

모두투어 (080160)

연말까지는 충분히 버틸 수 있다

경쟁사 대비 연말까지 현금 걱정은 없다

분기 90억원대의 적자는 연말까지 충분히 버틸 수 있음을 의미한다. 정부의 적극적인 고용 유지 지원 프로그램으로 글로벌 대비 산업 내 구조조정이 지연되고 있는데, 인건비 외 고정비를 커버할 수 없는 상황이 1년 이상 이어질 것이기에 지원 프로그램이 끝나는 순간 구조조정이 시작될 것이다. 충분한 현금 여력을 보유한 모두투어는 살아 남을 것이기에 어려운 영업 환경으로 주가는 연말까지 횡보할 가능성이 높지만 투자의견은 유지하는 이유다.

2Q Review: OPM -307.5%

2분기 영업수익/영업이익은 각각 30억원(-71% YoY)/-93억원(적전)으로 컨센서스(-97억원)에 부합했다. 별도 영업이익은 -69억원(적전)으로, 코로나19로 패키지 송객 수가 53명(-99.9%)에 불과했지만 임직원들의 유/무급 휴가로 인건비와 기타비용을 각각 68%/53% 절감했기 때문이다. 자회사 합산 적자는 1분기 대비 오히려 6억원 감소한 -29억원으로, 자유투어 임직원들의 유/무급 휴가로 적자 규모가 최근 1년간 가장 낮은 1억원을 기록했다 때문이다. 코로나19가 연말까지 지속된다면 아이러니하게도 자유투어의 연간 적자 규모는 3년 만에 가장 낮은 20억원 수준으로 예상된다. 영업 외로는 모두스테이에 대한 자본금 투자 금액 전액 손상차손 및 리스 회계 기준 변경에 따른 유형자산 손상차손(각각 35억원/60억원)이 반영되었다.

팬데믹 이후 여행 수요 전망

델타 항공/에어비엔비 등 주요 여행/항공사들은 빠른 수요 회복을 기대하고 있지 않으며 최소한 연내 BEP는 기대하지 않고 있다. 다만, 부문별로 보면 비즈니스 여행 수요는 회복에 상당한 시일이 걸릴 것이나, 레저 수요는 이미 국내 중심으로 빠르게 회복하고 있고 주요 근교의 회당 숙박 기간도 길어지는 등의 수요를 확인하고 있어 백신만 개발된다면 해외 여행 수요는 상대적으로 더 빠르게 회복할 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 13,000원 | CP(8월 6일): 11,200원

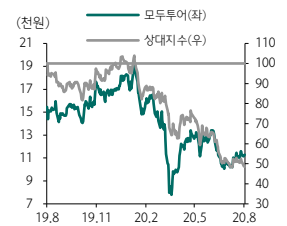
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	854.12
52주 최고/최저(원)	19,000/7,690
시가총액(십억원)	211.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	18,900.0
60일 평균 거래량(천주)	270.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
20년 배당금(예상, 원)	50
20년 배당수익률(예상, %)	0.45
외국인지분율(%)	13.57
주요주주 지분율(%)	
우종용 외 19 인	15.29
JP Morgan Investment Management Inc 외 2 인	10.14
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.7 (30.4) (24.3)
상대	(3.3) (45.2) (51.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	97.6	211.8
영업이익(십억원)	(23.0)	6.6
순이익(십억원)	(20.6)	6.1
EPS(원)	(938)	383
BPS(원)	5,966	6,335

Stock Price



Financial Data

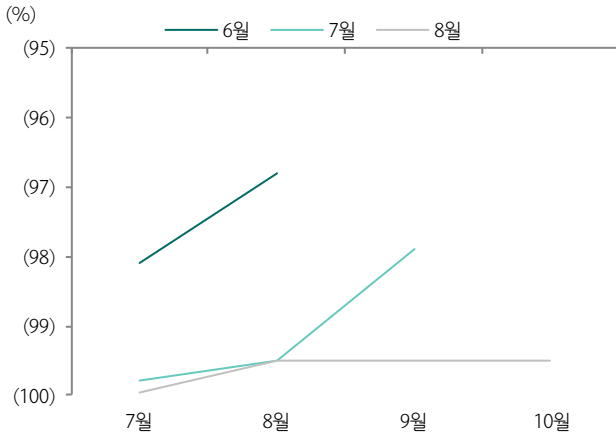
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	365.0	297.2	63.5	198.4	273.7
영업이익	십억원	16.6	3.2	(26.8)	3.0	18.5
세전이익	십억원	15.8	6.3	(37.1)	6.3	22.9
순이익	십억원	12.6	1.8	(37.0)	5.3	17.2
EPS	원	664	95	(1,957)	278	913
증감률	%	(49.5)	(85.7)	적전	흑전	228.4
PER	배	36.29	192.37	N/A	40.30	12.27
PBR	배	2.87	2.24	1.85	1.78	1.63
EV/EBITDA	배	18.28	27.71	N/A	23.20	8.60
ROE	%	9.31	1.39	(35.40)	6.03	18.22
BPS	원	8,402	8,142	6,068	6,294	6,876
DPS	원	350	120	50	350	450



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

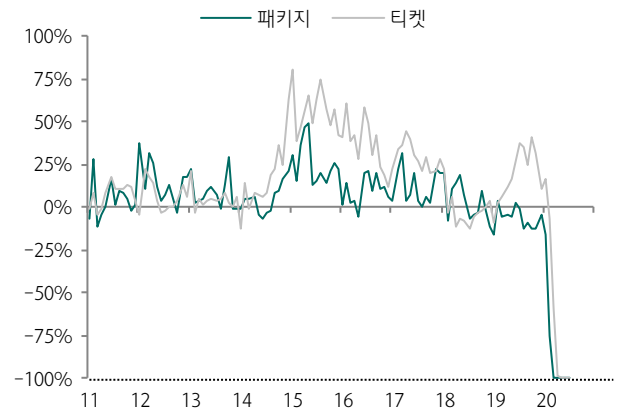
RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 모두투어 예약률 추이



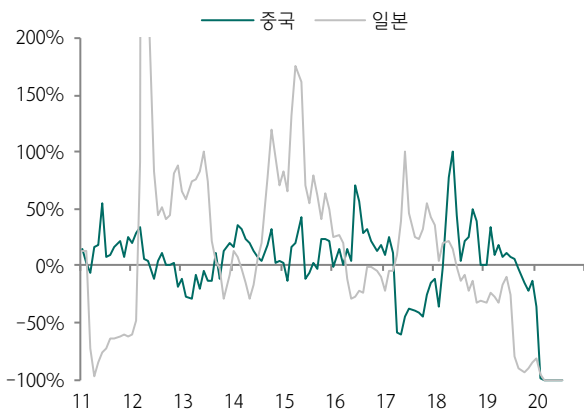
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 2. 모두투어 패키지/티켓 성장률



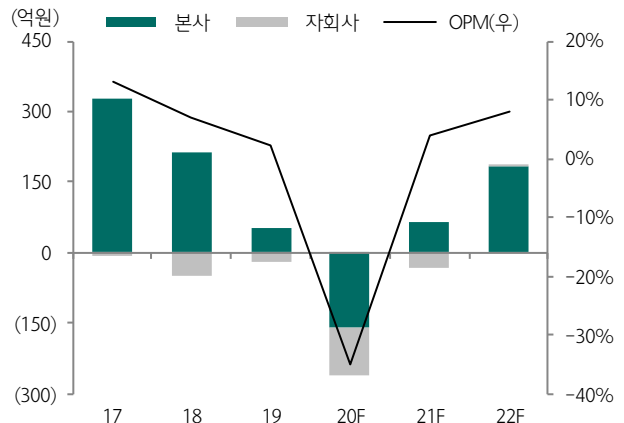
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 3. 모두투어 중국/일본 승객 수 증가율 추이



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 4. 모두투어 부문별 영업이과 영업이익률 추이



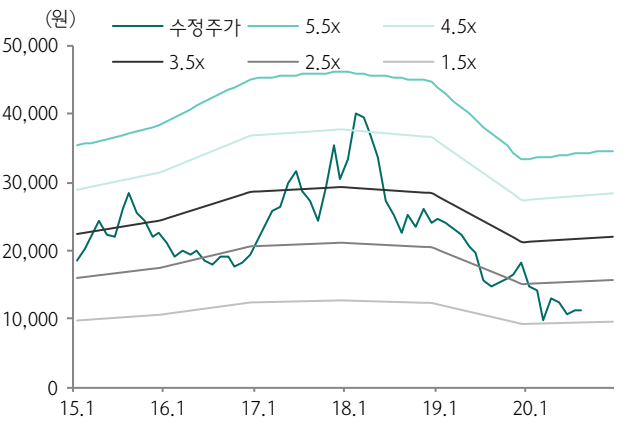
자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 5. 델타 CEO는 국내여행>해외여행>비즈니스 순 수요 회복 예상



자료: 워싱턴포스트, 하나금융투자

그림 6. 모두투어 12MF P/B 차트



자료: 하나금융투자

표 1. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F
출국자수	26,921	4,307	13,353	17,759	7,409	6,687	6,666	6,159	3,388	17	33	869
모두투어 송객 수	2,889	501	1,681	2,247	730	692	732	734	423	2	1	75
패키지	1,453	189	854	1,155	420	368	311	354	157	0	0	32
항공권(FIT)	1,436	312	827	1,091	310	325	422	380	266	2	1	43
YoY												
출국자수	0%	-84%	210%	33%	6%	4%	-2%	-8%	-54%	-100%	-100%	-86%
모두투어 송객 수	5%	-83%	236%	34%	-4%	6%	12%	6%	-42%	-100%	-100%	-90%
패키지	-7%	-87%	352%	35%	-7%	-2%	-8%	-10%	-63%	-100%	-100%	-91%
항공권(FIT)	19%	-78%	165%	32%	-1%	19%	33%	27%	-14%	-99%	-100%	-89%
모두투어 M/S	11%	12%	13%	13%	10%	10%	11%	12%	12%	12%	4%	9%
ASP												
패키지	839	981	815	839	856	802	902	801	1,048	4,109	1,172	647
항공권(FIT)	511	458	435	426	501	448	466	422	422	433	480	513
YoY												
패키지	-4%	17%	-17%	3%	-2%	-7%	-4%	-4%	22%	413%	30%	-19%
항공권(FIT)	-7%	-5%	-2%	-1%	-1%	-7%	-16%	-15%	-16%	-3%	3%	22%

자료: 모두투어, 하나금융투자

표 2. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F
수탁금	1,876	321	1,048	1,430	515	440	477	444	277	1	1	43
여행알선	1,218	185	696	969	360	295	280	283	164	0	0	21
항공권대매	658	136	353	461	155	145	197	160	112	1	0	22
매출 전환율	16%	20%	19%	19%	18%	16%	15%	15%	16%	270%	581%	28%
영업수익	297	63	198	274	92	71	69	65	44	3	4	12
본사	242	46	163	228	78	57	56	51	37	2	1	6
국내 자회사	61	21	40	51	16	15	15	16	8	3	4	6
영업이익	3	(27)	3	19	9	(0)	(2)	(4)	(1)	(9)	(9)	(7)
OPM	1%	-42%	2%	7%	10%	0%	-3%	-5%	-3%	-308%	-222%	-56%
당기순이익	2	(37)	5	17	8	(1)	(0)	(4)	(1)	(20)	(9)	(7)

자료: 모두투어, 하나금융투자

추정 재무제표

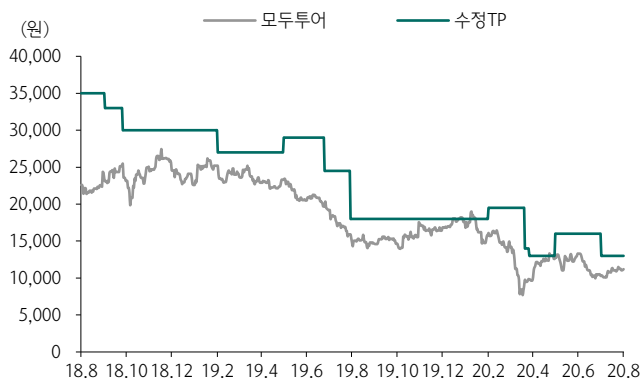
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	365.0	297.2	63.5	198.4	273.7	
매출원가	87.0	53.1	14.4	38.8	50.4	
매출총이익	278.0	244.1	49.1	159.6	223.3	
판매비	261.4	240.8	75.9	156.6	204.7	
영업이익	16.6	3.2	(26.8)	3.0	18.5	
금융손익	1.0	(0.6)	(1.5)	(0.9)	(0.3)	
종속/관계기업손익	0.1	1.4	(1.9)	1.5	1.6	
기타영업외손익	(2.0)	2.3	(6.9)	2.7	3.0	
세전이익	15.8	6.3	(37.1)	6.3	22.9	
법인세	5.6	4.1	0.0	1.1	5.7	
계속사업이익	10.2	2.3	(37.1)	5.2	17.1	
중단사업이익	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	12.2	2.3	(37.1)	5.2	17.1	
비배주주지분 손이익	(0.4)	0.5	0.0	0.0	0.1	
지배주주순이익	12.6	1.8	(37.0)	5.3	17.2	
지배주주지분포괄이익	12.4	1.8	(30.8)	4.3	14.2	
NOPAT	10.7	1.1	(26.8)	2.4	13.9	
EBITDA	20.6	12.5	(18.1)	11.4	26.6	
성장성(%)						
매출액증가율	(1.9)	(18.6)	(78.6)	212.4	38.0	
NOPAT증가율	(57.7)	(89.7)	적전	흑전	479.2	
EBITDA증가율	(44.3)	(39.3)	적전	흑전	133.3	
영업이익증가율	(51.0)	(80.7)	적전	흑전	516.7	
(지배주주)순이익증가율	(49.4)	(85.7)	적전	흑전	224.5	
EPS증가율	(49.5)	(85.7)	적전	흑전	228.4	
수익성(%)						
매출총이익률	76.2	82.1	77.3	80.4	81.6	
EBITDA이익률	5.6	4.2	(28.5)	5.7	9.7	
영업이익률	4.5	1.1	(42.2)	1.5	6.8	
계속사업이익률	2.8	0.8	(58.4)	2.6	6.2	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	664	95	(1,957)	278	913	
BPS	8,402	8,142	6,068	6,294	6,876	
CFPS	1,270	975	(1,707)	535	1,363	
EBITDAPS	1,090	659	(955)	601	1,405	
SPS	19,311	15,723	3,357	10,499	14,479	
DPS	350	120	50	350	450	
주가지표(배)						
PER	36.3	192.4	N/A	40.3	12.3	
PBR	2.9	2.2	1.8	1.8	1.6	
PCFR	19.0	18.7	N/A	20.9	8.2	
EV/EBITDA	18.3	27.7	N/A	23.2	8.6	
PSR	1.2	1.2	3.3	1.1	0.8	
재무비율(%)						
ROE	9.3	1.4	(35.4)	6.0	18.2	
ROA	3.7	0.5	(10.7)	1.7	4.8	
ROIC	25.2	1.7	(20.3)	1.7	13.1	
부채비율	107.6	175.8	139.2	187.4	198.4	
순부채비율	(66.2)	(17.8)	59.8	19.9	(9.1)	
이자보상배율(배)	11.9	0.9	(7.8)	0.9	6.2	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	200.6	203.7	69.3	135.4	182.7	
금융자산	156.2	159.8	59.8	106.1	142.3	
현금성자산	57.2	57.0	37.9	37.4	47.7	
매출채권 등	29.3	29.6	6.3	19.8	27.3	
재고자산	10.9	9.8	2.1	6.6	9.1	
기타유동자산	4.2	4.5	1.1	2.9	4.0	
비유동자산	134.0	216.9	201.8	202.6	201.3	
투자자산	21.5	24.0	14.1	19.8	23.0	
금융자산	7.3	5.9	1.3	3.9	5.4	
유형자산	100.6	183.3	178.2	173.5	169.0	
무형자산	1.1	0.6	0.4	0.3	0.2	
기타비유동자산	10.8	9.0	9.1	9.0	9.1	
자산총계	334.6	420.6	271.1	338.0	384.0	
유동부채	146.8	139.4	31.3	92.6	126.8	
금융부채	23.3	6.9	1.7	3.6	4.7	
매입채무 등	59.6	60.2	12.9	40.2	55.4	
기타유동부채	63.9	72.3	16.7	48.8	66.7	
비유동부채	26.6	128.7	126.5	127.8	128.5	
금융부채	26.2	125.9	125.9	125.9	125.9	
기타비유동부채	0.4	2.8	0.6	1.9	2.6	
부채총계	173.4	268.1	157.8	220.4	255.3	
지배주주지분	133.4	124.1	84.9	89.2	100.2	
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	
자본잉여금	29.2	29.0	29.0	29.0	29.0	
자본조정	(25.4)	(29.8)	(29.8)	(29.8)	(29.8)	
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
이익잉여금	120.3	115.6	76.4	80.6	91.6	
비지배주주지분	27.8	28.4	28.4	28.4	28.5	
자본총계	161.2	152.5	113.3	117.6	128.7	
순금융부채	(106.8)	(27.1)	67.8	23.4	(11.8)	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	34.4	26.1	(99.1)	54.4	48.0	
당기순이익	12.2	2.3	(37.1)	5.2	17.1	
조정	4.0	13.6	8.8	8.3	8.1	
감가상각비	4.0	9.3	8.8	8.4	8.0	
외환거래손익	(1.1)	0.7	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	(3.5)	(1.4)	0.0	0.0	0.0	
기타	4.6	5.0	0.0	(0.1)	0.1	
영업활동 자산부채 변동	18.2	10.2	(70.8)	40.9	22.8	
투자활동 현금흐름	(18.2)	(36.2)	87.3	(55.9)	(32.7)	
투자자산감소(증가)	(5.0)	(2.5)	9.9	(5.7)	(3.2)	
유형자산감소(증가)	(2.8)	(26.7)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	
기타	(10.4)	(7.0)	80.9	(46.7)	(26.0)	
재무활동 현금흐름	(12.8)	8.0	(7.3)	1.0	(5.0)	
금융부채증가(감소)	2.0	83.3	(5.1)	1.9	1.1	
자본증가(감소)	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(6.3)	(68.5)	(0.1)	0.0	0.0	
배당지급	(8.5)	(6.6)	(2.1)	(0.9)	(6.1)	
현금의 증감	4.0	(0.2)	(19.1)	(0.4)	10.2	
Unlevered CFO	24.0	18.4	(32.3)	10.1	25.8	
Free Cash Flow	31.5	(0.6)	(102.6)	50.9	44.5	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

모두투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.8	BUY	13,000		
20.5.7	BUY	16,000	-25.55%	-16.88%
20.4.2	BUY	13,000	-8.73%	2.31%
20.3.27	BUY	14,000	-30.83%	-29.50%
20.2.7	BUY	19,500	-31.42%	-15.64%
19.8.5	BUY	18,000	-10.92%	5.56%
19.7.1	BUY	24,500	-27.96%	-16.94%
19.5.7	BUY	29,000	-26.76%	-19.14%
19.2.7	BUY	27,000	-13.12%	-6.67%
18.10.2	BUY	30,000	-18.75%	-8.50%
18.9.8	BUY	33,000	-26.97%	-23.79%
18.8.2	BUY	35,000	-36.21%	-30.43%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 08월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.