



모두투어 (080160)

확실한 서바이버

▶ Analyst 지인해 inhae.jj@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)

목표주가(유지): 29,000원

현재 주가(3/18)	23,950원
상승여력	▲21.1%
시가총액	4,527억원
발행주식수	18,900천주
52 주 최고가 / 최저가	24,950 / 7,690원
90 일 일평균 거래대금	100.9억원
외국인 지분율	13.4%
주주 구성	
우종우 (외 18 인)	15.2%
JPMorganInvestmentManagementInc (외 3 인)	7.5%
자사주 (외 1 인)	6.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.3	18.9	99.6	144.4
상대수익률(KOSDAQ)	7.1	18.6	92.7	48.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	297	55	100	266
영업이익	3	-21	-3	37
EBITDA	12	-12	6	45
지배주주순이익	2	-62	-4	29
EPS	95	-3,267	-194	1,526
순차입금	-29	96	103	-145
PER	192.4	-3.3	-123.2	15.7
PBR	2.8	3.7	8.7	5.6
EV/EBITDA	25.3	-26.0	97.8	6.8
배당수익률	0.7	N/A	N/A	2.5
ROE	1.4	-68.6	-6.8	43.2

주가 추이



현금 소멸보다 빠른 내부 통제가 더욱 극적으로 진행되고 있습니다. 여행업의 확실한 서바이버 중 하나입니다.

분기 적자 축소 지속

전년대비 매출액이 -93% 이상 급감하고 있는데도 불구하고(그림1-2)하고, 모두투어의 분기 손실은 빠르게 줄어들고 있다. 코로나19가 본격화된 2Q20부터 연결 손실 -93억 → 3Q20 -75억 → 4Q20 -30억 원 순인데... 더욱이 중요한 점은 여행 본업만 놓고 보면 4Q20 적자는 -12억 원으로 크지 않다는 사실이다.

전년대비 -90% 가까이 줄어든 인건비, 거의 지출하지 않은 마케팅 등 기타비용으로 적극적인 내부 통제 때문이다. 또한, 전일(3/18) 제출된 감사보고서에 따르면 동사는 지난 3/5 이사회에서 (주)자유투어의 주식을 전량(약 1,200만 주) 매각할 것에 결의했다. 지속될 수 있는 본업 외 손실을 차단한다는 점에서 긍정적이다.

현금 소멸보다 훨씬 빠른 내부 통제

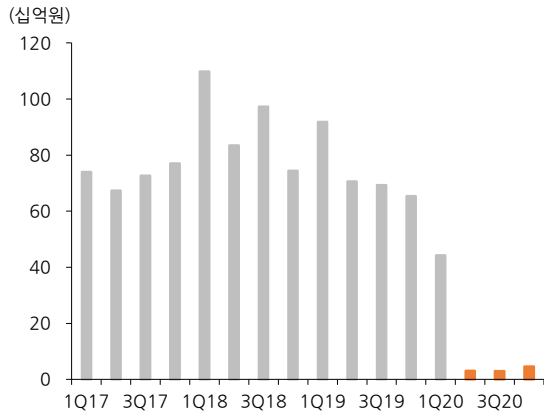
동사는 주식시장에 상장된 여행업체 중 버틸 수 있는 생존여력[표1]이 가장 길다. 여행사 모두 불황에 따른 제로 매출로 인해 보유 현금으로 고정비를 지출하며 근근히 버티고 있는데, 동사는 줄어드는 현금 소모보다 내부 통제가 더욱 극적(그림3-4)으로 진행되고 있기 때문이다. 현금은 2017년 대비 절반이 줄었지만, 고정비는 약 5분의 1이 됐다.

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

코로나19가 만 1년 넘게 이어지는 가운데, 여행업종은 여전히 시장재편 및 구조조정이 한창이다. 그래도 백신이 접종되는 과정에서 상황은 점차 나아져 ① 여행사들은 5월 이후 출발하는 상품을 판매 개시해 수요 예측을 진행 중이고, ② 이제 한국 입국자들에게 2주간의 자가 격리를 요구하지 않는 관광지들이 늘어나고 있으며 ③ 이를 토대로 올해 11월부터는 해외여행이 본격화될 전망이다.

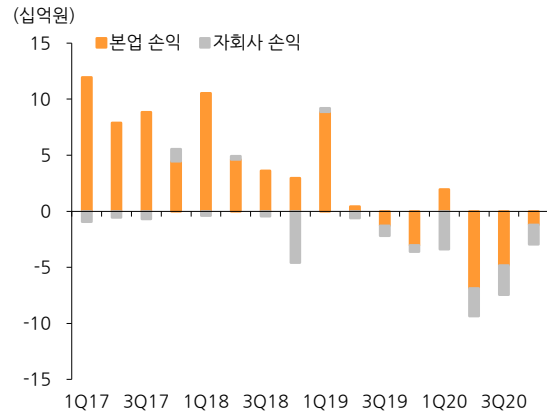
그 때까지 버티는 사업자는 여행업의 많은 시장점유율과 이익을 흡수할 것으로 보이는데, 그 중 확실한 서바이버 중 하나는 모두투어라고 판단한다. 동사에 대한 기존 투자의견을 유지한다.

[그림1] 모두투어 매출액 추이



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 모두투어 본사/자회사 영업손익 추이



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

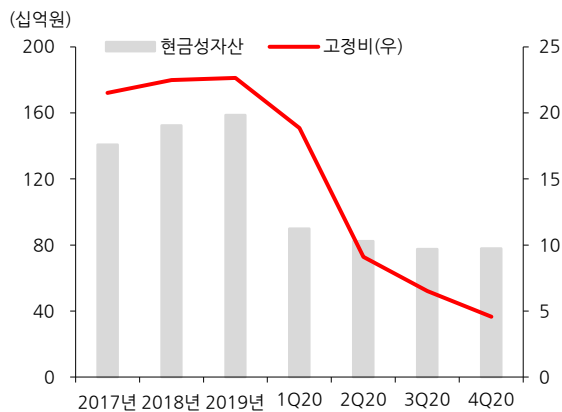
[표1] 모두투어 현금소모분기 추이

(단위: 십억 원)

DATE	현금성자산	현금소모분기	소계	인건비	임대료	유지관리비	이자비용	전체 직원수
2017년	140.7	6.5	21.5	18.2	1.3	1.9	0.1	1,251
2018년	152.3	6.8	22.5	18.7	1.4	2.0	0.3	1,237
2019년	158.6	7.0	22.6	19.2	0.6	1.9	0.9	1,158
1Q20	90.0	4.8	18.9	16.5	0.5	1.8	0.0	1,136
2Q20	82.3	9.0	9.1	7.1	0.2	0.8	1.0	1,106
3Q20	77.5	11.9	6.5	4.4	0.3	0.7	1.0	1,067
4Q20	77.9	17.0	4.6	0.9	0.2	0.4	3.1	1,018

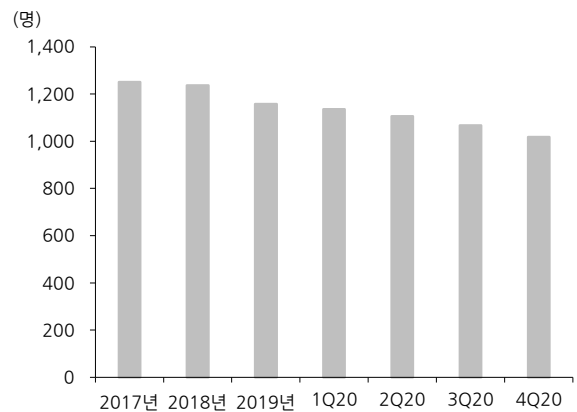
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 모두투어 현금성자산 및 고정비 추이



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 모두투어 전체 직원수



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	365	297	55	100	266
매출총이익	278	244	40	76	203
영업이익	17	3	-21	-3	37
EBITDA	21	12	-12	6	45
순이자손익	1	-1	-4	2	3
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	1	0	0	0
세전계속사업손익	16	6	-64	-6	35
당기순이익	12	2	-65	-5	26
지배주주순이익	13	2	-62	-4	29
증가율(%)					
매출액	-1.9	-18.6	-81.6	82.8	166.0
영업이익	-51.1	-80.7	적전	적지	흑전
EBITDA	-44.3	-39.5	적전	흑전	697.3
순이익	-51.1	-81.4	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	76.2	82.1	72.7	75.5	76.3
영업이익률	4.6	1.1	-38.7	-3.1	13.9
EBITDA 이익률	5.6	4.2	-21.2	5.7	17.0
세전이익률	4.3	2.1	-117.0	-6.1	13.0
순이익률	3.3	0.8	-117.9	-4.6	9.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업현금흐름	34	26	-110	-5	6
당기순이익	12	2	-65	-5	26
자산상각비	4	9	10	9	8
운전자본증감	18	10	-62	-10	-31
매출채권 감소(증가)	19	3	17	0	-20
재고자산 감소(증가)	14	1	8	-11	-22
매입채무 증가(감소)	-16	-4	-27	0	10
투자현금흐름	-18	-36	27	-4	-5
유형자산처분(취득)	-3	-27	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-13	-5	33	-3	-3
재무현금흐름	-13	8	-4	0	0
차입금의 증가(감소)	2	19	3	0	0
자본의 증가(감소)	-9	-5	-3	0	0
배당금의 지급	-9	-7	-3	0	0
총현금흐름	24	18	-44	5	37
(-)운전자본증가(감소)	-18	-9	62	10	31
(-)설비투자	3	27	1	0	0
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	39	1	-106	-5	6
(-)기타투자	2	3	5	2	2
잉여현금	37	-2	-111	-7	4
NOPLAT	11	1	-15	-2	28
(+) Dep	4	9	10	9	8
(-)운전자본투자	-18	-9	62	10	31
(-)Capex	3	27	1	0	0
OpFCF	30	-7	-68	-4	5

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	201	204	58	62	109
현금성자산	156	160	40	34	38
매출채권	29	27	10	10	30
재고자산	11	10	2	13	35
비유동자산	134	217	211	204	198
투자자산	32	33	41	43	45
유형자산	101	183	170	161	153
무형자산	1	1	0	0	0
자산총계	335	421	269	267	307
유동부채	147	139	51	52	63
매입채무	45	47	20	20	30
유동성이자부채	23	7	6	6	6
비유동부채	27	129	135	135	135
비유동이자부채	24	124	130	130	130
부채총계	173	268	185	186	197
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	120	116	51	47	76
자본조정	-26	-30	-33	-33	-33
자기주식	-25	-30	-33	-33	-33
자본총계	161	153	84	80	109

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당지표					
EPS	664	95	-3,267	-194	1,526
BPS	7,056	6,567	2,961	2,767	4,293
DPS	350	120	0	0	610
CFPS	1,270	975	-2,311	268	1,961
ROA(%)	3.7	0.5	-17.9	-1.4	6.3
ROE(%)	9.3	1.4	-68.6	-6.8	43.2
ROIC(%)	21.5	1.5	-10.6	-1.2	N/A
Multiples(x, %)					
PER	36.3	192.4	-3.3	-123.2	15.7
PBR	3.4	2.8	3.7	8.7	5.6
PSR	1.2	1.2	3.7	4.5	1.7
PCR	19.0	18.7	-4.7	89.3	12.2
EV/EBITDA	16.8	25.3	-26.0	97.8	6.8
배당수익률	1.5	0.7	N/A	N/A	2.5
안정성(%)					
부채비율	107.6	175.8	220.6	231.9	489.7
Net debt/Equity	-67.5	-19.1	114.7	128.2	-132.8
Net debt/EBITDA	-527.9	-233.8	-829.9	1,813.0	-320.0
유동비율	136.6	146.2	113.9	120.2	111.4
이자보상배율(배)	11.9	0.9	N/A	N/A	N/A
자산구조(%)					
투하자본	18.8	37.1	68.3	70.0	-14.0
현금+투자자산	81.2	62.9	31.7	30.0	114.0
자본구조(%)					
차입금	22.7	46.1	61.9	63.0	55.6
자기자본	77.3	53.9	38.1	37.0	44.4

[Compliance Notice]

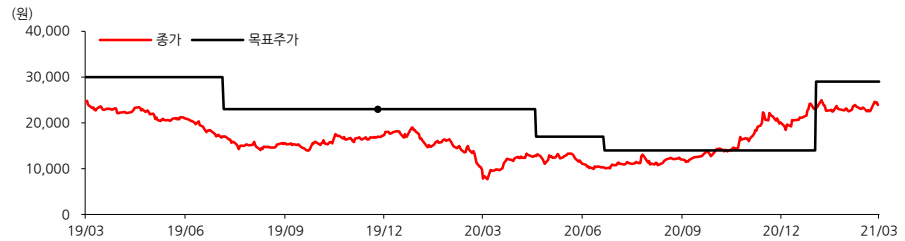
(공표일: 2021년 03월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[모두투어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03	2019.07.24	2019.08.02	2019.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.09.03	2019.09.24	2019.10.02	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.12.04	2020.01.03	2020.01.17	2020.02.04	2020.03.03	2020.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2020.04.02	2020.05.07	2020.05.28	2020.07.02	2020.07.09	2020.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	17,000	17,000	17,000	14,000	14,000
일 시	2020.10.20	2020.11.17	2021.01.15	2021.01.20	2021.02.02	2021.03.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	14,000	29,000	29,000	29,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.24	Buy	23,000	-34.94	-17.39
2020.05.07	Buy	17,000	-30.35	-21.76
2020.07.09	Buy	14,000	6.77	72.86
2021.01.19	Buy	29,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%