

모두투어  
(080160)

임수진 soojin.lm@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

17,000

하향

현재주가

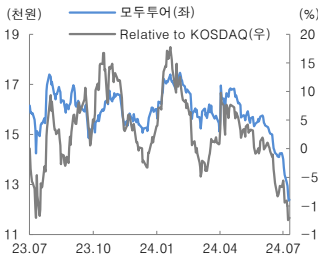
(24.07.26)

12,390

레저업종

KOSDAQ	797.56
시가총액	234십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	17,740원 / 12,350원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	13.31%
주요주주	우종웅 외 7 인 11.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.5	-25.6	-28.1	-13.0
상대수익률	-13.9	-20.1	-24.5	-1.7



Earnings Preview

보수적으로 봐도  
상저하고

- 티메프 사태로 3분기까지 이익 추정치 하향 조정하며 목표주가 하향
- 9월 양호한 패키지 예약률 및 남미 상품 판매 호조로 상저하고 예상
- 2Q24 OP 22억원(YoY -46%) 컨센 하회 전망

투자의견 매수 유지 및 목표주가 17,000원으로 -19% 하향

목표주가는 EPS 1,050원에 Target PER 16.0배를 적용하여 산출. 동사는 회복세 둔화로 2분기부터 부진한 주가 흐름을 기록. 3분기까지 부진한 업황 지속될 예상하며, 티메프 사태로 인한 영업이익 훼손 약 40억원 발생할 것으로 전망. 최근 9월 추석 양호한 패키지 여행 예약률 및 남미 상품 판매 호조로 실적 '상저하고' 예상하며, 이에 투자의견 매수 유지

2Q24 Preview: OP 22억원(YoY -46%) 전망

2분기 영업수익 521억원(YoY +34%), 영업이익 22억원(YoY -46%)으로 컨센시스 하회 전망. 2분기 송출객 수 1분기 대비 -26% 감소하며 기대치를 크게 하회. 또한, 경쟁 심화로 마케팅 비용 증가하며 OPM 하락 예상

[패키지] 송출객 수 24.5만명(YoY +33%, QoQ -26%) 기록. 중국을 제외한 모든 지역 감소하였는데 하락 폭이 상대적으로 큰 모습. 전체 72%→58%, 동남아 82%→61%, 일본 74%→59%, 중국 52%→56%, 유럽 72%→50%, 미국 62%→45%, 남태평양 99%→69%. [FIT] 송출객 수 21.1만명(YoY +96%, QoQ +5%)으로 비수기에도 성장세 지속

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	39	79	52	52	34	-34	57	71	37	37
영업이익	4	6	3	2	-46	-61	3	5	131	114
순이익	1	8	2	3	139	-59	0	5	80	55

자료: 모두투어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	29	179	261	298	330
영업이익	-22	12	31	38	45
세전순이익	-25	6	21	27	34
총당기순이익	-12	13	21	26	31
지배지분순이익	-16	10	21	25	30
EPS	-856	544	1,112	1,345	1,610
PER	-19.9	28.0	12.0	9.9	8.3
BPS	2,950	3,731	4,607	5,715	7,086
PBR	5.8	4.1	2.9	2.3	1.9
ROE	-25.8	16.3	26.7	26.1	25.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	261	298	264	276	1.2	-7.2
판매비와 관리비	161	181	165	169	2.3	-6.5
영업이익	31	38	19	25	-38.0	-32.6
영업이익률	11.7	12.6	7.2	9.2	-4.6	-3.5
영업외손익	-10	-11	4	2	흑자조정	흑자조정
세전순이익	21	27	23	27	8.2	0.9
지배지분순이익	21	25	20	23	-2.6	-7.6
순이익률	8.2	8.7	8.6	9.4	0.4	0.7
EPS(지배지분순이익)	1,112	1,345	1,083	1,243	-2.6	-7.6

자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

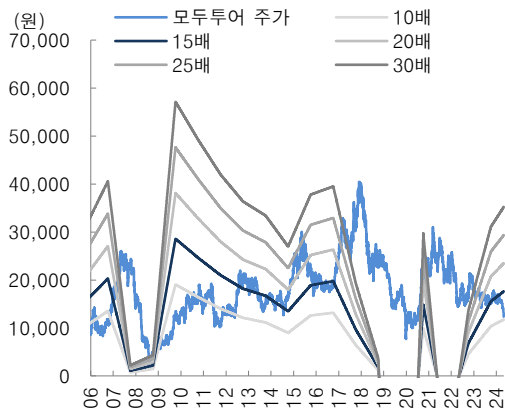
표 5. 모두투어\_Valuation Table

(단위: 십억원, 백만주, 원, 배, %)

	2025E	비고
지배주주 EPS(원)	1,050	3Q24~2Q25 지배주주 당기순이익 기준
주식수(백만주)	19.8	
Target PER	16.0	모두투어의 14~17년도 저점 PER 20.8 배에 할인율 -23% 적용 할인 근거는 19년도 점유율 대비 -23% 감소에 기인
적정주가(원)	16,799	
목표주가(원)	17,000	
현재주가(원)	12,390	
상승여력(%)	37.2%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 34. 모두투어\_PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 35. 모두투어\_PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

표 6. 모두투어\_실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
영업수익	42.3	39.1	53.9	45.5	79.3	52.1	71.2	61.6	180.7	264.1	276.3
본사	36.7	33.3	49.6	49.6	76.8	50.4	68.3	60.9	169.1	256.3	268.1
항공권판매수수료	1.3	1.4	2.5	1.8	2.2	2.6	3.4	3.4	7.0	11.6	14.8
해외여행알선수입	33.7	29.9	45.1	45.0	72.6	44.9	61.7	54.4	153.6	233.7	241.2
기타알선수익	1.7	2.0	2.0	2.8	2.0	2.8	3.2	3.0	8.5	11.0	12.1
자회사	6.4	6.8	7.4	5.6	2.6	3.1	4.1	2.1	26.2	11.8	12.7
매출원가	7.4	5.5	12.3	6.2	30.9	13.4	20.5	15.8	31.4	80.6	81.8
매출총이익	34.8	33.6	41.6	39.3	48.4	38.7	50.6	45.8	149.3	183.5	194.5
영업비용	28.5	29.5	38.6	40.2	42.6	36.5	45.8	39.6	136.9	164.5	169.2
영업이익	6.3	4.1	3.0	-0.9	5.7	2.2	4.8	6.2	12.4	19.0	25.3
OPM	14.9%	10.6%	5.5%	-2.0%	7.2%	4.3%	6.7%	10.1%	6.9%	7.2%	9.2%
영업이익	5.3	1.8	2.4	-0.9	5.4	1.8	4.2	6.0	8.6	17.4	23.6
OPM	14.6%	5.3%	4.8%	-1.8%	7.0%	3.6%	6.1%	9.8%	5.1%	6.8%	8.8%
당기순이익	5.8	0.9	3.0	3.5	7.6	2.9	5.3	5.1	13.2	20.9	25.6
성장률 YoY(%)											
영업수익	792%	385%	315%	90%	88%	33%	32%	35%	263%	46%	5%
본사	2,501%	514%	415%	206%	109%	51%	38%	23%	418%	52%	5%
항공권판매수수료	545%	224%	250%	116%	70%	89%	34%	91%	221%	66%	27%
해외여행알선수입	5,541%	943%	396%	228%	116%	50%	37%	21%	485%	52%	3%
기타알선수익	172%	-6%	-1,248%	70%	17%	40%	60%	10%	102%	31%	10%
자회사	67%	-26%	169%	-39%	-59%	-55%	-45%	-63%	5%	-55%	7%
매출원가	216%	194%	137%	-18%	316%	146%	67%	155%	86%	157%	1%
매출총이익	1,358%	442%	432%	139%	39%	15%	22%	17%	23%	6%	12%
영업비용	335%	166%	214%	114%	49%	24%	19%	-2%	20%	3%	9%
영업이익	-251%	-184%	-166%	-61%	-9%	-46%	62%	-777%	53%	33%	33%
OPM	-256%	-136%	-152%	-33%	1%	3%	77%	-755%	103%	36%	35%
영업이익	-227%	-146%	-203%	-232%	31%	222%	79%	45%	59%	22%	25%
OPM	42.3	39.1	53.9	45.5	79.3	52.1	71.2	61.6	180.7	264.1	276.3
당기순이익	36.7	33.3	49.6	49.6	76.8	50.4	68.3	60.9	169.1	256.3	268.1

자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

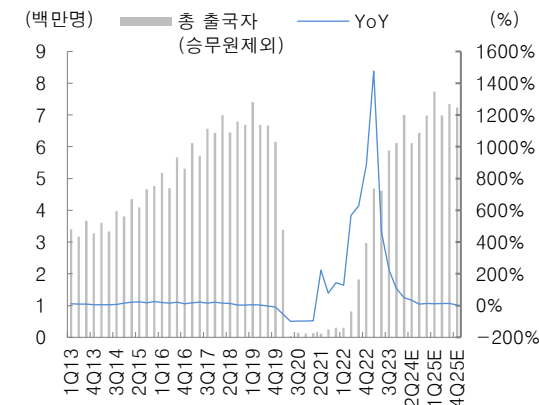
표 7. 모두투어\_주요 가정

(단위: 천원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024F	2025F
내국인 출국자 수	4,683	4,612	5,882	6,116	7,003	6,116	6,436	6,982	21,293	26,537	29,298
YoY	1,476%	465%	224%	106%	50%	33%	9%	14%	10%	14%	14%
모두투어 송객 수	295	292	337	389	531	395	450	510	1,314	1,887	2,125
YoY	1,967%	494%	302%	138%	80%	35%	34%	31%	323%	44%	13%
패키지	197	185	204	259	330	245	280	316	844	1,171	1,319
YoY	9,333%	1,248%	368%	185%	67%	33%	37%	22%	462%	39%	13%
항공권	98	107	134	130	201	150	171	193	470	715	806
YoY	707%	203%	231%	80%	105%	39%	28%	48%	192%	52%	13%

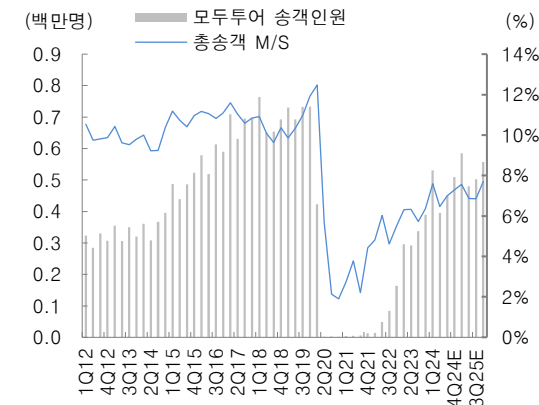
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 36. 국내 아웃바운드 추이 및 전망



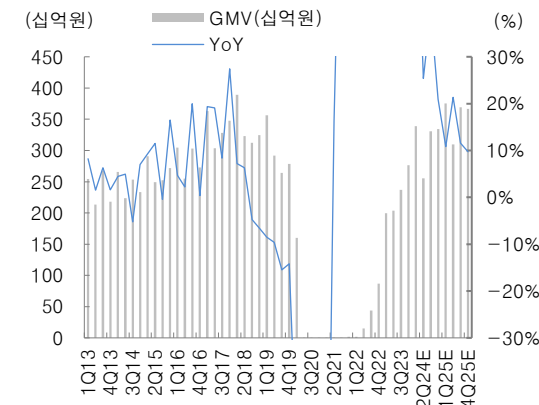
자료: 관광정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 37. 모두투어\_분기 송출객 수 및 MS 추이



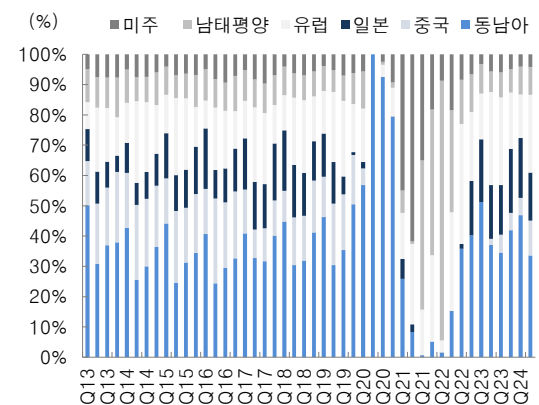
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 38. 모두투어\_분기 수탁금 추이



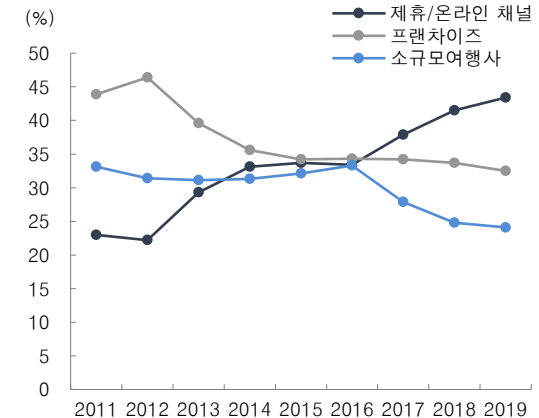
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 39. 모두투어\_분기 수탁금 지역별 비중



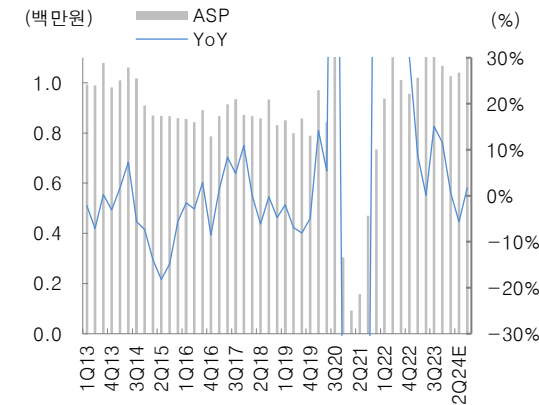
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 40. 모두투어\_유통채널 별 실제판매가 비중



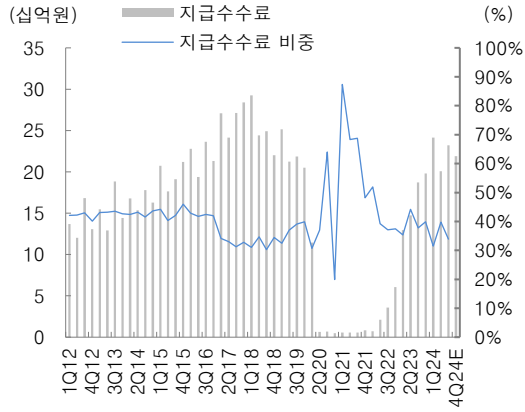
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 41. 모두투어\_PKG 인당 수탁금 추이



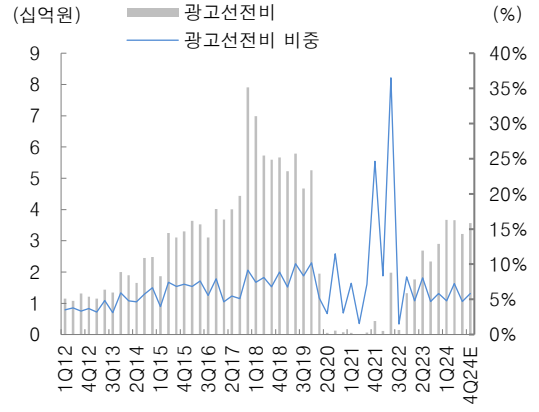
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 42. 모두투어\_지급수수료 및 비중 추이



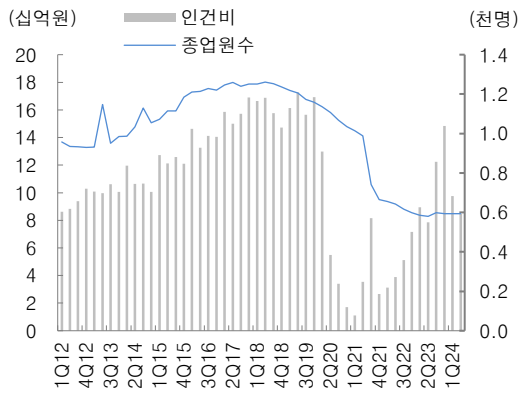
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 43. 모두투어\_광고선전비 및 비중 추이



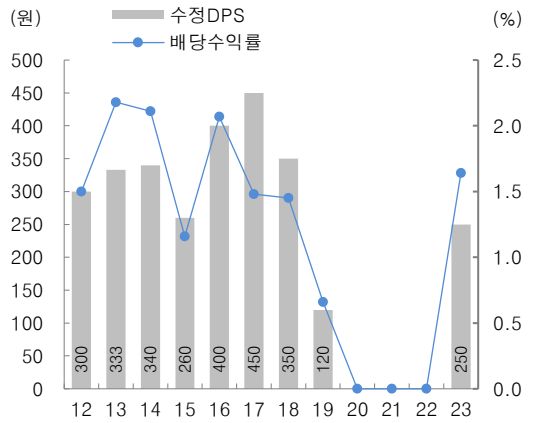
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 44. 모두투어\_인건비 및 임직원 수 추이



자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

그림 45. 모두투어 DPS 및 시가배당률 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업개요

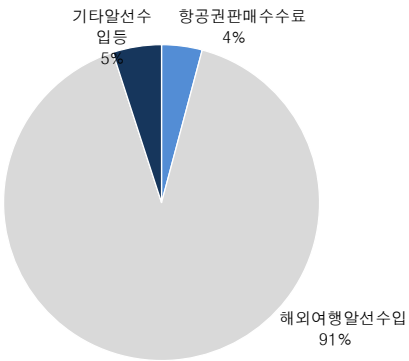
- 당사는 국내 최초의 도매여행기업인 '국일여행사'로 1989년 설립. 1989년 해외여행자유화가 시작된 직후 해외여행상품을 기획해 전국의 여행업체에 유통시키는 국내최초의 여행도매업체
- 23년 말 기준 국내에만 5,000여개의 오프라인 대리점이 있으며, 당사 상품만 판매가 가능한 모두투어 대리점은 전국 약 500개를 보유
- 2023년 별도기준 매출은 해외여행알선 수입 84%, 항공판매수수료 10%, 기타알선수입 6% 순으로 구성

주가 변동요인

- 송출객 수 및 인당 수탁금 변동
- 여행 산업 관련 규제 변화
- 대외외적 매크로 환경 변화에 따른 영향

자료: 대신증권 Research Center

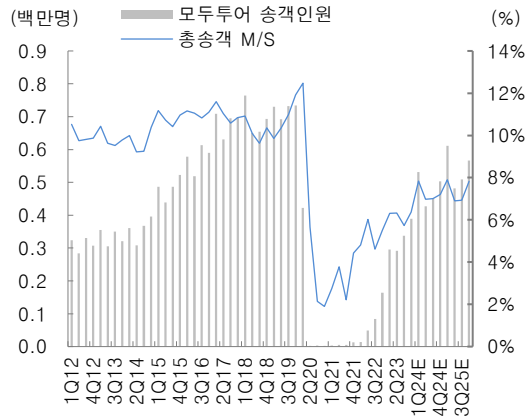
모두투어\_매출 항목별 비중



주: 2023년 별도 매출 기준  
자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

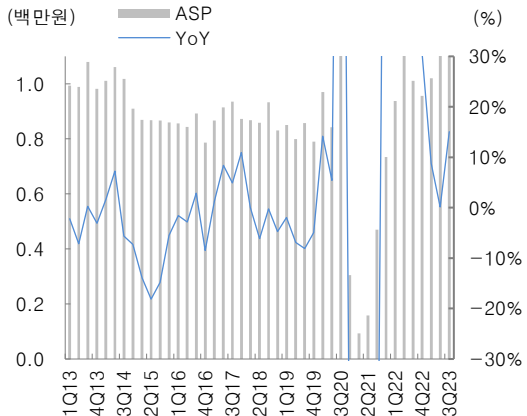
Earnings Driver

모두투어\_분기 송출객 수 및 MS 추이



자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

모두투어\_PKG 인당 수탁금 추이



자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	29	179	264	276	305
매출원가	9	30	81	82	87
매출총이익	21	148	184	195	218
판매비와관리비	43	137	165	169	185
영업이익	-22	12	19	25	34
영업이익률	-75.1	6.5	7.2	9.2	11.0
EBITDA	-17	16	23	29	36
영업외손익	-3	-6	4	2	2
관계기업손익	0	4	0	0	0
금융수익	1	3	3	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-10	3	2	2
법인세비용차감전순이익	-25	6	23	27	36
법인세비용	5	1	-6	-7	-9
계속사업순이익	-20	7	17	20	27
중단사업순이익	8	6	6	6	6
당기순이익	-12	13	23	26	32
당기순이익률	-40.9	7.4	8.6	9.4	10.6
비지배지분순이익	4	3	2	3	3
지배지분순이익	-16	10	20	23	29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	1
포괄순이익	-12	13	24	22	47
비지배지분포괄이익	4	3	2	2	5
지배지분포괄이익	-16	10	22	20	42

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-856	544	1,083	1,243	1,545
PER	NA	28.0	11.4	10.0	8.0
BPS	2,950	3,731	4,578	5,588	6,897
PBR	5.8	4.1	2.7	2.2	1.8
EBITDAPS	-880	861	1,211	1,513	1,929
EV/EBITDA	NA	15.9	8.4	5.9	4.0
SPS	1,558	9,449	13,976	14,620	16,124
PSR	10.9	1.6	0.9	0.8	0.8
CFPS	-91	1,389	1,775	2,008	2,448
DPS	0	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	1140	506.4	47.9	46	10.3
영업이익 증가율	적지	흑전	64.4	33.1	32.9
순이익 증가율	적전	흑전	72.4	14.8	24.3
수익성					
ROIC	-14.6	21.3	21.6	29.7	41.4
ROA	-8.4	4.1	6.0	7.3	8.6
ROE	-25.8	16.3	26.1	24.5	24.7
안정성					
부채비율	203.9	200.6	170.8	146.0	125.0
순차입금비율	12.5	-58.2	-64.1	-72.9	-78.1
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 모두투어, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	110	229	262	298	345
현금및현금성자산	28	35	66	105	150
매출채권 및 기타채권	11	23	34	37	42
재고자산	4	29	29	30	33
기타유동자산	66	142	133	126	120
비유동자산	160	70	69	68	69
유형자산	90	20	18	16	15
관계기업투자금	0	7	7	7	7
기타비유동자산	70	43	44	45	47
자산총계	270	299	331	367	414
유동부채	178	174	184	193	205
매입채무 및 기타채무	36	62	62	62	62
차입금	52	0	0	0	0
유동성채무	44	0	2	2	2
기타유동부채	45	112	120	129	141
비유동부채	4	26	25	25	25
차입금	2	0	-2	-4	-7
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	26	27	29	32
부채총계	181	200	209	218	230
자배지분	56	71	87	106	130
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	27	27	27	27
이익잉여금	51	61	77	96	121
기타지분변동	-33	-27	-27	-27	-27
비지배지분	33	29	36	43	54
자본총계	89	100	122	149	184
순차입금	11	-58	-78	-109	-144

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	61	48	54	62	65
당기순이익	-12	13	23	26	32
비현금항목의 가감	10	13	11	12	14
감가상각비	5	5	4	3	3
외환손익	1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	8	7	9	11
자산부채의 증감	61	25	23	29	26
기타현금흐름	2	-3	-3	-5	-7
투자활동 현금흐름	-23	5	6	4	3
투자자산	11	-5	0	0	0
유형자산	-1	31	-1	-1	-1
기타	-33	-21	7	6	5
재무활동 현금흐름	-21	-42	-10	-12	-12
단기차입금	-18	-21	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-2	-2	-2	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-7	-4	-4	-4
기타	-2	-12	-4	-6	-6
현금의 증감	17	10	32	39	45
기초 현금	12	28	35	66	105
기말 현금	28	39	66	105	150
NOPLAT	-17	14	14	19	25
FCF	-18	10	17	21	27