 위치는 견고할 것으로 판단하여 투자의견 BUY는 유지한다.

모두투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	92.3	70.2	69.3	65.4	44.2	3.7	7.2	21.2	297.2	76.3	201.1
(YoY, %)	-15.7%	-15.8%	-28.8%	-12.1%	-52.1%	-94.7%	-89.6%	-67.6%	-18.5%	-74.3%	163.5%
별도	78.0	57.4	56.0	51.4	37.3	0.6	3.4	15.0	242.8	56.3	180.3
국내자회사	14.4	14.0	14.3	14.7	7.7	2.7	3.5	6.0	57.3	19.9	22.0
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	1.2	2.1	4.5	53.3	17.2	40.4
(YoY, %)	-38.4%	-26.4%	-53.1%	-20.8%	-48.1%	-88.9%	-84.8%	-57.3%	-38.8%	-67.8%	135.6%
영업비용	65.8	59.8	57.4	58.6	36.3	11.7	13.1	25.9	241.5	87.0	141.1
(YoY, %)	-7.8%	-7.9%	-11.6%	-2.6%	-44.8%	-80.4%	-77.2%	-55.8%	-7.6%	-64.0%	62.2%
영업이익	8.5	-0.3	-2.1	-3.6	-1.4	-9.2	-8.0	-9.2	2.5	-27.8	19.6
(YoY, %)	-4.5%	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-84.9%	적전	흑전
OPM	9.2%	-0.4%	-3.0%	-5.5%	-3.3%	-246.4%	-111.0%	-43.4%	0.8%	-36.4%	9.8%
별도	9.3	0.4	-1.3	-3.0	2.0	-8.6	-7.3	-10.0	5.4	-23.9	21.3
국내자회사	-0.6	-0.8	-0.7	-0.6	-3.1	-0.3	-0.3	0.9	-2.6	-2.7	-0.9
해외자회사	0.5	-0.2	-0.1	0.2	-0.3	0.2	0.1	0.7	0.4	0.8	2.3
순이익	7.6	-0.8	-0.1	-5.1	-1.2	-9.1	-7.9	-9.1	1.6	-27.3	15.9
(YoY, %)	-3.9%	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-86.8%	적전	흑전
NPM	8.2%	-1.2%	-0.1%	-7.8%	-2.8%	-243.9%	-109.7%	-42.9%	0.5%	-35.7%	7.9%

자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
총 수탁금	515.3	440.2	462.8	443.8	276.6	13.9	25.9	113.0	1,862.0	429.2	1,407.8
(YoY, %)	-6.5%	-3.5%	-5.9%	-6.6%	-46.3%	-96.9%	-94.4%	-74.5%	-5.7%	-76.9%	228.0%
패키지 수탁금	360.0	294.8	267.3	283.4	164.4	0.0	14.3	70.8	1,205.5	249.5	891.0
(YoY, %)	-8.2%	-9.2%	-15.0%	-13.3%	-54.3%	-100.0%	-94.6%	-75.0%	-11.3%	-79.3%	257.1%
매출액	78.0	57.4	56.0	51.4	37.3	0.6	3.4	15.0	242.8	56.3	180.3
(YoY, %)	-17.1%	-18.5%	-32.0%	-19.5%	-52.1%	-98.9%	-93.9%	-70.9%	-21.8%	-76.8%	220.1%
항공권판매	4.1	3.9	4.7	4.2	2.4	0.3	0.2	1.1	16.8	4.1	12.5
해외여행알선	64.4	43.7	44.7	41.7	31.7	0.0	2.7	12.1	194.6	46.5	143.5
매출원가	13.7	7.4	9.9	6.2	5.9	0.1	0.5	2.4	37.2	8.9	30.1
(YoY, %)	-41.1%	-33.6%	-59.8%	-33.8%	-57.2%	-98.7%	-94.7%	-61.4%	-45.6%	-76.1%	238.6%
판매비용	55.0	49.6	47.4	48.2	29.5	9.1	10.2	22.6	200.2	71.4	128.9
(YoY, %)	-9.1%	-9.3%	-12.4%	-7.2%	-46.3%	-81.7%	-78.4%	-53.2%	-9.5%	-64.4%	80.6%
영업이익	9.3	0.4	-1.3	-3.0	2.0	-8.6	-7.3	-10.0	5.4	-23.9	21.3
(YoY, %)	-9.8%	-91.0%	적전	적전	-78.9%	적전	적지	적지	-74.5%	적전	흑전
OPM	11.9%	0.7%	-2.3%	-5.9%	5.2%	-1406.5%	-214.6%	-66.7%	2.2%	-42.5%	11.8%
순이익	9.0	1.9	1.3	-8.1	4.0	-7.5	-6.5	-9.7	4.1	-19.4	19.2
(YoY, %)	-4.0%	-51.8%	-55.7%	적전	-55.0%	적전	적전	적지	-75.9%	적전	흑전
NPM	11.5%	3.3%	2.3%	-15.7%	10.8%	-1226.0%	-190.1%	-64.7%	1.7%	-34.5%	10.6%

자료: 모두투어, 키움증권

모두투어 주요 가정

(천명)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
순출국자	7,408.8	6,538.5	6,666.0	6,158.7	3,387.9	53.0	381.8	1,603.0	26,772.0	5,425.7	16,759.3
(YoY, %)	5.9%	1.3%	-1.8%	-7.9%	-54.3%	-99.2%	-94.3%	-74.0%	-0.6%	-79.7%	208.9%
모두투어 송객	730.3	692.3	732.4	733.7	422.7	30.3	39.4	176.5	2,888.7	668.9	2,112.5
(YoY, %)	-4.4%	6.4%	12.0%	5.9%	-42.1%	-95.6%	-94.6%	-75.9%	4.6%	-76.8%	215.8%
패키지	420.5	367.8	310.6	356.0	166.9	0.1	16.1	86.8	1,454.9	269.9	1,025.7
(YoY, %)	-6.5%	-2.4%	-7.5%	-9.3%	-60.3%	-100.0%	-94.8%	-75.6%	-6.4%	-81.5%	280.1%
항공권	309.8	324.6	421.8	377.6	255.8	30.3	23.3	89.7	1,433.8	399.0	1,086.8
(YoY, %)	-1.4%	18.6%	32.7%	25.7%	-17.4%	-90.7%	-94.5%	-76.2%	18.9%	-72.2%	172.4%
패키지M/S	5.7%	5.6%	4.7%	5.8%	4.9%	0.1%	4.2%	5.4%	5.4%	5.0%	6.1%
패키지(ASP백만원)	856.2	801.5	860.6	796.1	985.1	841.7	889.4	815.3	828.6	924.7	868.7

자료: 모두투어, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	365.0	297.2	76.3	201.1	342.9
매출원가	87.0	53.1	17.2	40.4	68.5
<b>매출총이익</b>	278.0	244.0	59.2	160.7	274.5
판관비	261.4	240.8	87.0	141.0	233.8
<b>영업이익</b>	16.6	3.2	-27.8	19.7	40.7
<b>EBITDA</b>	20.6	12.5	-16.3	31.8	53.0
<b>영업외손익</b>	-0.9	3.1	1.6	1.3	1.6
이자수익	2.4	2.5	2.7	2.7	3.1
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	0.7	0.7	0.6
<b>법인세차감전이익</b>	15.8	6.3	-26.2	21.0	42.3
법인세비용	5.6	4.1	1.1	5.1	10.2
계속사업순이익	10.2	2.3	-27.3	15.9	32.1
<b>당기순이익</b>	12.2	2.3	-27.3	15.9	32.1
<b>지배주주순이익</b>	12.6	1.8	-25.9	16.9	33.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-1.9	-18.6	-74.3	163.6	70.5
영업이익 증감율	-51.1	-80.7	-968.8	-170.9	106.6
EBITDA 증감율	-44.3	-39.3	-230.4	-295.1	66.7
지배주주순이익 증감율	-49.4	-85.7	-1,538.9	-165.3	96.4
EPS 증감율	-49.5	-85.8	적전	흑전	95.7
매출총이익율(%)	76.2	82.1	77.6	79.9	80.1
영업이익률(%)	4.5	1.1	-36.4	9.8	11.9
EBITDA Margin(%)	5.6	4.2	-21.4	15.8	15.5
지배주주순이익률(%)	3.5	0.6	-33.9	8.4	9.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	34.4	26.1	28.5	18.2	30.5
당기순이익	12.2	2.3	-27.3	15.9	32.1
비현금항목의 가감	11.8	16.2	11.0	15.5	20.6
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	-0.5	3.4	8.2
영업활동자산부채증감	18.2	10.2	41.5	-12.6	-16.7
매출채권및기타채권의감소	19.0	2.8	21.8	-11.1	-13.3
재고자산의감소	14.1	0.8	6.5	-3.8	-5.0
매입채무및기타채무의증가	-16.3	-3.8	-0.6	1.8	1.8
기타	1.4	10.4	13.8	0.5	-0.2
기타현금흐름	-7.8	-2.6	3.3	-0.6	-5.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	4.0	-0.2	9.8	0.4	18.7
기초현금 및 현금성자산	53.1	57.2	57.0	66.8	67.1
기말현금 및 현금성자산	57.2	57.0	66.8	67.1	85.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	200.6	203.7	188.3	206.9	247.3
현금 및 현금성자산	57.2	57.0	66.8	67.1	85.8
단기금융자산	99.0	102.8	105.9	109.1	112.3
매출채권 및 기타채권	29.3	29.6	7.8	18.9	32.2
재고자산	10.9	9.8	3.3	7.1	12.2
기타유동자산	4.2	4.5	4.5	4.7	4.8
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	334.6	420.6	404.4	420.5	452.2
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	173.4	268.1	281.3	283.8	285.7
<b>지배자본</b>	133.3	124.1	96.0	110.7	141.6
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	87.6	102.4	133.5
비지배자본	27.8	28.4	27.1	26.0	24.9
<b>자본총계</b>	161.2	152.5	123.0	136.7	166.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>				
EPS	664	95	-1,372	896
BPS	7,056	6,567	5,077	5,856
CFPS	1,270	975	-861	1,660
DPS	350	120	120	120
<b>주당배수(배)</b>				
PER	36.3	192.4	-7.7	11.8
PER(최고)	64.7	279.0	-14.3	
PER(최저)	29.8	145.9	-5.2	
PBR	3.42	2.77	2.09	1.81
PBR(최고)	6.09	4.02	3.86	
PBR(최저)	2.81	2.10	1.41	
PSR	1.25	1.16	2.62	1.00
PCFR	19.0	18.7	-12.3	6.4
EV/EBITDA	18.3	27.7	-11.5	5.8
<b>주요비율(%)</b>				
배당성향(% ,보통주,현금)	51.5	93.5	-7.6	13.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.5	0.7	1.1	1.1
ROA	3.6	0.6	-6.6	3.9
ROE	9.3	1.4	-23.6	16.4
ROIC	22.0	-0.5	-32.8	19.9
매출채권회전율	9.6	10.1	4.1	15.1
재고자산회전율	20.4	28.6	11.6	38.5
부채비율	107.6	175.8	228.7	207.6
순차입금비율	-66.4	-17.9	-32.7	-32.0
이자보상배율	11.9	0.9	-7.5	5.3
<b>총차입금</b>	49.1	132.5	132.5	132.5
순차입금	-107.1	-27.3	-40.2	-43.7
NOPLAT	20.6	12.5	-16.3	31.8
FCF	27.8	-7.7	15.2	5.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 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

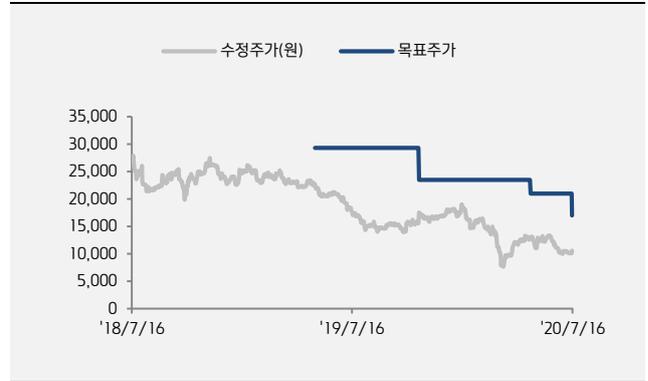
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
모두투어	2019-05-15	BUY(Re-Initiate)	29,300원	6개월	-41.37	-22.53
(080160)	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	-44.44	-36.67
	2020-07-16	BUY(Maintain)	17,000원	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%