

여행업



● 미디어/엔터/레저 담당 이우승
Tel. 368-6156
wslee@eugenefn.com

● 통신/인터넷/게임 담당 김동준, CFA
Tel. 368-6874
denny.kim@eugenefn.com

1Q12 전망: 터널의 끝이 보인다

- 4Q11 review: 하나투어, 모두투어 실적은 부진, M/S 증가는 지속
 - 하나투어의 4Q11 영업수익은 488억원(-11.0%yoy), 영업이익은 16억원(+22.4%yoy), 모두투어의 4Q11 영업수익은 258억원(-13.5%yoy), 영업이익은 8억원(-58.3%yoy) 기록. 양사 모두 4Q10 대규모 성과급이 있었음을 감안하면 매우 부진한 실적
 - 하나투어, 모두투어의 4Q11 해외여행 패키지 송객수는 각각 33.4만명(-1.5%yoy), 18.5만명(+1.3%yoy). 양사 모두 태국 홍수, 일본여행 회복 지연의 영향이 실적 악화로 연결
 - 다만, 4Q11 하나투어, 모두투어 총 송객 M/S는 16.0%(+1.2%p yoy), 9.1%(+0.6%p yoy)로 불황기 양 사로의 여행업 Consolidation은 지속되고 있는 것으로 파악
- 1Q12 전망: 실적 Bottom 예상
 - 하나투어, 모두투어의 1Q12 영업수익은 각각 640억원(+0.7%yoy), 347억원(+2.5%yoy), 영업이익은 73억원(-32.5%yoy), 69억원(-13.2%yoy)으로 영업수익 턱어라운드 전망
 - 2011년 3월 11일 일본 지진 발생으로 인한 2Q12~4Q12까지의 강한 저지효과 발생(2Q11 일본 여행객 급감, 3Q11 환율 상승, 4Q11 태국 홍수)을 감안하면 2Q12부터 영업이익 턱어라운드 시작될 것으로 전망하며, 2012년 분사 기준 연간 영업이익 또한 하나투어, 모두투어 각각 347억원(+57.6%), 249억원(+47.5%)으로 회복될 전망
 - 3월 패키지 순예약자수는 하나투어, 모두투어 각각 47.5%, 36.1%(1월 16일 기준, 전년 동일대비) 증가해 있어, 3월부터 해외여행 패키지 송객수 회복 추이가 뚜렷하게 진행 중
- 추가 회복 지속 전망, 하나투어 선호
 - 추가 상승의 본격적 신호탄이 될 4월 예약율 추이 확인을 앞두고(1월말~2월초), 현재 하나투어, 모두투어 추가 상승 진행 중
 - 매크로 불안요소(경기 둔화, 유가 상승 가능성)에도 불구하고 하나투어, 모두투어는 M/S 상승으로 이를 극복하고 있으며, 이는 업황 회복시 강력한 실적 상승의 원동력이 될 전망
 - 1) 2012년 공격적 가이드نس(인센티브 부여 기준)를 통해 영업력 극대화 추구, 2) 자회사 성장성 확보 돋보이는 하나투어 선호(목표주가 50,000원, BUY 추천)

여행업 4Q11 실적 review: 실적은 부진, 대형여행사 집중현상은 심화 중

(십억원)	4Q10	3Q11	4Q11E	%qoq	%yoy	Consensus	Consensus대비 %	1Q12E
하나투어								
영업수익	54.8	66.1	48.8	-26.2	-11.0	58.3	-16.3	64.0
영업이익	1.3	9.0	1.6	-81.9	22.4	4.0	-59.3	7.3
당기순이익	1.1	7.0	2.9	-59.1	156.6	3.7	-22.6	6.4
총 송객 M/S	14.8%	15.7%	16.0%	0.3%p	1.2%p	-	-	-
모두투어								
영업수익	29.8	36.5	25.8	-29.4	-13.5	31.6	-18.4	34.7
영업이익	1.8	6.3	0.8	-88.1	-58.3	3.4	-77.9	6.9
당기순이익	-0.6	5.2	0.6	-88.1	-207.4	3.4	-81.8	5.6
총 송객 M/S	8.6%	8.9%	9.1%	0.2%p	0.6%p	-	-	-

자료: Fnguide, 각사, 유진투자증권

주: 4Q11 총 송객 M/S(출국자수대비)는 11월까지 출국자수 기준으로 당사가 추정한 수치(12월 출국자수 -2%yoy 가정)





하나투어 1Q12 전망: 영업수익 Turnaround 시작

하나투어
투자 의견 BUY(유지)
목표주가 50,000원(유지)

하나투어의 4Q11 영업수익, 영업이익은 각각 488억원(-11.0%yoy), 16억원(+22.4%yoy)으로, 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회하였다. 4Q10 약 50억원의 대규모 성과급 지급이 있었음을 감안하면 영업이익 또한 크게 감소한 실적으로, 이는 일본향 여행객 회복 지연, 동남아 성수기 태국 홍수 영향 등에 주로 기인한다.

하나투어의 4Q11 해외여행 패키지 송객수는 33.4만명(-1.5%yoy), 패키지 수탁금은 3,391억원(+4.9%yoy)으로 지속적으로 증가하고 있는 ASP로 패키지 모객 부진을 만회하였다. 한편, 4Q11 일본향 패키지 송객수는 전년동기대비 50.2% 감소한 상황으로 2Q11 78.7% 감소, 3Q11 54.8% 감소에서 점진적 회복이 진행되고 있다.

하나투어의 1Q12 영업수익, 영업이익은 각각 640억원(+0.7%yoy), 73억원(-32.5%yoy)으로 영업수익 기준 턴어라운드 전망된다. 2011년 3월 11일 일본 지진 발생 이후 2Q11 일본 여행객 급감, 3Q11 환율 급등, 4Q11 태국 홍수 등이 있었음을 감안하면, 2012년 3월 이후 강한 기저효과가 발생할 것으로 전망된다. 4Q11 실적 부진에도 불구하고 M/S 상승이 지속되었던 점을 감안하면 향후 큰 폭의 실적상승이 기대되며, 2011년 연간 패키지 송객수 M/S(출국자수대비)는 11.0%(+0.4%p), 2012년 패키지 송객수 M/S는 11.6%(+0.6%p)로 전망한다.

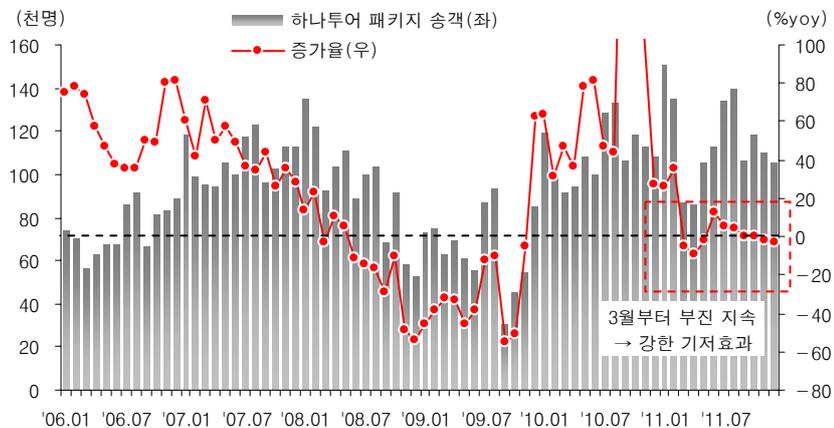
이에 따라 2012년 하나투어의 본사기준 영업수익은 2,726억원(+20.6%), 영업이익은 347억원(+57.6%)으로 전망하며, 연결기준 영업이익은 427억원(+66.7%)으로 보다 강화될 것으로 전망한다.

도표 1 하나투어 4Q11 실적 review: 일본 회복 지연, 태국 홍수 등 영향으로 부진

(십억원)	4Q10	3Q11	4Q11E	%qoq	%yoy	기존 추정치	Consensus	Consensus대비 %
영업수익	54.8	66.1	48.8	-26.2	-11.0	58.0	58.3	-16.3
영업이익	1.3	9.0	1.6	-81.9	22.4	4.9	4.0	-59.3
당기순이익	1.1	7.0	2.9	-59.1	156.6	4.1	3.7	-22.6

자료: FnGuide, 유진투자증권
주: K-IFRS 개별 기준

도표 2 하나투어 월별 패키지 송객수: 2012년 3월부터 강한 기저효과 발생 전망



자료: 하나투어, 유진투자증권



도표 3 하나투어 2012년 실적 가이드스

(십억원, %)	2011E	가이드스		당사추정치	
		2012E	증가율	2012E	증가율
영업수익	261.0	327.0	25.3	319.6	22.4
본사	226.0	280.0	23.9	272.6	20.6
종속회사	35.0	47.0	34.3	47.0	34.3
영업이익	25.6	45.1	76.0	42.7	66.7
본사	22.0	36.0	63.4	34.7	57.6
종속회사	3.6	9.1	152.8	8.0	122.2

자료: 유진투자증권

도표 4 실적 반영 범위 2012년 연간으로 변경, 하나투어 목표주가 50,000원 유지

(단위: 원, 배)	내용
2012E EPS	2,953
Target PER Multiple(2010년 이후 fwd 12M PER 평균)	17.0
목표주가	50,000

자료: 유진투자증권

도표 5 하나투어 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(K-IFRS 개별기준)

(단위: 십억원, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2010	2011P	2012E
영업수익	63.5	47.6	66.1	48.8	64.0	59.1	81.3	68.1	217.8	226.0	272.6
국제관광알선수익	52.8	39.9	58.6	41.2	54.9	50.3	71.7	57.2	173.9	192.4	234.2
항공권대매수익	5.8	3.4	3.3	3.0	3.8	3.6	4.7	4.0	24.5	15.6	16.2
기타수익	4.9	4.3	4.2	4.6	5.2	5.2	5.0	6.9	19.3	18.0	22.2
판매비	52.8	47.2	56.7	48.1	56.4	54.5	65.6	61.0	190.5	204.8	237.6
기타영업수익	0.3	0.4	0.4	1.0	0.2	0.3	0.4	0.3	2.6	2.1	1.2
기타영업비용	0.2	0.2	0.8	0.1	0.3	0.4	0.3	0.4	2.8	1.3	1.4
영업이익	10.9	0.6	9.0	1.6	7.3	4.6	15.8	7.0	27.2	22.0	34.7
영업이익률	17.1	1.2	13.6	3.3	11.5	7.8	19.4	10.3	12.5	9.7	12.7
영업외수익	1.5	0.9	0.6	1.0	1.4	0.7	0.6	0.8	3.8	4.0	3.4
영업외비용	0.2	0.6	0.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	1.3	0.6
법인세차감전순이익	12.1	0.8	9.5	2.2	8.5	5.1	16.2	7.7	30.6	24.7	37.5
세전이익률	19.1	1.7	14.4	4.6	13.4	8.6	19.9	11.3	14.1	10.9	13.8
당기순이익	9.2	0.3	7.0	2.9	6.4	3.8	12.1	5.8	22.1	19.4	28.2
당기순이익률	14.5	0.6	10.6	5.9	10.0	6.5	14.9	8.5	10.1	8.6	10.3
*지분법손익	-0.7	0.6	1.5	1.2	2.2	0.5	2.5	1.0	0.0	2.6	6.2
*조정순이익	8.5	0.9	8.5	4.1	8.6	4.3	14.6	6.8	22.1	22.0	34.3
Key assumptions											
출국자수('000)	3,228	2,936	3,502	3,008	3,365	3,168	3,776	3,443	12,488	12,674	13,752
패키지승객('000)	372	305	381	334	392	347	435	421	1,321	1,392	1,595
항공권승객('000)	122	129	169	146	171	164	198	183	468	567	716
패키지수탁금	364.3	325.7	423.6	339.1	403.3	389.1	508.5	447.8	1,266.9	1,452.8	1,748.6
항공권수탁금	100.2	104.4	144.1	114.0	155.3	145.2	185.2	156.9	377.9	462.7	642.6

자료: 하나투어, 유진투자증권

주: 패키지승객, 항공권승객, 패키지수탁금, 항공권수탁금은 국내 포함하지 않은 수치 / 주2: 조정순이익은 당기순이익에 지분법손익 합산한 연결기준 실적 대응치



모두투어 1Q12 전망: 본격적 실적 회복 전야

모두투어
투자 의견 BUY(유지)
목표주가 35,000원(하향)

모두투어의 4Q11 영업수익은 258억원(-13.5%yoy), 영업이익은 8억원(-58.3%yoy)으로 매우 부진하였다. 이는 하나투어와 마찬가지로 일본 회복 지연과 동시에 4분기 동남아 성수기 기간 중 태국 홍수로 인한 영향이 반영된 결과이다.

4Q11 해외여행 패키지 송객수는 18.5만명(+1.3%yoy)으로, 국내 송객수 포함시 20.1만명(+4.0%yoy)으로 소폭 증가하였으나, 고정비 증가로 인해 영업이익은 매우 부진하였다. 4Q11 일본향 패키지 송객수는 전년 동기대비 68.3% 감소한 9,600명 수준으로 전체 지역대비 비중 또한 전년동기 14.2%에서 4.8%로 급감한 상황이다.

모두투어의 1Q12 영업수익은 347억원(+2.5%yoy), 영업이익은 69억원(-13.2%yoy)으로 전망되는데, 하나투어와 마찬가지로 3월부터의 강한 턴어라운드 전망되며, 2Q12부터 영업이익 증가가 시작될 것으로 전망한다. 현재 3월 패키지 순예약자수는 1월 16일 기준으로 전년동일대비 36.1% 증가해 있으며, 일평균 순예약자도 전년대비 20% 증가한 상황으로, M/S 상승을 기반으로 업황 부진을 극복하고 있다(2011년 해외여행 패키지 송객수 M/S 6.2%(+0.3%p) 예상). M/S 상승 추이는 2012년에도 지속되면서, 모두투어의 2012년 해외여행 패키지 송객수 M/S(출국자수)는 6.8%(+0.6%p)에 이를 것으로 전망한다.

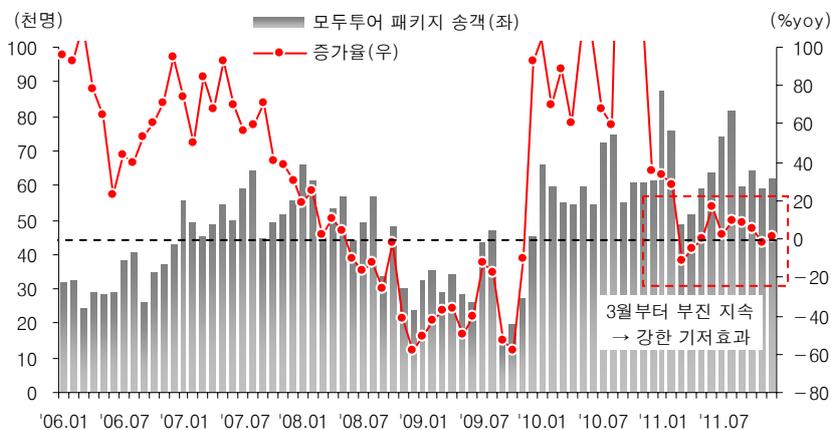
한편, 당사는 모두투어의 실적 반영 시기를 2012년으로 변경하면서, 목표주가를 기존 40,000원에서 35,000원으로 하향 조정한다. 모두투어는 2012년 보수적 목표치가 인건비 상승요인(인센티브 지급)으로 작용할 것으로 전망하며, 이에 따라 당사 기존 실적 추정치를 하향조정하면서 목표주가를 하향 조정하였다.

도표 6 모두투어 4Q11 실적 review: 크게 부진한 실적

(십억원)	4Q10	3Q11	4Q11P	%qoq	%yoy	기존 추정치	Consensus	Consensus대비 %
영업수익	29.8	36.5	25.8	-29.4	-13.5	31.7	31.6	-18.4
영업이익	1.8	6.3	0.8	-88.1	-58.3	4.7	3.4	-77.9
당기순이익	-0.6	5.2	0.6	-88.1	-207.4	3.9	3.4	-81.8

자료: FnGuide, 유진투자증권
주: K-IFRS 개별 기준

도표 7 모두투어 월별 패키지 송객수: 2012년 3월부터 강한 기저효과 발생 전망



자료: 모두투어, 유진투자증권



도표 8 모두투어 2012년 실적 가이드스

(십억원, %)	2011E	가이드스		당사추정치	
		2012E	증가율	2012E	증가율
영업수익	125.2	149.7	19.6	156.5	25.0
본사	121.0	144.5	19.4	151.3	25.0
종속회사	4.2	5.2	23.8	5.2	23.8
영업이익	16.4	23.5	43.5	24.9	52.0
본사	16.9	23.0	36.3	24.9	47.5
종속회사	-0.5	0.5	흑전	0.0	흑전

자료: 유진투자증권

도표 9 실적 반영 범위 변경, 모두투어 목표주가 40,000원에서 35,000원으로 하향조정

(단위: 원, 배)	내용
2012E EPS	2,407
Target PER Multiple(2010년 이후 fwd 12M PER 평균)	14.5
목표주가	35,000

자료: 유진투자증권

도표 10 모두투어 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(K-IFRS 개별 기준)

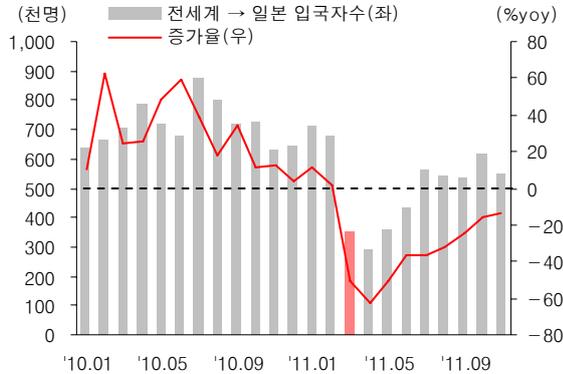
(단위: 십억원, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2010	2011P	2012E
영업수익	33.9	25.8	36.3	25.0	34.7	33.2	47.3	36.1	117.1	121.0	151.3
해외여행알선수입	26.5	21.5	31.5	19.9	28.6	27.2	39.8	29.4	88.8	99.4	124.9
항공권판매수수료	5.5	2.7	3.1	2.9	3.5	3.4	4.4	3.8	22.9	14.2	15.2
기타수입	1.8	1.6	1.7	2.3	2.7	2.6	3.1	2.9	5.3	7.4	11.2
기타수익	0.2	0.3	0.2	0.8	0.2	0.3	0.3	0.4	1.2	1.4	1.2
영업비용	26.1	24.2	30.2	25.0	28.0	30.0	36.5	33.1	100.3	105.5	127.6
영업이익	8.0	1.9	6.3	0.8	6.9	3.5	11.0	3.4	18.0	16.9	24.9
영업이익률	23.4	7.1	17.3	2.9	19.8	10.5	23.2	9.3	15.2	13.8	16.3
순금융손익	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.1	2.2	2.1
세전이익	8.5	2.4	6.9	1.3	7.5	4.0	11.6	3.9	20.8	19.0	27.0
세전이익률	25.1	9.1	18.8	4.9	21.4	11.9	24.4	10.7	17.6	15.5	17.7
당기순이익	6.2	1.7	5.2	0.6	5.6	3.0	8.7	2.9	16.0	13.7	20.2
당기순이익률	18.3	6.7	14.2	2.4	16.0	9.0	18.3	8.0	13.5	11.2	13.3
Key assumptions											
출국자수('000)	3,228	2,936	3,502	3,008	3,365	3,168	3,776	3,443	12,488	12,674	13,752
패키지승객('000)	219	190	226	201	236	229	272	253	767	837	990
항공권승객('000)	85	87	102	94	101	98	118	114	333	368	431
패키지수탁금	218.0	193.1	242.1	193.8	237.4	235.4	305.7	255.4	760.9	846.9	1,033.8
항공권수탁금	60.1	62.3	77.3	65.9	79.1	77.1	97.7	87.6	216.8	265.5	341.5

자료: 모두투어, 유진투자증권

주: 패키지승객, 항공권승객, 패키지수탁금, 항공권수탁금은 국내외 포함 수치 / 모두투어의 경우 회사 실적 미미하여 K-IFRS 개별 기준 실적만 명시

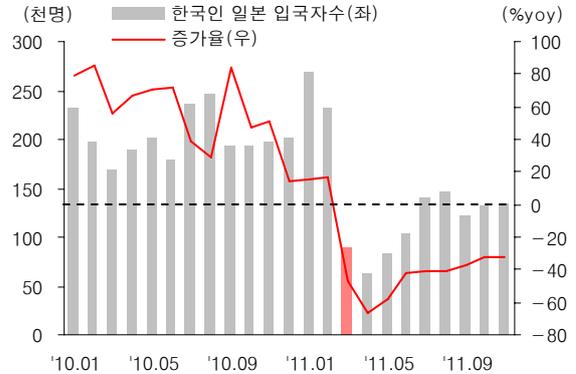


도표 11 월별 전세계 일본 입국자수 현황:
전세계 일본 입국자수 회복 빠르게 진행 중



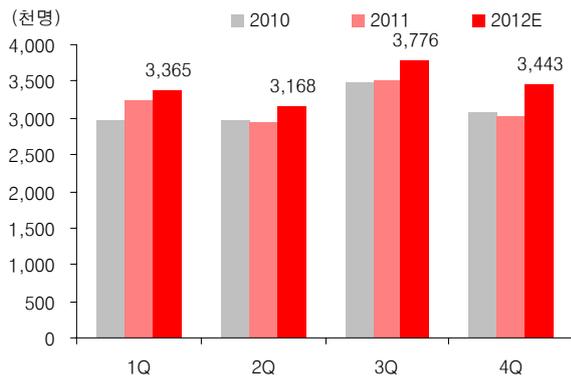
자료: JNTO, 유진투자증권
주: 2011년 11월까지의 data

도표 12 월별 한국인 일본 입국자수 현황:
비교적 느린 회복, 회복 추세 빨라질 전망



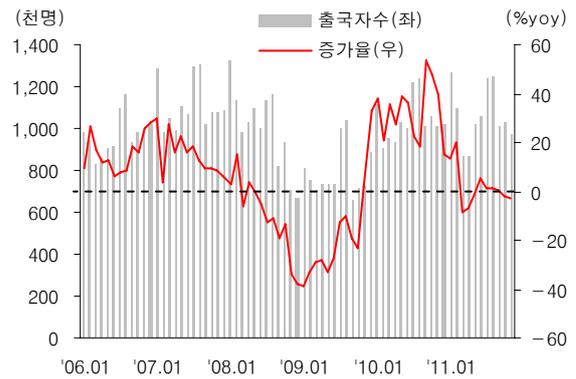
자료: JNTO, 유진투자증권
주: 2011년 11월까지의 data

도표 13 분기별 출국자수: 2Q12부터 강한 반등 전망



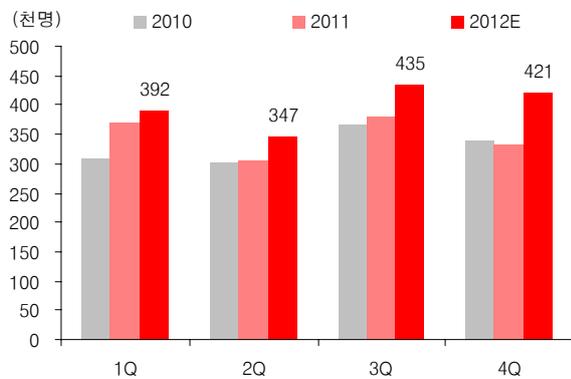
자료: KTO, 유진투자증권
주: 4Q11 및 2012년은 당사 추정치

도표 14 월간 출국자수 추이: 아직은 눈에 띄는 증가 無



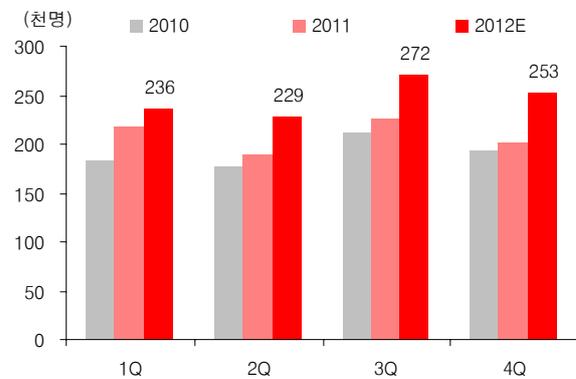
자료: KTO, 유진투자증권
주: 2011년 11월까지의 data

도표 15 분기별 하나투어 패키지 송객 전망
: 의미있는 증가는 2Q12부터 시작 전망



자료: 하나투어, 유진투자증권

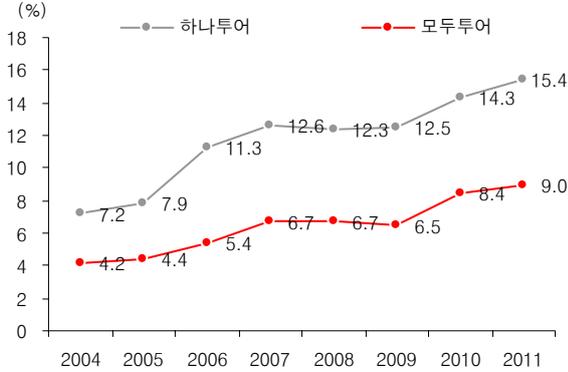
도표 16 분기별 모두투어 패키지 송객 전망
: 의미있는 증가는 2Q12부터 시작 전망



자료: 모두투어, 유진투자증권

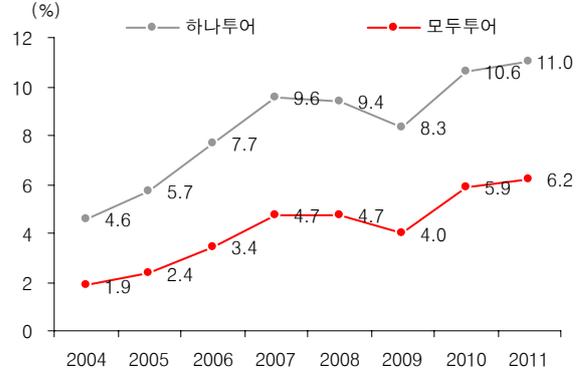


도표 17 하나투어, 모두투어 총 송객수 M/S: 업황 부진에도 대형여행사 집중현상 심화



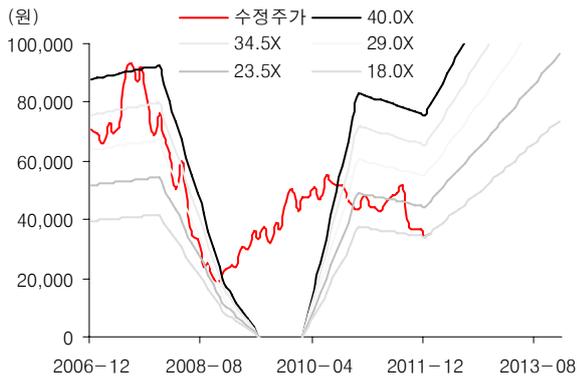
자료: 각 사, 유진투자증권
주: 총 출국자수대비 총 송객수(패키지송객수+상용티켓송객수) M/S

도표 18 하나투어, 모두투어 패키지 송객수 M/S: 업황 회복기 실적 상승의 원동력



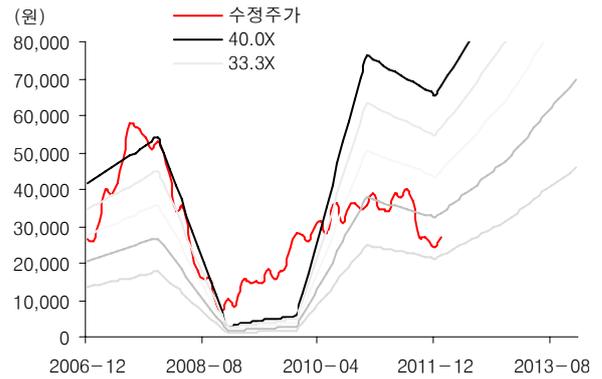
자료: 각 사, 유진투자증권
주: 총 출국자수대비 패키지송객수 M/S

도표 19 하나투어 PER 밴드 차트



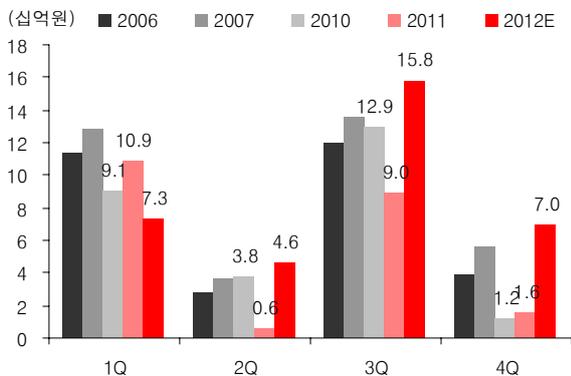
자료: 유진투자증권

도표 20 모두투어 PER 밴드 차트



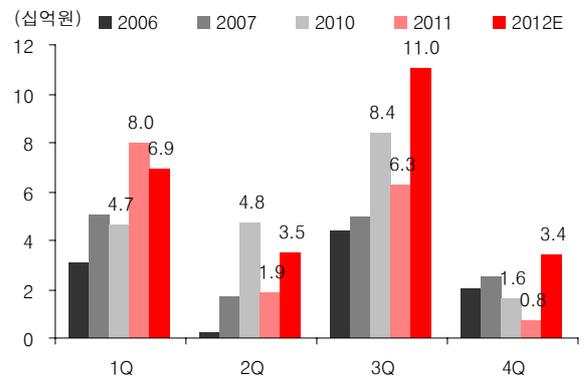
자료: 유진투자증권

도표 21 하나투어 분기 영업이익 전망



자료: 하나투어, 유진투자증권

도표 22 모두투어 분기 영업이익 전망



자료: 모두투어, 유진투자증권



하나투어(039130.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
유동자산	105	156	125	151	174
현금성자산	62	110	72	87	102
매출채권	21	23	29	41	48
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	57	64	89	97	108
투자자산	21	26	53	63	75
유형자산	31	31	30	28	27
무형자산	6	7	6	6	6
자산총계	162	220	214	248	283
유동부채	71	109	99	112	121
매입채무	27	43	32	45	53
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	1
부채총계	71	109	99	113	122
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	72	82	82	82	82
자본조정	-8	-15	-15	-15	-15
자기주식	-20	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	21	38	43	63	88
자본총계	91	111	115	136	160
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금(순현금)	-62	-110	-72	-87	-102
투자자본	12	-20	-4	-7	-9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
영업활동현금흐름	11	63	7	35	46
당기순이익	-5	24	19	28	39
유무형자산상각비	3	3	6	6	6
기타비현금손익가감	16	5	-2	0	-1
운전자본의변동	-3	30	-17	1	1
매출채권감소(증가)	-8	-3	-6	-12	-7
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	-4	16	-11	13	8
기타	10	18	0	0	0
투자활동현금흐름	13	-28	-15	-12	-26
단기투자자산처분취득	18	-21	15	1	-11
장기투자증권처분취득	-2	-2	-26	-9	-11
설비투자	0	-2	-2	-2	-2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-3	-2	-2	-2
재무활동현금흐름	-6	-8	-15	-8	-15
차입금증가(감소)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	-7	-7	-15	-8	-15
배당금지급	5	7	15	8	15
현금의 증가(감소)	19	27	-23	15	5
기초현금	19	38	65	42	58
기말현금	38	65	42	58	63
Gross cash flow	14	33	24	34	44
Gross investment	7	-23	46	12	14
Free cash flow	7	56	-23	22	30

자료: 유진투자증권

주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준

손익계산서

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	124	218	226	273	343
증가율(%)	-28.3	76.0	3.6	20.6	25.7
매출총이익	124	218	226	273	343
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	123	191	205	238	293
증가율(%)	-24.2	54.6	7.3	16.0	23.5
조정영업이익	0	27	21	35	49
증가율(%)	-95.7	6,304.3	-21.9	64.6	40.6
EBITDA	3	30	27	41	55
증가율(%)	-74.3	833.0	-10.9	50.4	33.9
영업외손익	-3	6	3	3	3
이자수익	3	3	5	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	-1	0	0	0
지분법손익	-6	3	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	-1	0
세전계속사업손익	-3	33	25	38	53
법인세비용	2	9	5	9	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	24	19	28	39
증가율(%)	적전	흑전	-19.6	45.1	40.2
당기순이익률(%)	-3.9	11.1	8.6	10.3	11.5
EPS	-416	2,078	1,670	2,424	3,397
증가율(%)	적전	흑전	-19.6	45.1	40.2
완전희석EPS	-416	2,078	1,670	2,424	3,397
증가율(%)	적전	흑전	-19.6	45.1	40.2

주요투자지표

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
주당지표(원)					
EPS	-416	2,078	1,670	2,424	3,397
BPS	7,334	8,959	9,372	11,146	13,273
DPS	500	850	700	1,250	1,850
밸류에이션(배, %)					
PER	N/M	21.0	21.6	14.9	10.6
PBR	6.8	4.9	3.8	3.2	2.7
PCR	41.6	15.5	17.6	12.4	9.4
EV/ EBITDA	159.5	13.0	12.8	8.1	5.8
배당수익률	1.0	2.0	1.9	3.5	5.1
수익성(%)					
영업이익율	0.3	12.5	9.4	12.8	14.4
EBITDA이익율	2.6	14.0	12.0	15.0	16.0
순이익율	-3.9	11.1	8.6	10.3	11.5
ROE	-5.4	23.9	17.2	22.4	26.7
ROIC	3.4	N/M	N/M	N/M	N/M
안정성(%, 배)					
순차입금/자기자본	-68.0	-99.2	-62.8	-63.9	-63.8
유동비율	147.6	143.0	126.4	134.7	144.2
이자보상배율	-0.1	-9.3	-4.0	-8.3	-12.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	1.1	1.0	1.2	1.3
매출채권회전율	7.3	9.9	8.6	7.7	7.7
재고자산회전율	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
매입채무회전율	4.2	6.2	6.0	7.1	7.0



모두투어(080160.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
유동자산	78	114	111	126	149
현금성자산	48	81	81	91	110
매출채권	11	14	11	16	19
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8	11	24	26	29
투자자산	7	9	24	26	29
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	86	124	135	152	177
유동부채	31	52	52	53	53
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	6	8	10	13
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	8	10	13
부채총계	36	58	60	63	66
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	30	30	30	30	30
자본조정	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	24	40	49	63	85
자본총계	50	66	75	89	111
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금(순현금)	-48	-81	-81	-91	-110
투자자본	0	-19	-24	-22	-22

현금흐름표

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
영업활동현금흐름	5	36	19	19	30
당기순이익	1	16	14	20	30
유무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타비현금손익가감	3	2	1	2	2
운전자본의변동	0	18	3	-4	-3
매출채권감소(증가)	-7	-3	2	-5	-3
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	7	21	0	0	0
투자활동현금흐름	0	-25	-10	-1	-18
단기투자자산처분취득	0	-22	4	2	-15
장기투자증권처분취득	1	-1	-14	-2	-3
설비투자	0	-1	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	-5	-6	-8
차입금증가(감소)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	-5	-6	-8
배당금지급	0	0	5	6	8
현금의 증가(감소)	5	11	4	12	3
기초현금	12	17	28	32	44
기말현금	17	28	32	44	47
Gross cash flow	5	19	16	23	33
Gross investment	0	-15	11	7	6
Free cash flow	5	34	4	16	27

자료: 유진투자증권

주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준

손익계산서

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	61	117	122	153	193
증가율(%)	-26.3	90.8	4.5	24.6	26.3
매출총이익	61	117	122	153	193
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	61	98	106	128	156
증가율(%)	-25.8	59.7	8.1	20.9	22.1
조정영업이익	0	19	17	25	37
증가율(%)	-74.3	8,128.3	-13.1	47.5	48.0
EBITDA	1	20	18	26	38
증가율(%)	-49.5	2,174.7	-10.9	43.8	46.0
영업외손익	1	1	2	2	3
이자수익	2	2	2	2	3
이자비용	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	1	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	1	21	19	27	39
법인세비용	0	5	5	7	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	16	14	20	30
증가율(%)	96.0	1,219.2	-14.0	46.9	46.4
당기순이익률(%)	2.0	13.7	11.2	13.3	15.4
EPS	144	1,906	1,639	2,407	3,523
증가율(%)	96.0	1,219.2	-14.0	46.9	46.4
완전희석EPS	144	1,906	1,639	2,407	3,523
증가율(%)	96.0	1,219.2	-14.0	46.9	46.4

주요투자지표

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
주당지표(원)					
EPS	144	1,906	1,639	2,407	3,523
BPS	5,981	7,839	8,904	10,640	13,206
DPS	50	600	700	1,000	1,500
밸류에이션(배, %)					
PER	193.1	18.6	16.4	11.2	7.6
PBR	4.7	4.5	3.0	2.5	2.0
PCR	46.4	16.1	14.3	9.7	6.9
EV/ EBITDA	209.8	10.7	8.1	5.2	3.1
배당수익률	0.2	1.7	2.6	3.7	5.6
수익성(%)					
영업이익율	0.4	16.6	13.8	16.3	19.1
EBITDA이익율	1.4	17.3	14.7	17.0	19.6
순이익율	2.0	13.7	11.2	13.3	15.4
ROE	2.4	27.6	19.6	24.6	29.5
ROIC	1.8	N/M	N/M	N/M	N/M
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	-94.8	-122.8	-107.6	-101.7	-98.9
유동비율	252.1	218.9	211.7	238.6	278.1
이자보상배율	-0.1	-9.2	-7.7	-12.1	-14.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	1.1	0.9	1.1	1.2
매출채권회전율	8.4	9.6	9.8	11.2	10.9
재고자산회전율	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
매입채무회전율	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

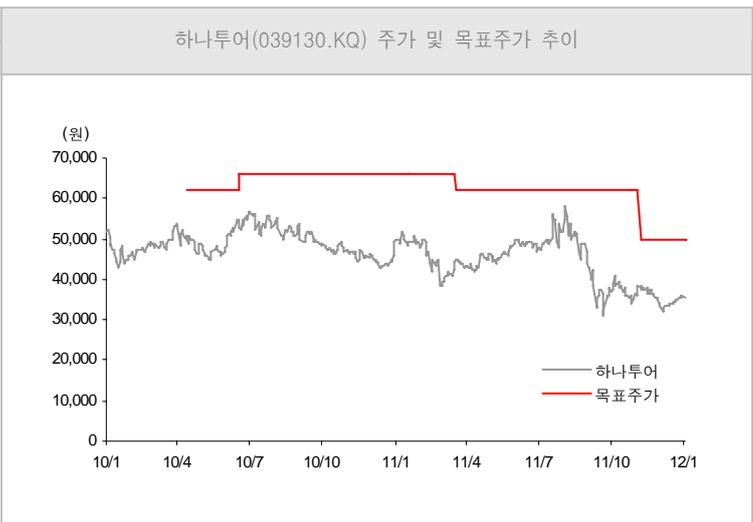
상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경 후
• STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE: 추천기준일 증가대비 0%미만



변경 전
• STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만
• REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자의견	목표가(원)
2010-05-04	BUY	62,200
2010-05-18	BUY	62,200
2010-06-01	BUY	62,200
2010-06-03	BUY	62,200
2010-07-02	BUY	66,000
2010-09-02	BUY	66,000
2010-10-04	BUY	66,000
2010-11-02	BUY	66,000
2010-12-20	BUY	66,000
2011-01-14	BUY	66,000
2011-04-01	BUY	62,000
2011-05-16	BUY	62,000
2011-07-07	BUY	62,000
2011-11-21	BUY	50,000
2012-01-17	BUY	50,000



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자의견	목표가(원)
2010-07-01	BUY	45,000
2010-07-13	BUY	45,000
2010-10-06	BUY	56,000
2010-10-26	BUY	56,000
2010-12-20	BUY	56,000
2011-01-14	BUY	56,000
2011-01-17	BUY	56,000
2011-02-25	BUY	56,000
2011-04-01	BUY	54,000
2011-04-15	BUY	54,000
2011-05-16	BUY	54,000
2011-06-07	BUY	54,000
2011-07-07	BUY	54,000
2011-11-21	BUY	40,000
2012-01-17	BUY	35,000

