모두투어 (080160/KQ)

4 분기가 기대됩니다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(상향)
현재주가: 12,070 원
상승여력: 49.1%

송출객 줄었지만 영업이익은 10 배

올해 8 월까지 누적 송출객 수는 약 85 만명으로 지난해 같은 기간 대비 -33% 감소했다. 올해 1 월 명절 연휴 이후 뚜렷한 연휴 효과를 기대하기 어려웠고, 지난해 12 월부터 발생한 여러 이벤트들이 여행업 전반에 부정적인 영향을 미쳤기 때문이다. 업황은 녹록치 않았지만 실적은 그렇지 않았다. 올해 상반기 누적 매출액은 1,050 원으로 지난해 같은 기간 대비 -19.6% 감소했지만, 영업이익은 106 억원을 기록하며 10 배 가까이 증가했다.

프리미엄 패키지 수요 증가, ASP 상승 견인

매출액 감소는 아웃바운드 관광객 감소 영향도 분명 있지만, 항공권 확보 시점에 대한 조율 과정에서 발생한 일시적 감소 효과가 있는 것으로 풀이된다. 반면 영업이익의 경우 지난해 티메프 환불 사태 등으로 인한 손실충당금 설정 기저효과도 있으나, '모두시그니처'와 같은 프리미엄 패키지 수요가 증가한 것이 긍정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 3 분기는 여름 휴가 기간이 자리하고 있지만 10 월 긴 명절 연휴를 기점으로 해외여행 수요 회복이 도드라지게 나타날 가능성이 높다는 점에서 송출객 수가 크게 증가하는 모습이 나타나는 시점은 4 분기가 될 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원 상향

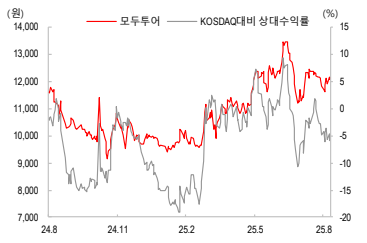
투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 14,000 원에서 18,000 원으로 +28.6% 상향 조정한다. 상반기에 검증되었듯 연말까지 수익성 회복세가 이어진다면 올해 예상 EPS 는 더욱 커질 것으로 예상된다. 시내 면세점, 호텔 등 사업 확장으로 인해 실적 편차가 컸던 과거와 비교한다면 오히려 코로나 19 이후 안정적인 수익성 회복에 성공했다. 5 월 어린이날 짧은 연휴 기간에도 우리나라 국민 출국자 수가 증가했던 점을 감안한다면 10 월 명절 연휴 및 연말 해외 관광객은 크게 반등할 가능성이 매우 높다. 하반기 여행 및 소비 심리 개선, 장기 연휴, 프리미엄 패키지 수요 증가 등 호재는 충분하다.

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data	
발행주식수	1,890 만주
시가총액	2,281 억원
주요주주	
우종웅(외7)	11.56%
자사주	8.40%

Stock Data	
주가(25/09/09)	12,070 원
KOSDAQ	824.82 pt
52주 최고가	13,450 원
52주 최저가	9,150 원
60일 평균 거래대금	25 억원

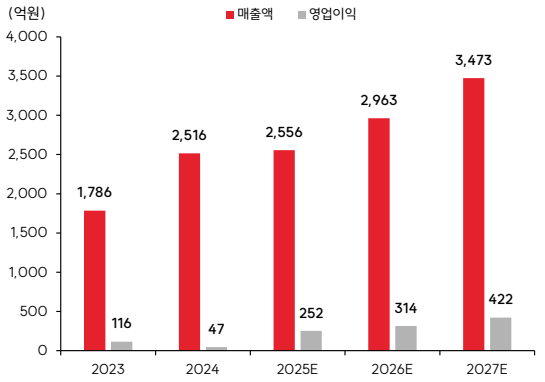
주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

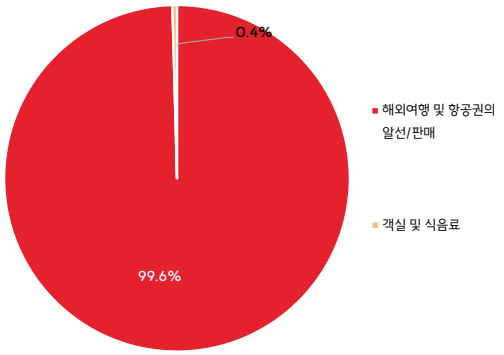
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	294	1,786	2,516	2,556	2,963	3,473
영업이익	억원	-221	116	47	252	314	422
순이익(지배주주)	억원	-162	103	109	250	306	424
EPS	원	-1,278	242	633	1,325	1,620	2,241
PER	배	-13.3	63.1	15.3	9.2	7.5	5.4
PBR	배	3.6	2.9	1.8	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	-22.0	15.9	12.9	4.9	3.2	1.0
ROE	%	-25.8	16.3	15.3	30.7	29.1	30.9

모두투어 실적 추이 및 전망



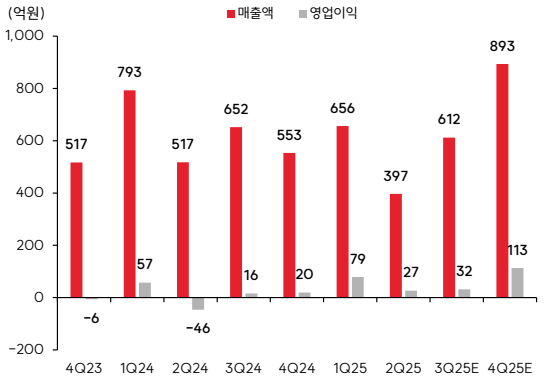
자료: 모두투어, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중



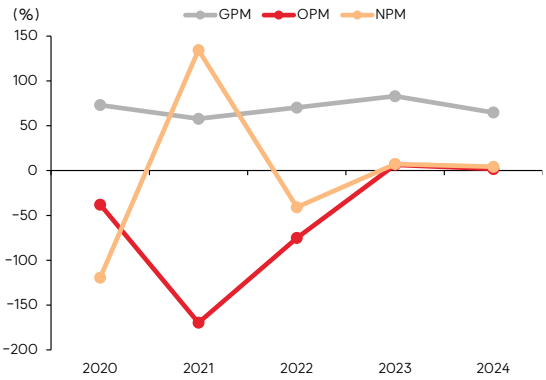
자료: 모두투어, SK 증권

모두투어 분기별 실적 추이 및 전망



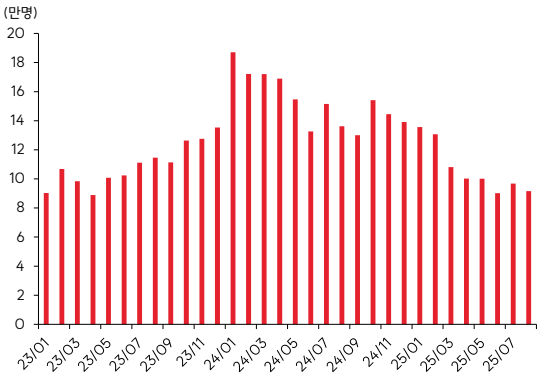
자료: 모두투어, SK 증권 추정

연간 수익성 지표 추이



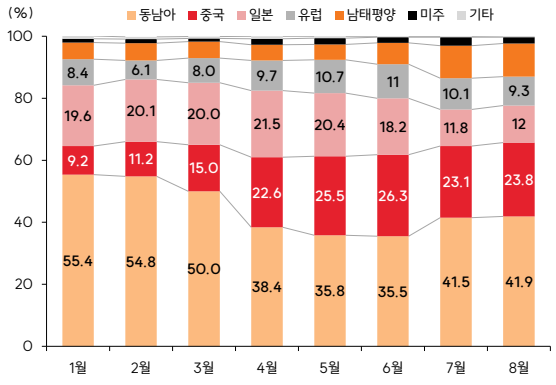
자료: 모두투어, SK 증권

월별 송출객 추이



자료:모두투어 , SK 증권

지역별 패키지 송출객 비중 추이



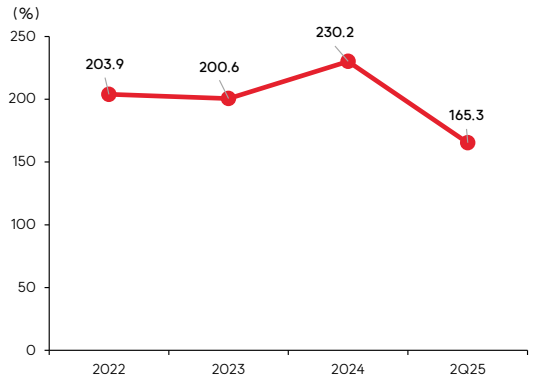
자료: 모두투어, SK 증권

목표주가 산출 방법

기존		신규		비고
2025 년 예상 EPS	873 원	2025 년 예상 EPS	1,325 원	
Historical 평균 PER	27.3 배	Historical 평균 PER	27.3 배	
PER 할인율	40 %	PER 할인율	50 %	
적용 PER	16.4 배	적용 PER	13.7 배	
목표주가	14,000 원	목표주가	18,000 원	
		현재가 (9/9 종가)	12,070 원	
		상승여력	49.1 %	

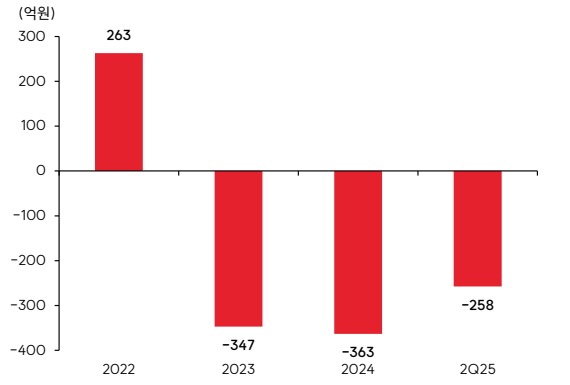
자료: SK 증권 추정

부채비율 추이



자료: 모두투어, SK 증권

순차입금 추이



자료: , SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
17/06/22	보통주	무상증자	630	95	1,890	17/07/18	17/06/02

자료: 모두투어, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A032350	A039130	A104620	A094850	
		롯데관광개발	하나투어	노랑풍선	참좋은여행	
시가총액 (억원)		12,790	8,024	989	955	
직전 사업연도	매출액 (억원)	4,715	6,166	1,319	808	
	영업이익 (억원)	390	509	-65	20	
PER (배)	2021	-	-	-	-	
	2022	-	17.8	17.6	13.5	
	2023	-	10.7	-	24.2	
	2024	-	13.7	-	-	
	2025E	33.6	12.0	-	-	
PBR (배)	2021	4.5	6.2	3.6	1.9	
	2022	10.3	4.1	2.6	1.1	
	2023	1.8	4.2	2.0	0.8	
	2024	4.7	3.6	-	-	
	2025E	4.0	3.1	-	-	
PSR (배)	2021	5.7	8.0	5.3	11.3	
	2022	2.3	2.0	1.1	1.4	
	2023	1.2	1.4	0.6	0.9	
	2024	2.1	1.2	-	-	
	2025E	1.8	1.1	-	-	
EV/EBITDA (배)	2021	-	-	-	-	
	2022	75.5	13.3	10.8	12.1	
	2023	14.4	11.2	-	16.4	
	2024	11.8	8.3	-	-	
	2025E	9.4	7.4	-	-	
ROE (%)	2021	-158.0	-82.0	-63.2	-14.6	
	2022	-136.1	45.6	16.2	8.9	
	2023	-61.6	58.3	-12.5	3.7	
	2024	-6.2	32.9	-	-	
	2025E	6.0	30.2	-	-	
ROA (%)	2021	-14.5	-14.6	-26.6	-11.8	
	2022	-11.3	10.7	6.0	5.7	
	2023	-5.9	15.1	-4.0	2.1	
	2024	-0.8	10.3	-	-	
	2025E	1.7	10.7	-	-	

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,292	1,661	1,988	2,418	3,237
현금및현금성자산	347	393	471	686	1,312
매출채권 및 기타채권	235	267	298	340	378
재고자산	293	286	318	364	404
비유동자산	700	688	693	676	642
장기금융자산	18	8	8	8	8
유형자산	204	123	106	94	83
무형자산	140	185	201	215	234
자산총계	2,992	2,349	2,681	3,093	3,879
유동부채	1,735	1,368	1,453	1,559	1,891
단기금융부채	49	50	56	62	75
매입채무 및 기타채무	507	576	610	654	791
단기충당부채	1	14	16	18	21
비유동부채	261	270	310	354	427
장기금융부채	241	247	291	333	403
장기매입채무 및 기타채무	5	5	5	5	5
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	1,996	1,638	1,763	1,913	2,319
지배주주지분	705	712	919	1,182	1,562
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	270	270	270	270	270
기타자본구성요소	-271	-321	-321	-321	-321
자기주식	-271	-321	-321	-321	-321
이익잉여금	613	676	883	1,146	1,527
비지배주주지분	290	-0	-1	-1	-2
자본총계	995	712	918	1,181	1,560
부채와자본총계	2,992	2,349	2,681	3,093	3,879

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,786	2,516	2,556	2,963	3,473
매출원가	303	886	1,202	1,457	1,737
매출총이익	1,483	1,629	1,353	1,506	1,736
매출총이익률(%)	83.0	64.8	52.9	50.8	50.0
판매비와 관리비	1,367	1,583	1,102	1,192	1,314
영업이익	116	47	252	314	422
영업이익률(%)	6.5	1.8	9.8	10.6	12.1
비영업손익	-55	85	28	28	50
순금융손익	5	29	18	22	32
외환관련손익	-2	25	2	1	4
관계기업등 투자손익	37	-6	0	0	0
세전계속사업이익	60	131	279	341	472
세전계속사업이익률(%)	3.4	5.2	10.9	11.5	13.6
계속사업법인세	-15	12	29	36	49
계속사업이익	75	119	250	306	423
중단사업이익	57	-11	0	0	0
***법인세효과**	14	-3	0	0	0
당기순이익	132	108	250	306	423
순이익률(%)	7.4	4.3	9.8	10.3	12.2
지배주주	103	109	250	306	424
지배주주귀속 순이익률(%)	5.8	4.3	9.8	10.3	12.2
비지배주주	29	-0	-0	-0	-1
총포괄이익	129	100	250	306	423
지배주주	100	101	250	306	424
비지배주주	29	-0	-0	-1	-1
EBITDA	163	83	282	340	444

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	478	187	293	340	680
당기순이익(손실)	132	108	250	306	423
비현금성항목등	131	53	4	4	-0
유형자산감가상각비	46	35	29	25	21
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	83	17	-26	-23	-23
운전자본감소(증가)	247	-27	15	9	238
매출채권및기타채권의감소(증가)	-88	-32	-30	-43	-37
재고자산의감소(증가)	-259	-5	-33	-46	-40
매입채무및기타채무의증가(감소)	276	66	35	43	137
기타	-62	47	-5	-14	-30
법인세납부	-30	-6	-29	-36	-49
투자활동현금흐름	49	-76	-110	-115	-80
금융자산의감소(증가)	-162	-140	-77	-108	-95
유형자산의감소(증가)	306	-10	-12	-13	-11
무형자산의감소(증가)	-79	-47	-17	-15	-21
기타	-15	120	-4	21	47
재무활동현금흐름	-422	-112	6	5	40
단기금융부채의증가(감소)	-271	-0	6	6	13
장기금융부채의증가(감소)	-58	-18	44	42	70
자본의증가(감소)	-14	0	0	0	0
배당금지급	-72	-44	-43	-43	-43
기타	-7	-50	0	0	0
현금의 증가(감소)	102	8	78	214	626
기초현금	284	385	393	471	686
기말현금	385	393	471	686	1,312
FCF	783	177	281	327	669

주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	506.4	40.9	1.6	15.9	17.2
영업이익	흑전	-59.7	440.9	24.6	34.5
세전계속사업이익	흑전	118.3	112.9	22.2	38.2
EBITDA	흑전	-49.3	241.5	20.5	30.8
EPS	흑전	162.0	109.4	22.2	38.4
수익성 (%)					
ROA	4.6	4.1	9.9	10.6	12.1
ROE	16.3	15.3	30.7	29.1	30.9
EBITDA마진	9.1	3.3	11.0	11.5	12.8
안정성 (%)					
유동비율	132.1	121.4	136.8	155.1	171.1
부채비율	200.6	230.2	192.0	162.0	148.6
순차입금/자기자본	-58.2	-108.5	-95.6	-97.6	-114.7
EBITDA/이자비용(배)	7.7	9.6	32.8	34.3	38.1
배당성향	42.9	39.9	17.3	14.1	10.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	242	633	1,325	1,620	2,241
BPS	5,167	5,466	6,563	7,953	9,965
CFPS	794	765	1,485	1,758	2,361
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	63.1	15.3	9.2	7.5	5.4
PBR	2.9	1.8	1.8	1.5	1.2
PCR	19.2	12.7	8.2	6.9	5.1
EV/EBITDA	15.9	12.9	4.9	3.2	1.0
배당수익률	1.6	2.6	2.1	2.1	2.1

자료 : 모두투어, SK증권 추정

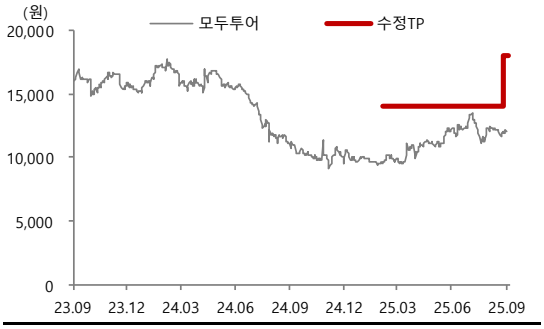
모두투어 PER 밴드 차트

자료: Quantiwise, SK 증권

모두투어 PBR 밴드 차트

자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.10	매수	18,000원	6개월		
2025.02.12	매수	14,000원	6개월	-18.95%	-3.93%
2024.04.17	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 09 월 10 일 기준)

매수	91.82%	중립	8.18%	매도	0.00%