

# 모두투어 080160

## 4분기 모두투어 실적 발표

### 엔터/레저

Analyst **이효진**  
02. 6454-4864  
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **정은수**  
02. 6454-4887  
esjung@meritz.co.kr

### 4분기 실적 리뷰

- 4분기 모두투어의 연결 매출액과 영업이익은 각각 69억원(-92.8% YoY)과 -255억원(적지 YoY)으로 12월 수정된 실적 전망(매출 532억원 & 영업이익 -257억원) 대비 영업 적자 폭을 줄임. 2020년 연결 매출액과 영업이익은 각각 550억원과 -209억원을 기록함

- 12월 실적 전망과의 차이는 본사 적자폭 개선 영향이 컸음. 4분기 모두투어의 별도 영업손실은 12억원으로 전분기 48억 손실 대비 큰 폭으로 줄었음. 사실상 '동면'으로 최소화된 조직 및 비용 삭감에 따른 효과. 동사는 2월부터 5월까지 4개월간 유급 휴직을 재개할 예정. 다만 유급 규모는 미미해 분기 손익은 10억 내외의 변동에 그칠 것

- 4분기 세전손실은 344억원으로 예상치와 큰 차이를 보임. 이는 1) 자회사 모두스테이 연대보증 금액에 대한 금융 부채로의 계상(500억원) 및 2) 자회사 평가손실(80억원)의 영향. 참고로 모두스테이 연대보증 금액의 상환은 약 1.5년 남아있으며 자회사 지분가치 평가손실 또한 현금이 수반되는 비용은 아님

### 잠재 리스크 체크

- 4분기 실적을 반영한 동사 별도 법인의 순자본은 약 600억원으로 추정됨. 당장의 현금이 소요되지는 않으나 자본잠식 위험을 방지하기 위해 현금화 가능한 자산의 list up이 필요

- 당사가 파악한 바에 따르면, 동사는 자기주식(book value 330억) 및 제주호텔(평가금액 약 100억원)을 보유하고 있음. 매출 제로(코로나 지속 가정) 및 하반기와 같은 속도의 현금소진을 고려할 경우 동사의 보유 현금이 소진되는 시기는 2022년 하반기

- 여행업은 회복 전 마지막 보릿고개를 넘는 중. 자산 매각을 통해 확보된 자금은 동사가 보릿고개를 넘어서고, after코로나에 맞는 여행 사업으로 구조를 재편하는 데 중요한 역할을 할 것

- 최악인 현재보다는 사상 초유의 억눌린 펜트업 수요에 앞서 여행업 추가 추가 업사이드 열어줄 때

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	4.7	65.4	-92.7	2.9	63.6	3.7	28.2	3.6	31.8
영업이익	-2.7	-3.6	적지	-7.5	적지	-7.0	N/A	-7.1	N/A
세전이익	-34.4	-5.5	적지	-8.6	적지	-8.4	N/A	0.3	N/A
순이익	-36.0	-5.6	적지	-7.6	적지	-5.0	N/A	-1.6	N/A

자료: 모두투어, 메리츠증권 리서치센터

(명)	내국인 출국자		하나투어							모두투어						
			전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY	전체	% YoY	패키지	% YoY	M/S (%)	非 패키지	% YoY
'18.01	2,714,908	23.3	634,086	18.0	400,516	21.6	23.4	218,613	12.4	296,730	20.9	169,245	20.0	10.9	127,485	22.2
'18.02	2,172,596	3.2	552,536	13.6	356,793	14.0	25.4	182,419	14.6	233,667	-6.2	135,413	-8.0	10.8	98,254	-3.6
'18.03	2,109,685	16.8	474,636	18.5	297,155	16.3	22.5	160,186	21.9	233,451	8.8	145,124	10.5	11.1	88,327	6.1
'18.04	2,088,324	11.4	470,348	15.1	291,037	16.9	22.5	157,068	17.3	217,860	2.8	131,264	14.3	10.4	86,596	-10.8
'18.05	2,184,015	16.8	454,686	11.8	267,504	7.8	20.8	164,551	22.7	214,421	6.6	124,355	18.1	9.8	90,066	-6.1
'18.06	2,180,519	10.8	460,356	4.2	267,098	1.5	21.1	174,384	9.5	218,202	0.4	121,159	7.5	10.0	97,043	-7.2
'18.07	2,344,420	4.5	473,664	-7.4	266,448	-14.1	20.2	191,708	4.5	217,050	-10.0	110,618	-6.9	9.3	106,432	-13.0
'18.08	2,364,398	6.0	493,652	-0.7	278,668	-5.3	20.9	197,197	8.8	223,173	-4.8	116,587	-3.8	9.4	106,586	-6.0
'18.09	2,081,967	-0.8	422,494	-7.6	223,146	-14.7	20.3	183,835	4.7	213,521	-2.8	108,703	-2.9	10.3	104,818	-2.7
'18.10	2,196,227	5.1	462,082	1.8	270,161	3.8	21.0	170,646	0.5	226,759	4.7	134,084	9.7	10.3	92,675	-1.8
'18.11	2,149,373	2.8	465,673	-5.3	280,220	-8.6	21.7	169,457	2.9	228,256	-1.5	135,536	-2.4	10.6	92,720	-0.1
'18.12	2,341,957	3.7	513,800	-5.0	294,014	-12.2	21.9	205,609	8.5	237,648	-4.7	122,713	-11.3	10.1	114,935	3.4
'19.01	<b>2,753,749</b>	<b>1.4</b>	<b>604,461</b>	<b>-4.7</b>	<b>360,877</b>	<b>-9.9</b>	<b>22.0</b>	<b>232,039</b>	<b>6.1</b>	<b>258,356</b>	<b>-12.9</b>	<b>142,740</b>	<b>-15.7</b>	<b>9.4</b>	<b>115,616</b>	<b>-9.3</b>
'19.02	2,474,407	13.9	514,349	-6.9	309,405	-13.3	20.8	192,387	5.5	241,690	3.4	140,962	4.1	9.8	100,728	2.5
'19.03	2,180,647	3.4	426,639	-10.1	255,124	-14.1	19.6	156,952	-2.0	230,260	-1.4	136,788	-5.7	10.6	93,472	5.8
'19.04	2,096,813	0.4	425,790	-9.5	249,738	-14.2	20.3	158,405	0.9	222,432	2.1	125,912	-4.1	10.6	96,520	11.5
'19.05	2,245,277	2.8	421,282	-7.3	226,370	-15.4	18.8	176,822	7.5	222,339	3.7	117,327	-5.7	9.9	105,012	16.6
'19.06	2,344,893	7.5	451,249	-2.0	237,158	-11.2	19.2	197,875	13.5	247,574	13.5	124,513	2.8	10.6	123,061	26.8
'19.07	2,486,739	6.1	460,809	-2.7	227,986	-14.4	18.5	219,809	14.7	256,879	18.4	109,944	-0.6	10.3	146,935	38.1
'19.08	2,270,559	-4.0	404,520	-18.1	191,394	-31.3	17.8	198,498	0.7	245,692	10.1	101,982	-12.5	10.8	143,710	34.8
'19.09	1,908,662	-8.3	339,872	-19.6	160,488	-28.1	17.8	166,746	-9.3	229,824	7.6	98,665	-9.2	12.0	131,159	25.1
'19.10	2,009,817	-8.5	372,732	-19.3	176,998	-34.5	18.5	178,015	4.3	248,558	9.6	117,914	-12.1	12.4	130,644	41.0
'19.11	1,952,220	-9.2	352,910	-24.2	168,746	-39.8	18.1	169,690	0.1	240,478	5.4	117,890	-13.0	12.3	122,588	32.2
'19.12	2,197,002	-6.2	369,254	-28.1	169,721	-42.3	16.8	189,655	-7.8	244,622	2.9	120,236	-2.0	11.1	124,386	8.2
'20.01	<b>2,357,829</b>	<b>-14.4</b>	<b>394,411</b>	<b>-34.7</b>	<b>187,073</b>	<b>-49.8</b>	<b>16.7</b>	<b>207,338</b>	<b>-10.6</b>	<b>254,568</b>	<b>-1.5</b>	<b>130,199</b>	<b>-8.8</b>	<b>10.8</b>	<b>124,369</b>	<b>7.6</b>
'20.02	928,970	-62.5	188,059	-63.4	48,913	-84.8	20.2	139,146	-27.7	129,048	-46.6	35,527	-74.8	13.9	93,521	-7.2
'20.03	101,069	-95.4	30,900	-92.8	2689	-99.0	30.6	28,211	-82.0	39,043	-83.0	1,131	-99.2	38.6	37,912	-59.4
'20.04	5,838	-99.7	4,855	-98.9	322	-99.0	n/a	4,533	-97.1	18,768	-91.6	22	-100	n/a	858	-99.1
'20.05	11,418	-99.5	2,491	-99.4	234	-98.0	21.8	2,257	-98.7	1,764	-99.2	9	-100	15.4	539	-99.5
'20.06	20,671	-99.1	2,876	-99.4	128	-97.0	13.9	2,748	-98.6	5,092	-97.9	22	-100	24.6	695	-99.4
'20.07	35,380	-98.6	4,152	-99.1	79	-100	11.7	4,073	-98.1	1,158	-99.5	14	-100	3.3	1,144	-99.2
'20.08	58,477	-97.4	4,253	-98.9	470	-99.8	7.3	3,783	-98.1	988	-99.6	23	-100	1.7	965	-99.3
'20.09	45,955	-97.6	3,868	-98.9	263	-99.8	8.4	3,605	-97.8	841	-99.6	24	-100	1.8	817	-99.4
'20.10	39,098	-98.1	3,310	-99.1	388	-99.8	8.5	2,922	-98.4	664	-99.7	42	-100	1.7	622	-99.5
'20.11	37,599	-98.1	3,604	-99.0	436	-99.8	9.6	3,168	-98.1	734	-99.7	126	-99.9	2.0	608	-99.5
'20.12			3,718	-99.0	415	-99.8		3,303	-98.3	941	-99.6	307	-99.7		634	-99.5
'21.01			<b>1,763</b>	<b>-99.6</b>	<b>590</b>	<b>-99.7</b>		<b>1,173</b>	<b>-99.4</b>	<b>547</b>	<b>-99.8</b>	<b>42</b>	<b>-100</b>		<b>505</b>	<b>-99.6</b>

주: 1) 전체 출국자수는 승무원 제외 2) 하나투어, 모두투어의 2020년 2~4월 데이터는 전년 2월 1일 대비 각 월의 예약 증감  
 자료: 한국관광공사, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표3 모두투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 별도)												
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E	2022E
<b>총 수탁금</b>	<b>515.3</b>	<b>440.2</b>	<b>462.8</b>	<b>443.8</b>	<b>440.9</b>	<b>1.3</b>	<b>2.4</b>	<b>7.3</b>	<b>1,862.0</b>	<b>452.0</b>	<b>316.6</b>	<b>2,357.3</b>
% YoY	-6.5	-3.5	-5.9	-6.6	-14.4	-99.7	-99.5	-98.4	-5.7	-75.7	-30.0	644.7
% 매출전환율	12.5	11.4	10.0	10.2	7.1	132.1	44.9	36.9	11.0	8.2	15.9	7.3
<b>매출액</b>	<b>64.3</b>	<b>50.0</b>	<b>46.1</b>	<b>45.2</b>	<b>31.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.1</b>	<b>2.7</b>	<b>205.5</b>	<b>37.0</b>	<b>50.2</b>	<b>172.0</b>
% YoY	-9.3	-17.5	-20.1	-17.7	-51.0	-96.5	-97.6	-94.1	-15.8	-82.0	35.7	242.3
<b>영업비용</b>	<b>55.0</b>	<b>49.2</b>	<b>47.4</b>	<b>48.2</b>	<b>29.5</b>	<b>8.7</b>	<b>5.9</b>	<b>3.9</b>	<b>199.8</b>	<b>48.0</b>	<b>59.4</b>	<b>143.7</b>
% YoY	-9.1	-10.0	-12.4	-7.2	-46.3	-82.4	-87.5	-92.0	-9.7	-76.0	23.7	142.1
% 매출액 대비	85.6	98.4	102.8	106.7	93.8	489.9	545.0	144.2	97.2	129.6	118.1	83.5
인건비	16.2	17.4	15.7	14.5	13.0	5.5	3.2	1.6	63.7	23.3	55.0	58.9
% 매출액 대비	25.2	34.7	34.0	32.1	41.3	310.8	298.3	60.3	31.0	63.1	109.5	34.2
커미션수수료	25.3	21.1	21.9	20.5	11.5	0.7	0.7	0.5	88.8	13.3	15.2	57.8
% 매출액 대비	39.3	42.2	47.5	45.4	36.4	37.0	64.0	18.4	43.2	35.9	30.3	33.6
광고비	5.2	5.8	4.7	5.3	1.9	0.1	0.1	0.1	20.9	2.2	6.6	13.2
% 매출액 대비	8.1	11.6	10.1	11.6	6.2	3.0	11.5	2.8	10.2	5.9	13.1	7.7
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>-6.9</b>	<b>-4.8</b>	<b>-1.2</b>	<b>5.3</b>	<b>-10.9</b>	<b>-9.1</b>	<b>28.3</b>
% YoY	-12.2	-91.1	N/A	N/A	-78.9	N/A	N/A	N/A	-74.8	-304.5	-16.6	-410.5
영업이익률(%)	14.4	0.8	-2.8	-6.7	6.2	-388.2	-445.0	-44.2	2.6	-29.5	-18.1	16.5
Key assumptions (천명)												
출국자수	7,409	6,687	6,666	6,159	3,388	38	140	114	26,921	3,680	3,680	25,575
% YoY	5.9	3.6	-1.8	-7.9	-54.3	-99.4	-97.9	-98.1	0.0	-86.3	0.0	595.0
패키지 송출객	420	368	311	356	167	0	0	2	1,455	169	284	1,011
% YoY	-6.5	-2.4	-7.5	-9.3	-60.3	-100.0	-100.0	-99.3	-6.4	-88.4	67.5	256.1
항공권승객	310	325	422	378	256	26	3	0	1,434	284	72	3,433
% YoY	-1.4	18.6	32.7	25.7	-17.4	-92.1	-99.3	N/A	18.9	-80.2	-74.6	4,663.3
<b>패키지M/S(%)</b>	<b>5.7</b>	<b>5.5</b>	<b>4.7</b>	<b>5.8</b>	<b>4.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>5.4</b>	<b>4.6</b>	<b>7.7</b>	<b>4.0</b>
%p YoY	-0.8	-0.3	-0.3	-0.1	-0.8	-5.4	-4.6	-5.8	-0.4	-0.8	3.1	-3.8

자료: 모두투어, 메리츠증권 리서치센터

표4 모두투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 연결)												
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>92.3</b>	<b>70.2</b>	<b>69.3</b>	<b>65.4</b>	<b>44.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>4.7</b>	<b>297.2</b>	<b>55.0</b>	<b>57.8</b>	<b>170.8</b>
% YoY	-15.9	-15.9	-28.8	-12.1	-52.1	-95.7	-95.8	-92.7	-18.6	-81.5	5.2	195.4
모두투어본사	77.5	57.4	56.0	51.4	37.3	1.8	1.1	2.7	242.3	42.9	50.2	172.0
% YoY	-9.3	-17.5	-20.1	-17.7	-51.0	-96.5	-97.6	-94.1	-15.8	-82.0	35.7	242.3
종속회사	13.8	13.1	13.1	6.5	3.3	1.3	2.1	2.8	46.5	9.7	15.2	20.3
% YoY	-9.5	3.8	-12.3	-47.7	-75.8	-89.7	-83.8	-57.6	-15.9	-79.1	56.3	34.2
<b>영업이익</b>	<b>9.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-3.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-9.3</b>	<b>-7.5</b>	<b>-2.7</b>	<b>3.2</b>	<b>-20.9</b>	<b>-14.3</b>	<b>25.6</b>
% YoY	0.2	N/A	-80.7	N/A	N/A	N/A						
영업이익률(%)	9.9	-0.2	-3.2	-5.5	-3.3	N/A	N/A	N/A	1.1	-47.1	-29.2	14.0
모두투어본사	9.3	0.4	-1.3	-3.0	2.0	-6.9	-4.8	-1.2	-10.9	-9.1	28.3	28.3
% YoY	-12.2	-91.1	N/A	N/A	-78.9	N/A	N/A	N/A	-74.8	N/A	N/A	N/A
종속회사	-0.2	-1.4	-1.3	-1.0	-2.5	-2.6	-2.3	-1.6	-3.9	-9.1	-7.3	-6.0
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A								

자료: 모두투어, 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

---

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.