

2012-06-20

유통/레저 Analyst 윤상근
wderf@hanmag.com
(02)2185-0274

모두투어[A080160]

인바운드 사업 강화

투자이견

BUY

6개월 목표주가

25,000원(신규)

<input checked="" type="checkbox"/> KOSDAQ(6/19)	478.36pt
<input checked="" type="checkbox"/> 업종	여행
<input checked="" type="checkbox"/> 시가총액	1,613억원
<input checked="" type="checkbox"/> 발행주식수	8,400천주
<input checked="" type="checkbox"/> 액면가	500원
<input checked="" type="checkbox"/> 주가	19,200원
<input checked="" type="checkbox"/> 52주 최고가	43,850원
최저가	19,350원
<input checked="" type="checkbox"/> 90일 평균거래대금	16억원
<input checked="" type="checkbox"/> 외국인 지분율	10.1%

<input checked="" type="checkbox"/> 주주구성	
우종유	10.5%
프랭클린템플턴투자	9.4%
국민연금공단	9.0%

<input checked="" type="checkbox"/> 상대수익률	1개월	-3.4%
	6개월	19.3%
	12개월	-25.8%

STOCK PRICE



RELATIVE PERFORMANCE



▲ 인바운드 사업으로 영역 확대

모두투어는 자회사인 모두투어인터내셔널을 통해 인바운드 사업을 영위하고 있다. 2011년 말 기준으로 연간 110,302명의(국내 외국인 유치 실적 6위) 외국인을 유치하였고 올해부터 유치 실적이 더 크게 증가할 것으로 전망된다. 지난 5월 제주 로베로 호텔을 인수, 영업을 시작하였고 또한 지분투자한 아벤티리츠의 호텔 영업도 8월부터 시작되기 때문이다. 동사는 아웃바운드에서 인바운드 사업까지 사업영역을 확대함에 따라 성장성이 부각 될 것으로 전망된다.

▲ 2분기 실적도 UP, 2012년 실적도 UP

2분기 동사의 예상실적은 매출액 317억원(YoY +22.7%), 영업이익 36억원(YoY +105.5%)이다. 지난해 동일분 지진에 따른 기저효과로 높은 실적 증가가 예상되는 가운데 4~5월 패키지 송출객수도 전년대비 22.4% 증가하였고 6월 예약 증가율은 1.6%를 기록하고 있어 달성이 가능할 것으로 판단된다. 하반기에도 성수기효과와 태국홍수에 따른 기저효과로 실적 개선이 이어질 것으로 예상됨에 따라 2012년 연간 패키지 송출객수는 전년대비 12.3% 증가한 883,661명, 매출액 1,408억원(YoY +16.4%), 영업이익 220억원(YoY +33.9%)을 기록할 것으로 전망된다.

▲ 투자이견 BUY와 6개월 목표주가 25,000원 제시

모두투어에 대한 투자이견 BUY와 6개월 목표주가 25,000원을 제시하며 기업분석을 시작한다. 목표주가 산정근거는 동사의 2012년 예상 EPS인 1,584원(무상증자 50% 반영)에 기준 PER 17.1배를 적용하였다. 투자이견 BUY를 제시하는 이유는 여행산업의 성장과 더불어 지난해 동일분지진, 방콕 홍수 등의 영향에 따른 기저효과로 실적개선이 예상된다. 또한 호텔 사업으로 영역을 확장하면서 인바운드 시장에서의 성장성이 부각 될 것으로 예상되기 때문이다.

▲ Financial Metrics

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	1,171	194	16.6	160	1,270	202	27.6	18.6	4.5	11.0
12/11	1,210	160	12.3	133	1,052	159	19.4	15.3	2.9	9.2
12/12E	1,408	220	15.6	185	1,466	234	23.6	13.8	2.9	8.2
12/13E	1,540	258	16.7	212	1,683	279	22.8	12.1	2.5	6.5
12/14E	1,694	303	17.9	248	1,966	330	22.5	10.3	2.1	5.0

자료 : 한맥투자증권 리서치센터

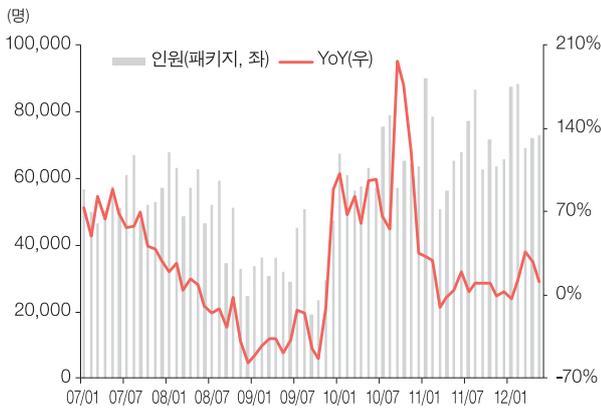
▶ 모두투어 매출액 영업이익 전망

(만명, 억원, %)

	1Q '11	2Q '11	3Q '11	4Q '11	1Q '12P	2Q '12E	3Q '12E	4Q '12E	2011	2012E
총출국자수	296	266	321	273	307	296	342	291	1,156	1,236
(증가율)	8,6	-1,1	0,3	2,6	4,0	11,2	6,6	6,5	1,2	7,0
승출객수(PKG)	21	17	21	19	23	21	23	20	79	88
(증가율)	18,0	3,9	6,4	1,6	9,5	22,1	9,2	9,9	7,5	12,3
시장점유율	7,2	6,5	6,7	6,8	7,6	7,2	6,9	7,0	6,8	7,1
매출액	339	258	363	250	325	317	429	338	1,210	1,408
(증가율)	35,4	-2,1	-0,3	-14,5	-4,1	22,7	18,1	35,0	3,4	16,4
영업이익	80	17	64	2	60	36	85	38	164	220

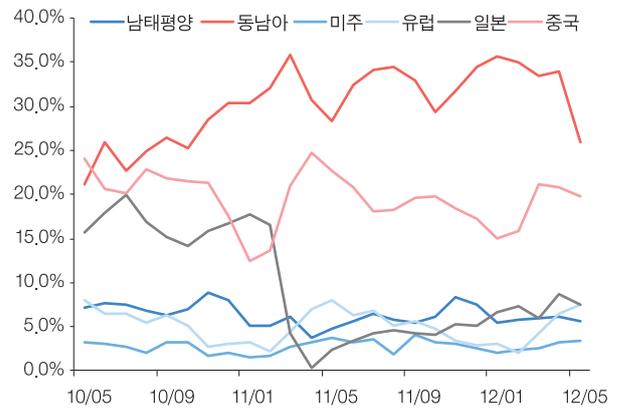
자료: 모두투어, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 모두투어 패키지 승출객 수 추이



자료: 모두투어, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 지역별 모객 비중 추이



자료: 모두투어, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 모두투어 시장점유율 추이



자료: 모두투어, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 모두투어 Valuation

(만명, 억원, %)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012E
총출국자수		1,230	1,097	850	1,142	1,156	1,236
송출객수(PKG)		63	57	38	73	79	88
시장점유율		5.1	5.2	4.5	6.4	6.8	7.1
매출액		944	833	614	1,171	1,210	1,408
(증가율)			-11.7	-26.3	90.8	3.4	16.4
영업이익		143	9	2	194	164	220
(증가율)			-93.6	-74.3	8128.3	-15.6	33.9
순이익		114	6	12	160	133	185
EPS		1,353	74	144	1,906	1,578	1,466
PER(배)	최고	43.2	743.6	195.9	20.5	27.3	
	최저	17.5	73.4	54.7	12.9	14.5	
	평균	32.5	349.2	113.6	16.8	21.3	
	기말	39.1	139.8	189.3	18.6	15.3	
PER 적용				(최근 2년 평균 PER 10% 할인적용)			17.1배
목표주가							25,100원
							25,000원

자료: 모두투어, 한맥투자증권 리서치센터, 총출국자수(승무원제외), 2012년EPS 무상증자 50% 반영

▶ 재무상태표

(억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,135	1,043	1,065	1,163	1,353
현금 및 현금성자산	280	273	284	354	513
매출채권 및 기타채권	146	126	139	152	167
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	106	247	276	309	336
관계기업투자등	37	150	128	128	128
유형자산	14	11	56	85	108
무형자산	0	6	7	8	9
자산총계	1,241	1,290	1,340	1,471	1,689
유동부채	517	484	411	390	420
매입채무 및 기타채무	302	261	268	277	296
단기금융부채	0	123	40	0	0
비유동부채	65	95	96	97	98
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	9	10	11	12
부채총계	582	579	506	486	518
지배주주지분	658	711	855	1,006	1,193
자본금	42	42	42	42	42
자본잉여금	300	300	300	300	300
이익잉여금	397	460	604	755	941
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	658	711	855	1,006	1,193

▶ 현금흐름표

(억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로 인한 현금흐름	361	84	20	201	246
당기순이익(손실)	160	133	184	212	248
비현금수익비용가감	26	67	56	67	82
유형자산감가상각비	8	9	14	21	27
무형자산상각비	0	1	0	0	0
영업활동으로인한자산,부채변동	175	(9)	(177)	(11)	(4)
매출채권 감소(증가)	(12)	18	16	(13)	(15)
재고자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	124	(41)	(24)	9	19
투자활동으로 인한 현금흐름	(246)	(91)	(50)	(29)	(27)
유형자산처분취득	(14)	(6)	(59)	(50)	(50)
무형자산감소(증가)	0	(7)	(2)	(1)	(1)
장단기금융자산의 감소(증가)	(216)	43	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	(4)	0	40	(101)	(61)
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	40	(40)	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	(4)	0	(40)	(61)	(61)
현금의 증가	111	(7)	11	70	158
기초현금	169	280	273	284	354
기말현금	280	273	284	354	513

자료 : 한맥투자증권 리서치센터 (IFRS 개별 기준)

▶ 포괄손익계산서

(억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	1,171	1,210	1,409	1,540	1,694
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,171	1,210	1,409	1,540	1,694
판매비와관리비	(977)	(1,062)	(1,189)	(1,282)	(1,391)
조정영업이익	194	149	220	258	303
발표영업이익	194	160	219	258	303
이자수익	21	23	22	22	24
외환손익	2	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	10	0	0	0	0
세전계속사업이익	208	183	242	280	327
계속사업법인세비용	48	50	57	68	79
계속사업이익	160	133	185	212	248
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	133	185	212	248
지배주주	160	133	185	212	248
EBITDA	202	159	234	279	330
FCF	336	6	108	155	201
EBITDAm진율 (%)	17.3	13.1	16.6	18.1	19.5
영업이익률 (%)	16.6	12.3	15.6	16.7	17.9
지배주주귀속순이익률 (%)	13.7	11.0	13.1	13.8	14.6

▶ 주요 투자지표

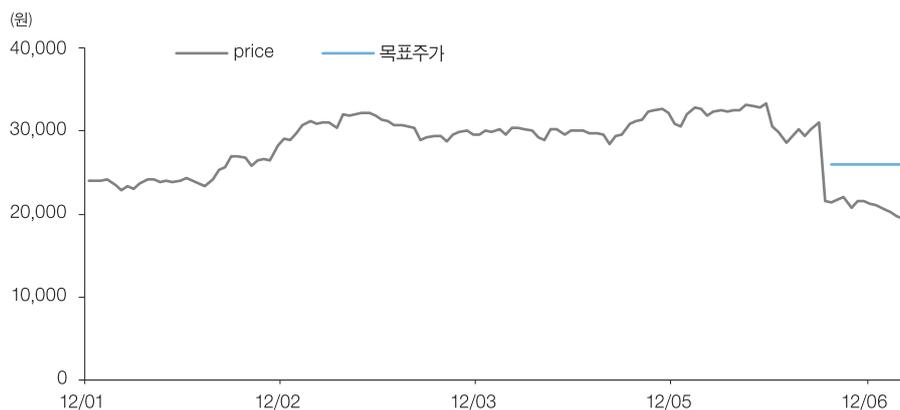
(배, 원, %)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
P/E (x)	18.6	15.3	13.8	12.1	10.3
P/CF (x)	17.7	14.2	12.9	11.0	9.3
P/B (x)	4.5	2.9	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	11.0	9.2	8.2	6.5	5.0
EPS (원)	1,271	1,052	1,466	1,683	1,966
CFPS (원)	1,335	1,134	1,579	1,853	2,183
BPS (원)	5,226	5,601	6,930	8,154	9,670
DPS (원)	600	500	500	500	500
매출액증가율 (%)	90.8	3.4	16.4%	9.3	10.0
EBITDA증가율 (%)	2067.4	-21.4	47.2%	19.2	18.3
조정영업이익증가율(%)	6835.0	-23.5	47.9%	17.1	17.5
지배주주순이익증가율(%)	1219.2	-17.2	39.4%	14.8	16.8
EPS증가율(%)	1219.2	-17.2	39.4%	14.8	16.8
매출채권회전율 (회)	9.6	9.6	11.6	11.6	11.6
재고자산회전율 (회)	NA	NA	NA	NA	NA
ROA (%)	15.2	10.5	14.0%	15.1	15.7
ROE (%)	27.6	19.4	23.6%	22.8	22.5
부채비율 (%)	88.4	81.4	59.2%	48.3	43.4
순차입금/자기자본 (%)	-123.6	-90.7	-85.4%	-83.6	-83.8
영업이익/금융비용 (x)	NA	NA	NA	NA	NA

▶ 모두투어 투자의견 및 목표주가

변경일	종목명	투자의견	6개월 목표주가
2012.06.20	모두투어(A080160)	Buy(신규)	25,000원(신규)

▶ 모두투어 주가흐름 & 목표주가



당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 윤상근)
- ▶ 투자기간 및 투자등급: 한맥투자증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분함.

- 기업: 투자기간 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.

- Buy: 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold: 추천일 증가대비 +15% 미만 ~ -15% 초과
- Sell: 추천일 증가대비 -15% 이하

- 산업: 투자기간 6개월, 시장수익률 대비 상대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.

- Overweight: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 이상
- Neutral: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 미만 ~ -5% 초과
- Underweight: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 -5% 이하



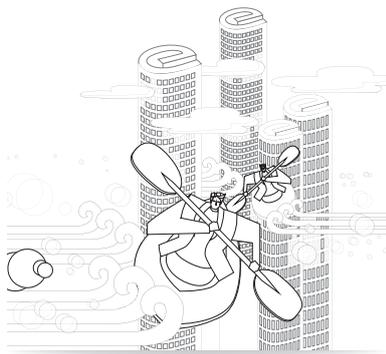
HanMag Securities

HanMag Securities www.hanmag.com

한맥투자증권 본 · 지점망

영업부	서울특별시 영등포구 국제금융로2길 17 (여의도동) 2층 Tel. 02)2185-0200 Fax. 02)2185-0299
명동본부점	서울특별시 중구 명동7길 13 (명동1가) 5층 Tel. 02)727-3000 Fax. 02)727-3099
강남본부점	서울특별시 강남구 테헤란로 425 (삼성동) 8층 Tel. 02)2185-7800 Fax. 02)2185-7899
부산영업소	부산광역시 부산진구 중앙대로 712 (부전동) 3층 Tel. 051)806-9400 Fax. 051)621-9072
전략영업센터	서울특별시 영등포구 국제금융로2길 17 (여의도동) 4층 Tel. 02)2185-0336 Fax. 02)2185-0399

CONSUMER & LEISURE



한맥투자증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 홈페이지인 www.hanmag.com의 [리서치] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

본 자료는 참고용 자료일 뿐이고 특정주식에 대한 투자 권유의 목적으로 작성된 것이 아닙니다. 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료나 정보에 근거하여 작성되었지만 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 고객 자신의 판단과 책임 아래 이루어져야 하고, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 아울러 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로서 당사의 허락 없이 무단 복제 / 전송 / 인용 / 배포할 수 없습니다.