



BUY (유지)

목표주가(12M) 13,500원(상향)
현재주가(11.18) 9,520원

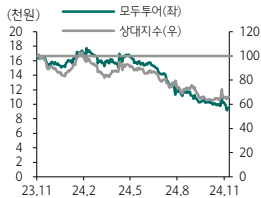
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	689.55
52주 최고/최저(원)	17,740/9,150
시가총액(십억원)	179.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	18,900.0
60일 평균 거래량(천주)	123.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	11.61
주요주주 지분율(%)	
우종용 외 7인	11.55

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	240.8	274.1
영업이익(십억원)	8.6	19.7
순이익(십억원)	7.3	14.9
EPS(원)	459	796
BPS(원)	4,153	4,777

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	29.4	178.6	256.1	300.0
영업이익	(22.1)	11.6	6.4	19.3
세전이익	(25.4)	6.0	9.0	23.5
순이익	(16.2)	10.3	7.3	18.6
EPS	(856)	544	388	985
증감율	적전	흑전	(28.68)	153.87
PER	(19.92)	28.01	24.36	9.59
PBR	3.61	2.95	1.77	1.55
EV/EBITDA	(22.04)	15.91	15.03	6.01
ROE	(25.82)	16.28	10.17	23.00
BPS	4,717	5,167	5,333	6,104
DPS	0	250	250	300



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 19일 | 기업분석_Earnings Review

모두투어 (080160)

중국 무비자의 직접적인 수혜

목표주가 상향

최근 실적이 연말에 부진하고, 단기 업황도 부진하다. 다만, 갑작스러운 중국 무비자 정책이 시행되면서 중국향 송객 수 수요가 내년 1분기부터 빠르게 회복할 것으로 예상된다. 연간 200억원 내외의 영업이익의 체력을 회복할 것으로 예상하며, 2025년 실적 향상을 근거로 목표주가를 13,500원(+8%)으로 상향한다. 현재 주가는 2025년 예상 P/E 기준 10배에 불과해 상승 여력이 충분하다고 판단한다. 최근 공시를 통해 부진한 실적에도 전년 수준의 배당(주당 250원)도 결정했다.

3Q Review: OP 16억원(-46%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 652억원(+21% YoY)/16억원(-46%)으로 컨센서스(30억원)를 하회했다. 송객 수는 22만명(+7% YoY), ASP는 118만원(-2%)을 기록했다. 난카이 대지진 경보 등으로 일본 수요가 위축되면서 별도 뿐만 아니라 모두투어 재팬이 적자전환(-2억원)하는 등 연결 자회사 단순 합산 이익은 1억원(-95%)으로 부진했다.

중국 무비자의 확실한 수혜

4분기 예약률이 마이너스 전환하면서 패키지 송객 수는 25만명(-3%)으로 부진할 것이고, 영업이익은 38억원(흑전)으로 작년 1회성 인건비 이슈에 따른 기저효과가 있을 것이다. 다만, 이미 중국 무비자 입국이 가능한 상황(내년 말까지 한시적)으로 중국 패키지 송객수가 2016년(연간 약 35만명)까지 성장한다는 가정 하에 연간 송객 수는 약 10만명 가까이 추가 성장 여력이 있다. 이를 감안한 연간 예상 매출액/영업이익은 각각 3,000억원(+17%)/193억원(+200%)이다. 최근 2023년 영업이익이 1회성 인건비 약 80억원을 제외하면 약 190억원 수준으로 당사 전망치는 충분히 상승 여력이 있다. 중국의 상해/청도 등은 비행시간 기준으로 1시간 반에서 2시간 거리이며, 골프 패키지 등의 인기가 많은 곳인데 내년 1분기 말부터 가파른 수요 회복이 확인될 것으로 예상된다.

도표 1. 모두투어 목표주가 상향

지배주주순이익('25년)	19	십억원
주식 수	18,900	천주
EPS	985	원
목표 P/E	14	배
목표 주가	13,500	원
현재 주가	9,520	원
상승 여력	42	%

자료: 하나증권

도표 2. 모두투어 주요 가정

(단위: 천명, 천원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
출국자수	5,905	21,293	26,510	28,366	4,683	4,612	5,882	6,116	7,003	6,185	6,730	6,592
모두투어 송객 수	288	1,314	1,866	2,127	295	292	337	389	531	456	418	461
패키지	150	844	1,044	1,263	197	185	204	259	330	245	218	251
항공권(FIT)	138	470	822	863	98	107	134	130	201	211	200	210
YoY												
출국자수	635%	261%	25%	7%	1476%	465%	224%	106%	50%	34%	14%	8%
모두투어 송객 수	1903%	356%	42%	14%	4524%	748%	302%	138%	80%	56%	24%	18%
패키지	3870%	462%	24%	21%	9333%	1248%	368%	185%	67%	33%	7%	-3%
항공권(FIT)	1201%	240%	75%	5%	2189%	418%	231%	80%	105%	96%	49%	61%
ASP												
패키지	1,019	1,098	1,087	1,033	1,029	1,124	1,206	1,048	1,059	1,091	1,182	1,039
항공권(FIT)	2,502	1,187	715	572	808	786	650	655	582	550	559	598
YoY												
패키지	47%	8%	-1%	-5%	6%	-1%	11%	8%	3%	-3%	-2%	-1%
항공권(FIT)	-53%	-40%	-20%	-2%	-75%	-65%	-37%	-23%	-28%	-30%	-14%	-9%

자료: 모두투어, 하나증권

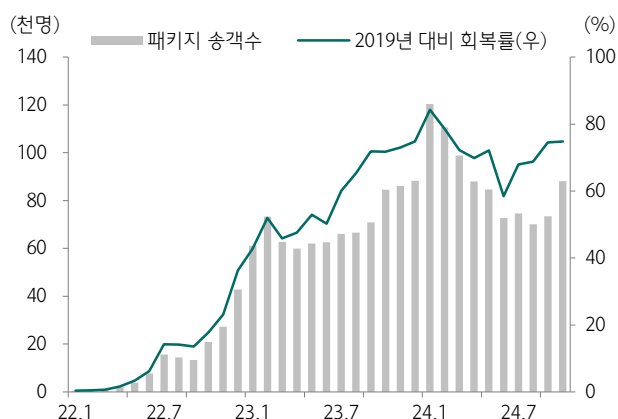
도표 3. 모두투어 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
수탁금	317	1,263	1,606	1,789	282	292	332	357	466	384	370	386
여행알선	153	927	1,135	1,305	203	208	246	271	349	268	258	260
항공권대매	164	336	470	484	80	84	87	85	117	116	112	126
매출 전환율	15%	14%	16%	17%	15%	13%	16%	12%	17%	14%	18%	15%
영업수익	48	179	256	300	42	39	54	43	79	52	65	60
본사	33	169	244	287	37	33	50	49	77	50	63	54
자회사	15	10	12	13	6	6	4	-6	3	2	2	5
영업이익	(16)	12	6	19	6	4	3	(2)	6	(5)	2	4
OPM	-34%	6%	3%	6%	15%	11%	5%	-4%	7%	-9%	2%	6%
당기순이익	(12)	13	9	19	6	1	3	4	9	(4)	1	1

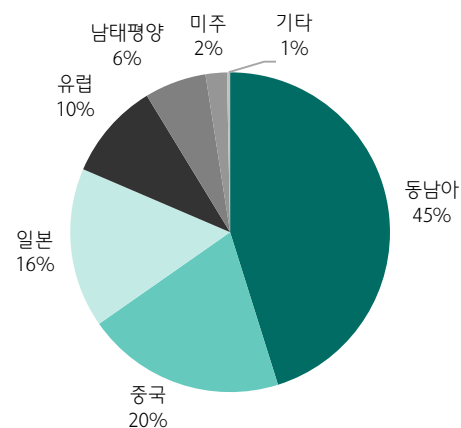
자료: 모두투어, 하나증권

도표 4. 월별 패키지 송객 수 추이



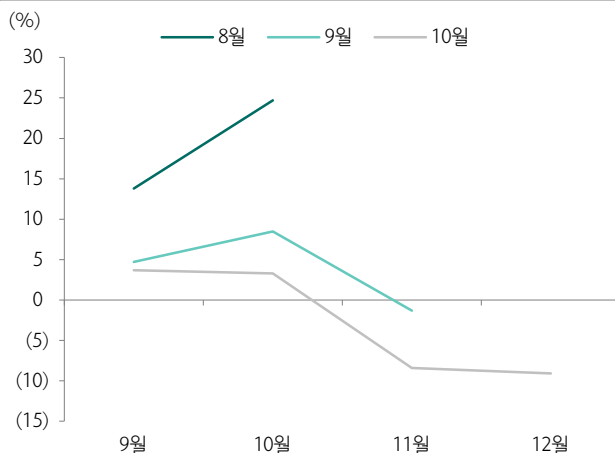
자료: 모두투어, 하나증권

도표 5. 지역별 패키지 여행 인원 비중(2024년 9월 기준)



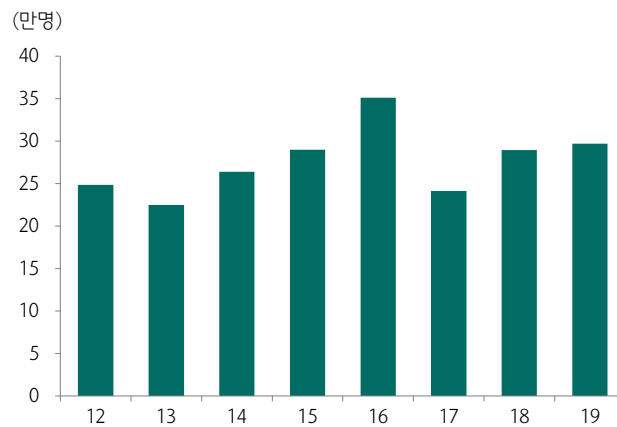
자료: 모두투어, 하나증권

도표 6. 2024년 모두투어 예약률 추이



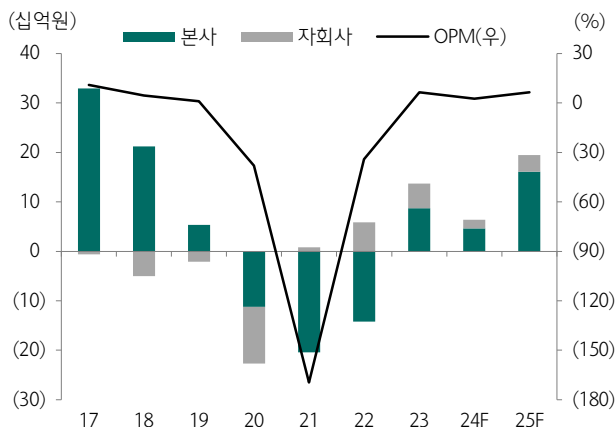
자료: 모두투어, 하나증권

도표 7. 모두투어 중국 연간 송객 수 추이



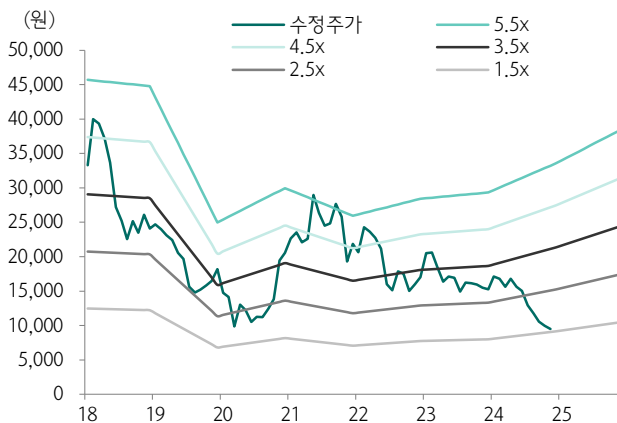
자료: 모두투어, 하나증권

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	256.1	300.0	310.2
매출원가	8.7	30.3	84.7	92.5	92.5
매출총이익	20.7	148.3	171.4	207.5	217.7
판매비	42.8	136.7	165.0	188.3	195.8
영업이익	(22.1)	11.6	6.4	19.3	22.0
금융손익	(0.4)	0.9	1.8	2.4	3.0
종속/관계기업손익	(0.2)	3.7	(0.5)	0.0	0.3
기타영업외손익	(2.7)	(10.1)	1.2	1.8	2.5
세전이익	(25.4)	6.0	9.0	23.5	27.9
법인세	(5.4)	(1.5)	1.4	4.7	5.6
계속사업이익	(20.0)	7.5	7.5	18.8	22.3
중단사업이익	8.0	5.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(12.0)	13.2	7.5	18.8	22.3
비배주주지분 순이익	4.1	2.9	(0.0)	(0.1)	(0.4)
지배주주순이익	(16.2)	10.3	7.3	18.6	22.1
지배주주지분포괄이익	(16.1)	10.0	5.8	14.6	17.2
NOPAT	(17.4)	14.4	5.4	15.4	17.6
EBITDA	(16.6)	16.3	10.9	23.5	26.1
성장성(%)					
매출액증가율	113.04	507.48	43.39	17.14	3.40
NOPAT증가율	적지	흑전	(62.50)	185.19	14.29
EBITDA증가율	적지	흑전	(33.13)	115.60	11.06
영업이익증가율	적지	흑전	(44.83)	201.56	13.99
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(29.13)	154.79	18.82
EPS증가율	적전	흑전	(28.68)	153.87	18.58
수익성(%)					
매출총이익률	70.41	83.03	66.93	69.17	70.18
EBITDA이익률	(56.46)	9.13	4.26	7.83	8.41
영업이익률	(75.17)	6.49	2.50	6.43	7.09
계속사업이익률	(68.03)	4.20	2.93	6.27	7.19

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(856)	544	388	985	1,168
BPS	4,717	5,167	5,333	6,104	7,027
CFPS	(91)	1,389	581	1,310	1,634
EBITDAPS	(880)	861	575	1,243	1,380
SPS	1,558	9,449	13,549	15,873	16,415
DPS	0	250	250	300	350
주가지표(배)					
PER	(19.92)	28.01	24.36	9.59	8.09
PBR	3.61	2.95	1.77	1.55	1.34
PCFR	(187.36)	10.97	16.27	7.21	5.78
EV/EBITDA	(22.04)	15.91	15.03	6.01	4.69
PSR	10.94	1.61	0.70	0.60	0.58
재무비율(%)					
ROE	(25.82)	16.28	10.17	23.00	22.78
ROA	(6.12)	3.61	2.79	7.70	8.36
ROIC	(22.69)	(324.32)	(18.60)	(71.54)	(60.97)
부채비율	203.89	200.59	137.44	149.47	140.38
순부채비율	12.53	(58.24)	(74.65)	(83.57)	(86.33)
이자보상배율(배)	0.00	0.00	3.38	10.13	7,341.87

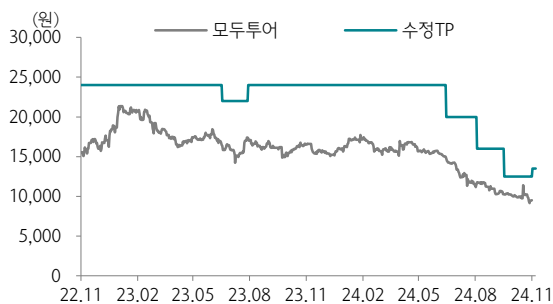
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	110.0	229.2	154.6	183.6	198.3
금융자산	91.1	87.0	78.3	94.2	105.9
현금성자산	28.4	34.7	28.7	32.1	37.6
매출채권	8.1	19.3	21.2	24.8	25.7
재고자산	4.3	29.3	42.0	49.2	50.9
기타유동자산	6.5	93.6	13.1	15.4	15.8
비유동자산	160.4	70.0	72.1	73.1	73.0
투자자산	10.0	8.9	11.9	13.7	14.1
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	226.7	256.7	271.3
유동부채	177.7	173.5	128.4	150.4	155.0
금융부채	99.8	4.9	7.0	8.2	8.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	77.9	168.6	121.4	142.2	146.6
비유동부채	3.7	26.1	2.9	3.4	3.5
금융부채	2.4	24.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.3	2.0	2.9	3.4	3.5
부채총계	181.4	199.6	131.3	153.8	158.4
지배주주지분	55.8	70.5	73.6	88.2	105.7
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	64.4	79.0	96.4
비지배주주지분	33.2	29.0	21.9	14.7	7.2
자본총계	89.0	99.5	95.5	102.9	112.9
순금융부채	11.1	(58.0)	(71.3)	(86.0)	(97.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	61.2	47.8	(15.1)	34.9	28.5
당기순이익	(12.0)	13.2	7.5	18.8	22.3
조정	12.4	9.9	4.4	4.2	4.0
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	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	60.8	24.7	(27.0)	11.9	2.2
투자활동 현금흐름	(23.1)	4.9	(11.1)	(24.8)	(17.2)
투자자산감소(증가)	12.1	27.2	(10.2)	(8.9)	(7.5)
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)	(26.4)	(3.1)	(4.9)
금융부채증가(감소)	(18.1)	(73.3)	(22.0)	1.2	0.3
자본증가(감소)	0.1	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.4)	6.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(4.4)	(4.3)	(5.2)
현금의 증감	16.7	(15.8)	5.8	3.4	5.5
Unlevered CFO	(1.7)	26.3	11.0	24.8	30.9
Free Cash Flow	60.6	46.3	(18.6)	31.4	25.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

모두투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.19	BUY	13,500		
24.10.4	BUY	12,500	-19.74%	-8.80%
24.8.21	BUY	16,000	-30.93%	-26.50%
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%

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 18일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.75%	5.80%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 11월 16일