

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025



R.A
김도현

hjyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9994

Company Data

자본금	95 억원
발행주식수	1,890 만주
자사주	154 만주
액면가	500 원
시가총액	4,706 억원
주요주주	
우종용(와16)	15.20%
자사주	6.35%
외국인지분률	13.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/07/14)	24,900 원
KOSDAQ	1043.31 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	30,950 원
52주 최저가	10,100 원
60일 평균 거래대금	121 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.1%	-18.4%
6개월	8.3%	1.6%
12개월	144.1%	82.8%

모두투어 (080160/KQ | Not Rated)

코로나 19 이후 해외여행 재개시 점유율 상승 가능

- 코로나 19 이후 해외여행 재개시 빠른 해외여행 수요 증가 예상
- 현지 네트워크 및 판매 채널 강점 바탕으로 모두투어 가파른 실적 상승 예상
- 포스트 코로나 여행 트렌드인 방역 및 예방에 초점을 맞춘 '모두안심캠페인' 런칭
- 해외여행에 대한 욕구가 아주 높아 가격 전가 및 빠른 수요 회복 기대
- 2022 년 본격적인 업황 회복 예상, 코로나 19 이전보다 우호적인 실적 기대

현지 네트워크 및 판매 채널이 강점인 종합 여행사

모두투어는 여행알선 서비스업(인바운드 및 아웃바운드, 여행상품 등) 및 호텔 운영업을 주 사업으로 영위하는 기업이다. 1Q21 기준 매출비중은 여행알선 서비스 17.9%, 호텔 운영 39.4%, 부동산 및 기타 42.3%(2019 년 기준 여행알선 75.9%, 호텔운영 12.9%, 부동산 및 기타 11.2%) 등이다.

동사의 여행상품, 항공권은 온라인으로 35% 및 대리점으로 65% 판매되고 있다. 코로나 19 이후 소비 트렌드에 맞춰 온라인 판매 제휴사(쿠팡, 티몬, 지마켓 등)를 확대하고 있으며, 현지 호텔, 어트랙션 수주 등 경쟁력 있는 상품 포트폴리오를 위한 투자가 진행 중이다.

안정적인 재무구조는 해외여행 재개시 시장 점유율 상승의 키 포인트

동사는 코로나 19 이후 별도의 자금조달없이 사업을 계속해 왔으며, 1Q21 기준 가용 현금 및 현금성 자산은 약 800 억원 수준이다. 또한 자사주 154 만주(7/13 기준 383 억원)를 보유하고 있으며, 약 80 억원 수준의 제주도 소재 호텔을 보유하고 있다. 결론적으로 1분기말 기준 총 가용 자금은 1,200 억원 수준이고, 현재 분기 적자는 40 억 내외 수준이다. 올해 3분기에는 희망퇴직 관련 1 회성 비용이 발생하겠지만, 그 규모를 고려해도 업황이 회복될 것으로 예상되는 2022 년까지 재무 리스크는 낮은 상태로 판단한다.

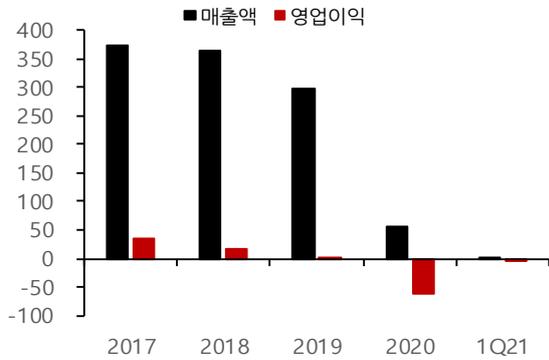
우수한 재무구조, 현지 네트워크의 강점으로 해외여행 회복시 수혜

여행비 지출 소비자대지수에서 볼 수 있듯이 국내 소비자의 여행에 대한 욕구는 2020 년 4 월 이후 우상향 중이다. 특히, 소득수준 500 만원 이상의 그룹의 기대지수는 사상 최대수준으로 고소득군의 해외여행에 대한 니즈는 아주 강력한 것으로 판단한다. 또한, 다수의 사람들과 접촉하는 저가 패키지 여행에 대한 선호도는 낮아질 것이고, 소규모 패키지 상품의 선호도가 높아질 것이다. 항공권 가격상승, 대규모 보다는 소규모 패키지 운영, 방역 등 원가 상승의 우려는 존재하지만, 매우 높은 해외여행 수요를 바탕으로 가격 전가가 가능할 것이고, 자산효과(Wealth effect)로 수혜를 본 해외여행에 대해 니즈가 매우 강한 고소득층을 중심으로 한 프리미엄 여행상품 등의 수요 확대를 전망한다.

모두투어는 방역 도우미 동행, 소그룹 여행, 개인 건강용품 지급 및 보험적용 강화 등을 바탕으로 한 '모두안심캠페인'을 런칭, 판매 상품에 적용 중이다. 원가 상승의 우려는 있지만, 해외여행 재개시 높은 수요를 바탕으로 가격 전가가 가능할 것으로 판단한다.

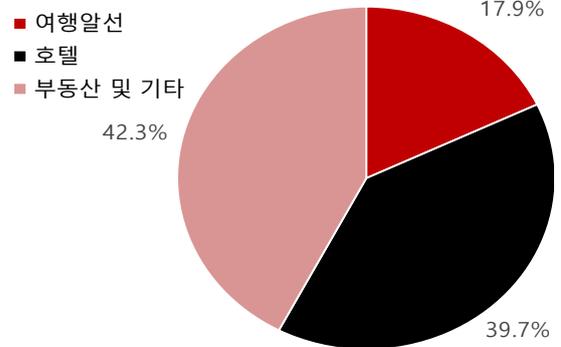
모두투어의 강점인 기존 현지 네트워크 및 판매 채널, 안정적인 재무구조를 바탕으로 한 미래 사업 확장 역량은 빠른 속도로 회복하는 해외여행 수요와 축적된 해외여행 이연수요와 맞물려 상승 효과를 가져올 수 있을 것이고, 코로나 19 이전보다 더 가파른 실적 성장이 기대된다. 코로나 19 델타변이, 희망퇴직 등 우려가 많지만, 동트기 전이 가장 어둡기 마련이다.

모두투어 실적 추이 (단위 : 십억원)



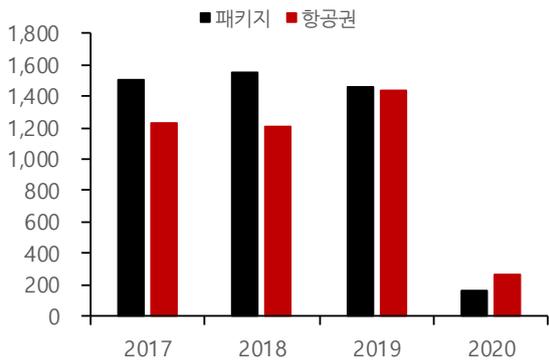
자료 : 모두투어, SK 증권

모두투어 매출비중 현황(1Q21 기준) (단위 : %)



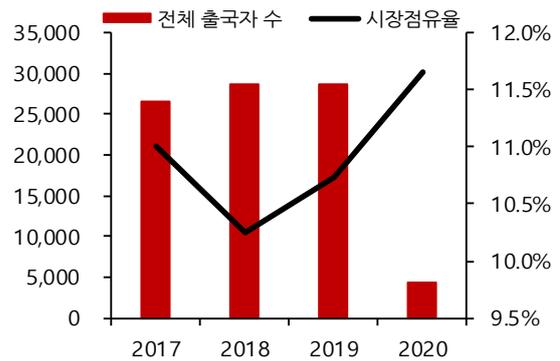
자료 : 모두투어, SK 증권

모두투어 전체 여행부문 이용객 수 현황 (단위 : 천명)



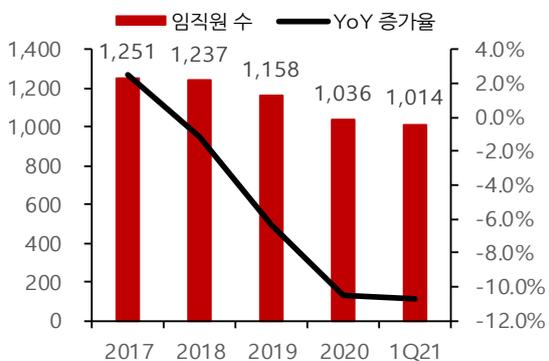
자료 : 모두투어, SK 증권

모두투어 아웃바운드 시장점유율 현황 (단위 : 천명, %)



자료 : 모두투어, SK 증권

모두투어 임직원 수 현황 (단위 : 명, %)



자료 : 모두투어, SK 증권

모두투어 인건비 지출 현황 (단위 : 십억원, %)



자료 : 모두투어, SK 증권

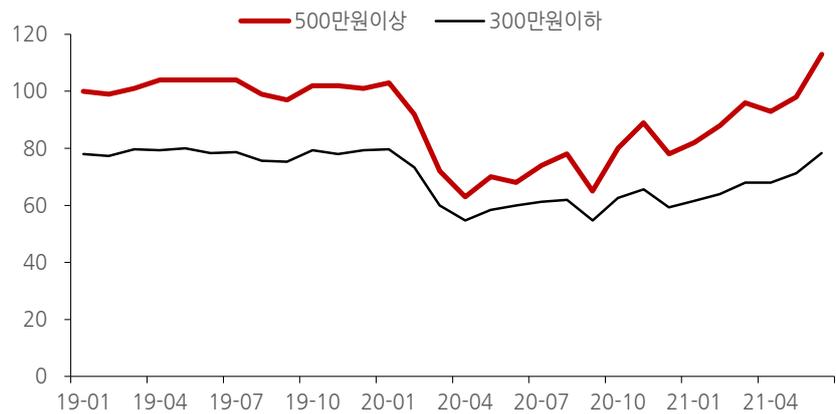
글로벌 백신여권 도입 계획 및 현황

구분	계획일정	내용
미주	미정	검토 중, 백신접종 기록 등
EU (영국제외)	2021년 7월	백신 접종 및 코로나19 음성판정 여부, 회복 여부 등
중국	2021년 3월	디지털 방식, 백신접종 여부 인증
영국	미정	백신접종인증, 입국시 격리면제 등
이스라엘	2021년 2월	'녹색여권(Green Pass)', 입국시 격리면제
베트남	2021년 7월	백신접종인증, 입국시 격리기간 단축(7일)
캐나다	2021년 7월	백신접종인증, 입국시 추가 검사 및 격리면제

자료: 언론자료, SK 증권

국내 소득수준별 여행비 지출 소비자대지수

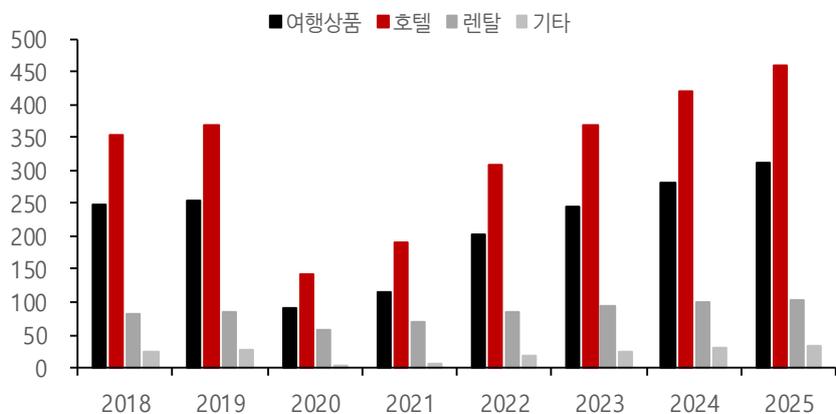
(단위: 포인트)



자료: 통계청, SK 증권

글로벌 여행산업 시장규모 추이 및 전망

(단위: 십억달러)



자료: IBISworld, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.15	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 7월 15일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	1,511	2,211	2,006	2,037	866
현금및현금성자산	583	531	572	570	132
매출채권및기타채권	384	464	286	267	21
재고자산	1	250	109	98	14
비유동자산	592	1,295	1,340	2,169	1,701
장기금융자산	9	85	150	173	248
유형자산	219	1,002	1,006	1,833	1,361
무형자산	56	26	11	6	3
자산총계	2,104	3,506	3,346	4,206	2,566
유동부채	1,031	1,527	1,468	1,394	606
단기금융부채	32	153	233	69	236
매입채무 및 기타채무	464	604	455	466	142
단기충당부채			2	3	3
비유동부채	46	334	266	1,287	1,154
장기금융부채	23	302	242	1,238	1,114
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	0	1	0	7	8
부채총계	1,077	1,862	1,734	2,681	1,759
지배주주지분	1,034	1,362	1,333	1,241	525
자본금	63	95	95	95	95
자본잉여금	279	292	292	290	290
기타자본구성요소	-286	-187	-254	-298	-334
자기주식	-286	-187	-254	-298	-334
이익잉여금	976	1,163	1,203	1,156	473
비지배주주지분	-8	282	278	284	282
자본총계	1,027	1,644	1,612	1,525	807
부채외자본총계	2,104	3,506	3,346	4,206	2,566

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	317	382	344	261	-740
당기순이익(손실)	159	249	122	23	-647
비현금성항목등	92	111	118	186	562
유형자산감가상각비	22	25	35	89	93
무형자산상각비	6	6	5	3	3
기타	64	81	78	93	467
운전자본감소(증가)	116	114	182	78	-611
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-76	-111	190	28	239
재고자산감소(증가)	-1	-161	141	8	86
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	160	154	-163	-38	-330
기타	-119	10	394	136	-129
법인세납부	-55	-104	-88	-64	-22
투자활동현금흐름	-61	-538	-182	-362	349
금융자산감소(증가)	-135	-444	-154	-103	291
유형자산감소(증가)	-11	-35	-28	-267	-5
무형자산감소(증가)	-7	-1	-2	-2	0
기타	8	12	14	24	30
재무활동현금흐름	-119	113	-128	80	-48
단기금융부채증가(감소)	-3	-10	-136	-228	1
장기금융부채증가(감소)	10	27	161	420	17
자본의증가(감소)		166		13	
배당금의 지급	46	69	85	66	29
기타	1	1	1	1	2
현금의 증가(감소)	137	-52	40	-2	-439
기초현금	446	583	531	572	570
기말현금	583	531	572	570	132
FCF	240	-407	308	-676	-341

자료 : 모두투어, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	2,371	3,721	3,650	2,972	548
매출원가	112	945	870	531	150
매출총이익	2,259	2,776	2,780	2,440	398
매출총이익률 (%)	95.3	74.6	76.2	82.1	72.7
판매비와관리비	2,058	2,437	2,614	2,408	610
영업이익	201	339	166	32	-212
영업이익률 (%)	8.5	9.1	4.6	1.1	-38.7
비영업손익	28	8	-9	31	-429
순금융비용	-12	-10	-10	12	27
외환관련손익	5	-25	12	7	3
관계기업투자등 관련손익	22	30	1	14	-4
세전계속사업이익	229	347	158	63	-641
세전계속사업이익률 (%)	9.7	9.3	4.3	2.1	-117.0
계속사업법인세	70	89	56	41	6
계속사업이익	159	258	102	23	-647
중단사업이익		-10	20		
*법인세효과					
당기순이익	159	249	122	23	-647
순이익률 (%)	6.7	6.7	3.3	0.8	-118.2
지배주주	168	249	126	18	-645
지배주주귀속 순이익률(%)	7.07	6.69	3.44	0.6	-117.81
비지배주주	-9	0	-4	5	-2
총포괄이익	156	247	121	21	-653
지배주주	165	246	124	18	-651
비지배주주	-9	0	-4	4	-2
EBITDA	229	370	206	125	-117

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	16.0	56.9	-1.9	-18.6	-81.6
영업이익	22.3	68.6	-51.1	-80.8	적전
세전계속사업이익	27.6	51.6	-54.6	-59.9	적전
EBITDA	17.4	61.2	-44.3	-39.5	적전
EPS(계속사업)	26.6	54.1	-59.2	-83.0	적전
수익성 (%)					
ROE	16.5	20.8	9.3	1.4	-73.1
ROA	8.1	8.9	3.6	0.6	-19.1
EBITDA마진	9.7	9.9	5.6	4.2	-21.3
안정성 (%)					
유동비율	146.6	144.7	136.6	146.2	142.9
부채비율	104.9	113.2	107.6	175.8	218.0
순차입금/자기자본	-92.4	-60.3	-67.5	-19.1	69.5
EBITDA/이자비용(배)	52.6	89.3	14.8	3.4	-2.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	887	1,367	557	95	-3,414
BPS	6,983	8,196	8,402	8,142	4,544
CFPS	1,035	1,477	875	585	-2,909
주당 현금배당금	600	450	350	120	
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.3	26.5	72.6	276.4	N/A
PER(최저)	18.8	13.5	35.6	147.5	N/A
PBR(최고)	3.2	4.4	4.8	3.2	4.9
PBR(최저)	2.4	2.3	2.4	1.7	1.7
PCR	18.7	20.7	27.5	31.1	-7.1
EV/EBITDA(최고)	14.3	16.6	33.2	39.7	-43.6
EV/EBITDA(최저)	9.6	7.5	14.3	21.2	-19.9