

모두투어(080160.KQ)

중국에 강한 회사

■ 2월 출국자 소폭 증가

전일 동사는 2월 출국자를 발표. 전체 출국자는 12만 명으로 전년동월 수준을 기록했고 패키지 인원은 전년동월비 3.1% 증가. 1~2월 합산치를 보면 전체 출국자는 전년동기비 10.5% 증가했고 패키지 출국자는 12.9% 증가[도표 1].

■ 실망감에 주가 하락

지난 1개월 모두투어 주가는 2.9% 하락했고 KSDAQ대비 초과수익률도 마이너스 9.4%를 기록하는 등 저조. 이는 2월 출국자 성장률이 생각보다 더딘 것을 우려한 데서 비롯된 것으로 보임. 실제로 2월에 동사의 전체 출국자는 전년 수준에 그쳤고, 패키지 출국자 역시 소폭 성장에 그침. 그러나 다음과 같은 점에서 매수(A) 의견과 목표주가 38,000원을 유지하고자 함.

■ 재차 고성장세로 전환

첫째, 2월과 같은 저성장은 2분기로 가면서 고성장세로 전환할 가능성이 높기 때문. 특히 1~2월은 신정부 출범으로 인해 법인여행시장이 일시적으로 침체했던 시기. 그런데 2분기가 되면 이 같은 영향은 소멸될 전망. 실제로 3월 예약률은 6.3%로 2월보다 2배 이상 높은 수준. 이를 고려할 때 1분기 실적은 당사가 예상한 수준(영업이익 66억 원)을 충분히 달성할 전망이다[도표 2].

■ 중국에 강한 회사

둘째, 저가항공사(LLC) 비종확대와 일본 향 출국자 증가도 실적개선 전망에 청신호[도표 3, 4]. 전일 '진에어 봄맞이 정기세일'의 사례에서 알 수 있듯이 LLC에 대한 선호도 상승도 고무적. 자회사인 '모두투어 인터내셔널(지분율 67.5%)'이 인 바운더에서 우수한 성과를 내고 있다는 점에도 주목[도표 5]. 특히 이 회사는 인적 네트워크를 기반으로 중국인 유치 1위 업체.

결산기(12월)	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
매출액(십억원)	117.1	121.0	133.8	155.4	187.0
영업이익(십억원)	19.4	16.0	20.3	25.0	30.4
세전계속사업손익(십억원)	20.8	18.3	22.0	27.1	32.7
당기순이익(십억원)	16.0	13.3	17.1	20.6	24.8
EPS(원)	1,906	1,578	1,356	1,632	1,965
증감률(%)	1,219.2	-17.2	-14.1	20.4	20.5
ROE(%)	27.6	19.4	22.3	23.1	23.7
PER(배)	18.6	15.3	22.2	18.4	15.3
PBR(배)	4.0	2.6	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA(배)	10.7	8.1	14.3	11.1	8.5

참고 : IFRS(별도) 기준. 2012년에 무상증자로 EPS는 감소

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

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

매수A(유지)

현재주가(3/4) 30,000원
목표주가(12 M) 38,000원

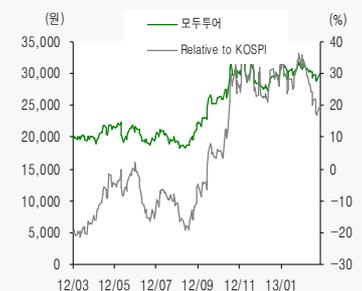
Key Data (기준일: 2013. 3. 4)

KOSPI(pt)	2,013
현재가(원)	30,000
액면가(원)	500
시가총액(억원)	3,780
발행주식수(천주)	12,600
평균거래량(3M, 주)	79,486
평균거래대금(3M, 백만원)	2,416
52주 최고/최저	32,950 / 18,250
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(13F, %)	2.1
외국인지분율(%)	14.5
주요주주 지분율(%)	
우종응 외 4인	17.5 %
알리안츠글로벌	9.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	0.0	35.1	52.7
KOSPI대비상대수익률	-9.4	-6.5	27.6	54.6

Company vs KOSPI composite



1~2월 전체 출국자
전년동기비 11% 증가

도표 1. 1~2월 모두투어 출국자 동향

(단위: 천 명)

	2013년	2012년	증가
전체 출국자	260	235	10.5%
패키지	190	168	12.9%
티켓	70	67	4.4%

자료: 모두투어

참고: '각 년 1~2월 실적 합산치임

1분기 영업이익, 전년동기비
11% 증가 예상

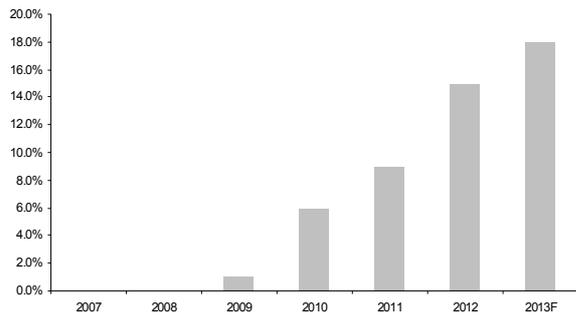
도표 2. 2013년 1분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q13F	%YoY	%QoQ	1Q12A	4Q12P
출국자(천 명)	352	7.0	14.2	329	308
영업수익	36.0	10.3	9.0	32.6	33.0
영업이익	6.6	11.2	76.5	5.9	3.7
세전이익	7.2	10.5	76.8	6.5	4.1
순이익	5.5	7.8	70.5	5.1	3.2
EPS(원)	433	7.8	70.5	401	254

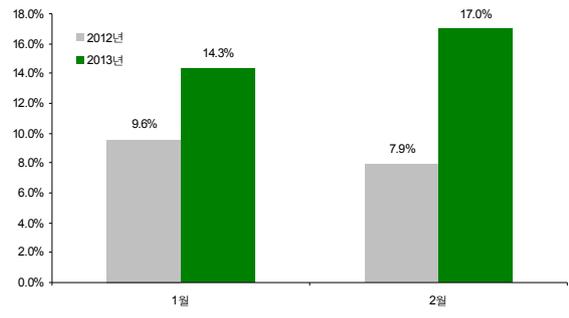
자료: 모두투어, 신영증권 리서치센터

도표 3. 모두투어의 LLC 비중



자료: 모두투어

도표 4. 일본 向 출국자 비중



자료: 모두투어

도표 5. 모두투어 인터내셔널의 외국인 유치 실적*

순위	인원	금액	회사명	인원(천 명)			금액(백만 달러)	
				2012년	2011년	증감율	2012년	2011년
1	1		에치아이에스코리아	260	258	1.0%	48.7	42.3
2	3		한진관광	203	191	6.1%	37.3	34.2
3	19		코네스트	163	132	23.3%	10.4	7.7
4	6		모두투어 인터내셔널	160	101	58.3%	30.2	21.1
5	2		롯데제이티비	152	94	61.9%	47.3	30.5
6	12		세일관광	118	70	69.4%	19.9	15.8
7	5		전국관광	115	104	10.5%	34.0	28.7
8	7		롯데관광	112	113	-1.6%	28.7	24.3
9	15		하나투어 아이티씨**	110	77	42.6%	13.7	13.0
10	4		체스투어즈	106	120	-12.0%	35.5	34.4

자료: KATA(한국여행업협회)

참고: *2011년, 2012년 각각 1~11월 누적실적 기준

참고: **하나투어 아이티씨는 하나투어 지분을 100%

도표 6. 2012~2013년 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	2012P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
국내 총출국자*	3,073	2,917	3,367	3,117	12,475	3,405	3,199	3,676	3,120	13,400
모두투어 출국자	329	284	340	308	1,261	352	324	392	353	1,422
모두투어 수탁금	309	280	326	281	1,196	341	329	413	331	1,414
영업수익	32.6	28.7	39.5	33.0	133.8	36.0	33.7	49.1	36.6	155.4
영업비용	26.7	25.8	31.6	29.3	113.4	29.4	29.4	37.9	33.8	130.5
영업이익	5.9	2.8	7.9	3.7	20.3	6.6	4.3	11.3	2.8	25.0
순이익	5.1	2.3	6.5	3.2	17.1	5.5	3.7	9.0	2.4	20.6
EPS(원)	401	184	516	254	1,356	433	295	714	189	1,632
<i>전년대비</i>										
영업수익	-4.3%	9.9%	8.3%	29.0%	9.5%	10.3%	17.6%	24.4%	11.1%	16.2%
영업이익	-25.8%	44.6%	24.9%	흑전	27.0%	11.2%	52.4%	43.1%	-25.0%	22.7%
순이익	-18.7%	25.3%	25.3%	흑전	28.9%	7.8%	60.2%	38.3%	-25.4%	20.4%
<i>수익성</i>										
수익인식률**	10.5%	10.2%	12.1%	11.8%	11.2%	10.5%	10.2%	11.9%	11.1%	11.0%
영업이익률	18.1%	9.9%	19.9%	11.3%	15.2%	18.3%	12.9%	22.9%	7.6%	16.1%
순이익률	15.5%	8.1%	16.5%	9.7%	12.8%	15.2%	11.0%	18.3%	6.5%	13.2%

자료: 모두투어, 신영증권 리서치센터

참고: *승무원 제외 기준

참고: **수익인식률은 매출액을 수탁금으로 나눈 값

도표 7. 여행·레저업종 Valuation*

		하나투어	모두투어	강원랜드	파라다이스	GKL
주가(3/4)		67,900	30,000	33,550	19,600	27,950
시가총액(십억 원)		788.7	378.0	7,177.7	1,782.4	1,728.8
매출액(십억 원)	2012P	258.9	133.8	1,296.2	401.8	562.7
	2013F	300.0	155.4	1,696.6	455.4	637.4
	2014F	340.2	187.0	1,919.2	500.3	709.3
	CAGR**	14.6%	18.2%	21.7%	11.6%	12.3%
영업이익(십억 원)	2012P	34.5	20.3	404.9	62.9	147.1
	2013F	48.0	25.0	556.9	70.2	188.4
	2014F	56.0	30.4	632.3	76.4	197.3
	CAGR	27.5%	22.3%	25.0%	10.3%	15.8%
EPS(원)	2012P	2,568	1,356	1,431	639	2,298
	2013F	3,472	1,632	2,039	884	2,329
	2014F	4,016	1,965	2,309	793	2,256
	CAGR	25.0%	20.4%	27.0%	11.5%	-0.9%
PER(배)	2012P	23.8	22.2	20.4	26.9	12.5
	2013F	19.6	18.4	16.5	22.2	12.0
	2014F	16.9	15.3	14.5	24.7	12.4
ROE(%)	2012P	24.9	22.3	13.2	10.1	51.4
	2013F	28.5	23.1	17.3	12.9	38.6
	2014F	27.4	23.7	17.6	10.7	30.7

자료: 신영증권 리서치센터

참고: *강원랜드(연결)를 제외하고 모두 IFRS 별도 기준

참고: **2012~2014년 연평균 성장률

모두투어(080160.KQ) 추정 재무제표

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	117.1	121.0	133.8	155.4	187.0
증가율(%)	90.8%	3.4%	10.5%	16.2%	20.3%
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	133.8	155.4	187.0
매출총이익률(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와 관리비 등	97.7	106.2	113.4	130.5	156.5
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	20.3	25.0	30.4
영업이익률(%)	16.6%	13.2%	15.2%	16.1%	16.3%
조정영업이익	19.4	14.9	20.3	25.0	30.4
조정영업이익률(%)	16.6%	12.3%	15.2%	16.1%	16.3%
EBITDA	20.2	17.1	21.4	26.3	32.1
EBITDA마진(%)	17.3%	14.1%	16.0%	16.9%	17.1%
순금융손익	2.1	2.3	1.6	2.2	2.2
이자손익	2.1	2.3	2.0	2.2	2.2
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
중속및관계기업 관련손익	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	20.8	18.3	22.0	27.1	32.7
계속사업손익법인세비용	4.8	5.0	4.9	6.6	7.9
계속사업손익	16.0	13.3	17.1	20.6	24.8
증가율(%)	1219.2%	-17.2%	28.9%	20.4%	20.5%
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.0	13.3	17.1	20.6	24.8
순이익률(%)	13.7%	11.0%	12.8%	13.2%	13.2%
지배주주지분 당기순이익	16.0	13.3	17.1	20.6	24.8
기타포괄이익	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
총포괄이익	16.0	12.8	16.6	20.1	24.3

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	36.1	15.5	22.5	27.0	32.3
당기순이익	16.0	13.3	17.1	20.6	24.8
현금유출이없는비용및수익	2.6	6.7	4.7	5.7	6.4
유형자산감가상각비	0.8	0.9	1.0	1.3	1.6
무형자산상각비	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
영업활동관련자산부채변동	17.5	-0.9	3.6	5.1	6.8
매출채권의감소(증가)	-1.2	1.8	-1.2	-2.1	-3.0
재고자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의증가(감소)	12.4	-4.1	3.4	5.8	8.4
투자활동으로인한현금흐름	-24.6	-11.3	-10.3	-11.9	-16.3
투자자산의 감소(증가)	-1.4	-13.7	-2.7	-0.6	-0.8
유형자산의 감소	0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.3
CAPEX	-1.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
단기금융자산의감소(증가)	-21.8	3.9	-5.2	-8.9	-12.9
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
자본의 증가(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	3.3	4.6	4.8
기초현금	16.9	28.0	27.3	30.6	35.2
기말현금	28.0	27.3	30.6	35.2	40.0

(*) 신영증권 리서치센터

(*) 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비와 관리비 등을 차감한 금액입니다.

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	113.5	104.3	115.6	133.7	158.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산	53.4	49.5	54.7	63.6	76.5
매출채권 및 기타채권	15.3	13.3	14.5	16.6	19.6
현금및현금성자산	28.0	27.3	30.6	35.3	40.0
비유동자산	10.6	24.7	27.8	29.2	31.1
유형자산	1.4	1.1	1.2	1.4	1.6
무형자산	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
투자자산	4.2	17.9	20.6	21.2	22.0
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	124.1	129.0	143.4	162.9	189.2
유동부채	51.9	48.4	51.8	57.6	66.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무	37.6	32.4	35.8	41.6	50.1
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	61.3	67.1	75.6
지배주주지분	65.8	71.1	82.1	95.8	113.6
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	57.0	70.6	88.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.8	71.1	82.1	95.8	113.6
총차입금	0.0	12.3	12.3	12.3	12.3
순차입금	-81.4	-64.5	-73.0	-86.6	-104.2

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Per Share (원)					
EPS(지배순이익 기준)	1,906	1,578	1,356	1,632	1,965
BPS(지배지분 기준)	8,801	9,430	7,158	8,241	9,658
DPS(보통주)	600	500	700	800	800
Multiples (배)					
PER(지배순이익 기준)	18.6	15.3	22.2	18.4	15.3
PBR(지배지분 기준)	4.0	2.6	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA (발표 기준)	10.7	8.1	14.3	11.1	8.5

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	1219.2%	-17.2%	-14.1%	20.4%	20.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	2174.7%	-15.7%	25.2%	23.2%	21.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	27.6%	19.4%	22.3%	23.1%	23.7%
ROE(지배순이익 기준)	27.6%	19.4%	22.3%	23.1%	23.7%
ROIC	-260.5%	-119.1%	-405.8%	-446.3%	-484.0%
안정성(%)					
부채비율	88.4%	81.4%	74.7%	70.1%	66.5%
순차입금비율	-123.6%	-90.7%	-89.0%	-90.4%	-91.7%
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 주기변동성을 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 1년간 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 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

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

