

모두투어 (080160)

돌파구가 필요한 때

2026년 10월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	10,000 원 (하향)
✓ 상승여력	34.0%	✓ 현재주가 (10월 14일)	7,460 원

[레저]

지인해 연구위원

✉ inhae.ji@shinhan.com

신한생각 과도한 주가 하락 선반영 vs. 변화 시급

추세적인 주가 반등을 위해서는 1) PKG 수요 회복, 2) 외부 영업환경 개선 (환율, 유가), 3) 자체적인 경영 전략 변경 중 하나라도 필요한 구간

지속되는 수요 부진

PKG 수요 부진 지속. 월평균 PKG 송출객 19년 12.1만명→25년 7.2만명 →1Q26 9.0만명→2Q26 5.6만명→3Q26 4.6만명으로 축소. 특히 최근 3개월은 5만명 미만, 추적이 있던 9월도 4.7만명. 다행히 기존에 로열티 높은 시니어 대상 원활한 '모두투어 시그니처' 고가 상품 판매 호조로 ASP는 19년 83만원→2Q26 132만원으로 대폭 상승, 3Q26에도 이어지는 흐름

Q 부진을 P 상승이 일부 상쇄하나, 원화 강세와 유가 급등으로 수요 부진, PKG 성장 둔화 트렌드, 비용 통제 외 상대적으로 경영상의 전략적 변화(구조조정, 채널 및 연령 다변화, AI 활용 등)가 부재해 성장성과 수익성 개선 효과 제한적. 수요는 4Q26부터 점진적 반등 조짐. 10/12 언론보도에 따르면 11월과 12월 출발 예약은 전년 동기 대비 78%, 138% 증가

Valuation & Risk: 평균 멀티플 대비 20% 할인

밸류에이션 방법을 기존 경쟁사(하나투어) 대비 할인을 → 최근 3년 PER 평균 대비 20% 할인으로 변경. 목표주가 10,000원은 12개월 fwd 순이익에 PER 13.7배 적용해 산출. 전반적인 증시 조정에 따른 할인을 적용, 유가 측면에서 비우호적인 사업환경 지속, 수요 부진을 극복하기 위한 전략상의 대세 변화가 없다는 점을 고려. 보수적인 실적과 멀티플 조정에도 과도한 주가 하락 선반영으로 상승여력 34.0%. 투자이견은 매수 유지

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	250.5	210.4	205.7	236.6	250.8
영업이익 (십억원)	4.9	7.4	6.5	16.6	18.8
순이익 (십억원)	10.9	14.5	10.4	17.6	19.4
ROE (%)	15.3	17.7	10.6	15.9	15.6
배당수익률 (%)	2.6	-	-	3.7	4.1
PER (배)	16.9	13.3	13.7	8.1	7.4
PBR (배)	2.6	2.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	12.5	8.3	4.0	1.3	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	하향

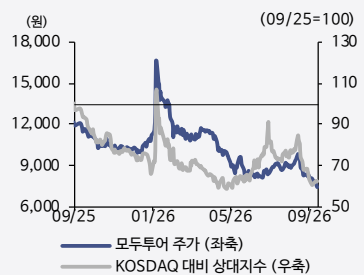
시가총액	141.0십억원
발행주식수(유동비율)	18.9백만주(82.3%)
52주 최고가/최저가	16,690원/7,460원
일평균 거래액 (60일)	613백만원
외국인 지분율	7.6%

주요주주 (%)

우종웅 외 7인	17.5
아놀자	14.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(24.4)	(9.1)	(35.1)	(27.9)
상대	(26.0)	(13.5)	(33.2)	(17.3)

주가



모두투어 3Q26 Preview

(십억원, %, %p)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	QoQ	YoY	컨센서스	괴리
매출액	37.6	67.8	61.3	42.3	39.0	(7.7)	3.8	35.0	11.4
영업이익	(3.5)	0.3	2.8	(0.9)	(0.3)	적지	적지	(3.0)	-
OPM	(9.2)	0.4	4.6	(2.0)	(0.9)			(8.6)	7.7

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 괴리율은 신한 추정치 대비 오차

모두투어 분기 실적 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F
매출액	79.3	52.0	65.2	55.1	65.3	39.7	37.6	67.8	61.3	42.3	39.0
% YoY	102.5	45.4	25.3	6.7	(17.6)	(23.6)	(42.3)	23.1	(6.0)	6.4	3.8
개별	76.8	49.7	63.5	53.0	63.1	37.2	36.0	65.2	58.1	38.7	35.6
% YoY	109.5	49.5	27.9	6.9	(17.9)	(25.1)	(43.2)	23.1	(7.9)	3.9	(1.2)
% Sales	96.8	95.7	97.4	96.1	96.6	93.8	95.8	96.1	94.7	91.6	91.2
자회사	2.6	2.5	1.8	2.3	2.7	11.3	1.4	1.1	3.3	3.6	3.5
% YoY	(59.3)	(63.4)	(75.2)	(59.3)	3.4	354.8	(22.9)	(52.0)	24.2	(67.8)	145.8
% Sales	3.3	4.8	2.8	4.1	4.1	28.5	3.8	1.6	5.4	8.6	9.0
영업손익	5.7	(4.7)	1.6	2.1	8.0	2.7	(3.5)	0.3	2.8	(0.9)	(0.3)
% YoY	(6.1)	적전	(45.3)	흑전	38.6	흑전	적전	(88.0)	(64.4)	적전	적지
영업이익률	7.2	(9.1)	2.4	3.7	12.2	6.8	(9.2)	0.4	4.6	(2.0)	(0.9)

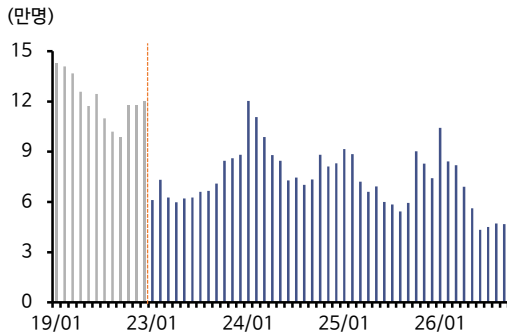
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

모두투어 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2016	2017	2018	2019	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	237.1	290.9	365.0	297.2	47.8	178.6	250.5	210.4	205.7	236.6
% YoY	16.0	22.7	25.4	(18.6)	247.1	273.9	40.2	(16.0)	(2.2)	15.0
개별	205.8	249.4	311.4	242.3	32.6	169.1	243.0	201.5	192.1	209.4
% YoY	12.9	21.1	24.9	(22.2)	699.0	418.1	43.7	(17.1)	(4.7)	9.0
% Sales	86.8	85.7	85.3	81.5	68.3	94.7	97.0	95.8	93.4	88.5
자회사	37.5	47.7	61.9	61.3	25.0	26.2	9.2	16.5	14.0	27.2
% YoY	31.6	27.4	29.7	(0.9)	39.5	5.0	(64.8)	79.2	(15.3)	94.7
% Sales	15.8	16.4	17.0	20.6	52.3	14.7	3.7	7.8	6.8	11.5
영업손익	20.1	32.0	16.6	3.2	(16.3)	11.6	4.9	7.4	6.5	16.6
% YoY	22.3	59.1	(48.1)	(80.7)	적지	흑전	(57.7)	52.1	(12.0)	153.1
영업이익률	8.5	11.0	4.6	1.1	(34.2)	6.5	2.0	3.5	3.2	7.0

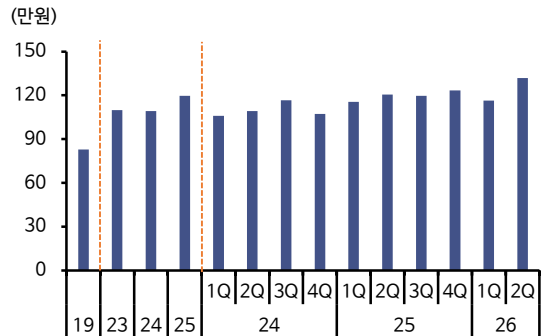
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

모두투어 PKG 수요



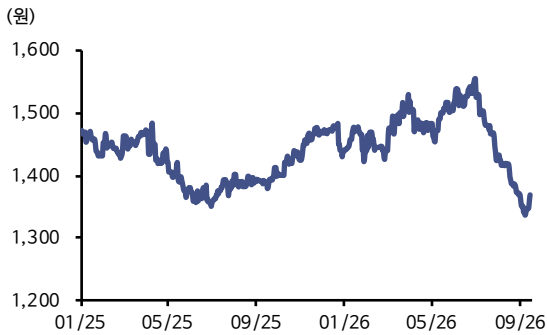
자료: 회사 자료, 신한투자증권

모두투어 PKG ASP



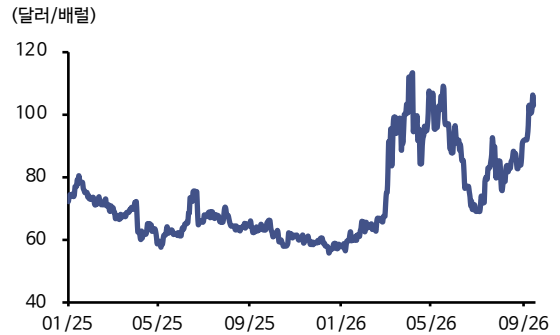
자료: 회사 자료, 신한투자증권

달러/원 환율 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

WTI 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

모두투어 목표주가 하향

(십억원, 배)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
지배주주순이익	17.6	(16.2)	10.3	10.9	14.5	10.4	17.6
적용 PER	13.7	2023-2025 평균 PER 하단 17.1배 대비 20% 할인 PKG 성장둔화, 유가 상승 등 비우호적인 사업환경, 수요 부진을 극복하기 위한 새로운 전략 변화 부재로 반영					
목표 시가총액	189.5	12개월 fwd 순이익 x 13.7배					
현재 시가총액	141.0						
목표주가(원)	10,000						
현재주가(원)	7,460						
상승여력(%)	34.0						

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	234.9	231.5	240.3	258.1	274.6
유동자산	166.1	169.6	176.2	191.4	205.8
현금및현금성자산	39.3	32.8	42.4	45.0	50.6
매출채권	17.3	16.1	15.8	18.1	19.2
재고자산	28.6	16.7	16.4	18.8	20.0
비유동자산	68.8	61.9	64.1	66.7	68.8
유형자산	12.3	3.6	3.6	3.7	3.7
무형자산	18.5	21.1	23.4	25.2	27.0
투자자산	6.8	8.1	7.9	8.7	9.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	163.8	139.0	136.4	140.9	142.9
유동부채	136.8	113.4	110.9	115.9	121.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	27.0	25.6	25.5	25.0	21.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	24.7	22.5	22.5	21.5	18.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	71.2	92.5	103.9	117.2	131.7
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	27.0	23.4	23.4	23.4	23.4
기타자본	(32.1)	(17.4)	(17.4)	(17.4)	(17.4)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(0.5)	0.5	1.5	2.5
이익잉여금	67.6	77.6	88.1	100.4	113.9
지배주주지분	71.2	92.5	104.0	117.3	131.8
비지배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
*총차입금	29.8	27.6	27.5	27.3	24.1
*순차입금(순현금)	(77.2)	(100.7)	(108.3)	(117.7)	(132.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	18.7	30.9	11.4	13.5	23.8
당기순이익	10.8	14.5	10.4	17.6	19.4
유형자산상각비	3.5	3.5	2.0	2.0	2.0
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	(2.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.4	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.7)	1.8	(1.3)	(6.4)	2.1
(법인세납부)	(0.6)	(0.9)	(2.9)	(5.6)	(6.2)
기타	8.0	11.4	3.0	5.7	6.3
투자활동으로인한현금흐름	(7.6)	(28.2)	(1.4)	(10.5)	(9.5)
유형자산증가(CAPEX)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
유형자산감소	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(4.7)	(2.8)	(2.5)	(2.0)	(2.0)
투자자산감소(증가)	0.8	(2.3)	0.1	(0.8)	(0.4)
기타	(2.7)	(22.5)	2.0	(6.7)	(6.1)
FCF	51.9	4.3	4.8	11.9	17.7
재무활동으로인한현금흐름	(11.2)	(9.3)	(0.1)	(0.3)	(8.5)
차입금증가(감소)	3.0	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(3.2)
자기주식처분(취득)	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.4)	(4.3)	0.0	0.0	(5.3)
기타	(14.8)	(5.0)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	0.8	(6.5)	9.6	2.5	5.6
기초현금	38.5	39.3	32.8	42.4	45.0
기말현금	39.3	32.8	42.4	45.0	50.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	250.5	210.4	205.7	236.6	250.8
증감률 (%)	40.2	(16.0)	(2.2)	15.0	6.0
매출원가	87.6	51.6	54.9	58.5	65.6
매출총이익	162.9	158.9	150.8	178.1	185.2
매출총이익률 (%)	65.0	75.5	73.3	75.3	73.9
판매관리비	158.0	151.4	144.3	161.6	166.4
영업이익	4.9	7.4	6.5	16.6	18.8
증감률 (%)	(57.7)	52.1	(12.0)	153.1	13.6
영업이익률 (%)	2.0	3.5	3.2	7.0	7.5
영업외손익	8.6	3.7	6.8	6.6	6.8
금융손익	2.6	2.9	2.5	2.6	2.8
기타영업외손익	6.6	1.0	4.3	4.0	4.0
중속 및 관계기업관련손익	(0.6)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.5	11.1	13.3	23.2	25.6
법인세비용	0.9	2.8	2.9	5.6	6.2
계속사업이익	12.3	8.8	10.4	17.6	19.4
중단사업이익	(1.7)	6.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.8	14.5	10.4	17.6	19.4
증감률 (%)	(17.8)	33.6	(28.1)	69.0	10.2
순이익률 (%)	4.3	6.9	5.1	7.4	7.7
(지배주주)당기순이익	10.9	14.5	10.4	17.6	19.4
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	10.0	14.6	11.4	18.6	20.4
(지배주주)총포괄이익	10.1	14.6	11.4	18.6	20.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EBITDA	8.5	11.1	8.7	18.8	21.0
증감률 (%)	(47.9)	31.2	(21.8)	115.4	12.1
EBITDA 이익률 (%)	3.4	5.3	4.2	7.9	8.4

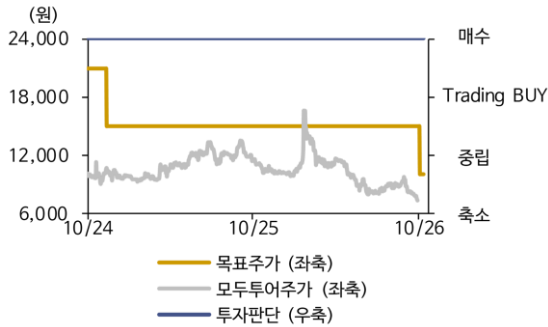
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	574	766	551	931	1,026
EPS (지배순이익, 원)	574	767	552	932	1,027
BPS (자본총계, 원)	3,765	4,894	5,498	6,201	6,970
BPS (지배지분, 원)	3,767	4,896	5,501	6,206	6,976
DPS (원)	250	0	0	280	310
PER (당기순이익, 배)	16.9	13.3	13.7	8.1	7.4
PER (지배순이익, 배)	16.9	13.3	13.7	8.1	7.4
PBR (자본총계, 배)	2.6	2.1	1.4	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.6	2.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	12.5	8.3	4.0	1.3	0.5
배당성향 (%)	39.9	0.0	0.0	30.0	30.2
배당수익률 (%)	2.6	-	-	3.7	4.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.4	5.3	4.2	7.9	8.4
영업이익률 (%)	2.0	3.5	3.2	7.0	7.5
순이익률 (%)	4.3	6.9	5.1	7.4	7.7
ROA (%)	4.1	6.2	4.4	7.1	7.3
ROE (지배순이익, %)	15.3	17.7	10.6	15.9	15.6
ROIC (%)	(30.5)	(14.8)	(12.7)	(34.4)	(40.8)
안정성					
부채비율 (%)	230.2	150.3	131.3	120.2	108.5
순차입금비율 (%)	(108.5)	(108.9)	(104.3)	(100.4)	(100.6)
현금비율 (%)	28.8	28.9	38.3	38.8	41.7
이자보상배율 (배)	5.7	10.9	10.0	25.5	30.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(5.1)	(3.0)	(3.1)	(3.7)	(3.9)
재고자산회수기간 (일)	42.2	39.3	29.4	27.2	28.2
매출채권회수기간 (일)	26.6	29.0	28.3	26.1	27.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

모두투어(080160)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 05일	매수	21,000	(26.0)	(15.5)
2024년 08월 06일		6개월경과	(49.2)	(42.0)
2024년 11월 27일	매수	15,000	(31.6)	(22.8)
2025년 05월 28일		6개월경과	(20.4)	(9.3)
2025년 11월 29일		6개월경과	(25.1)	11.3
2026년 05월 30일		6개월경과	(41.8)	(34.2)
2026년 10월 15일	매수	10,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 지인해)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 13일 기준)

매수 (매수)	94.51%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	3.30%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------