



Analyst  
**나승두**

nsdoo@sk.com.kr  
3773-8891

## Company Data

발행주식수	1,890만주
시가총액	1,826억원
주요주주	
우종중(외7)	11.56%
자사주	6.61%

## Stock Data

주가(25/02/12)	9,640원
KOSDAQ	749.42pt
52주최고가	17,740원
52주최저가	9,150원
60일 평균 거래대금	10억원

## 주가상대수익률



### • 부정적 이슈에도 견조한 매출 회복세 지속

지난해 여행 수요에 부정적 영향을 미치는 12.3 비상계엄, 항공기 사고 등과 같은 이슈들이 발생했음에도 불구하고 견조한 매출액 회복 흐름을 보였다. 2024년 연간 매출액은 2,610억원으로 YoY +46.1% 성장했을 것으로 추정되며, 영업이익은 티메프 환불 사태 등 일회성 비용의 영향으로 YoY -53.2% 감소한 54억원을 기록했을 것으로 추정된다.

### • 코로나19 이전보다 나은 실적 기대되는 2025년

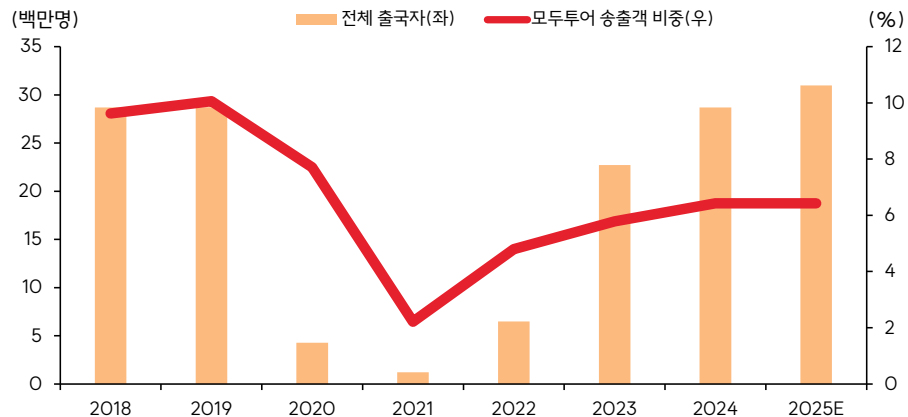
올해는 코로나19 팬데믹 이전 수준의 실적을 완연하게 회복하는 해가 될 것으로 전망된다. 첫째, 휴일 및 연휴의 증가와, 여행에 대한 소비 개선이다. 올해 1월부터 긴 설날 연휴를 보냈고, 대체공휴일이 적용되는 연휴가 중간중간 배치되어 있다. 10월에도 긴 추석 연휴에 대한 기대감이 높다. 소매판매액, 소비자심리지수 등이 부진한 상황에서도 여행에 대한 소비는 오히려 증가하는 모습을 보이면서 올해도 여행을 떠나는 여행객들은 꾸준히 증가할 것으로 기대된다. 둘째, 한중관계 개선에 따른 방중 여행 상품 확대다. 올해 10월 우리나라 경주에서의 APEC 정상회담을 앞두고 시진핑 주석의 방한 등 한중 관계 개선에 더욱 속도가 붙을 전망이다. 취항 도시 및 항공 노선 증가 등 여행 상품 수요 증가가 기대된다. 때마침 인천국제공항 4단계 확장 공사가 지난해 연말 마무리 되었고, 글로벌 LCC 기업들의 우리나라 취항이 증가하는 점도 고무적이다.

### • 투자의견 매수, 목표주가 14,000원 신규 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가는 14,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 과거 PER 평균을 40% 할인한 16.4배를 적용하여 산출하였다. 2025년도 여행 산업은 지속적으로 확장하는 모습을 보일 것으로 예상된다. 다양한 기획/테마 상품 및 고부가가치 상품 출시 경쟁이 이어질 것으로 예상되지만, 경쟁 심화에 대한 우려보다는 산업 자체의 확장에 조금 더 초점을 맞춰야 한다. 시장이 커지면 나눠먹을 수 있는 파이도 많아지기 때문이다.

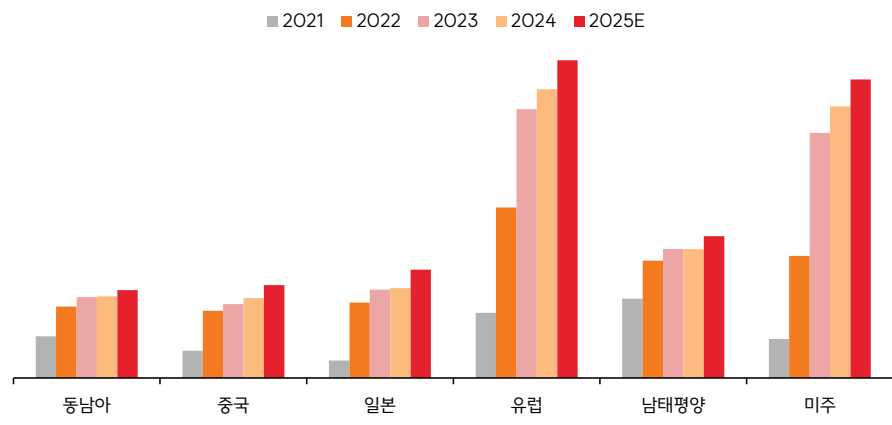
# 모두투어 (080160/KQ/매수(신규편입)/14,000원(신규편입))

모두투어 송출객 비중 추이 및 전망



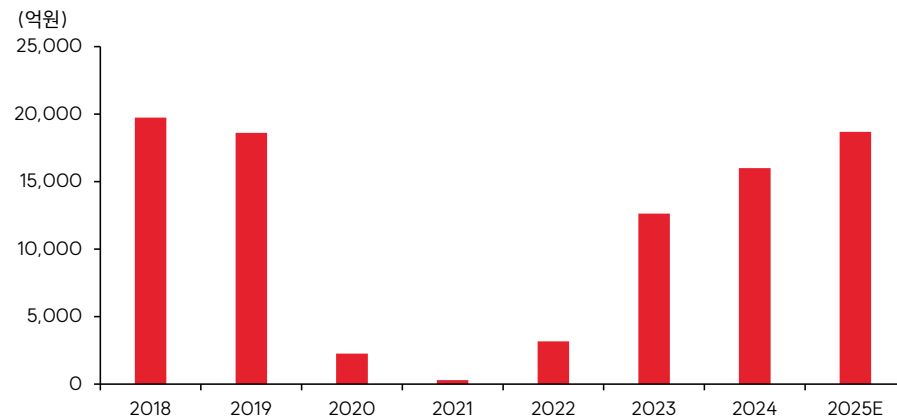
자료: 모두투어, 법무부, SK증권 추정

지역별 평균 ASP 추이 및 전망



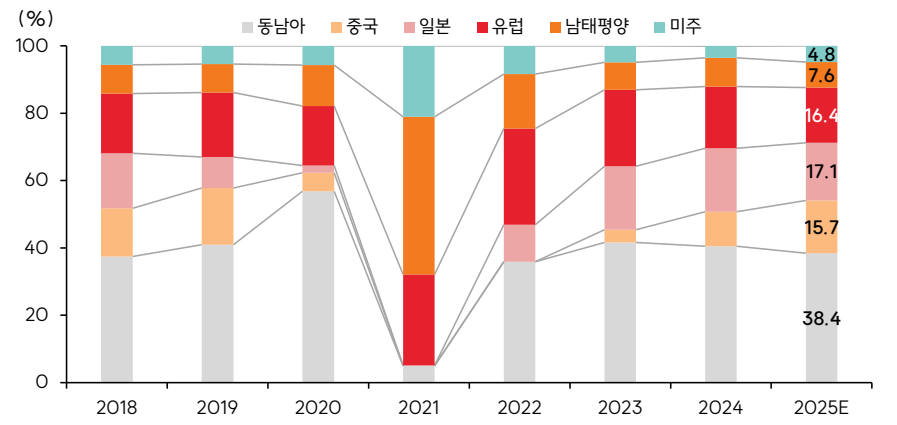
자료: 모두투어, SK증권 추정

수탁금(GMV) 추이 및 전망



자료: 모두투어, SK증권 추정

송출객 지역별 비중 추이 및 전망



자료: 모두투어, SK증권 추정

# 모두투어 (080160/KQ/매수(신규편입)/14,000원(신규편입))

## 모두투어 실적 추이 및 전망

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	295	1,786	2,610	2,956	3,363
여행알선	295	1,643	2,513	2,882	3,299
기타	0	143	97	74	64
영업이익	-221	116	54	212	269
(OPM)	(적지)	(6.5%)	(2.1%)	(7.2%)	(8.0%)

자료: 모두투어, SK증권 추정

## Valuation

2025년 예상 EPS	873 원	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 우리나라 여행 산업 확장 국면에 진입했던 시기인 2016년 이후 평균 PER 활용</li> <li>- 실적 규모, 시가총액, 사업 인프라 등 경쟁사와의 규모 차이 있음을 감안하여 할인 적용</li> <li>- 시내 면세점, 호텔 등 사업 확장으로 인해 수익성 변동 있었던 과거와 달리 코로나19 팬데믹 이후 확실한 수익성 회복에 성공</li> <li>- 올해 안정적 이익률 유지/개선세 이어간다면 할인을 상쇄 가능할 것으로 예상</li> </ul>
Historical(2016~2024) 평균 PER	27.3 배	
PER 할인율	40 %	
적용 PER	16.4 배	
목표주가	14,000 원	
현재가 (2/11 종가 기준)	9,640 원	
상승여력	45.2 %	

자료: SK증권 추정

# 모두투어 (080160/KQ/매수(신규편입)/14,000원(신규편입))

## 재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	1,100	2,292	2,457	2,745	3,113
현금및현금성자산	284	347	353	497	667
매출채권 및 기타채권	113	235	259	288	329
재고자산	43	293	323	360	412
<b>비유동자산</b>	1,604	700	699	703	713
장기금융자산	95	18	19	19	19
유형자산	900	204	180	160	146
무형자산	60	140	155	171	185
<b>자산총계</b>	2,704	2,992	3,155	3,448	3,825
<b>유동부채</b>	1,777	1,735	1,848	1,940	2,054
단기금융부채	998	49	54	60	66
매입채무 및 기타채무	285	507	548	581	623
단기충당부채	5	1	1	2	2
<b>비유동부채</b>	37	261	277	309	353
장기금융부채	24	241	261	291	333
장기매입채무 및 기타채무	1	5	5	5	5
장기충당부채	0	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	1,814	1,996	2,125	2,249	2,407
<b>자배주주지분</b>	558	705	723	845	1,006
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	285	270	270	270	270
기타자본구성요소	-334	-271	-271	-271	-271
자기주식	-334	-271	-271	-271	-271
이익잉여금	513	613	630	752	914
<b>비지배주주지분</b>	332	290	308	354	412
<b>자본총계</b>	890	995	1,030	1,199	1,418
<b>부채와자본총계</b>	2,704	2,992	3,155	3,448	3,825

자료: 모두투어, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	294	1,786	2,610	2,956	3,363
<b>매출원가</b>	87	303	945	1,282	1,562
<b>매출총이익</b>	207	1,483	1,665	1,674	1,801
매출총이익률(%)	70.3	83.0	63.8	56.6	53.6
<b>판매비와 관리비</b>	428	1,367	1,611	1,461	1,533
<b>영업이익</b>	-221	116	54	212	269
영업이익률(%)	-75.1	6.5	2.1	7.2	8.0
<b>비영업손익</b>	-33	-55	36	24	25
순금융손익	6	26	23	14	19
외환관련손익	0	0	3	2	1
관계기업등 투자손익	-2	37	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-254	60	90	237	293
세전계속사업이익률(%)	-86.2	3.4	3.4	8.0	8.7
<b>계속사업법인세</b>	-54	-15	11	25	31
<b>계속사업이익</b>	-200	75	79	212	263
<b>중단사업이익</b>	80	57	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	29	14	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-120	132	79	212	263
순이익률(%)	-40.9	7.4	3.0	7.2	7.8
<b>지배주주</b>	-162	103	62	165	205
지배주주귀속 순이익률(%)	-55.0	5.8	2.4	5.6	6.1
<b>비지배주주</b>	41	29	17	47	58
<b>총포괄이익</b>	-119	129	79	212	263
<b>지배주주</b>	-161	100	61	164	203
<b>비지배주주</b>	42	29	18	48	59
<b>EBITDA</b>	-166	163	93	245	297

# 모두투어 (080160/KQ/매수(신규편입)/14,000원(신규편입))

## 현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	612	478	165	258	300
당기순이익(손실)	-120	132	79	212	263
비현금성항목등	103	131	18	35	33
유형자산감가상각비	54	46	39	32	27
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	48	84	-22	2	5
운전자본감소(증가)	608	247	50	16	10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-100	-88	-24	-29	-41
재고자산의감소(증가)	-33	-259	-30	-37	-52
매입채무및기타채무의증가(감소)	150	276	41	33	41
기타	21	-62	7	-30	-37
법인세납부	0	-30	-11	-25	-31
<b>투자활동현금흐름</b>	-231	49	-89	-101	-129
금융자산의감소(증가)	-172	-162	-54	-66	-92
유형자산의감소(증가)	-6	306	-15	-12	-13
무형자산의감소(증가)	-59	-79	-16	-17	-15
기타	6	-16	-4	-6	-9
<b>재무활동현금흐름</b>	-214	-422	-19	-7	5
단기금융부채의증가(감소)	-184	-271	5	6	6
장기금융부채의증가(감소)	-21	-58	20	30	42
자본의증가(감소)	1	-14	0	0	0
배당금지급	-9	-72	-44	-43	-43
기타	-1	-7	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	169	102	-33	145	169
기초현금	115	284	385	353	497
기말현금	284	385	353	497	667
FCF	606	783	150	246	287

## 주요투자지표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	114.0	506.4	46.1	13.2	13.8
영업이익	적지	흑전	-53.3	292.7	26.7
세전계속사업이익	적전	흑전	49.7	162.8	24.1
EBITDA	적지	흑전	-42.6	162.2	21.2
EPS	적전	흑전	35.4	167.0	24.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-4.6	4.6	2.6	6.4	7.2
ROE	-25.8	16.3	8.7	21.1	22.1
EBITDA마진	-56.5	9.1	3.6	8.3	8.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	61.9	132.1	133.0	141.5	151.5
부채비율	203.9	200.6	206.2	187.6	169.7
순차입금/자기자본	12.5	-58.2	-59.6	-65.8	-70.6
EBITDA/이자비용(배)	N/A	N/A	11.0	26.3	28.3
배당성향	0.0	42.9	70.0	26.2	21.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,278	242	327	873	1,083
BPS	4,717	5,167	5,261	5,905	6,759
CFPS	-567	794	535	1,047	1,232
주당 현금배당금	0	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	N/A	63.1	29.7	11.0	8.9
PBR	3.6	2.9	1.8	1.6	1.4
PCR	-30.1	19.2	18.1	9.2	7.8
EV/EBITDA	N/A	15.9	16.3	5.7	4.1
배당수익률	0.0	1.6	2.6	2.6	2.6

자료: 모두투어, SK증권 추정

# 모두투어 (080160/KQ/매수(신규편입)/14,000원(신규편입))

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025.02.12.	매수	14,000원	6개월		
2024.04.17.	Not Rated				



## Compliance Notice

작성자(나승두)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 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

## SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 12일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------