

모두투어(080160)

일회성 손실 반영, 1분기 실적 하향 조정

매수(유지)

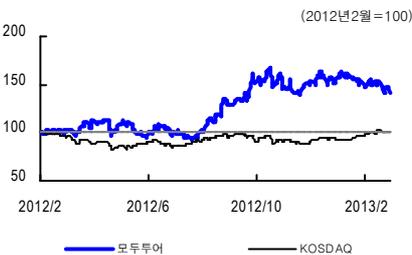
현재주가 (2013/03/27)	27,850 원
목표주가 (6M)	35,000 원

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

Stock Indicator

시가총액	3,509 억원
자본금	63 억원
발행주식수	12,600 천주
외국인지분율	15.6 %
주당배당금	450 원
60 일평균거래량	91 천주
60 일평균거래대금	27 억원
52 주최고가	37,750 원
52 주최저가	17,550 원

Price Trend



1Q13 실적 일시적 부진 예상

1분기 매출액은 354.6억원으로 전년동기비 8.8% 증가할 것으로 추정되며, 영업이익은 56.4억원으로 전년동기비 4.5% 감소할 것으로 예상된다. 이는 직전 3/7 보고서 대비 각각 4.4%와 20.0% 하향한 수치다. 실적 조정 이유는 1분기 전세기 및 직항 상품에서 운항취소로 발생한 손실 15억원을 반영했기 때문이다. 예상치 못한 비용 증가로 1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 보인다.

일본지역 수요 회복으로 예약률 증가 전망

쓰나미 이후 위축되었던 일본지역 수요는 4Q12 이후 빠르게 회복되고 있다. 항공좌석 공급 증가에 따라 ASP(평균판매단가)가 하락했으며, 엔저 현상이 지속됨에 따라 수요가 크게 증가했기 때문이다. 1~2월 일본 송객인원은 전년동월비 90% 가까이 증가한 2.3만명을 기록했다. 이는 전체 송객인원 가운데 17%를 차지하는 수치다. 쓰나미 이후 9%까지 하락했던 일본지역 인원은 매년 꾸준히 개선되고 있다. 올해는 회복세가 더 빨라 하반기에는 쓰나미 이전 수준인 20%대를 회복할 것으로 예상된다. 현재 예약률은 3월 +2.4%, 4월 +5.9%로 낮은 성장을 유지하고 있지만 5월은 +21.6%로 파악되고 있어 일본지역 회복과 더불어 예약률의 본격적인 성장이 예상된다.

항공좌석 공급 증가, 실적 개선에 긍정적

1월 내국인 출국자수는 전년동월비 18.7% 증가한 142.5만명을 기록했다. 향후 아웃바운드 수요는 지속적 성장이 가능할 전망이다. 예약률이 호조를 보이고 있으며, 항공좌석 공급 증가에 따라 수요 확대가 기대되기 때문이다. 항공사들의 좌석 공급 증가는 티켓 가격 하락을 유도하고 다양한 노선과 상품 구성을 가능하게 해 수요 증가에 기여할 것으로 보인다. 또한 공급 확대는 시장점유율 증가와 마진 개선의 가능성을 높여 실적에 있어서도 긍정적이다.

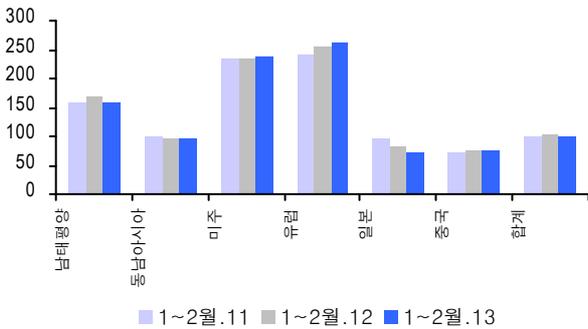
투자의견 '매수', 목표주가 35,000원 유지

최근 주가는 1) 하나투어 대비 낮은 예약률 증가와 2) 일회성 손실에 대한 우려가 반영되며 부진한 모습을 시현했다. 향후 주가는 단기 조정의 가능성이 있지만 우호적인 영업환경을 고려할 경우 우상향에는 무리가 없어 보인다. 올해 추정 EPS(연결 기준)는 1,694원이며 전일 증가에 의한 P/E multiple은 16.4배다.

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	16.8	2.7	9.3	27.6	2.8
2011	1,210.5	166.4	183.0	132.6	1,052	-17.2	21.3	2.6	12.4	19.4	2.2
2012	1,327.9	211.4	223.5	171.9	1,364	29.7	20.4	4.3	13.1	22.5	1.6
2013F	1,522.1	242.4	263.2	202.4	1,607	17.8	17.3	3.6	10.0	22.7	1.8
2014F	1,771.1	287.6	317.1	243.9	1,936	20.5	14.4	3.1	8.2	23.1	1.8

주: K-IFRS 별도 기준

<그림1> 지역별 ASP 추이 (단위: 만원)



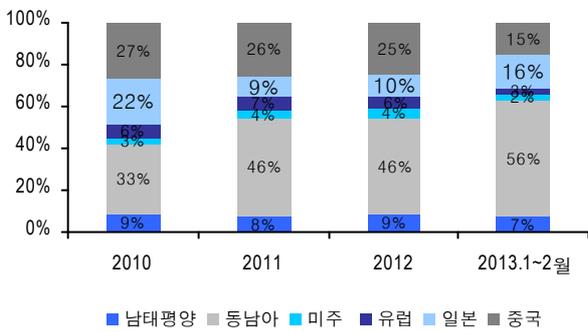
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림2> 일본지역 송객인원 추이 (단위: 명)



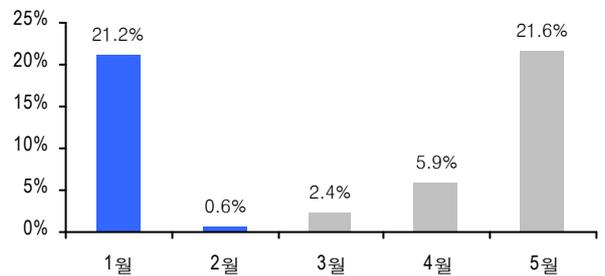
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림3> 지역별 인원 비중



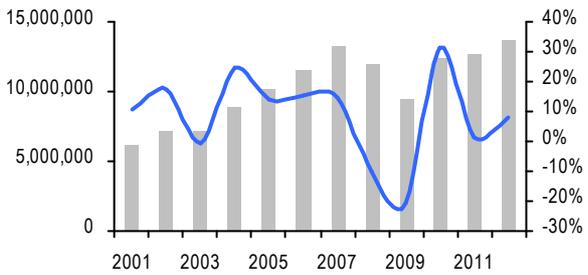
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림4> 예약률 현황(3월25일 기준)



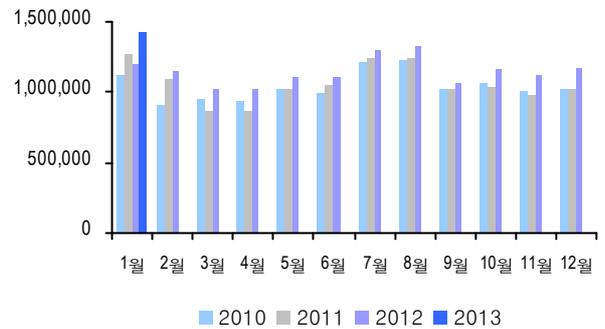
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림5> 연간 내국인 출국자수 추이 (단위: 명)



자료: 한국관광공사, BS투자증권

<그림6> 월별 내국인 출국자수 추이 (단위: 명)



자료: 한국관광공사, BS투자증권

재무상태표					
12월결산(억원)	2010	2011	2012	2013F	2014F
유동자산	1,135.2	1,043.5	1,078.9	1,272.2	1,502.3
현금및현금성자산	279.7	272.9	402.4	534.7	692.9
단기금융자산	534.2	495.2	397.7	417.6	438.5
매출채권	137.2	115.8	178.7	204.8	238.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	105.7	246.8	356.6	354.1	362.3
유형자산	14.2	10.7	95.5	82.4	79.3
무형자산	0.0	5.6	6.1	6.1	6.1
지분관련투자자산	37.4	171.3	163.4	173.6	184.7
자산총계	1,240.9	1,290.3	1,435.5	1,626.3	1,864.6
유동부채	518.7	484.2	518.1	558.7	611.5
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	98.4	102.8	107.5
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	616.5	661.5	719.0
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	449.8	584.5	730.2	911.1
자본총계	658.5	711.3	819.1	964.8	1,145.7
순차입금(순현금)	(808.7)	(629.2)	(611.4)	(761.8)	(938.9)

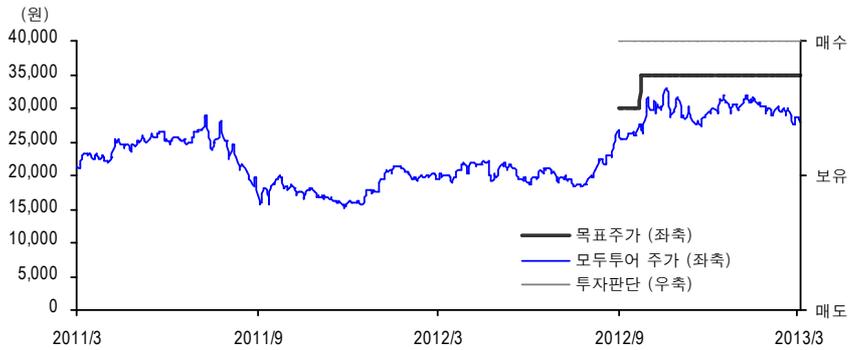
손익계산서					
12월결산(억원)	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	1,170.9	1,210.5	1,327.9	1,522.1	1,771.1
증가율(%)	90.8	3.4	9.7	14.6	16.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,170.9	1,210.5	1,327.9	1,522.1	1,771.1
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	976.6	1,044.1	1,116.4	1,279.7	1,483.5
기타영업수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	194.3	166.4	211.4	242.4	287.6
증가율(%)	8,128.3	(14.4)	27.1	14.6	18.7
영업이익률(%)	16.6	13.7	15.9	15.9	16.2
금융수익	21.1	22.7	20.4	29.6	38.8
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	223.5	263.2	317.1
법인세비용	48.1	50.4	51.6	60.8	73.3
당기순이익	160.1	132.6	171.9	202.4	243.9
증가율(%)	1,219.2	(17.2)	29.7	17.8	20.5
충포괄이익	0.0	127.8	167.1	197.6	239.1
EBITDA	202.4	176.7	221.7	275.3	312.4
영업이익(K-GAAP)	194.3	166.4	211.4	242.4	287.6

현금흐름표					
12월결산(억원)	2010	2011	2012	2013F	2014F
영업활동현금흐름	361.0	154.9	190.6	246.9	282.1
당기순이익	160.1	132.6	171.9	202.4	243.9
유형자산감가상각비	8.2	9.3	10.3	33.0	24.9
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)	(34.9)	(44.2)	(50.6)
투자활동현금흐름	(246.3)	(113.4)	(33.5)	(52.0)	(61.3)
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)	(0.5)	0.0	0.0
FCF	114.8	41.5	157.1	194.9	220.7
재무활동현금흐름	(4.0)	(48.2)	(27.6)	(62.6)	(62.5)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	29.1	0.4	0.4
배당금지급(-)	(4.0)	(48.2)	(56.7)	(63.0)	(63.0)
자기주식의 처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금및현금성자산의증가	110.8	(6.9)	129.5	132.3	158.2
기초현금	169.0	279.7	272.9	402.4	534.7
기말현금	279.7	272.9	402.4	534.7	692.9

자료: BS투자증권 리서치센터

주요투자지표					
12월결산	2010	2011	2012	2013F	2014F
PER (배)	16.8	21.3	20.4	17.3	14.4
PBR (배)	2.7	2.6	4.3	3.6	3.1
PSR (배)	2.3	2.3	2.6	2.3	2.0
PCR (배)	14.5	14.2	13.7	10.9	9.6
EV/ EBITDA (배)	9.3	12.4	13.1	10.0	8.2
배당수익률 (%)	2.8	2.2	1.6	1.8	1.8
EPS (원)	1,271	1,052	1,364	1,607	1,936
BPS (원)	7,839	8,468	6,500	7,657	9,093
SPS (원)	9,293	9,607	10,539	12,080	14,056
CFPS (원)	1,474	1,580	2,038	2,558	2,914
DPS (원)	600	500	450	500	500
ROA (%)	15.2	10.5	12.6	13.2	14.0
ROE (%)	27.6	19.4	22.5	22.7	23.1
ROIC (%)	(333.7)	(96.4)	(209.4)	(414.7)	(414.3)
영업이익률 (%)	16.6	13.7	15.9	15.9	16.2
순이익률 (%)	13.7	11.0	12.9	13.3	13.8
EBITDA이익률 (%)	17.3	14.6	16.7	18.1	17.6
부채비율 (%)	88.4	81.4	75.3	68.6	62.8
순부채비율 (%)	(122.8)	(88.5)	(74.7)	(79.0)	(82.0)
유동성비율 (%)	45.7	46.4	48.0	43.9	40.7
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 하시기를 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