

모두투어(080160)

일본지역 회복으로 긍정적 실적 지속 전망

매수(유지)

현재주가 (2013/03/06)	29,750 원
목표주가 (6M)	35,000 원

박세진
 운송, 레저
 (02) 3215-1527
 sjpark@bsfn.co.kr

Stock Indicator

시가총액	3,749 억원
자본금	42 억원
발행주식수	12,600 천주
외국인지분율	14.5 %
주당배당금	450 원
60 일평균거래량	85 천주
60 일평균거래대금	26 억원
52 주최고가	37,750 원
52 주최저가	17,550 원

Price Trend



1Q13 영업이익 증가율 19.4% 예상

1분기 매출액은 371.1억원으로 전년동기비 13.9% 증가할 것으로 추정되며, 영업이익은 70.5억원으로 전년동기비 19.4% 증가할 것으로 예상된다. 영업이익률은 18.9%로 전년동기비 1% 포인트 가까이 개선될 것으로 보인다. 우호적인 환율 여건과 항공사의 좌석 공급 확대 등이 여행 수요를 증가 시키고 있어 실적 성장세가 이어질 것으로 판단된다. 1월과 2월 패키지 인원은 전년동월비 12.9% 증가한 18.9만 명을 기록했으며, 3월 예약률 감안 시 1분기 패키지 인원은 전년동기비 11.7% 증가한 25.9만명, 시장점유율은 10% 초반에 이를 것으로 예상된다.

일본지역 뚜렷한 회복세

쓰나미 이후 위축되었던 일본지역 수요는 4Q12부터 확연한 회복세를 시현하고 있다. 항공사들의 좌석 공급 증가로 티켓 가격이 하락했으며, 지속적인 엔저 현상에 따라 수요가 크게 증가했기 때문이다. 1월과 2월 일본 송객인원은 전년동월비 87.2% 증가한 2.3만명을 기록했으며, 이는 전체 송객인원 가운데 17%를 차지하는 수치다. 쓰나미 이후 10%에 머물렀던 인원 비중은 올해(1~2월 누적) 17%로 크게 개선되고 있어 일본지역 회복이 본격화 되고 있는 것으로 보인다. ASP(평균판매단가)는 항공좌석 공급 증가의 영향으로 감소하고 있으나, 인원이 크게 증가하고 있어 수탁금 성장이 예상된다.

대체휴일제 도입 시 수요 확대 전망

박근혜 정부는 여가산업 활성화를 위해 대체휴일제 도입을 추진하고 있다. 우리나라 공휴일 수는 15일에 이르지만 상당수가 주말과 겹치고 있어, 법적으로 휴일 수가 보장된다면 여가활동이 확대될 것으로 보인다. 한국문화관광연구원에 따르면 대체휴일의 활용방안으로 관광을 늘리겠다는 비중이 37.5%로 가장 높게 조사되었다. 이 가운데 80%는 관광활동에 40만원 정도를 더 지출할 의향이 있다고 응답해 대체휴일 시행 시 여행수요가 증가할 것으로 판단된다.

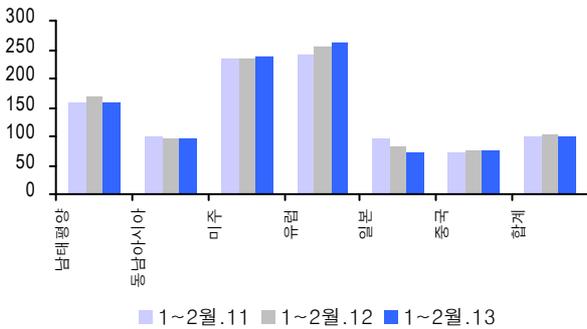
투자의견 '매수', 목표주가 35,000원 유지

동사에 대해 '매수' 의견과 목표주가 35,000원을 유지한다. 올해 추정(연결기준) EPS는 1,778원이며 전일 증가에 의한 P/E multiple은 16.7배다.

12월결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2010	1,170.9	194.3	208.2	160.1	1,271	1,219.2	17.6	2.9	na	27.6	2.7
2011	1,210.5	160.2	183.0	132.6	1,052	-17.2	28.9	3.6	na	19.4	1.6
2012P	1,337.6	203.4	219.8	170.8	1,355	28.8	21.9	4.5	14.1	22.0	1.5
2013F	1,538.5	242.9	274.7	213.4	1,694	25.0	17.6	3.8	11.3	23.2	1.7
2014F	1,771.1	287.7	328.7	255.4	2,027	19.6	14.7	3.1	9.0	23.3	1.7

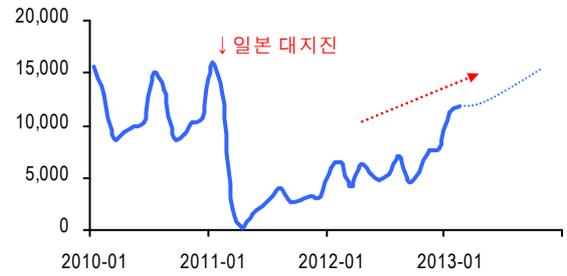
주: K-IFRS 별도 기준

<그림1> 지역별 ASP 추이 (단위: 만원)



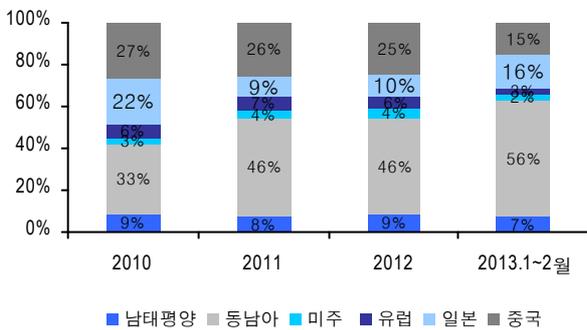
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림2> 일본지역 송객인원 추이 (단위: 명)



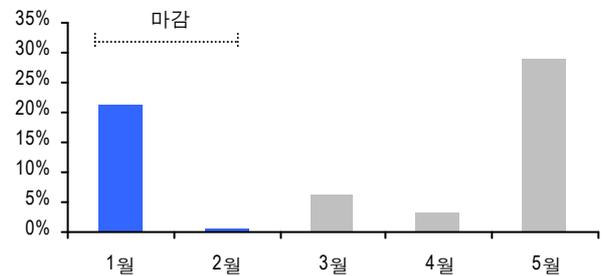
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림3> 지역별 인원 비중



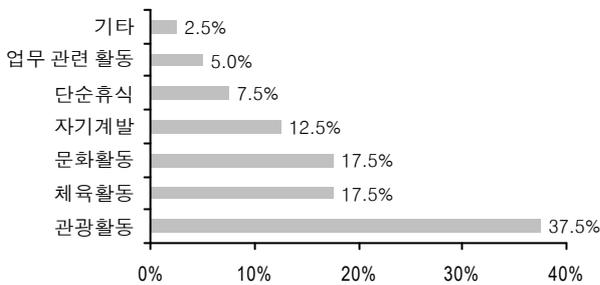
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림4> 예약률 현황(3월1일 기준)



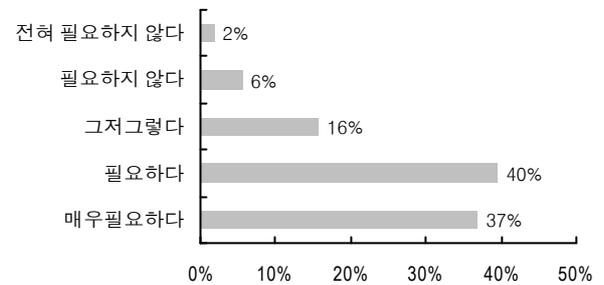
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림5> 대체휴일제 도입 시 참여 활동 비중



자료: 한국문화관광연구원, BS투자증권

<그림6> 대체휴일제 도입에 대한 견해



자료: 한국문화관광연구원, BS투자증권

재무상태표					
12월결산(억원)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
유동자산	1,135.2	1,043.5	1,181.7	1,371.5	1,599.8
현금및현금성자산	279.7	272.9	350.7	467.7	614.8
단기금융자산	534.2	495.2	519.9	545.9	573.2
매출채권	137.2	115.8	128.0	147.2	169.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	105.7	246.8	263.8	278.5	295.4
유형자산	14.2	10.7	11.8	13.3	16.0
무형자산	0.0	5.6	5.6	5.6	5.6
지분관련투자자산	37.4	171.3	183.3	196.2	210.2
자산총계	1,240.9	1,290.3	1,445.4	1,649.9	1,895.3
유동부채	518.7	484.2	504.9	548.6	596.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	63.7	94.8	99.0	103.0	107.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	582.4	579.0	603.8	651.6	704.6
자본금	42.0	42.0	63.0	63.0	63.0
자본잉여금	300.3	300.3	279.0	279.0	279.0
이익잉여금	397.0	459.9	590.5	747.3	939.7
자본총계	658.5	711.3	841.6	998.3	1,190.7
순차입금(순현금)	(808.7)	(637.1)	(739.2)	(881.9)	(1,055.7)

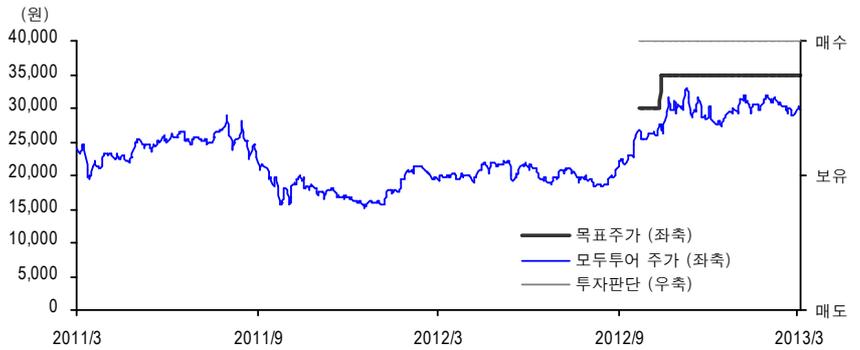
손익계산서					
12월결산(억원)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	1,170.9	1,210.5	1,337.6	1,538.5	1,771.1
증가율(%)	90.8	3.4	10.5	15.0	15.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,170.9	1,210.5	1,337.6	1,538.5	1,771.1
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	976.6	1,061.8	1,134.1	1,295.6	1,483.4
기타영업수익	0.0	11.6	0.0	(0.0)	0.0
기타영업비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	194.3	160.2	203.4	242.9	287.7
증가율(%)	8,128.3	(17.5)	26.9	19.4	18.5
영업이익률(%)	16.6	13.2	15.2	15.8	16.2
금융수익	21.1	22.7	16.4	31.8	40.9
금융비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법이익(손실)	6.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	208.2	183.0	219.8	274.7	328.7
법인세비용	48.1	50.4	49.0	61.3	73.3
당기순이익	160.1	132.6	170.8	213.4	255.4
증가율(%)	1,219.2	(17.2)	28.8	25.0	19.6
충포괄이익	0.0	127.8	166.0	208.6	250.6
EBITDA	202.4	170.6	213.7	254.4	299.2
영업이익(K-GAAP)	194.3	148.7	203.4	242.9	287.7

현금흐름표					
12월결산(억원)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
영업활동현금흐름	361.0	154.9	180.8	234.3	274.0
당기순이익	160.1	132.6	170.8	213.4	255.4
유형자산감가상각비	8.2	9.3	10.3	11.5	11.5
무형자산상각비	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법관련손실(이익)	(10.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	175.3	(9.1)	(51.8)	(47.8)	(58.4)
투자활동현금흐름	(246.3)	(113.4)	(46.3)	(54.2)	(63.9)
금융자산의 감소(증가)	2.4	2.8	0.0	0.0	0.0
지분관련 투자자산의 감소(증가)	(10.0)	(144.1)	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소(증가)	(14.0)	(5.7)	(8.1)	(9.3)	(7.7)
무형자산의 감소(증가)	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
FCF	114.8	41.5	134.5	180.1	210.0
재무활동현금흐름	(4.0)	(48.2)	(56.7)	(63.0)	(63.0)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급(-)	(4.0)	0.0	(56.7)	(63.0)	(63.0)
자기주식의 처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금및현금성자산의증가	110.8	(6.9)	77.8	117.1	147.0
기초현금	169.0	279.7	272.9	350.7	467.7
기말현금	279.7	272.9	350.7	467.7	614.8

자료: BS투자증권 리서치센터

주요투자지표					
12월결산	2010	2011	2012P	2013F	2014F
PER (배)	17.6	28.9	21.9	17.6	14.7
PBR (배)	2.9	3.6	4.5	3.8	3.1
PSR (배)	2.4	3.2	2.8	2.4	2.1
PCR (배)	15.2	19.3	14.1	12.0	10.3
EV/ EBITDA (배)	na	na	14.1	11.3	9.0
배당수익률 (%)	2.7	1.6	1.5	1.7	1.7
EPS (원)	1,271	1,052	1,355	1,694	2,027
BPS (원)	7,839	8,468	6,679	7,923	9,450
SPS (원)	9,293	9,607	10,616	12,211	14,056
CFPS (원)	1,474	1,580	2,105	2,472	2,894
DPS (원)	600	500	450	500	500
ROA (%)	15.2	10.5	12.5	13.8	14.4
ROE (%)	27.6	19.4	22.0	23.2	23.3
ROIC (%)	(333.7)	(92.8)	(148.3)	(200.3)	(255.7)
영업이익률 (%)	16.6	13.2	15.2	15.8	16.2
순이익률 (%)	13.7	11.0	12.8	13.9	14.4
EBITDA이익률 (%)	17.3	14.1	16.0	16.5	16.9
부채비율 (%)	88.4	81.4	71.7	65.3	59.2
순부채비율 (%)	(122.8)	(89.6)	(87.8)	(88.3)	(88.7)
유동성비율 (%)	45.7	46.4	42.7	40.0	37.3
이자보상배율 (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 추이



변경일자	투자의견	목표주가(원)
2012-09-24	매수	30,000
2012-10-16	매수	35,000

투자등급 (종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상수익률을 의미함)
 6개월 수익률 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10 ~ +10%, 매도(Sell) -10% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 추가사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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.

고객지원센터 1577-2601 www.bsfn.co.kr

<부산본사·영업부>

부산시 부산진구 부전1동 259-4 부산은행 부전동별관 3층,4층 (우:614-709)

☎ 051-669-8000 / Fax. 051-669-8009

<사상지점>

부산시 사상구 주례1동 693-10번지 부산은행 사상지점 1층 (우:617-839)

☎ 051-329-4300 / Fax. 051-329-4399

<PB센터 해운대>

부산시 해운대구 우동 1407번지 두산위브 더 제니스 스퀘어 2층 (우:612-020)

☎ 051-780-1000 / Fax. 051-780-1010

<서울본부>

서울특별시 영등포구 여의도동 25-12번지 신승센터빌딩 16층 (우:150-977)

☎ 02-3215-1500 / Fax. 02-786-299