

# 모두투어 (080160)

## 호텔/레저



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>34,000원 (I)</b>
현재주가 (3/15)	<b>22,300원</b>
상승여력	<b>52%</b>

시가총액	4,215억원
총발행주식수	18,900,000주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	272,394주
52주 고	30,950원
52주 저	19,300원
외인지분율	10.58%
주요주주	우종웅 외 11 인 12.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	7.7	(9.3)
상대	(6.9)	24.1	(3.6)
절대(달러환산)	(6.8)	2.8	(17.1)

## 돌다리도 두드리며 걷는 타입

### 투자의견 BUY, 목표주가 3.4만원으로 커버리지 개시

모두투어에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 3.4만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 23년 지배순이익 전망치 315억원에 Target P/E 19배를 적용하여 산출하였다. Target P/E 19배는 코로나19 이전 평균 P/E 17배에 코로나19 이후의 레버리지 효과를 기대하며 10%를 할증한 것이다.

### 해외 여행 재개 시 레버리지 기대

전 세계적으로 오미크론 확산세가 둔화되며, 엔데믹에 대한 기대감이 커지고 있다. 실제 빗장을 해제하는 국가들이 늘어나고 있다. 지난 3년 간 해외여행에 대한 갈증이 커졌다는 점을 감안 시, 빠르게 Q의 회복이 나타날 수 있을 것으로 전망하며, 초기 해외 여행은 보복 소비, 일부 선진국으로의 쏠림 등에 따라 코로나19 이전 대비 P의 상승이 예상된다. 여행사는 여행 가격의 상승을 고스란히 소비자에게 전가하며, P의 상승 효과를 향유할 수 있을 전망이다.

동사는 경쟁사 대비해서는 약하지만 적극적으로 구조조정 작업을 진행했다. 인력을 코로나19 이전 대비 36% 감축하였으며, 자유투어를 매각하고 일부 지사를 청산하였다. 이에 따른 고정비 감축, 적자 보전 효과도 기대해볼 수 있겠다.

### 돌다리도 두드리며 걷는 타입

동사는 아직까지도 보수적으로 대응하고 있다. 선제적으로 전 직원 출근을 재개한 경쟁사와는 다르게 인력 축소 운영을 하고 있다. 이와 같이 조심스러운 접근이 아직까지는 어려운 영업환경 하에서 버틸 수 있는 힘이 되어주고 있다. 실제 지난 4분기 경쟁사 대비 영업적자 수준은 1/10 수준에 불과하다. 부담없이 접근할 수 있는 리오프닝 관련 기업이라고 판단한다. 반대급부로 이 같은 조심성이 리오프닝 이후의 레버리지가 투자에 적극적으로 대응하는 경쟁사 대비 레버리지가 약할 수 있다는 원인으로 작용할 수 있을 것이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	47	94.8	-21.6		
영업이익	-49	적지	적지		
세전계속사업이익	-45	적지	적전		
지배순이익	-35	적지	적전		
영업이익률 (%)	-102.5	적지	적지		
지배순이익률 (%)	-74.2	적지	적전		

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,972	548	150	879
영업이익	32	-212	-232	-123
지배순이익	18	-645	147	-87
PER	206.5	-4.0	28.0	-48.6
PBR	2.8	4.5	5.8	6.7
EV/EBITDA	29.4	-29.0	-26.8	-69.7
ROE	1.4	-73.1	24.9	-14.1

자료: 유안타증권

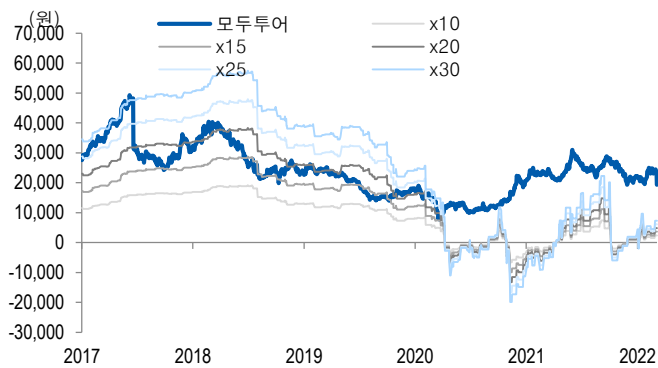
[표 1] 모두투어 P/E Valuation

(단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	23E	비고
지배순이익	315	코로나19 이전 평균 P/E 17배 대비 레버리지 효과 전망에 따라 10% 상승
Target P/E	19	
목표 시가총액	5,900	
유통주식수	17,364	자사주 제외
목표주가	33,976	

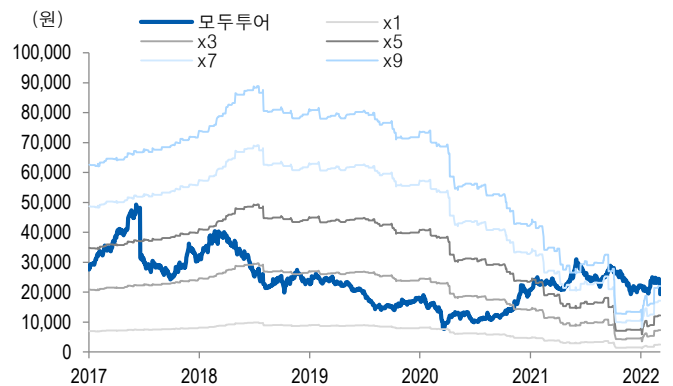
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 모두투어 P/E(12MF) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 모두투어 P/B(12MF) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

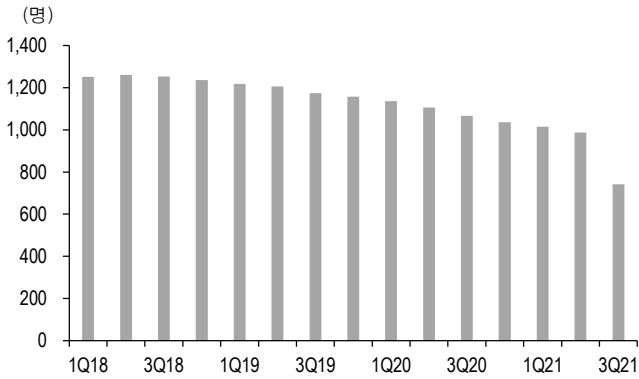
[표 2] 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	24	31	35	61	47	69	320	443	151	879	2,784
YoY	-94%	1%	19%	33%	95%	124%	816%	631%	-73%	484%	217%
본사	7	8	8	12	10	23	266	384	35	683	2,540
자회사	35	40	44	47	55	64	72	77	166	268	317
영업이익	-43	-66	-102	-26	-49	-63	-39	27	-235	-123	395
OPM	-175%	-213%	-291%	-42%	-102%	-91%	-12%	6%	-156%	-14%	14%
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
본사	-28	-51	-90	-39	-44	-66	-47	16	-207	-141	360
자회사	-5	-2	-2	3	6	13	18	21	-6	58	75

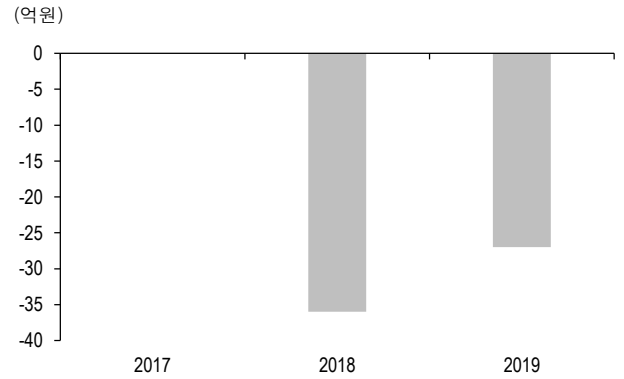
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 모두투어 임직원 수 추이



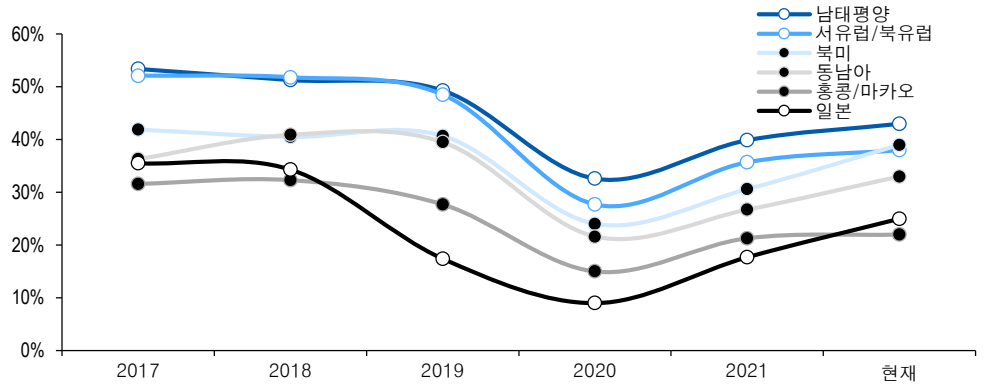
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 자유투어 코로나19 이전 영업적자 추이



자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 해외여행 관심도 추이



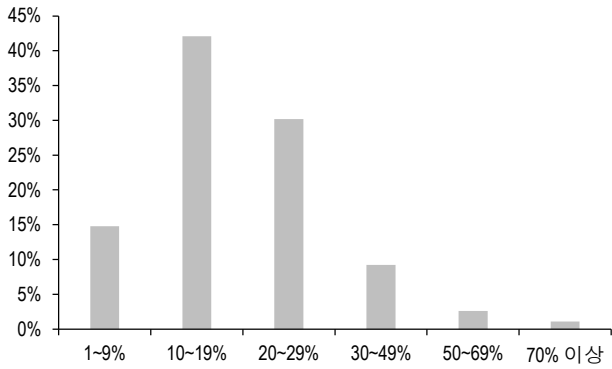
자료: 컨슈머인사이트, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 초기 리오프닝 시, 해외 여행 객단가 상승 전망 근거

- 방역이 우수한 일부 선진국을 중심으로 여행지 믹스 변화
- 전 세계적인 해외 여행지 수요 쏠림에 따른 호텔/항공 등 공급 부족 현상
- 보복 소비 심리에 따른 럭셔리 여행 증심

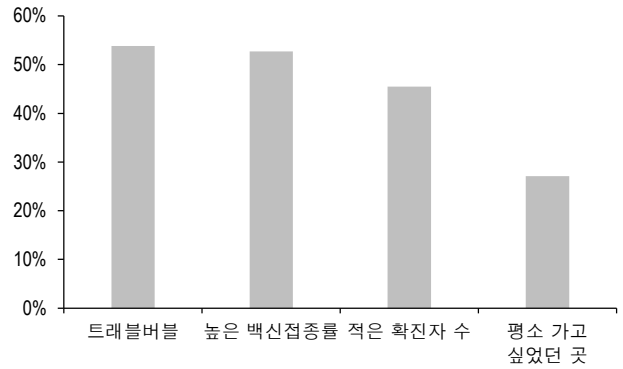
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 코로나19 이후 여행 비용 증가 시 최대 허용폭



자료: 여행신문, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 해외여행 목적지 선정 시 고려 조건



자료: 여행신문, 유안타증권 리서치센터

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,972	548	150	879	2,784
매출원가	531	150	78	192	557
매출총이익	2,440	398	73	686	2,228
판매비	2,408	610	305	810	1,832
영업이익	32	-212	-232	-123	395
EBITDA	125	-117	-177	-73	442
영업외손익	31	-429	399	11	14
외환관련손익	7	3	0	0	0
이자손익	-12	-27	-28	-27	-24
관계기업관련손익	14	-4	39	-2	-2
기타	22	-400	388	41	41
법인세비용차감전순손익	63	-641	167	-112	410
법인세비용	41	6	17	-27	98
계속사업순손익	23	-647	150	-85	312
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	-647	150	-85	312
지배지분순이익	18	-645	147	-87	315
포괄순이익	21	-653	151	-82	315
지배지분포괄이익	18	-651	157	-85	325

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	261	-740	181	-227	310
당기순이익	23	-647	150	-85	312
감가상각비	89	93	55	50	47
외환손익	7	-1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-14	4	2	0	0
자산부채의 증감	78	-611	-41	-254	-123
기타현금흐름	78	422	16	63	75
투자활동 현금흐름	-362	349	349	4	3
투자자산	-77	34	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-267	-7	-2	-4	-4
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	-18	321	350	8	7
재무활동 현금흐름	80	-48	-66	-214	-149
단기차입금	-5	2	170	-50	-50
사채 및 장기차입금	259	73	-172	-100	-35
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-66	-29	-14	-14	-14
기타현금흐름	-108	-93	-50	-50	-50
연결범위변동 등 기타	19	0	57	-37	220
현금의 증감	-2	-439	520	-474	384
기초 현금	572	570	132	652	178
기말 현금	570	132	652	178	562
NOPLAT	32	-214	-232	-123	395
FCF	-6	-747	179	-231	306

자료: 유안타증권

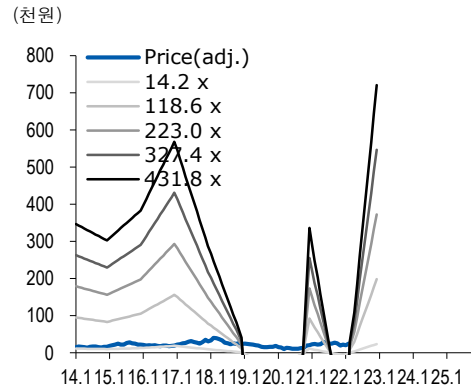
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,037	866	1,181	964	1,474
현금및현금성자산	570	132	652	178	562
매출채권 및 기타채권	296	43	18	99	138
재고자산	98	14	26	202	289
비유동자산	2,169	1,701	1,533	1,487	1,444
유형자산	1,833	1,361	1,310	1,264	1,222
관계기업 등 지분관련 자산	67	11	10	10	10
기타투자자산	173	248	152	152	152
자산총계	4,206	2,566	2,714	2,451	2,918
유동부채	1,394	606	976	926	876
매입채무 및 기타채무	602	222	151	151	151
단기차입금	3	4	170	120	70
유동성장기부채	18	18	488	488	488
비유동부채	1,287	1,154	645	545	510
장기차입금	531	605	135	35	0
사채	175	0	0	0	0
부채총계	2,681	1,759	1,621	1,471	1,386
지배지분	1,241	525	658	575	894
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	290	290	283	283	283
이익잉여금	1,156	473	614	527	843
비지배지분	284	282	435	405	639
자본총계	1,525	807	1,093	980	1,532
순차입금	-313	513	173	498	28
총차입금	1,285	1,301	1,272	1,122	1,037

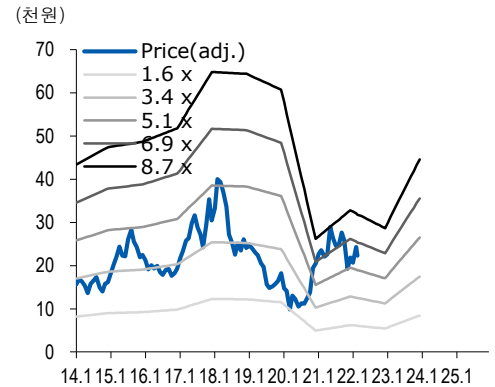
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	95	-3,414	779	-459	1,669
BPS	7,018	3,023	3,792	3,311	5,147
EBITDAPS	659	-617	-934	-389	2,340
SPS	15,723	2,898	796	4,648	14,732
DPS	120	0	0	0	350
PER	206.5	-4.0	28.0	-48.6	13.4
PBR	2.8	4.5	5.8	6.7	4.3
EV/EBITDA	29.4	-29.0	-26.8	-69.7	11.0
PSR	1.2	4.7	27.4	4.8	1.5

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-18.6	-81.6	-72.5	483.8	216.9
영업이익 증가율 (%)	-80.7	적전	적지	적지	-420.4
지배순이익 증가율 (%)	-85.8	적전	흑전	적전	-463.5
매출총이익률 (%)	82.1	72.7	48.4	78.1	80.0
영업이익률 (%)	1.1	-38.7	-154.4	-14.0	14.2
지배순이익률 (%)	0.6	-117.8	97.8	-9.9	11.3
EBITDA 마진 (%)	4.2	-21.3	-117.3	-8.4	15.9
ROIC	2.0	-21.0	-18.9	-7.7	22.0
ROA	0.5	-19.1	5.6	-3.4	11.8
ROE	1.4	-73.1	24.9	-14.1	43.0
부채비율 (%)	175.8	218.0	148.3	150.1	90.4
순차입금/자기자본 (%)	-25.2	97.7	26.3	86.5	3.2
영업이익/금융비용 (배)	0.9	-5.2	-5.8	-3.2	11.4

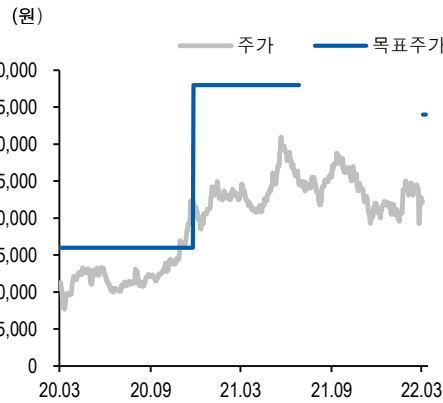
P/E band chart



P/B band chart



모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-16	BUY	34,000	1년		
2021-10-04	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-39.44	-26.18
2020-12-08	BUY	38,000	1년	-40.33	-18.55
2020-10-04	1년 경과 이후		1년		-
2019-10-04	HOLD	16,000	1년	-15.56	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-13

\*해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.