

BUY (유지)

목표주가 / 현재주가 (1월16일) / 상승여력: 33,400원 / 29,450원 / 13.4%

# 모두투어 (080160)

1분기 실적 개선 지속

토러스투자증권 리서치센터 Analyst **이희정** 709-2713 heui.j.lee@taurus.co.kr

## 목표주가 33,400원으로 소폭 상향. 내국인 출국수요 증가 환경 우호

- 동사의 투자 의견 매수, 목표주가는 기존 32,000원에서 33,400원으로 4.4% 상향함. 기존 적용 PER 18배를 유지하나 2013년 연결기준 실적 예상치를 4.8% 상향시켰기 때문임
- 동사는 업계 2위이자 MS 개선속도가 하나투어 대비 다소 더디고, 자회사 이익이 본사 순이익의 5% 정도로 낮음. 그러나 원화 강세 현상, 양호한 예약률 등 여행 업황이 양호하고 1분기 예약률 호조로 실적 개선 추세 지속될 것으로 전망됨. 현재주는 2013년 자회사 실적을 반영한 PER 15.8배임

## 4Q12Review: 실적은 시장 추정치에 부합

- 4Q12 매출액은 당사 추정치를 소폭 상회하나 이익은 예상치 및 컨센서스 수준으로 발표됨. 4분기 매출액은 330억원(+29.0% YoY), 영업이익은 37억원(후전 YoY)으로 호전됨
- 매출액이 예상치를 소폭 상회한 이유는 태국홍수에 따른 동남아 지역 송객수 기저효과와 남태평양, 유럽 등 ASP가 높은 지역의 비중이 상승했기 때문임. 반면 성수기 성과급(2.5억원) 지급과 임금인상 소급분(9억원)이 반영되어 영업이익은 예상치 수준으로 발표됨
- 지난해 11월 누적 MS는 9.2%로 2011년 9.0%대비 0.2%p 개선됨. 2012년에는 경쟁사대비 MS확대속도가 다소 둔화되었으나 꾸준히 상승하고 있음

## 1분기 실적은 호조 추세 유지, 일본인 입국자수 위축에 따른 영향은 미미

- 1Q13 실적도 양호할 전망. 원화강세 현상 및 저가항공사의 공급 증가 등으로 금년 여행시장도 호조 전망. 특히 상위 업체 위상 강화로 MS는 꾸준히 확대될 전망이다. 현재 예약 상황을 볼 때 1분기 패키지 송객수 성장률은 12%내외로 예상됨
- 별도기준 1Q13 매출액은 356억원(+9.2%YoY), 영업이익은 전년동기 70억원(+18.2%YoY)으로 전망
- 동사는 국내 업체 중 인바운드 1위로, 2012년 기준 전체 인바운드 시장의 2.1%를 차지함. 최근 중국과 일본 여행객수가 크게 감소하고 있으나, 적자를 기록하는 일본인바운드 여행사업부문 외형이 축소되어 실적에 주는 영향은 미미한 것으로 판단됨

12월 결산 (십억원)	2011A	2012F	2013F	주가지수 및 상대주가지수 (%)	절대수익률	상대수익률
매출액	121	133	150	1M	4.4	1.1
영업이익	16	20	26	3M	8.1	12.9
세전이익	18	22	29	6M	40.2	33.6
순이익	13	17	22			
EPS(원)	1,578	1,355	1,775	시가총액	1,475십억원	
PER(H/L) (배)	27.9/13.4	22.2	16.4	발행주식수	125,000천주	
PBR(H/L) (배)	5.2/2.5	4.5	3.7	60일평균거래량	1,626천주	
EV/EBITDA(H/L) (배)	17.5/7.5	14.5	10.4	60일평균거래대금	23,353백만원	
ROE (%)	19.4	22	25	주요주주	한진해운홀딩스 외 4인 36.33%	



표1 모두투어 4Q12 Review

(십억원)	4Q11	3Q12	4Q12P							
			발표치	%YoY	%QoQ	추정치	과리율(%)	컨센서스	과리율(%)	
매출액	25.6	39.2	33.0	29.0	-15.8	30.0	9.8	32.9	0.2	
영업이익	-0.2	7.9	3.7	흑전	-52.7	3.7	1.0	3.7	0.0	
세전이익	0.4	8.4	4.1	1,042.1	-51.5	3.9	4.0	4.2	-4.0	
순이익	0.0	6.5	3.2	적전	-50.8	3.0	5.4	3.3	-1.8	

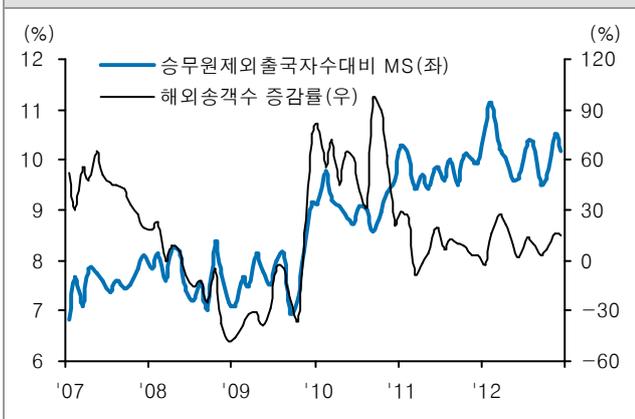
자료 : 모두투어, DataGuide, 토러스투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표2 수익추정 변경

(십억원)	수정전			수정후		변동률(%)	
	2011A	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	121	130	146	133	150	2.3	2.7
영업이익	16	20	25	20	26	0.2	3.2
세전이익	18	22	28	22	29	0.7	4.9
순이익	13	17	21	17	22	0.9	4.9
별도 EPS	1,578	1,343	1,693	1,355	1,775	0.9	4.9
연결 EPS	1,615	1,403	1,774	1,416	1,856	0.9	4.6

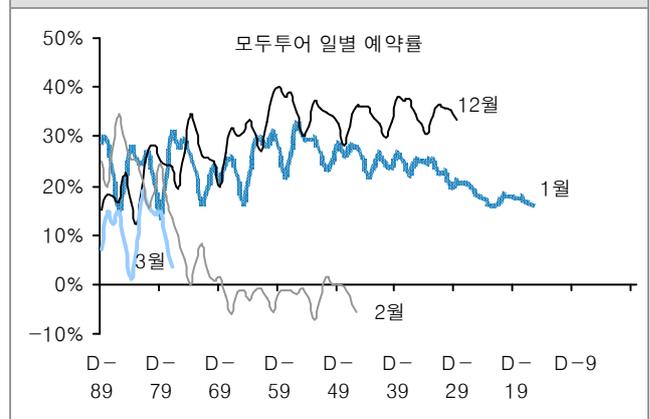
주: 2011년 EPS는 무상증자를 미 반영  
 자료 : 토러스투자증권 리서치센터

그림1 꾸준한 MS성장



자료: 모두투어, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 2월 예약률 주춤하나 1,3월은 양호



자료: 모두투어, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	117	121	133	150	173
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	117	121	133	150	173
판매비	98	106	113	125	140
기타영업손익	0	1	1	1	0
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	1	0	1	0
영업이익	19	16	20	26	34
조정영업이익	19	15	20	25	34
EBITDA	20	17	21	28	35
영업외손익	1	2	2	3	3
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	2	2	2	2	3
금융비용	0	0	0	0	0
기타	-2	0	-1	0	0
법인세비용차감전순손익	21	18	22	29	36
법인세비용	5	5	5	6	8
계속사업순손익	16	13	17	22	28
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	13	17	22	28
지배지분순이익	16	13	17	22	28
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	16	13	17	22	27
지배지분포괄이익	0	13	17	22	27
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0

자료: 모두투어, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	36	15	27	26	28
당기순이익	16	13	17	22	28
비현금항목의 가감	3	7	3	5	7
감가상각비	1	1	1	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	1	6	3	4	6
자산부채의 증감	18	-1	10	2	-1
기타현금흐름	0	-6	-5	-6	-8
투자활동 현금흐름	-25	-11	-25	-26	-28
투자자산	-1	-14	-14	-14	-14
유형자산	-1	-1	-2	-2	-2
기타	-22	3	-9	-10	-11
재무활동 현금흐름	0	-5	-7	-11	-12
단기차입금	0	0	0	0	0
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
현금배당	5	4	6	8	13
기타	0	-5	-7	-11	-12
현금의 증감	11	-1	1	-5	-6
기초 현금	17	28	27	29	24
기말 현금	28	27	29	24	18
NOPLAT	15	11	16	20	26
FCF	32	11	24	23	24

자료: 모두투어, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
비유동자산	11	25	40	55	69
유형자산	1	1	2	2	3
관계기업투자금	4	17	32	46	60
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	5	6	6	6	6
유동자산	114	104	115	122	129
현금및현금성자산	28	27	29	24	18
매출채권 및 기타채권	15	13	15	16	19
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	70	64	72	82	93
자산총계	124	129	156	177	199
비유동부채	6	9	9	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	9	9	9	9
유동부채	52	48	63	69	77
매입채무 및 기타채무	38	32	37	43	49
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	14	16	25	26	27
부채총계	58	58	72	79	86
지배지분	66	71	84	98	112
자본금	4	4	6	6	6
자본잉여금	30	30	30	30	30
이익잉여금	40	46	57	72	87
기타자본변동	-8	-9	-10	-10	-11
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	66	71	84	98	112

자료: 모두투어, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	1,906	1,578	1,355	1,775	2,219
PER	18.6	15.3	22.2	16.6	13.3
BPS	7,839	8,468	6,644	7,778	8,915
PBR	4.5	2.8	4.5	3.8	3.3
EBITDAPS	2,410	1,894	1,631	2,106	2,793
EV/EBITDA	10.7	8.1	14.5	10.5	8.3
SPS	9,293	9,607	10,569	11,914	13,751
PSR	2.5	1.7	2.8	2.5	2.1
CFPS	1,474	1,580	1,597	2,201	2,761
DPS	600	500	500	620	1,075

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	90.8	3.4	10.0	12.7	15.4
영업이익 증가율	8,128.3	-17.5	27.0	28.9	27.9
순이익 증가율	1,219.2	-17.2	28.8	30.9	25.0
수익성					
ROIC	-260.5	-119.1	-173.0	-123.2	-127.1
ROA	15.2	10.5	12.0	13.5	14.9
ROE	27.6	19.4	22.1	24.6	26.6
안정성					
부채비율	88.4	81.4	86.1	80.3	76.8
순차입금비율	-123.6	-90.7	-87.7	-78.8	-72.2
이자보상배율	90.8	3.4	10.0	12.7	15.4

자료: 모두투어, 토러스투자증권 리서치센터

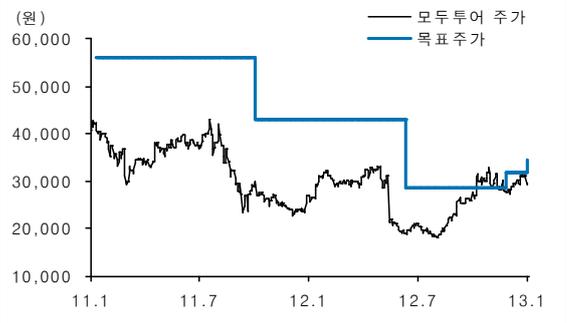
본사 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 3층 T. 02 709 2300  
 영업부 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 17층 T. 02 709 2313

Compliance Notice

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)		
기업	<b>STRONG BUY</b>	BUY 등급 중 High Conviction 종목
	<b>BUY</b>	15% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
	<b>HOLD</b>	-15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우
	<b>SELL</b>	15% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우
	단, 업종 및 기업 특성을 고려한 ±10%내의 조정치 감안 가능	
업종	<b>OVERWEIGHT</b>	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
	<b>NEUTRAL</b>	
	<b>UNDERWEIGHT</b>	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2013년 1월 16일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

목표주가 차트



종목 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2011년 1월 24일	BUY	56,000원
2011년 10월 18일	BUY	43,000원
2012년 12월 11일	BUY	32,000원
2013년 1월 17일	BUY	33,400원

\*2012년 5월 25일 무상증자 반영