

모두투어
(080160)

2013년도 안정적 성장 기대



김윤진 769.3398
yoonjinkim@daishin.com

BUY

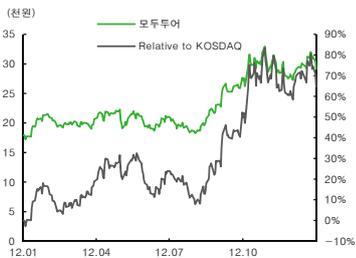
[매수, 유지]
엔터테인먼트업종

현재가 29,150

목표주가 (상향) **33,000**

KOSDAQ	508.02
시가총액	367 십억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	6 십억원
52주 최고/최저	32,950 원 / 17,214 원
120일 평균거래대금	27 억원
외국인지분율	13.7%
주요주주	우종웅 외 4 인 17.5%
	알리안츠글로벌인베스터스자산운용 9.6%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-8.9	3.4	5.4	62.4
상대수익률	-8.7	0.0	9.8	67.2



투자포인트

- 4분기 매출액 329억원(+32% YoY), 영업이익 37억원(+679% YoY), 시장기대치 소폭상회
- 2013년 매출액 1,500억원(+8.3% YoY), 영업이익 255억원(+25.5% YoY) 전망
- 원화강세, 항공수급 증가, 경쟁완화로 인해 2013년 수익성 추가 개선 예상

Comment

시장기대치 소폭 상회한 4분기 실적

모두투어 4분기 매출액 329억원(+32% YoY), 영업이익 37억원(+679% YoY)로 시장기대치를 소폭 상회했다. 4Q11에 태국홍수 기저효과로 4분기 실적은 성장은 크게 나타났다. 4분기에 2012년 급여인상 소급분 9억원 및 성과급 2.5억원을 일시 반영했음에도 수익성이 좋은 이유는 1) 큰 폭의 원가를 개선(2.2%p)과, 2) ASP 하락에 따른 대리점수수료 자연 감소(4.7%p)에 기인한다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 33,000 원(+14% 상향)

모두투어에 대한 투자의견을 매수로 유지하고 목표주가를 33,000원으로 14% 상향한다. 투자 의견을 매수로 유지하는 이유는 1) 원화강세, 2) 항공수급 증가, 3) 대형 여행사간 경쟁완화로 회사 성장성과 수익성에 긍정적인 환경 조성이 전망되기 때문이다. 기존 2012년 Fwd EPS에서 2013년 연결 EPS적용에 따라 목표주가는 33,000원으로 상향 조정한다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	4Q11	3Q12	4Q12(A)	YoY	QoQ			4Q12	4Q12	1Q13
매출액	25	39	33	31.6	-15.8	33	32	35	7.3	5.7
영업이익	0	8	4	흑전	-52.6	3	3	7	13.7	80.3
순이익	0	7	3	흑전	-50.9	3	3	6	10.8	75.5

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	117	121	133	150	161
영업이익	17	16	20	26	29
세전순이익	20	18	22	28	31
총당기순이익	15	13	17	21	24
지배지분순이익	15	13	17	21	24
EPS	1,773	1,578	1,355	1,698	1,917
PER	20.0	15.3	21.5	17.2	15.2
BPS	7,521	8,468	6,776	7,712	8,586
PBR	4.7	2.8	4.3	3.8	3.4
ROE	26.3	19.7	21.8	23.4	23.5

주: K-IFRS별도 기준 연결기준 2013년 EPS 1,810원으로 전망

자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

소비 트렌드 변화와 영업환경 개선

선진국형 소비 트렌드로 변화

국내 내수경기가 둔화되었던 2012년에도 전체출국자수는 전년대비 +7%, 모두투어 매출액은 +13%, 영업이익은 +27% 증가한 것으로 추정된다. 내수 둔화에도 여행시장 성장은 국내소비에서 여행&레저 비중이 구조적으로 증가하는 선진국형 소비 트렌드로의 변화에 기인하는 것으로 추정된다. 모두투어는 그러한 시장환경 속에서 M/S를 확대하면서 시장보다 빠르게 성장하고 있다.

내년 영업환경 추가 개선

- 1.외항사, LCC 공급
- 2.경쟁완화
- 3.원화강세

모두투어의 2013년 영업환경은 원화강세, 항공공급 증가, 하위 여행사 여력 하락 등으로 2012년보다 개선될 것으로 예상된다. 항공공급이 원활해지면서 모두투어 2013년 초반 예약률도 견조한 성장세를 보이고 있고 원가율 개선도 발생하고 있는 것으로 추정된다.

모두투어는 영업환경에 따른 수익성 개선과 내부 수익성 개선 노력으로 회사 영업이익률이 2011년 13.1%, 2012년 14.7%, 2013년 17.0%로 개선될 것으로 기대된다.

표 1 모두투어 실적 및 주요지표 전망 [별도기준]

(단위: 억원, %, 천명)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012F	2013F	2014F
매출액	325.3	303.9	425.2	329.9	348.8	324.7	464.0	362.3	1,384.2	1,499.8	1,612.5
(chg %)	-3.9	17.3	15.8	28.0	7.2	6.9	9.1	9.8	13.2	8.3	7.5
영업이익	59.1	28.5	78.7	37.3	67.2	38.9	100.4	49.0	203.5	255.4	285.8
(chg %)	-25.8	44.5	24.9	TTB	13.7	36.4	27.5	31.5	27.0	25.5	11.9
영업이익률 (%)	18.4	11.2	20.1	11.3	18.8	11.5	21.3	13.1	14.7	17.0	17.7
순이익	50.6	23.2	65.0	31.9	56.0	34.2	81.6	42.0	170.8	213.9	241.6
(chg %)	-18.7	25.3	25.3	189.1	10.8	47.5	25.4	31.6	28.8	25.3	12.9
총출국자수(천명)	3,370	3,225	3,700	3,327	3,621	3,458	4,039	3,640	13,622	14,758	15,743
(chg %)	4.4	9.9	5.6	9.9	7.4	7.2	9.2	9.4	7.3	8.3	6.7
모두투어 PKG 송출객(천명)	232	197	238	224	257	217	268	253	891	994	1,087
(chg %)	9.5	13.3	10.6	20.5	10.4	10.1	12.6	13.1	13.3	11.6	9.3
모두투어 M/S (%)	9.8	8.8	9.3	9.9	10.6	9.4	9.9	10.4	9.4	10.1	10.4

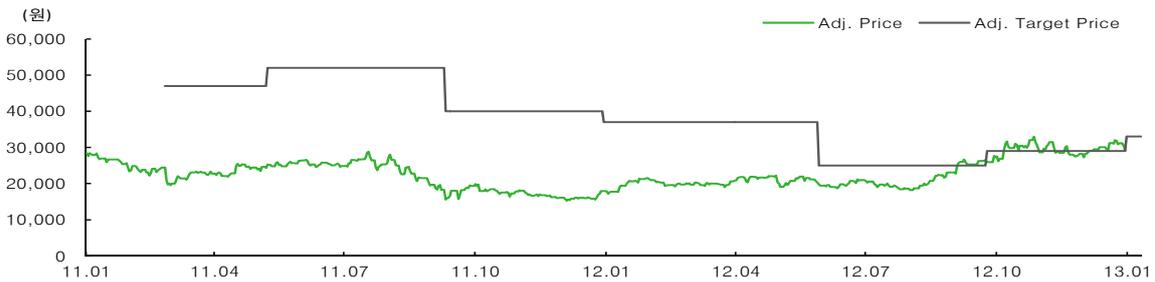
주: 모두투어 PKG송출객은 모두투어에서 패키지 상품으로 해외로 송출한 고객수, 모두투어 M/S는 모두투어 전체 송출객(때키자+항공티켓) / 전체출국자수(승무원포함)
 자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 김윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.01.16	12.10.10	12.06.22	12.06.14	12.01.15	11.09.26	11.07.18	11.06.30	11.05.24	11.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	29,000	25,000	25,000	37,000	40,000	52,000	52,000	52,000	47,000
제시일자	11.03.22	11.03.13	↑ 무상증자 반영							
투자의견	Buy	Buy								
목표주가	47,000	47,000								
제시일자										
투자의견										
목표주가										

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상