

모두투어(080160.KQ)

제 3의 파라다이스

■ 내일 아벤트리 호텔 개장

지난 13일 당사는 동사를 방문, 최근 영업동향과 향후 전망을 알아봄. 한편 9월 18일 모두투어가 투자한 '아벤트리 종로관광호텔(이하 아벤트리 호텔)'이 오픈할 예정. 종로구 견지동에 위치했으며 125개 객실을 보유. 동사가 11%의 지분을 출자한 '아벤트리 자기관리 리츠'가 호텔을 운영.

■ 3분기 영업이익 43% 증가 전망

다음과 같은 점에서 모두투어에 대해 매수(B) 의견을 제시하고자 함. 첫째, 3분기 실적이 양호할 것으로 예상되기 때문. 즉 3분기 영업수익은 전년동기비 15.5% 증가하고 영업이익은 42.8% 증가할 전망이다(표 1]. 경기침체에도 불구하고 패키지여행 수요가 꾸준하고 저가항공사와 외항사 취항 증가로 티켓가격이 하락, 원가부담도 낮아졌기 때문.

■ 자회사 순이익도 급증 예상

둘째, 자회사인 '모두투어 인터내셔널(지분율 67.50%)'의 실적도 급증할 전망이다(표 2]. 2013년에 자회사의 외형과 영업이익은 금년보다 43.0%, 193.4% 증가할 전망이다. 이는 올해 개시한 제주도 '리베로 호텔'과 '아벤트리 호텔'의 본격적인 영업이 이뤄지며 중국인 대상 인바운드 영업과 시너지를 공유할 것으로 예상되기 때문. 이 회사는 중국인 대상 인 바운드 전문 여행사.

■ 제 3의 파라다이스

자회사 실적까지 반영한 고려한 2013년 연결순이익은 별도순이익보다 8.3% 증가할 것으로 보임 [표 3]. 목표주가는 31,000원으로 제시. 이는 2013년 연결 EPS에 P/E 16.5배를 적용한 것. 적용배수는 하나투어 Target P/E 대비 10% 할인한 수치. 중국인 대상 인 바운드 사업에 자회사 실적개선까지 겸비했다는 점에서 '파라다이스', '하나투어'와 비슷한 성장스토리가 예상된다.

결산기(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액(십억원)	117.1	121.0	138.5	163.5	188.6
영업이익(십억원)	19.4	16.0	21.0	26.3	30.7
세전계속사업손익(십억원)	20.8	18.3	23.0	28.7	33.2
당기순이익(십억원)	16.0	13.3	17.6	21.7	25.2
EPS(원)	1,906	1,578	1,394	1,725	1,996
증감률(%)	1,219.2	-17.2	-11.7	23.8	15.8
ROE(%)	27.6	19.4	22.8	24.1	23.6
PER(배)	18.6	15.3	16.6	13.4	11.6
PBR(배)	4.0	2.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	10.7	8.1	9.8	7.3	5.7

참고 : '아직 IFRS(별도) 기준. 3분기 실적 발표 후 연결실적으로 전환할 계획

미디어/엔터테인먼트 담당 한승호
Tel. (02)2004-9511
han.seung-ho@shinyoung.com

R.A. 이재일
Tel. (02)2004-9589
lee.jae-il@shinyoung.com

매수B(유지)

현재주가(9/14) 23,100원
목표주가(12 M) 31,000원

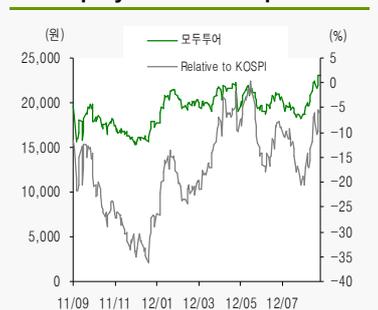
Key Data (기준일: 2012. 9. 14)

KOSPI(pt)	2,008
현재가(원)	23,100
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,911
발행주식수(천주)	12,600
평균거래량(3M, 주)	139,776
평균거래대금(3M, 백만원)	2,965
52주 최고/최저	23,100 / 15,246
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(12F, %)	3.5
외국인지분율(%)	13.1
주요주주 지분율(%)	
우종응 외 5인	19.1 %
국민연금공단	9.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.9	16.4	15.8	13.1
KOSPI대비상대수익률	14.7	5.8	20.2	-1.4

Company vs KOSPI composite



3분기 영업이익
전년동기비 43% 증가 전망

도표 1. 2012년 3분기 예상 실적*

(단위: 십 억원)

	3Q12F	%YoY	%QoQ	3Q11A	2Q12A
영업수익	42.1	15.5	47.0	36.5	28.7
영업이익	9.0	42.8	215.8	6.3	2.8
세전이익	9.6	39.5	217.6	6.9	3.0
순이익	7.3	40.0	212.9	5.2	2.3
EPS(원)	577	40.0	212.9	412	184

자료: 모두투어, 신영증권 리서치센터

호텔과 시너지로
인 바운드 이익 급증

도표 2. '모두투어 인터내셔널' 손익 전망

(단위: 십억 원)

	2012F	2013F	2014F
관광객수(명)	155,022	231,408	291,408
기존 비즈니스	132,000	180,000	240,000
호텔개장에 따른 추가분	23,022	51,408	51,408
영업수익	4.1	5.9	6.7
기존 비즈니스	3.2	3.9	4.6
호텔개장에 따른 추가분	0.9	2.1	2.1
영업이익	0.5	1.3	1.8
기존 비즈니스	(0.0)	0.3	0.7
호텔영업에 따른 추가분	0.5	1.0	1.0
영업외손익	1.4	1.6	1.8
세전이익	1.8	2.9	3.6
순이익	1.4	2.3	2.8

자료: 신영증권 리서치센터

연결순이익은 별도보다 8% 증가

도표 3. 2013년 연결 실적 추정*

(단위: 십 억원)

	연결손익계산서**	별도손익계산서	증가
영업수익	173.0	163.5	5.8%
영업이익	28.3	26.3	7.9%
지분법	0.2	0.0	na
금융손익	2.6	2.3	11.4%
세전이익	31.2	28.7	8.8%
순이익	23.5	21.7	8.3%
EPS	1,862	1,725	8.3%

자료: 신영증권 리서치센터

참고: *아직 Valuation Table과 추정 재무제표는 아직 별도 기준임.

참고: **순이익과 EPS는 지배주주 기준

목표주가는 31,000원

도표 4. 목표주가 예상

2013년 EPS(원)	적용 P/E(배)	목표주가(원)
1,862	16.5	30,817

자료: 신영증권 리서치센터

모두투어(080160.KQ) 추정 재무제표

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	117.1	121.0	138.5	163.5	188.6
증가율(%)	90.8%	3.4%	14.5%	18.0%	15.4%
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
원가율(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출총이익	117.1	121.0	138.5	163.5	188.6
매출총이익률(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와 관리비 등	97.7	106.2	117.5	137.2	157.9
판매비율(%)	83.4%	87.7%	84.8%	83.9%	83.7%
기타영업손익	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
기타영업손익률(%)	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	19.4	16.0	21.0	26.3	30.7
영업이익률(%)	16.6%	13.2%	15.2%	16.1%	16.3%
조정영업이익	19.4	14.9	21.0	26.3	30.7
조정영업이익률(%)	16.6%	12.3%	15.2%	16.1%	16.3%
EBITDA	20.2	17.1	22.2	27.7	32.3
EBITDA마진(%)	17.3%	14.1%	16.0%	16.9%	17.1%
순금융손익	2.1	2.3	2.0	2.4	2.5
이자손익	2.1	2.3	2.3	2.4	2.5
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
종속및관계기업 관련손익	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	20.8	18.3	23.0	28.7	33.2
계속사업손익법인세비용	4.8	5.0	5.4	6.9	8.0
계속사업손익	16.0	13.3	17.6	21.7	25.2
증가율(%)	1219.2%	-17.2%	32.5%	23.8%	15.8%
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.0	13.3	17.6	21.7	25.2
순이익률(%)	13.7%	11.0%	12.7%	13.3%	13.3%
지배주주지분 당기순이익	16.0	13.3	17.6	21.7	25.2
기타포괄이익	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
총포괄이익	16.0	12.8	17.1	21.3	24.7

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	36.1	15.5	23.1	28.3	32.5
당기순이익	16.0	13.3	17.6	21.7	25.2
현금유출이없는비용및수익	2.6	6.7	4.2	5.4	7.1
유형자산감가상각비	0.8	0.9	1.2	1.4	1.6
무형자산상각비	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
영업활동관련 자산부채변동	17.5	-0.9	4.4	5.7	5.7
매출채권의감소(증가)	-1.2	1.8	-1.7	-2.4	-2.4
재고자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의증가(감소)	12.4	-4.1	4.7	6.7	6.7
투자활동으로인한현금흐름	-24.6	-11.3	-12.4	-13.3	-13.5
투자자산의 감소(증가)	-1.4	-13.7	-2.8	-0.7	-0.7
유형자산의 감소	0.0	0.1	-0.2	-0.2	-0.2
CAPEX	-1.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
단기금융자산의감소(증가)	-21.8	3.9	-7.2	-10.2	-10.3
재무활동으로인한현금흐름	-0.4	-4.8	-8.8	-10.5	-11.3
장기차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	11.1	-0.7	1.8	4.5	7.8
기초현금	16.9	28.0	27.3	29.1	33.6
기말현금	28.0	27.3	29.1	33.6	41.4

(*) 신영증권 리서치센터

(*) 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비와 관리비 등을 차감한 금액입니다.

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	113.5	104.3	117.0	137.0	160.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산	53.4	49.5	56.7	66.9	77.2
매출채권 및 기타채권	15.3	13.3	15.0	17.4	19.8
현금및현금성자산	28.0	27.3	29.1	33.6	41.4
비유동자산	10.6	24.7	28.1	29.6	31.2
유형자산	1.4	1.1	1.2	1.4	1.7
무형자산	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
투자자산	4.2	17.9	20.8	21.4	22.1
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	124.1	129.0	145.2	166.7	191.7
유동부채	51.9	48.4	53.1	59.8	66.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무	37.6	32.4	37.1	43.8	50.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	6.4	9.5	9.5	9.5	9.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	58.2	57.9	62.6	69.3	76.0
지배주주지분	65.8	71.1	82.6	97.4	115.6
자본금	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
기타자본	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1
기타포괄이익누계액	0.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
이익잉여금	39.7	46.0	57.4	72.3	90.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.8	71.1	82.6	97.4	115.6
총차입금	0.0	12.3	12.3	12.3	12.3
순차입금	-81.4	-64.5	-73.5	-88.2	-106.2

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Per Share (원)					
EPS(지배순이익 기준)	1,906	1,578	1,394	1,725	1,996
BPS(지배지분 기준)	8,801	9,430	7,196	8,372	9,820
DPS(보통주)	600	500	700	800	800
Multiples (배)					
PER(지배순이익 기준)	18.6	15.3	16.6	13.4	11.6
PBR(지배지분 기준)	4.0	2.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA (발표 기준)	10.7	8.1	9.8	7.3	5.7

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	1219.2%	-17.2%	-11.7%	23.8%	15.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	2174.7%	-15.7%	30.1%	24.6%	16.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	27.6%	19.4%	22.8%	24.1%	23.6%
ROE(지배순이익 기준)	27.6%	19.4%	22.8%	24.1%	23.6%
ROIC	-260.5%	-119.1%	-407.0%	-455.7%	-478.4%
안정성(%)					
부채비율	88.4%	81.4%	75.8%	71.1%	65.7%
순차입금비율	-123.6%	-90.7%	-89.0%	-90.5%	-91.9%
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 추천일 종가대비 ±10 ~ ±30% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 추천일 종가대비 목표주가 -10 ~ -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천
- 중립** : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
- 비중축소** : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

■ 리스크등급

: 재무제표와 주가변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A, B, C 등급으로 분류
적용기준 10%(A) : Low Risk, 20%(B) : Medium Risk, 30%(C) : High Risk

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	주식선물	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이해보증
모두투어	-	-	-	-	-

