

## 모두가 여행을 원할 때, 준비된 자

### Analyst 김현용

02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (02/10)	19,000원		
상승여력	-17.4%		
시가총액	4,347억원		
발행주식수	18,900천주		
자본금/액면가	95억원/500원		
52주 최고가/최저가	25,500원/7,170원		
일평균 거래대금 (60일)	132억원		
외국인지분율	13.29%		
주요주주	유종웅외 17인 15.20%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.2	48.4	105.4
상대주가(%p)	10.9	29.4	83.7

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-2,020	-77	19,000
After	-2,020	-77	19,000
Consensus	-1,919	-377	15,250
Cons. 차이	n/a	n/a	24.6%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 2020년 출국자수 370만명(YoY -86%) & 1Q21 예약률 99% 급감된 극한의 영업상태 지속

-작년 내국인 출국자수는 YoY -86% 급감한 370만명으로 추산되며, 동사 패키지 출국자수는 17만명으로 YoY -88%를 기록함으로써 시장 성장률과 유사. 2021년 2~4월 예약률은 -99%로 여전히 극한의 영업상태가 지속되는 상황. 다만, 하와이 등 일부지역에서 방역 상태가 우수한 소수 국가들을 대상으로 자국 입국시 자가격리 10일을 면제하는 제도를 시행하기 시작. 한국도 하와이관광청에서 지정한 국내 종합병원에서 출국 72시간 이내 검사한 음성 결과지를 제출할 경우 10일 자가격리 면제를 시행

### 패키지 수요 회복의 시작은 4Q21, 본격적인 업황 개선은 2022년

-2월말부터 75만명 분을 시작으로 코로나 백신 접종이 시작되어, 3분기말까지 4,300만명 분에 대한 접종을 완료할 계획. 이후 4분기부터 청년층을 중심으로 자유여행 수요가 점진적으로 회복되며, 2022년부터는 본격적인 패키지 여행수요도 급반등이 가능할 것으로 예상. 동일한 가정 하에서 2022년 연간 출국자수 전망치는 2015년 수준에 근접한 1,800만명까지 회복될 것으로 예상

### 7개 분기 무영업 상태로 버틸 자금력 보유 & 인력 구조조정 현재 무계획

-작년말 가용현금 450억원 가량 보유하고 있어 현재의 분기 영업적자 수준에서 7개 분기를 버틸 자금력 보유. 인력은 6월전까지는 일부 유급휴직이 연장되는 상태라 인력 규모 유지 가능할 전망. 경쟁사들의 대규모 구조조정에도 불구하고 동사는 코로나 종식 직후 공격적인 영업을 통한 시장점유율 확대를 위해 인력 규모 현행 유지를 목표로 함

### 투자의견 M.PERFORM(유지), 목표주가 19,000 원(유지) 제시

-동사에 대해 투자의견 M.PERFORM으로 기준을 유지하고, 목표주기도 19,000원으로 기준을 유지하도록 함. 투자의견 M.PERFORM의 주된 근거는 빨라야 올해 4분기부터 점진적으로 회복되는 여행수요를 감안할 때 현주가는 2022~2023년 실적 회복을 상당 부분 선반영한 것으로 판단되기 때문

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	3,650	166	126	206	664	-49.5	36.3	3.4	18.3	9.3	1.5
2019	2,972	32	18	125	95	-85.8	192.4	2.8	23.5	1.4	0.7
2020F	528	-262	-382	-167	-2,020	적전	N/A	5.5	NA	NA	0.6
2021F	1,113	34	-15	119	-77	적지	N/A	5.7	38.9	NA	0.6
2022F	2,743	127	49	205	258	흑전	89.1	5.5	22.2	6.3	0.6

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> 모두투어 실적 추정 상세 내역

(단위: 억원, 명, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	922	705	692	653	442	30	29	26	3,650	2,972	528	1,113
% YoY	-15.8	-15.3	-28.5	-12.4	-52.1	-95.7	-95.8	-96.0	-1.9	-18.6	-82.2	110.7
별도	780	574	560	514	374	18	11	10	3,105	2,428	412	760
항공권판매	41	39	47	42	24	1	2	2	166	169	29	61
해외여행알선	644	437	447	417	317	4	5	6	2,536	1,946	331	629
기타알선	95	98	65	56	33	13	4	2	403	314	52	70
자회사	142	131	132	139	69	13	19	16	545	544	117	353
영업이익(억원)	91	-2	-22	-36	-14	-93	-75	-80	166	32	-262	34
별도	93	4	-13	-30	20	-69	-48	-49	210	54	-146	53
자회사	-2	-6	-9	-6	-34	-25	-26	-31	-44	-22	-116	-19
OPM(%)	9.9	-0.3	-3.2	-5.5	-3.3	-307.5	-253.2	-307.7	4.5	1.1	-49.7	3.1
별도	11.9	0.7	-2.3	-5.9	5.2	-388.3	-445.0	-512.0	6.8	2.2	-35.6	7.0
자회사	-1.4	-4.6	-6.8	-4.2	-49.3	-194.4	-141.6	-188.7	-8.1	-4.0	-99.4	-5.4
총송객수(명)	730,306	692,081	732,395	733,658	422,659	2,145	2,963	1,675	2,760,746	2,888,440	429,442	877,000
패키지	420,490	367,752	310,591	356,040	166,857	53	61	433	1,554,801	1,454,873	167,404	317,000
티켓	309,816	324,593	421,804	377,618	255,802	2,092	2,902	1,242	1,205,945	1,433,831	262,038	560,000
% YoY	-4.4	6.4	12.0	5.9	-42.1	-99.7	-99.6	-99.8	1.0	4.6	-85.1	104.2
패키지	-6.5	-2.4	-7.5	-9.3	-60.3	-100.0	-100.0	-99.9	3.4	-6.4	-88.5	89.4
자회사	-1.4	18.6	32.7	25.7	-17.4	-99.4	-99.3	-99.7	-1.9	18.9	-81.7	113.7
패키지송출객(명)	420,490	367,752	310,591	356,040	166,857	53	61	433	1,554,801	1,454,873	167,404	317,000
동남아	214,654	150,531	152,303	214,935	106,127	n/a	n/a	n/a	699,406	732,423	106,171	200,000
중국	72,186	87,363	70,659	68,969	14,445	n/a	n/a	n/a	290,963	299,177	14,445	50,000
일본	74,360	64,497	21,340	6,427	6,237	n/a	n/a	n/a	307,876	166,624	6,237	30,000
유럽	29,685	36,702	36,436	28,439	17,771	n/a	n/a	n/a	124,289	131,263	17,771	20,000
남태평양	21,882	20,958	21,505	27,311	16,236	n/a	n/a	n/a	95,558	91,655	16,236	20,000
미주	7,587	7,827	8,551	9,958	6,042	n/a	n/a	n/a	36,605	33,923	6,051	20,000
% YoY	-6.5	-2.4	-7.5	-9.3	-60.3	-100.0	-100.0	-100.0	3.4	-6.4	-88.5	89.4
동남아	-3.4	0.4	7.4	15.8	-50.6	n/a	n/a	n/a	3.8	4.7	-85.5	66.7
중국	13.6	13.2	4.7	-16.6	-80.0	n/a	n/a	n/a	20.3	2.8	-95.2	246.1
일본	-28.1	-20.3	-63.5	-90.1	-91.6	n/a	n/a	n/a	-2.2	-45.9	-96.3	381.0
유럽	18.6	6.2	0.8	-0.4	-40.1	n/a	n/a	n/a	5.9	5.6	-86.5	12.5
남태평양	-19.9	-15.2	-4.2	29.6	-25.8	n/a	n/a	n/a	-11.2	-4.1	-82.3	23.2
미주	-11.1	-19.0	-10.8	12.9	-20.4	n/a	n/a	n/a	-24.4	-7.3	-82.2	230.5

자료 : 모두투어, 현대차증권

<표2> 모두투어 목표주가 산정 내역표

항목	값	비고
자본총계(억원)	1,068	2022F 자본총계
발행주식수(천주)	18,900	액면가 500원
BPS(원)	5,651	자본총계/발행주식수
Target P/B	3.4	정상 여행업황 시기 역사적 주가밴드 평균
적정주가(원)	19,213	BPS X Target P/B
목표주가(원)	19,000	전일 증가 대비 17.4% 하락여력 보유

자료 : 모두투어, 현대차증권

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,650	2,972	528	1,113	2,743
증가율 (%)	-1.9	-18.6	-82.2	110.7	146.5
매출원가	870	531	149	404	631
매출원가율 (%)	23.8	17.9	28.3	36.3	23.0
매출총이익	2,780	2,440	379	709	2,112
매출이익률 (%)	76.2	82.1	71.7	63.7	77.0
증가율 (%)	0.1	-12.2	-84.5	87.2	197.9
판매관리비	2,614	2,408	641	675	1,985
판매비율 (%)	71.6	81.0	121.4	60.6	72.4
EBITDA	206	125	-167	119	205
EBITDA 이익률 (%)	5.6	4.2	-31.6	10.7	7.5
증가율 (%)	-44.3	-39.5	적전	흑전	72.7
영업이익	166	32	-262	34	127
영업이익률 (%)	4.6	1.1	-49.7	3.1	4.6
증가율 (%)	-51.1	-80.7	적전	흑전	273.9
영업외손익	-10	17	-153	-53	-64
금융수익	24	31	16	12	15
금융비용	14	37	41	65	79
기타영업외손익	-20	23	-128	0	0
종속/관계기업관련손익	1	14	-15	0	0
세전계속사업이익	158	63	-430	-19	63
세전계속사업이익률	4.3	2.1	-81.5	-1.7	2.3
증가율 (%)	-54.6	-59.9	적전	적지	흑전
법인세비용	56	41	-45	-4	14
계속사업이익	102	23	-385	-15	49
중단사업이익	20	0	0	0	0
당기순이익	122	23	-385	-15	49
당기순이익률 (%)	3.3	0.8	-72.9	-1.3	1.8
증가율 (%)	-51.1	-81.4	적전	적지	흑전
지배주주지분 순이익	126	18	-382	-15	49
비지배주주지분 순이익	-4	5	-3	0	0
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	121	21	-385	-15	49

	(단위:억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	344	261	-859	-174	139
당기순이익	122	23	-385	-15	49
유형자산 상각비	35	89	93	83	77
무형자산 상각비	5	3	3	2	1
외환손익	-11	7	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	182	102	-625	-244	12
기타	11	37	53	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-182	-362	438	-160	-58
투자자산의 감소(증가)	-49	-25	75	-59	-51
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-267	-5	0	0
기타	-104	-70	368	-100	-8
재무활동으로인한현금흐름	-128	80	-82	608	193
차입금의 증가(감소)	-368	504	36	628	214
사채의 증가(감소)	168	8	-3	0	0
자본의 증가	0	-2	0	0	0
배당금	-85	-66	-29	-21	-21
기타	158	-363	-87	0	0
기타현금흐름	7	19	3	0	0
현금의증가(감소)	40	-2	-500	274	274
기초현금	531	572	570	70	344
기말현금	572	570	70	344	618

\* K/FRS 연결 기준

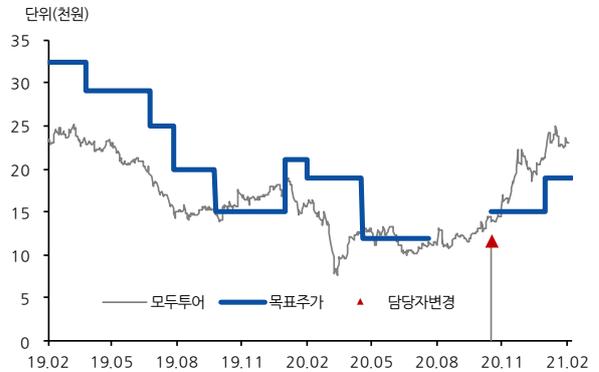
	(단위:억원)				
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,006	2,037	756	1,284	1,644
현금성자산	572	570	70	344	618
단기투자자산	990	1,028	668	768	776
매출채권	250	232	9	23	34
채고자산	109	98	4	71	103
기타유동자산	85	108	4	77	113
비유동자산	1,340	2,169	1,961	1,936	1,909
유형자산	1,006	1,833	1,698	1,615	1,538
무형자산	11	6	4	2	1
투자자산	215	240	165	225	275
기타비유동자산	109	91	95	95	95
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,346	4,206	2,717	3,220	3,553
유동부채	1,468	1,394	813	1,324	1,607
단기차입금	0	3	4	604	804
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	228	18	14	14	14
기타유동부채	1,241	1,373	795	706	789
비유동부채	266	1,287	829	856	879
사채	168	175	178	178	178
장기차입금	71	531	607	607	607
장기금융부채	23	22	21	21	21
기타비유동부채	4	559	22	49	72
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,734	2,681	1,642	2,180	2,485
지배주주지분	1,333	1,241	795	760	788
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	292	290	290	290	290
자본조정 등	-254	-298	-334	-334	-334
기타포괄이익누계액	-2	-1	0	0	0
이익잉여금	1,203	1,156	745	710	738
비지배주주지분	278	284	280	280	280
자본총계	1,612	1,525	1,075	1,040	1,068

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	644	120	-2,038	-77	260
EPS(지배순이익 기준)	664	95	-2,020	-77	258
BPS(자본총계 기준)	8,529	8,070	5,689	5,501	5,651
BPS(지배지분 기준)	7,056	6,567	4,208	4,021	4,169
DPS	350	120	120	120	120
P/E(당기순이익 기준)	37.4	151.5	N/A	N/A	88.5
P/E(지배순이익 기준)	36.3	192.4	N/A	N/A	89.1
P/B(자본총계 기준)	2.8	2.3	4.0	4.2	4.1
P/B(지배지분 기준)	3.4	2.8	5.5	5.7	5.5
EV/EBITDA(Reported)	18.3	23.5	-25.5	38.9	22.2
배당수익률	1.5	0.7	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-51.1	-81.4	적전	적지	흑전
EPS(지배순이익 기준)	-49.5	-85.8	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.5	1.4	-29.6	-1.4	4.7
ROE(지배순이익 기준)	9.3	1.4	-37.5	-1.9	6.3
ROA	3.6	0.6	-11.1	-0.5	1.5
안정성 (%)					
부채비율	107.6	175.8	152.7	209.7	232.7
순차입금비율	순현금	순현금	8.2	32.9	25.7
이자보상배율	11.9	0.9	NA	0.5	1.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.08.03	BUY	29,000	-17.42	-5.34
2019.02.03	AFTER 6M	29,000	-100.00	-100.00
2019.02.07	BUY	32,500	-26.61	-22.46
2019.04.05	BUY	29,000	-25.48	-19.14
2019.07.04	BUY	25,000	-31.27	-23.20
2019.08.06	BUY	20,000	-24.86	-20.75
2019.10.04	M.PERFORM	15,000	10.00	21.33
2020.01.10	BUY	21,000	-21.15	-9.52
2020.02.10	BUY	19,000	-34.68	-13.42
2020.04.27	M.PERFORM	12,000	-2.92	-17.00
2020.10.27	담당자 변경	담당자 변경		
2020.10.27	M.PERFORM	15,000	22.61	48.00
2021.01.11	M.PERFORM	19,000		

▶ 최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.