

모두투어 (080160/KQ)

수요 회복을 온몸으로 받을 예정

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 15,110 원

상승여력: -



박제민

jeminwa@sk.com.kr
02-377-8884

Company Data

발행주식수	1,890 만주
시가총액	285 십억원
주요주주	
우종용(외7)	11.45%
자사주	6.61%

Stock Data

주가(24/04/15)	15,110 원
KOSDAQ	832.81pt
52주 최고가	18,440 원
52주 최저가	14,240 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



코로나 회복 이후 성장성을 봐야할 때

2024년 1~2월 성수기 해외 여행 출국자 수는 528 만명으로 2019년 550 만명에 근접한 수치이다. 하계 성수기 기간 항공편 공급도 코로나 이전 수준으로 회복했다. 올해 해외 여행객 수는 2019년 수준까지 회복이 가능할 것으로 보인다. 이젠 코로나 회복을 넘어 2010년~2019년까지 CAGR 10%로 증가하던 출국자 수 성장률에 주목할 때이다. 한국과 GDP 및 지정학적 유사성이 높은 국가들과 비교했을 때 향후 3500~4000 만명(인구의 70~80% 수준)의 출국자 수 달성이 가능할 것으로 전망된다.

PQC 모두 좋아지는 구간, 산업 내 안정적 선택지

P: 프리미엄 상품으로 ASP 증가

코로나 이전 86만원 수준이었던 ASP가 2023년 100만원을 넘기면서 과거 대비 20% 상승했다. 시그니처 제품 비중 증가, 항공권 및 호텔가 상승이 주요했다. 코로나 이전 로우 싱글이던 시그니처 상품 고객 비중이 현재 25% 수준까지 상승했다. 이익률 및 매출 전환율이 높은 하이브리드, 컨셉 투어 상품 비중 또한 증가 추세이다.

Q: 여행 수요 회복을 이룰 PKG 수요 회복

모두투어의 1분기 패키지 송출객 수는 53.1 만명으로 2019년 동기 대비 73% 수준이다. 전체 관광객 수 대비 더딘 회복률은 1) 이익률이 낮은 티켓 판매 상품 비중 축소 2) 젊은 층의 선제적 해외여행으로 PKG 상품의 더딘 회복률이 이유로 보인다. 출국자 수 상승과 함께 올해 송출객 수가 2019년 수준으로 회복될 것으로 판단된다. 패키지 여행은 50대 이상 고객의 이용률이 가장 높다는 점에서 베이비붐 세대(1955~1963년생) 은퇴시기 및 국내 고령화 추이가 긍정적으로 작용한다. 코로나 기간 소형 여행사들의 감소로 대형 여행사의 점유율 집중도 지속될 전망이다.

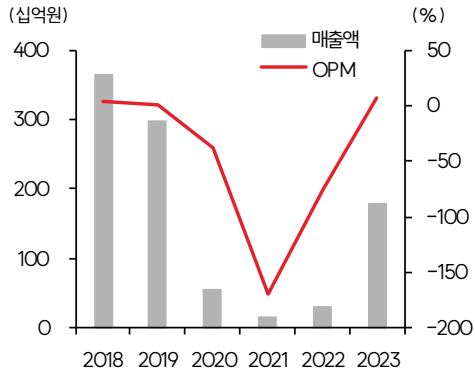
C: 인력 감축 효과 및 출혈 경쟁 상황 완화

급여와 지급수수료가 동사 비용의 대부분을 차지한다. 2023년 판관비의 82%를 두 항목이 차지했다. 코로나 기간, 직원 수가 1200 명대에서 600 명 수준으로 절반 이상 감소했다. 여행 수요 회복과 함께 채용을 늘리고 있으나 ITC 도입, 모바일 페이지 도입 등으로 콜센터 및 영업부 인력 효율화를 이를 예정이다. 향후 인력당 매출의 증가가 기대된다. 어플 및 홈페이지 채널 이용률 상승으로 지급수수료 절감도 기대 가능하다. 과거 대비 BP 확보를 위한 경쟁이 완화된 지점도 지급수수료 수준을 낮출 전망이다.

상대적 밸류에이션 매력 부각

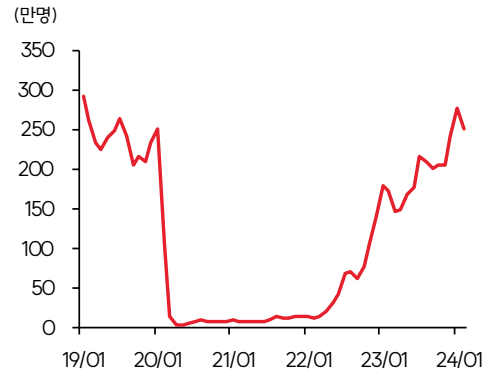
OTA 전환을 강하게 이룬 경쟁사 대비 송출객 수가 더디게 올리오면서 주가가 비교적 높려있다. 전통적 Wholesale 방식의 BM으로 송출객 증가 속도가 늦어지는 것으로 판단된다. 안정적 BM만큼이나 저평가된 구간으로 현재 주목할만한 시점으로 판단된다.

매출액 및 영업이익률 추이



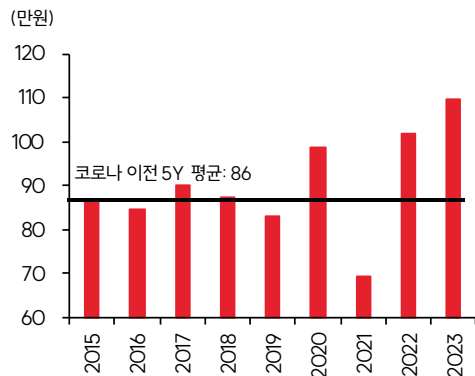
자료: Dart, SK 증권

국내 해외여행 출국자 수 추이



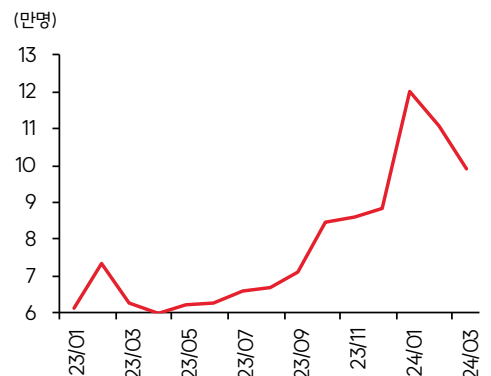
자료: 한국관광공사, SK 증권

모두투어 ASP 추이



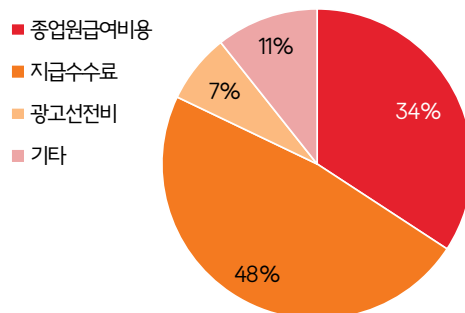
자료: 모두투어, SK 증권

모두투어 PKG 송객수 추이



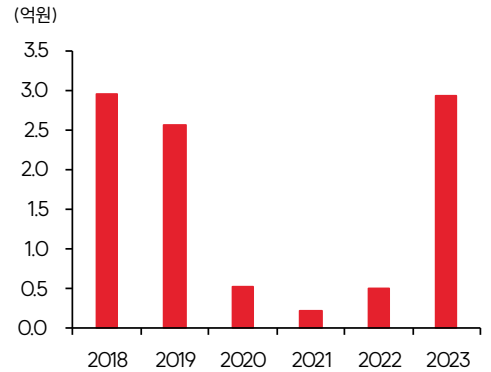
자료: 모두투어, SK 증권

2023 년 비용의 성격별 분류



자료: Dart, SK 증권

종업원당 매출액 추이



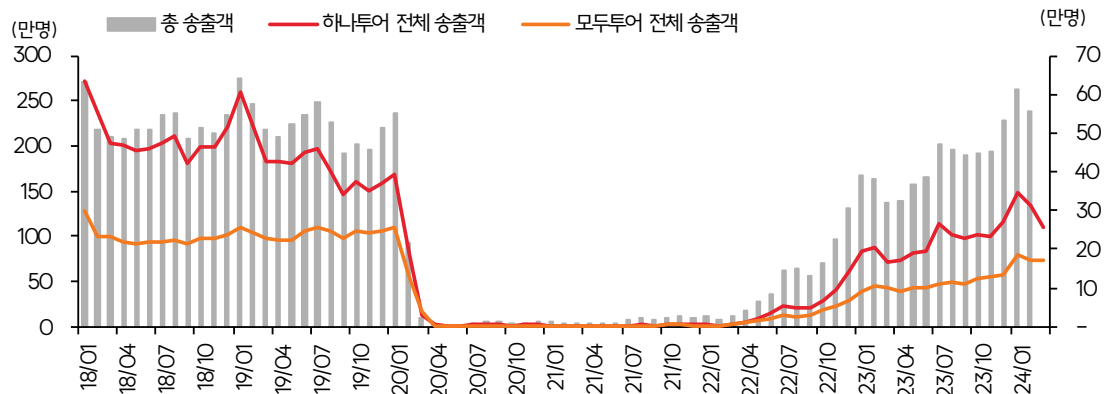
자료: Dart, SK 증권

모두투어-하나투어 주가 비교



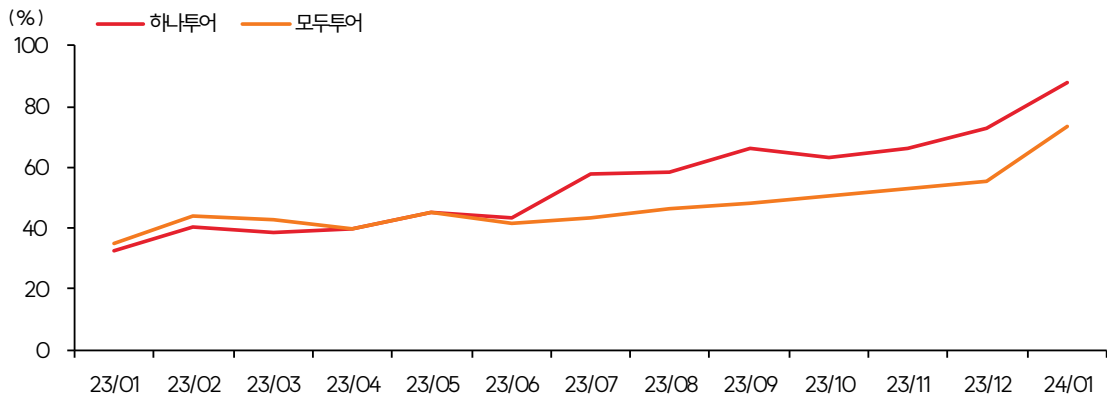
자료: Quantwise, SK 증권

모두투어-하나투어 송출객 추이 비교



자료: Quantwise, SK 증권

모두투어-하나투어 송출객 YoY 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	204	87	89	110	229
현금및현금성자산	57	13	12	28	35
매출채권 및 기타채권	30	4	5	11	23
재고자산	10	1	1	4	29
비유동자산	217	170	169	160	70
장기금융자산	17	25	21	10	2
유형자산	183	136	145	90	20
무형자산	1	0	0	6	14
자산총계	421	257	258	270	299
유동부채	139	61	109	178	174
단기금융부채	7	25	75	100	5
매입채무 및 기타채무	47	14	16	29	51
단기충당부채	0	0	0	1	0
비유동부채	129	115	47	4	26
장기금융부채	126	111	46	2	24
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	268	176	157	181	200
지배주주지분	37	33	36	38	38
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	28	28	27
기타자본구성요소	-30	-33	-33	-33	-27
자기주식	-30	-33	-33	-33	30
이익잉여금	116	47	65	51	61
비지배주주지분	28	28	32	33	29
자본총계	153	81	102	89	100
부채와자본총계	421	257	258	270	299

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	26	-74	-26	61	48
당기순이익(손실)	2	-65	18	-12	13
비현금성항목등	19	56	-36	10	13
유형자산감가상각비	9	9	5	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	9	47	-42	5	8
운전자본감소(증가)	8	-61	-6	61	25
매출채권및기타채권의감소(증가)	3	24	-1	-10	-9
재고자산의감소(증가)	1	9	0	-3	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	-33	0	15	28
기타	-9	-7	-3	2	-6
법인세납부	-6	-2	0	0	-3
투자활동현금흐름	-36	35	41	-23	5
금융자산의감소(증가)	-10	29	39	-17	-16
유형자산의감소(증가)	-27	-1	-0	-1	31
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-6	-8
기타	1	6	2	1	-2
재무활동현금흐름	8	-5	-6	-21	-42
단기금융부채의증가(감소)	-23	0	16	-18	-27
장기금융부채의증가(감소)	42	2	-21	-2	-6
자본의증가(감소)	-0	0	-1	0	-1
배당금지급	-7	-3	-1	-1	-7
기타	-4	-4	0	-0	-1
현금의 증가(감소)	-0	-44	-2	17	10
기초현금	57	57	13	12	28
기말현금	57	13	12	28	39
FCF	-1	-75	-27	61	78

자료 : 모두투어, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	297	54	14	29	179
매출원가	53	15	6	9	30
매출총이익	244	40	8	21	148
매출총이익률(%)	82.1	73.1	57.8	70.3	83.0
판매비와 관리비	241	60	31	43	137
영업이익	3	-21	-23	-22	12
영업이익률(%)	1.1	-37.9	-169.6	-75.1	6.5
비영업손익	3	-42	41	-3	-6
순금융손익	-1	-2	-2	1	3
외환관련손익	1	0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	1	-0	4	-0	4
세전계속사업이익	6	-63	17	-25	6
세전계속사업이익률(%)	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	4	0	-2	-5	-1
계속사업이익	2	-63	20	-20	7
중단사업이익	0	-1	-1	8	6
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-65	18	-12	13
순이익률(%)	0.8	-119.3	134.4	-40.9	7.4
지배주주	2	-65	18	-16	10
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	-119.0	127.7	-55.0	5.8
비지배주주	0	-0	1	4	3
총포괄이익	2	-65	20	-12	13
지배주주	2	-65	18	-16	10
비지배주주	0	-0	1	4	3
EBITDA	12	-11	-18	-17	16

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-18.6	-81.7	-74.6	114.0	506.4
영업이익	-80.7	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	-27.6	-84.4	적전	적지	적지
EBITDA	-39.5	적전	적지	적지	흑전
EPS	-83.0	적전	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	0.6	-19.1	7.2	-4.6	4.6
ROE	1.4	-73.1	28.8	-25.8	16.3
EBITDA마진	4.2	-20.3	-129.2	-56.5	9.1
안정성 (%)					
유동비율	146.2	142.9	81.5	61.9	132.1
부채비율	175.8	218.0	153.9	203.9	200.6
순차입금/자기자본	-17.8	71.6	73.2	12.5	-58.2
EBITDA/이자비용(배)	3.4	-3.1	-5.2	N/A	N/A
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	95	-3,342	988	-1,278	242
BPS	3,531	3,532	3,696	3,760	3,460
CFPS	585	-2,909	1,224	-567	794
주당 현금배당금	120	0	0	0	250
Valuation지표(배)					
PER	192.4	N/A	22.1	N/A	63.1
PBR	5.2	5.8	5.9	4.5	4.4
PCR	31.1	-7.1	17.9	-30.1	19.2
EV/EBITDA	7.3	N/A	N/A	N/A	0.3
배당수익률	0.7	0.0	0.0	0.0	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.16	매수	21,807원	6개월		
2021.07.15	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박제민)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 16일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------