



BUY (유지)

목표주가(12M) 16,000원(하향)
현재주가(8.20) 11,510원

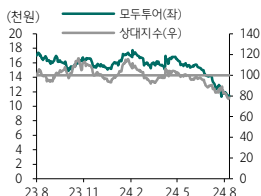
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	787.44
52주 최고/최저(원)	17,740/11,160
시가총액(십억원)	217.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	18,900.0
60일 평균 거래량(천주)	67.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	13.02
주요주주 지분율(%)	
우종용 외 7인	11.50

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	262.9	297.4
영업이익(십억원)	17.6	26.0
순이익(십억원)	16.6	21.8
EPS(원)	861	1,079
BPS(원)	4,674	5,611

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	29.4	178.6	240.4	264.2
영업이익	(22.1)	11.6	10.9	21.4
세전이익	(25.4)	6.0	14.4	26.6
순이익	(16.2)	10.3	11.9	21.1
EPS	(856)	544	630	1,116
증감율	적전	흑전	15.81	77.14
PER	(19.92)	28.01	17.71	10.00
PBR	3.61	2.95	2.00	1.72
EV/EBITDA	(22.04)	15.91	15.51	8.42
ROE	(25.82)	16.28	16.00	24.33
BPS	4,717	5,167	5,575	6,476
DPS	0	250	250	350



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 21일 | 기업분석_Earnings Review

모두투어 (080160)

한꺼번에 몰린 악재

목표주가 하향

2분기 실적 부진 및 연간 실적 하향 조정을 반영해 목표주가를 16,000원(-20%)으로 하향한다. 단기적으로 티몬/위메프 이슈와 일본 난카이 대지진 경보(는 15일 해제) 등이 겹치면서 실적과 주가 모두 부진하다. 다만, 관련 악재들이 상당 부분 선 반영되었으며, 내년 예상 P/E 기준 10배 수준까지 주가가 하락한 현 주가에서는 높은 가격 매력을 근거로 매수 의견은 유지한다.

2Q Review: OP -47억원(적전)

2분기 매출액/영업이익은 각각 520억원(+45% YoY)/-47억원(적전)으로 컨센서스(29억원)를 하회했는데, 티몬과 위메프 관련 미정산 1회성 비용이 52억원이 반영된 영향이다. 3분기에도 최소 관련 판매 채널의 하드블락에 대한 취소 비용이 일부 반영될 것으로 예상된다. 패키지 송객 수는 24.5만명(+33%), ASP는 109만원(-3%)으로 별도 영업이익은 -52억원이었으나, 해외 지사들을 포함한 연결 자회사에서 합산 5억원의 이익을 기록했다.

3Q 예상 OP는 38억원(+29%)

2분기에 대부분 1회성 비용들을 반영했지만, 3분기 예상 영업이익은 38억원(+29%)으로 컨센서스(62억원) 대비 부진할 것으로 예상된다. 티몬/위메프 관련 일부 1회성 비용 뿐만 아니라 수요가 부진할 것으로 예상되면서 패키지 송객 수는 20만명(+0%) 내외로 추정된다. 9월 긴 연휴로 인한 장거리 노선 송객 수 확대가 긍정적이나, 전술한 이슈들이 겹치면서 수요가 일시적으로 위축된 것으로 추정되기 때문이다. 작년 80억원이 넘는 1회성 인건비 이슈가 있었음에도 불구하고 올해는 예상 영업이익은 109억원(-6%)으로 전년 대비 역성장 할 것으로 예상된다.

도표 1. 모두투어 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	21	십억원
주식 수	18,900	천주
EPS	1,116	원
목표 P/E	14	배
목표 주가	16,000	원
현재 주가	11,510	원
상승 여력	39	%

자료: 하나증권

도표 2. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
출국자수	5,905	21,293	26,510	28,365	4,683	4,612	5,882	6,116	7,003	6,185	6,764	6,557
모두투어 송객 수	288	1,314	1,933	2,147	295	292	337	389	531	456	431	515
패키지	150	844	1,064	1,191	197	185	204	259	330	245	204	285
항공권(FIT)	138	470	869	956	98	107	134	130	201	211	227	230
YoY												
출국자수	635%	261%	25%	7%	1476%	465%	224%	106%	50%	34%	15%	7%
모두투어 송객 수	1903%	356%	47%	11%	4524%	748%	302%	138%	80%	56%	28%	32%
패키지	3870%	462%	26%	12%	9333%	1248%	368%	185%	67%	33%	0%	10%
항공권(FIT)	1201%	240%	85%	10%	2189%	418%	231%	80%	105%	96%	70%	76%
ASP												
패키지	1,019	1,098	1,076	1,023	1,029	1,124	1,206	1,048	1,059	1,091	1,170	1,017
항공권(FIT)	2,502	1,187	715	572	808	786	650	655	582	550	552	604
YoY												
패키지	47%	8%	-2%	-5%	6%	-1%	11%	8%	3%	-3%	-3%	-3%
항공권(FIT)	-53%	-40%	-20%	-2%	-75%	-65%	-37%	-23%	-28%	-30%	-15%	-8%

자료: 모두투어, 하나증권

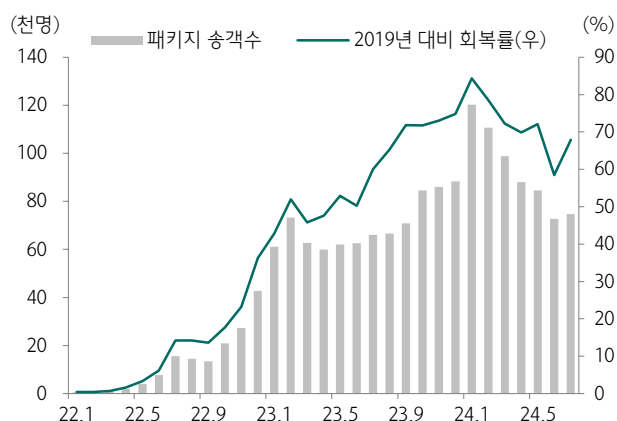
도표 3. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
수탁금	317	1,263	1,642	1,754	282	292	332	357	466	384	364	428
여행알선	153	927	1,145	1,218	203	208	246	271	349	268	238	290
항공권대매	164	336	497	536	80	84	87	85	117	116	125	139
매출 전환율	15%	14%	15%	15%	15%	13%	16%	12%	17%	14%	14%	13%
영업수익	48	179	240	264	42	39	54	43	79	52	52	57
본사	33	169	229	251	37	33	50	49	77	50	49	53
자회사	15	10	12	13	6	6	4	-6	3	2	4	3
영업이익	(16)	12	11	21	6	4	3	(2)	6	(5)	4	6
OPM	-34%	6%	5%	8%	15%	11%	5%	-4%	7%	-9%	7%	11%
당기순이익	(12)	13	12	21	6	1	3	4	9	(4)	3	4

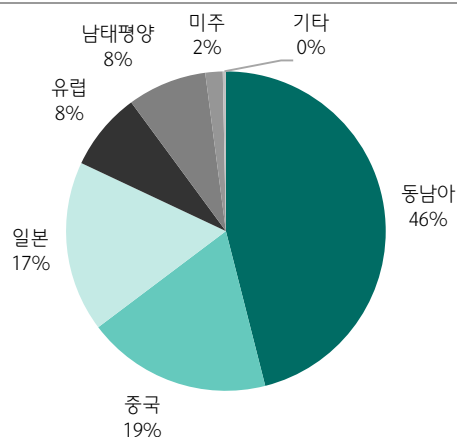
자료: 모두투어, 하나증권

도표 4. 월별 패키지 송객 수 추이



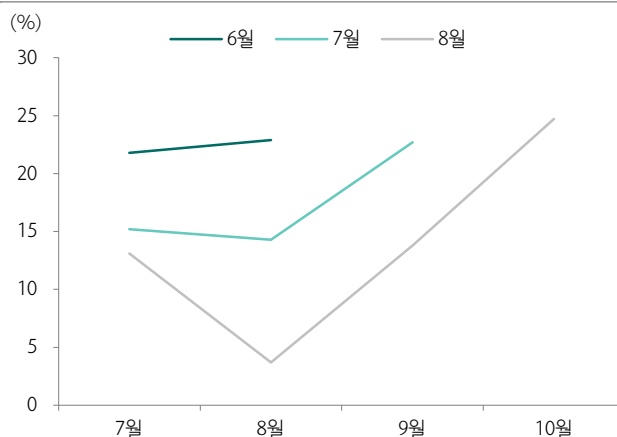
자료: 모두투어, 하나증권

도표 5. 지역별 패키지 여행 인원 비중(2024년 7월 기준)



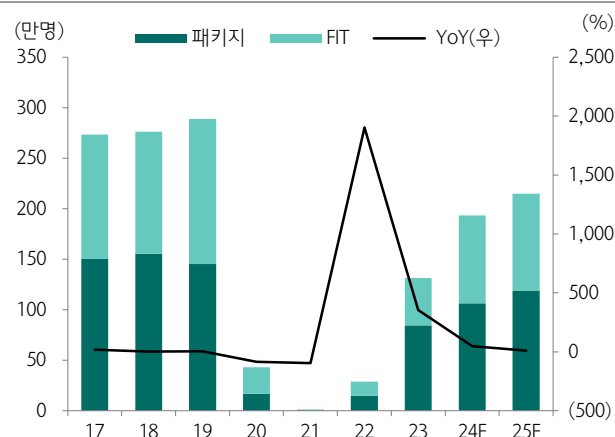
자료: 모두투어, 하나증권

도표 6. 모두투어 예약률 추이



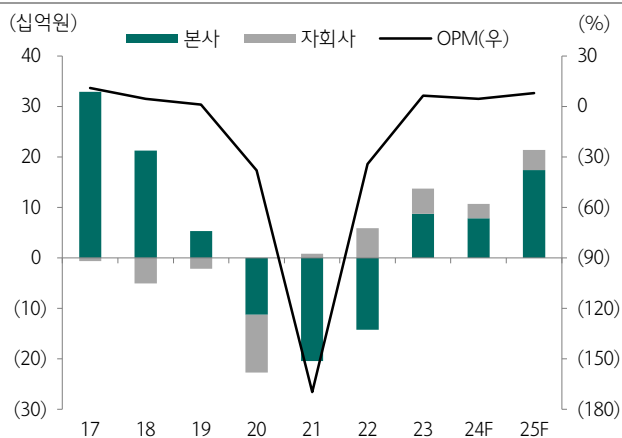
자료: 모두투어, 하나증권

도표 7. 모두투어 유형별 송출객 수 추이



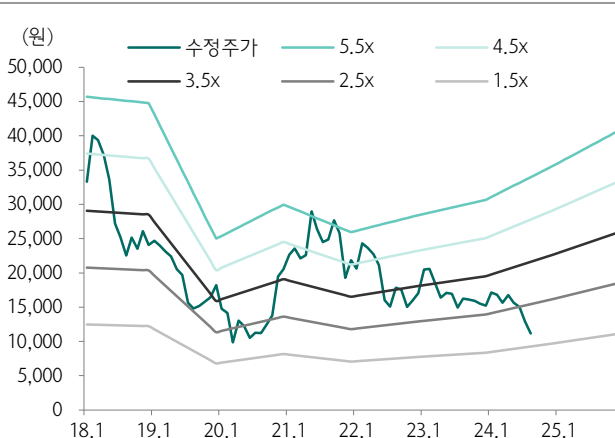
자료: 모두투어, 하나증권

도표 8. 모두투어 부문별 영업이익



자료: 모두투어, 하나증권

도표 9. 모두투어 12MF P/B 밴드차트



자료: 모두투어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29.4	178.6	240.4	264.2	279.9
매출원가	8.7	30.3	65.8	70.3	73.8
매출총이익	20.7	148.3	174.6	193.9	206.1
판매비	42.8	136.7	163.7	172.5	182.8
영업이익	(22.1)	11.6	10.9	21.4	23.3
금융손익	(0.4)	0.9	1.8	2.4	3.0
종속/관계기업손익	(0.2)	3.7	0.0	0.5	0.5
기타영업외손익	(2.7)	(10.1)	1.7	2.4	3.0
세전이익	(25.4)	6.0	14.4	26.6	29.9
법인세	(5.4)	(1.5)	2.3	5.3	6.0
계속사업이익	(20.0)	7.5	12.1	21.3	23.9
중단사업이익	8.0	5.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(12.0)	13.2	12.1	21.3	23.9
비배주주지분 순이익	4.1	2.9	(0.0)	(0.1)	(0.4)
지배주주순이익	(16.2)	10.3	11.9	21.1	23.7
지배주주지분포괄이익	(16.1)	10.0	9.4	16.5	18.5
NOPAT	(17.4)	14.4	9.1	17.1	18.6
EBITDA	(16.6)	16.3	15.3	25.6	27.4
성장성(%)					
매출액증가율	113.04	507.48	34.60	9.90	5.94
NOPAT증가율	적지	흑전	(36.81)	87.91	8.77
EBITDA증가율	적지	흑전	(6.13)	67.32	7.03
영업이익증가율	적지	흑전	(6.03)	96.33	8.88
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	15.53	77.31	12.32
EPS증가율	적전	흑전	15.81	77.14	12.37
수익성(%)					
매출총이익률	70.41	83.03	72.63	73.39	73.63
EBITDA이익률	(56.46)	9.13	6.36	9.69	9.79
영업이익률	(75.17)	6.49	4.53	8.10	8.32
계속사업이익률	(68.03)	4.20	5.03	8.06	8.54

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(856)	544	630	1,116	1,254
BPS	4,717	5,167	5,575	6,476	7,438
CFPS	(91)	1,389	869	1,474	1,741
EBITDAPS	(880)	861	810	1,353	1,448
SPS	1,558	9,449	12,718	13,978	14,809
DPS	0	250	250	350	400
주가지표(배)					
PER	(19.92)	28.01	17.71	10.00	8.90
PBR	3.61	2.95	2.00	1.72	1.50
PCFR	(187.36)	10.97	12.84	7.57	6.41
EV/EBITDA	(22.04)	15.91	15.51	8.42	7.23
PSR	10.94	1.61	0.88	0.80	0.75
재무비율(%)					
ROE	(25.82)	16.28	16.00	24.33	22.72
ROA	(6.12)	3.61	4.49	8.71	9.08
ROIC	(22.69)	(324.32)	(29.73)	(75.27)	(68.81)
부채비율	203.89	200.59	130.55	130.65	122.87
순부채비율	12.53	(58.24)	(79.72)	(85.94)	(86.66)
이자보상배율(배)	0.00	0.00	5.71	11.23	7,770.35

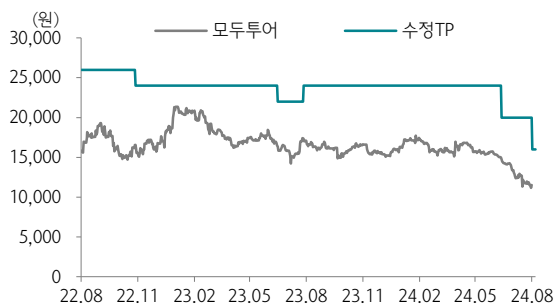
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	110.0	229.2	159.3	181.8	197.1
금융자산	91.1	87.0	86.4	101.7	112.2
현금성자산	28.4	34.7	36.7	39.6	43.9
매출채권	8.1	19.3	21.2	23.3	24.7
재고자산	4.3	29.3	39.5	43.4	45.9
기타유동자산	6.5	93.6	12.2	13.4	14.3
비유동자산	160.4	70.0	71.5	71.7	71.8
투자자산	10.0	8.9	11.3	12.3	12.9
금융자산	9.5	1.8	1.9	1.9	1.9
유형자산	90.0	20.4	19.5	18.9	18.4
무형자산	6.0	14.0	13.9	13.8	13.7
기타비유동자산	54.4	26.7	26.8	26.7	26.8
자산총계	270.4	299.2	230.8	253.6	268.8
유동부채	177.7	173.5	128.0	140.7	145.1
금융부채	99.8	4.9	6.6	7.2	7.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	77.9	168.6	121.4	133.5	137.5
비유동부채	3.7	26.1	2.7	3.0	3.1
금융부채	2.4	24.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.3	2.0	2.7	3.0	3.1
부채총계	181.4	199.6	130.7	143.6	148.2
지배주주지분	55.8	70.5	78.2	95.2	113.4
자본금	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	28.5	27.0	27.0	27.0	27.0
자본조정	(33.4)	(27.1)	(27.1)	(27.1)	(27.1)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	51.3	61.3	69.0	86.0	104.2
비지배주주지분	33.2	29.0	21.9	14.7	7.2
자본총계	89.0	99.5	100.1	109.9	120.6
순금융부채	11.1	(58.0)	(79.8)	(94.5)	(104.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	61.2	47.8	(7.3)	32.7	28.8
당기순이익	(12.0)	13.2	12.1	21.3	23.9
조정	12.4	9.9	4.4	4.2	4.1
감가상각비	5.5	4.7	4.4	4.2	4.1
외환거래손익	1.4	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(3.7)	0.0	0.0	0.0
기타	5.3	8.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	60.8	24.7	(23.8)	7.2	0.8
투자활동 현금흐름	(23.1)	4.9	(10.5)	(24.0)	(17.4)
투자자산감소(증가)	12.1	27.2	(9.6)	(8.1)	(7.7)
자본증가(감소)	(0.6)	(1.4)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(34.6)	(20.9)	2.6	(12.4)	(6.2)
재무활동 현금흐름	(21.4)	(68.4)	(26.8)	(3.7)	(5.7)
금융부채증가(감소)	(18.1)	(73.3)	(22.4)	0.6	0.4
자본증가(감소)	0.1	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.4)	6.3	(0.0)	0.1	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	(4.4)	(4.4)	(6.1)
현금의 증감	16.7	(15.8)	13.7	2.9	4.3
Unlevered CFO	(1.7)	26.3	16.4	27.9	32.9
Free Cash Flow	60.6	46.3	(10.8)	29.2	25.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

모두투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.21	BUY	16,000		
24.7.2	BUY	20,000	-35.44%	-27.75%
23.8.16	BUY	24,000	-33.02%	-26.08%
23.7.5	BUY	22,000	-28.17%	-20.91%
22.11.16	BUY	24,000	-24.88%	-11.04%
22.7.5	BUY	26,000	-37.19%	-25.77%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 8월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.98%	5.56%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 18일