LEADING

Company Report

2025.11.25

모두투어(080160)

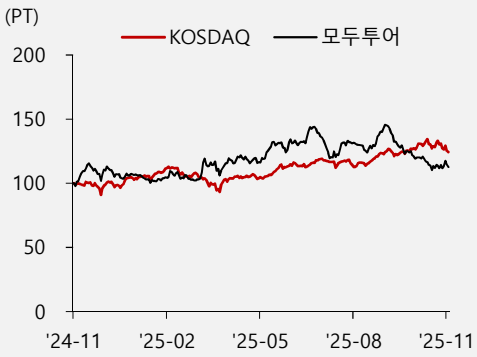
4 분기부터 기대되는 실적

BUY(신규)

목표주가	14,000 원
현재주가	10,530 원
Upside	33.0 %
Key Data	2025 년 11 월 24 일
산업분류	코스닥 일반서비스
KOSPI(pt)	3,846.06
시가총액 (억원)	2,000
발행주식수 (천주)	18,900
외국인 지분율 (%)	13.4
52 주 고가 (원)	13,610
저가 (원)	9,380
60 일 일평균거래대금 (십억원)	
주요주주	(%)
우종웅 외 7 인	11.6
야놀자	5.3

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.2	-5.3	2.9
상대주가	-3.3	-20.8	-18.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

투자포인트

1. 올해 4 분기부터 다시보자: 모두투어는 2025 년 상반기에 구조적인 경영 개선을 단행하였다. 8 월까지 누적 송출객 수가 약 85 만명으로 YoY 33% 감소한 가운데서도, 상반기 누적 영업이익은 106 억원으로 거의 10 배 수준의 급증을 기록했다. 저마진의 항공권 블록 판매 비중을 축소하고 '모두시그니처'라는 프리미엄 패키지 상품으로 포트폴리오를 재편한 결과이다. 동시에 2024 년에 반영되었던 티메프 환불 사태로 인한 손실충당금 약 50 억원대 규모가 2025 년부터 제거되면서 순수 영업 실적 개선이 가시화되고 있다. 9 월부터는 송출객 동향에서도 명백한 회복 신호가 나타났다. 올해는 추석연휴가 10 월부터라서 4 분기에 송출객 수가 대폭 증가할 것으로 예상된다. 3 분기에 일시적 비용(직원 격려금 약 20 억원)이 반영되서, 올해 3 분기 실적이 아쉬웠지만, 4 분기부터는 본격적으로 실적이 기대되는 상황이다.

2. 중국 시장 선점과 프리미엄 브랜드 전략의 시너지: 중국 무비자 정책 시행과 항공 노선 회복이라는 외부 환경 변화 속에서 동사는 차별화된 시장 공략 전략을 추진하고 있다. 중국 항공 노선이 다양해지면서 중국 지역 모객이 증가 추세를 보이고 있으며, 모두투어는 중국 장가계 국제공항 내에 고객 전용 VIP 라운지를 신규 오픈하고 '모두시그니처'와 같은 프리미엄 패키지를 앞세워 현지 서비스 품질을 차별화하는 전략을 전개 중이며, 송출객 증가뿐 아니라 개당 마진율을 높이는 데 핵심적인 역할을 하고 있다. 동시에 중국 단체관광 무비자 정책으로 인한 중국인 인바운드 관광객 증가는 역으로 한국발 아웃바운드 여행 수요에도 긍정적인 영향을 미치는 선순환 구조를 형성하고 있다. 장가계, 청도, 상하이 등 중국 주요 관광지를 중심으로 모두투어의 네트워크가 강화되면서 프리미엄 상품 공급 능력이 개선되고 있으며, 이는 전체 ASP(평균상품가격) 상승과 이익률 개선으로 직결되고 있다. 최근 모두투어의 중국향 송출객이 일본향 송출객을 넘어서면서, 동사의 수익에 매우 중요한 역할을 하고 있다.

3. 투자의견 매수 및 목표주가 14,000 원으로 커버리지 개시: 모두투어에 대해서 투자의견 매수 및 목표주가를 14,000 원으로 제시하며, 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 12MF EPS 781 원에 Target Multiple 18.0 배를 적용하여 목표주가 14,000 원(상승여력 33.0%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 2,096 억원(YoY +3.7%), 영업이익 138 억원(YoY +92.7%)를 전망한다. 중일간의 분쟁은 향후 해당국가향 항공권 공급과 랜드비 하락에도 긍정적 영향을 미쳐서, 중국&일본 패키지 상품의 원가 하락에도 기여할 전망이다.

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (억원)	294	1,786	2,516	2,096	2,173
영업이익 (억원)	-221	116	47	138	266
영업이익률 (%)	-75.1	6.5	1.8	6.6	12.3
지배순이익 (억원)	-162	103	109	158	163
PER (배)	-	28.0	16.9	12.8	12.4
PBR (배)	5.8	4.1	2.6	2.4	2.1
ROE (%)	-25.8	16.3	15.3	20.4	17.8
EPS (원)	-856	544	574	617	862

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 모두투어의 실적 추정

(단위:억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	793	519	652	552	656	397	376	667	2,516	2,096	2,173
별도	768	497	635	530	630	372	360	641	2,430	2,004	2,071
자회사	25	22	17	21	25	24	16	26	85	92	102
영업이익	57.7	-44.7	15.8	18.0	78.9	26.5	-34.4	66.7	47	138	266
OPM	7.3%	-8.6%	2.4%	3.3%	12.0%	6.7%	-9.1%	10.0%	1.9%	6.6%	12.3%
지배주주순이익	86.8	-33.8	14.5	51.8	67.6	11.6	-14.6	38.0	109	158	163
NPM	10.9%	-6.5%	2.2%	9.4%	10.3%	2.9%	-3.9%	5.7%	4.3%	7.4%	7.5%

자료: 모두투어, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 모두투어의 Valuation

항목	추정치	비고
2025 년 연결 지배순이익(억원)	157.8	
주당순이익(원)	781	12MF EPS
Target P/E(배)	18.0	
적정주가(원)	14,058	
목표주가(원)	14,000	
현재주가(원)	10,530	
상승여력(%)	33.0%	

자료: 모두투어, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	2,704	2,992	2,349	2,166	2,206
유동자산	1,100	2,292	1,661	1,219	1,241
현금및현금성자산	284	347	393	290	296
단기금융자산	627	523	676	526	535
매출채권및기타채권	113	235	267	185	188
재고자산	43	293	286	181	184
비유동자산	1,604	700	688	947	964
장기금융자산	95	18	8	367	373
관계기업등투자자산	5	70	60	57	58
유형자산	900	204	123	40	41
무형자산	60	140	185	199	203
부채총계	1,814	1,996	1,638	1,324	1,224
유동부채	1,777	1,735	1,368	1,086	1,106
단기차입부채	974	35	36	49	50
기타단기금융부채	24	14	15	13	14
매입채무및기타채무	357	617	683	499	508
비유동부채	37	261	270	238	119
장기차입부채	24	241	246	239	244
기타장기금융부채	0	1	1	0	0
자본총계*	890	995	712	843	982
지배주주지분*	558	705	712	843	982
비지배주주지분	332	290	-0	-0	-0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	294	1,786	2,516	2,096	2,173
매출원가	87	303	886	473	521
매출총이익	207	1,483	1,629	1,623	1,652
판매비와관리비	428	1,367	1,583	1,485	1,385
영업이익	-221	116	47	138	266
EBITDA	-166	163	83	164	280
비영업손익	-33	-55	85	-2	-62
이자수익	6	26	37	40	47
이자비용	0	21	9	9	10
배당수익	0	0	32	0	0
외환손익	0	-2	25	-71	-150
관계기업등관련손익	-2	37	-6	-6	-8
기타비영업손익	-36	-95	5	43	59
세전계속사업이익	-254	60	131	136	204
법인세비용	-54	-15	12	33	41
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	80	57	-11	55	0
당기순이익*	-120	132	108	158	163
지배주주순이익*	-162	103	109	158	163
비지배주주순이익	41	29	-0	0	0
기타포괄손익	1	-3	-8	16	20
총포괄손익	-119	129	100	174	183

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	612	478	187	210	218
당기순이익	-120	132	108	158	163
현금유입(유출)이없는수	103	131	53	106	175
자산상각비	55	47	36	26	14
영업자산부채변동	608	247	-27	-83	-117
매출채권및기타채권	-100	-88	-32	42	-3
재고자산감소(증가)	-33	-259	-5	123	-3
매입채무및기타채무	150	276	66	-192	9
투자활동현금흐름	-231	49	-76	-203	-45
투자활동현금유입액	1,113	1,341	1,036	758	0
유형자산	0	320	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,343	1,291	1,111	962	45
유형자산	6	14	10	9	13
무형자산	59	79	47	15	5
재무활동현금흐름	-214	-422	-112	-56	-18
재무활동현금유입액	70	0	30	13	25
단기차입부채	70	0	0	0	1
장기차입부채	0	0	30	2	4
재무활동현금유출액	275	350	98	25	0
단기차입부채	254	271	0	0	0
장기차입부채	21	58	48	25	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	5	0	0	0	0
환율변동효과	-4	-3	8	-9	7
현금변동	169	102	8	-103	5
기초현금	115	284	385	393	290
기말현금	284	385	393	290	296

투자지표

(단위: 원,배,%)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-856	544	574	837	862
BPS*	2,950	3,731	3,767	4,459	5,197
CFPS	3,240	2,527	991	1,113	1,155
SPS	1,558	9,449	13,310	11,089	11,497
EBITDAPS	-880	861	437	867	1,481
DPS (보통,현금)	0	250	250	229	229
배당수익률 (보통,현금)	0.0	1.5	2.4	2.1	2.1
배당성향 (보통,현금)	0.0	42.9	39.9	27.4	26.6
PER*	-	28.0	16.9	12.8	12.4
PBR*	5.8	4.1	2.6	2.4	2.1
PCFR	5.3	6.0	9.8	9.6	9.3
PSR	10.9	1.6	0.7	1.0	0.9
EV/EBITDA	-	15.9	22.2	12.3	7.2
재무비율					
매출액증가율	114.0	506.4	40.9	-16.7	3.7
영업이익증가율	적지	흑전	-59.7	197.0	92.7
지배주주순이익증가율*	적전	흑전	-17.8	46.0	3.0
매출총이익률	70.3	83.0	64.8	77.4	76.0
영업이익률	-75.1	6.5	1.8	6.6	12.3
EBITDA이익률	-56.5	9.1	3.3	7.8	12.9
지배주주순이익률*	-40.9	7.4	4.3	7.6	7.5
ROA	-8.4	4.1	1.7	6.1	12.2
ROE	-25.8	16.3	15.3	20.4	17.8
ROIC	-20.8	102.3	-23.2	-55.2	-190.7
부채비율	203.9	200.6	230.2	157.1	124.7
차입금비율	112.2	27.6	39.6	34.2	29.9
순차입금비율	10.1	-58.7	-108.7	-60.2	-52.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

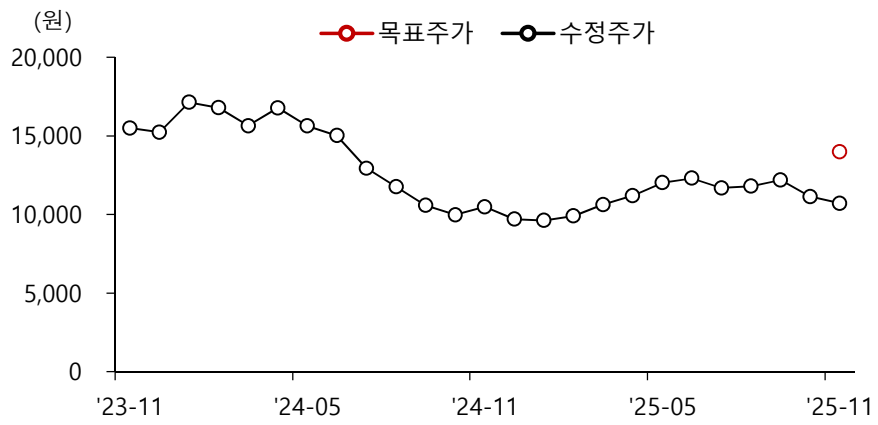
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

모두투어(080160)			
일자	2024-03-04	2025-04-29	2025-11-25
투자의견	Not Rated	Not Rated	BUY(신규)
목표주가	-		14,000 원
괴리율(%)			
평균주가대비			
최고(최저)주가대비			

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.09.30)

BUY (매수)	94.5%
HOLD (보유/중립)	5.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*