

# 모두투어 (080160)

성준원 \_ (02) 3772-1538 jwsung79@shinhan.com

공영규 \_ (02) 3772-1527 jxlove1983@shinhan.com

## 양호한 2Q12 실적 예상, 3Q 실적도 기대



### 매수 (유지)

주가 (7월 9일)	20,650 원
목표주가	27,000 원 (하향)
상승여력	30.8%

KOSPI		1,836.13p
KOSDAQ		495.23p
시가총액		260.2 십억원
액면가		500 원
발행주식수		12.6 백만주
유동주식수		9.7 백만주(76.9%)
52 주 최고가/최저가		28,790 원/15,246 원
일평균 거래량 (60 일)		58,166 주
일평균 거래액 (60 일)		1,513 백만원
외국인 지분율 :		10.40%
주요주주	우종웅 외 5인	19.08%
	국민연금공단	9.12%
절대수익률	3개월	8.6%
	6개월	32.3%
	12개월	-17.7%
KOSDAQ 대비	3개월	6.7%
상대수익률	6개월	39.0%
	12개월	-17.4%

- ◆ 2Q12 매출액 315억원(+18.7% YoY), 영업이익 37억원(+45.7% YoY) 전망
- ◆ 2012년 영업이익은 227억원(+41.4% YoY) 예상
- ◆ 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 27,000원으로 하향(무상증자)

### 2Q12 매출액 315억원(+18.7% YoY), 영업이익 37억원(+45.7% YoY) 전망

모두투어의 2Q12 매출액은 315억원(+18.7% YoY), 영업이익은 37억원(+45.7% YoY)을 전망한다. 2분기 여행수요가 견조했었고, 모두투어의 시장점유율도 올라가는 추세였기 때문에 실적이 양호할 전망이다. 하지만, 하나투어에 비해서는 영업이익 상승폭이 적어 보인다. 2011년 일본 대지진 당시 하나투어는 일본행 송출객 비중이 전체의 25% 였고, 모두투어는 20%로 상대적으로 낮았다. 덕분에 하나투어에 비해서 모두투어의 2Q11 실적이 상대적으로 좋을 수 있었다.

### 2012년 영업이익은 227억원(+41.4% YoY) 예상

2012년 출국자가 1,347만명으로 사상 최대를 달성할 가능성이 높은 상태에서 모두투어의 시장점유율 또한 지속적으로 오르고 있다. 덕분에, 모두투어의 2012년 별도 매출액은 1,421억원(+17.4% YoY), 영업이익은 227억원(+41.4% YoY)을 기록할 전망이다.

이미 시작된 3분기 전망도 긍정적이다. 모두투어의 7월 예약률은 +4.4%, 8월은 +17.1%, 9월은 +28.9% 수준이다. 예약률의 상승세 덕분에 3분기 영업이익은 95억원(+39.3% YoY)으로 사상 최대 실적 달성도 가능해 보인다.

### 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 27,000원으로 하향(무상증자)

모두투어에 대해 매수의견은 유지하지만 무상증자로 인한 EPS 조정을 반영해서 목표주가는 27,000원으로 하향한다. 출국자의 증가세가 지속되고 있기 때문에 2분기 실적에 이어 여행업 성수기인 3분기 실적도 기대된다. 특히, 8월에는 서울 인사동에 호텔을 오픈할 예정이다. 모두투어가 소유하지는 않지만, 중국인 관광객 유치를 위해서 자회사인 모두투어인터네셔널이 사용하게 된다. 향후 발표될 연결 실적에는 긍정적으로 작용할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2010	117.1	17.5	18.9	14.9	1,182	1,126.8	5,014	20.0	12.4	4.7	26.3	(113.3)
2011	121.0	16.0	18.3	13.3	1,052	(11.0)	5,645	15.3	8.1	2.8	19.7	(90.7)
2012F	142.1	22.7	25.0	18.8	1,495	42.1	6,509	13.8	7.9	3.2	24.6	(92.9)
2013F	174.9	29.4	32.4	24.5	1,944	30.0	7,773	10.6	5.7	2.7	27.2	(94.3)
2014F	202.2	35.7	39.5	29.8	2,368	21.8	9,363	8.7	4.1	2.2	27.6	(95.3)

주: K-IFRS 별도 기준

2Q12 실적 Preview

(십억원)	2Q12F	1Q12	%QoQ	2Q11	%YoY	컨센서스
매출액	31.5	32.5	(3.2)	26.5	18.7	31.2
영업이익	3.7	5.9	(37.7)	2.5	45.7	3.5
순이익	3.3	5.1	(35.8)	1.9	76.5	3.0

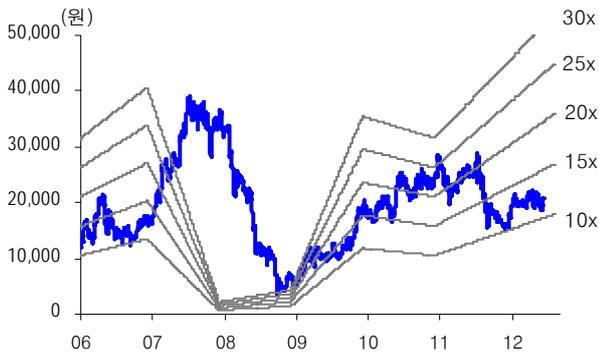
자료: Fnguide 컨센서스, 회사 자료, 신한금융투자

수익 추정 변경

(십억원)	2012F			2013F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	140.8	142.1	0.9	176.2	174.9	(0.7)
영업이익	21.9	22.7	3.4	30.1	29.4	(2.5)
순이익	18.7	18.8	0.7	25.3	24.5	(3.0)

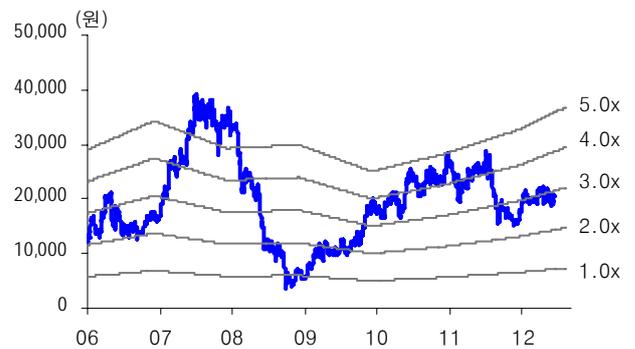
자료: 신한금융투자 추정

모두투어 PER Band (12Fwd)



자료: 신한금융투자

모두투어 PBR Band (12Fwd)



자료: 신한금융투자

글로벌 Peers 요약 비교

회사이름	Ticker	시가총액 (십억원)	PER(X)		PBR(X)		EV/EBITDA(X)		ROE(%)	
			12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F
모두투어	080160 KS	260	13.7	11.2	3.1	2.6	9.4	7.8	24.3	25.1
Priceline	PCLN US	37,959	21.1	16.8	8.7	6.0	15.5	12.3	53.1	40.3
Expedia	EXPE US	6,885	16.7	14.2	3.8	2.9	7.1	6.4	19.7	20.2
Ctrip	CTRP US	2,592	13.4	11.0	1.8	1.6	8.4	6.7	12.7	13.1
China CYTS Tours	600138 CH	1,429	23.7	21.1	2.1	1.9	10.3	9.1	12.5	12.9
하나투어	039130 KS	549	17.7	14.2	3.8	3.1	11.4	9.5	21.6	24.0

자료: Bloomberg Consensus

## 모두투어 연간 실적

(십억원)	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
출국자 (승무원제외, 명)	12,295,078	10,973,259	8,595,491	11,420,934	11,547,826	12,328,120	12,924,499
출국자 (모두투어, PKG+AIR, 명)	926,504	848,494	665,423	1,098,621	1,146,977	1,288,169	1,462,932
출국자 (모두투어, PKG, 명)	628,933	561,592	379,806	733,644	786,843	915,140	1,044,438
M/S (전체, %)	7.5	7.7	7.7	9.6	9.9	10.4	11.3
M/S (패키지, %)	5.1	5.1	4.4	6.4	6.8	7.4	8.1
영업수익	94.4	83.1	61.4	117.1	122.4	142.1	174.9
(% YoY)	42.1	(12.0)	(26.1)	90.8	4.2	16.5	23.1
해외여행알선매출	60.0	53.8	38.8	88.9	99.7	119.8	146.3
항공권매출	30.7	26.0	19.4	22.9	15.0	13.2	16.2
기타수입	3.6	3.3	3.2	5.3	7.4	9.1	12.5
영업비용(판관비)	80.0	82.3	61.1	97.7	105.7	119.5	145.5
(% YoY)	41.3	2.9	(25.8)	59.7	7.6	13.7	21.8
급여	20.8	24.8	21.4	32.5	36.2	39.6	47.2
지급수수료	40.9	39.0	27.1	48.4	50.2	58.6	72.3
광고선전비	7.8	6.0	2.0	4.0	4.2	4.7	6.1
기타	10.5	12.6	10.6	12.8	14.5	16.6	20.0
영업이익	14.3	0.7	0.2	19.4	16.6	22.7	29.4
(% YoY)	46.8	(95.0)	(67.1)	8,128.3	(14.4)	36.2	29.6
영업이익률(%)	15.2	0.9	0.4	16.6	13.6	15.9	16.8
세전이익	15.9	1.3	1.5	20.8	18.9	25.0	32.4
(% YoY)	38.9	(92.1)	19.3	1,290.5	(9.4)	32.3	30.0
법인세	4.5	0.6	0.3	4.8	5.2	6.1	7.9
세율(%)	28.4	50.7	18.9	23.1	27.7	24.5	24.5
순이익	11.4	0.6	1.2	16.0	13.6	18.8	24.5
(% YoY)	39.1	(94.6)	96.0	1,219.2	(14.9)	38.3	30.0
순이익률(%)	12.0	0.7	2.0	13.7	11.2	13.3	14.0

자료: 한국관광공사, 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 2010년 이후는 K-IFRS 별도 기준

## 모두투어 분기 실적

(십억원)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	2013F
매출액	34.0	26.5	36.7	25.8	32.5	31.5	42.6	35.5	121.0	142.1	174.9
영업이익	8.0	2.5	6.8	0.8	5.9	3.7	9.5	3.6	16.0	22.7	29.4
순이익	6.2	1.9	5.3	0.6	5.1	3.3	7.5	3.0	13.3	18.8	24.5
(% YoY)											
매출액	36.2	0.8	0.7	(13.5)	(4.4)	18.7	16.0	37.7	3.3	17.4	23.5
영업이익	71.0	(46.7)	(18.9)	(58.3)	(25.5)	45.7	39.3	379.9	(8.4)	41.4	29.6
순이익	56.7	(46.8)	(17.8)	흑자전환	(17.8)	76.5	40.3	379.9	(11.0)	42.1	30.3
이익률 (%)											
영업이익률	23.4	9.6	18.5	2.9	18.2	11.7	22.2	10.1	13.2	15.9	16.8
순이익률	18.3	7.0	14.5	2.4	15.7	10.4	17.6	8.3	11.0	13.3	14.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>자산총계</b>	<b>123.5</b>	<b>129.0</b>	<b>150.1</b>	<b>181.6</b>	<b>214.7</b>
유동자산	113.5	104.3	123.0	149.9	179.0
현금및현금성자산	28.0	27.3	32.5	38.5	50.3
매출채권	13.7	11.6	13.6	16.7	19.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	71.8	65.4	76.9	94.7	109.4
비유동자산	10.0	24.7	27.1	31.7	35.7
유형자산	1.4	1.1	0.4	0.1	0.1
무형자산	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
투자자산	3.6	17.9	21.1	25.9	30.0
기타비유동자산	5.0	5.1	5.0	5.1	5.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>60.3</b>	<b>57.9</b>	<b>68.0</b>	<b>83.7</b>	<b>96.7</b>
유동부채	52.8	48.4	56.8	70.0	80.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	52.8	48.4	56.8	70.0	80.9
비유동부채	7.5	9.5	11.1	13.7	15.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	7.5	9.5	11.1	13.7	15.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>63.2</b>	<b>71.1</b>	<b>82.0</b>	<b>97.9</b>	<b>118.0</b>
자본금	4.2	4.2	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	30.0	30.0	27.9	27.9	27.9
기타자본	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
기타포괄이익누계액	(0.5)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	37.6	46.0	56.9	72.8	92.8
<b>지배주주지분</b>	<b>63.2</b>	<b>71.1</b>	<b>82.0</b>	<b>97.9</b>	<b>118.0</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	9.8	12.3	14.4	17.7	20.5
*순차입금(순현금)	(71.6)	(64.5)	(76.2)	(92.3)	(112.5)

현금흐름보고서

12월 결산 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>36.4</b>	<b>15.5</b>	<b>21.5</b>	<b>32.5</b>	<b>37.0</b>
당기순이익	14.9	13.3	18.8	24.5	29.8
유형자산상각비	0.8	0.9	0.7	0.2	0.1
무형자산상각비	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.0)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	14.5	(0.9)	(0.8)	4.3	2.9
(법인세납부)	(2.3)	(5.8)	(3.3)	(4.3)	(5.3)
기타	9.5	7.9	6.2	7.9	9.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(25.0)</b>	<b>(11.4)</b>	<b>(11.7)</b>	<b>(18.3)</b>	<b>(15.2)</b>
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.0)	(14.4)	(3.1)	(4.9)	(4.0)
단기금융투자자산의감소(증가)	(22.2)	4.7	(8.6)	(13.4)	(11.2)
기타	(1.8)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
<b>FCF</b>	<b>22.2</b>	<b>9.7</b>	<b>19.3</b>	<b>24.7</b>	<b>29.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(10.2)</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.1	3.3	2.8
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(4.0)	(8.0)	(8.6)
기타	(0.4)	(4.8)	(2.8)	(3.5)	(4.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>11.1</b>	<b>(0.7)</b>	<b>5.2</b>	<b>6.0</b>	<b>11.7</b>
기초현금	16.9	28.0	27.3	32.5	38.5
기말현금	28.0	27.3	32.5	38.5	50.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

손익보고서

12월 결산 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>매출액</b>	<b>117.1</b>	<b>121.0</b>	<b>142.1</b>	<b>174.9</b>	<b>202.2</b>
증가율 (%)	90.8	3.4	17.4	23.1	15.6
<b>매출원가</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>117.1</b>	<b>121.0</b>	<b>142.1</b>	<b>174.9</b>	<b>202.2</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	<b>100.5</b>	<b>106.0</b>	<b>119.5</b>	<b>145.5</b>	<b>166.5</b>
<b>조정영업이익(GAAP)</b>	<b>16.6</b>	<b>15.0</b>	<b>22.7</b>	<b>29.4</b>	<b>35.7</b>
증가율 (%)	6,937.0	(9.7)	51.0	29.6	21.6
조정영업이익률 (%)	14.2	12.4	15.9	16.8	17.6
<b>기타영업손익</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>지분법손익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>17.5</b>	<b>16.0</b>	<b>22.7</b>	<b>29.4</b>	<b>35.7</b>
증가율 (%)	7,306.4	(8.4)	41.4	29.6	21.6
영업이익률 (%)	14.9	13.2	15.9	16.8	17.6
<b>영업외손익</b>	<b>1.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>
금융손익	2.1	2.3	2.5	3.0	3.6
기타영업외손익	(1.7)	0.0	(0.2)	0.1	0.2
종속 및 관계기업관련손익	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>19.6</b>	<b>18.3</b>	<b>25.0</b>	<b>32.4</b>	<b>39.5</b>
법인세비용	4.7	5.0	6.1	7.9	9.7
계속사업이익	14.9	13.3	18.8	24.5	29.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.9</b>	<b>13.3</b>	<b>18.8</b>	<b>24.5</b>	<b>29.8</b>
증가율 (%)	1,126.8	(11.0)	42.1	30.0	21.8
순이익률 (%)	12.7	11.0	13.3	14.0	14.8
(지배주주)당기순이익	14.9	13.3	18.8	24.5	29.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>14.4</b>	<b>12.8</b>	<b>18.8</b>	<b>24.5</b>	<b>29.8</b>
(지배주주)총포괄이익	14.4	12.8	18.8	24.5	29.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>18.3</b>	<b>17.1</b>	<b>23.3</b>	<b>29.6</b>	<b>35.8</b>
증가율 (%)	1,956.6	(6.8)	36.8	26.7	20.9
EBITDA 이익률 (%)	15.6	14.1	16.4	16.9	17.7

주요투자지표

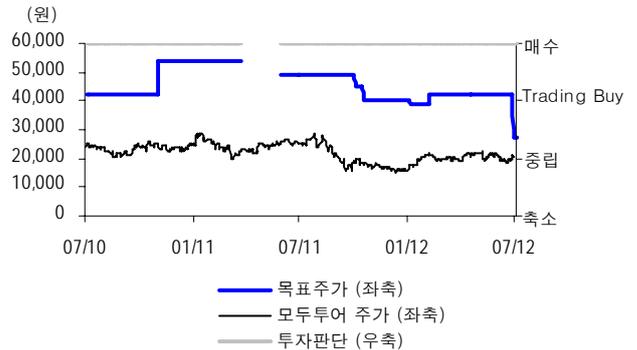
12월 결산	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익, 원)	1,182	1,052	1,495	1,944	2,368
EPS(지배순이익, 원)	1,182	1,052	1,495	1,944	2,368
BPS(자본총계, 원)	5,014	5,645	6,509	7,773	9,363
BPS(지배지분, 원)	5,014	5,645	6,509	7,773	9,363
DPS(원)	600	500	650	700	800
PER(당기순이익, 원)	20.0	15.3	13.8	10.6	8.7
PER(지배순이익, 원)	20.0	15.3	13.8	10.6	8.7
PBR(자본총계, 원)	4.7	2.8	3.2	2.7	2.2
PBR(지배지분, 원)	4.7	2.8	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	12.4	8.1	7.9	5.7	4.1
EV/EBIT(배)	13.0	8.6	8.1	5.7	4.1
배당수익률 (%)	2.5	3.1	3.1	3.4	3.9
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	15.6	14.1	16.4	16.9	17.7
영업이익률 (%)	14.9	13.2	15.9	16.8	17.6
순이익률 (%)	12.7	11.0	13.3	14.0	14.8
ROA (%)	14.2	10.5	13.5	14.8	15.1
ROE(지배순이익, %)	26.3	19.7	24.6	27.2	27.6
ROIC (%)	(254.7)	(138.9)	(212.4)	(212.5)	(211.9)
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	95.4	81.4	82.9	85.4	82.0
순차입금비율 (%)	(113.3)	(90.7)	(92.9)	(94.3)	(95.3)
현금비율 (%)	53.0	56.4	57.2	55.1	62.2
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>활동성 (%)</b>					
순운전자본회전을(회)	(19.5)	(12.4)	(15.2)	(15.5)	(15.1)
재고자산회수기간(일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간(일)	38.1	38.2	32.3	31.6	32.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주가 추이



투자의견 및 목표주가 추이



투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : +15% 이상, Trading BUY : 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 성준원, 공영규) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 중간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.