

모두투어 (080160)

다가올 실적 개선에 주목할 시점

호텔/레저

Earnings review
2013. 4. 23

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	35,000
현재주가(13/04/22, 원)	28,950
상승여력	21%

영업이익(13F, 십억원)	26
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	25
EPS 성장률(13F, %)	32.7
MKT EPS 성장률(13F, %)	20.0
P/E(13F, x)	15.9
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSDAQ	547.10
시가총액(십억원)	365
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	76.6
외국인 보유비중(%)	15.7
베타(12M, 일간수익률)	0.71
52주 최저가(원)	17,550
52주 최고가(원)	37,750

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.9	-1.9	32.7
상대주가	2.0	-1.1	35.1



호텔/레저/Small cap

합승회

02-768-4172
regina.hahm@dwsec.com

1Q13 Review: 최근 하향조정된 컨센서스와 부합하는 실적 기록

모두투어의 1분기 별도기준 발표 영업이익은 55억원으로 최근 하향조정 된 컨센서스 61억원과 당사 추정치 59억원에 크게 벗어나지 않은 실적을 기록했다. 패키지 상품 송출객은 전년동기대비 10.1% 성장하며 양호한 성장세를 유지했고 출국자수 기준 시장점유율은 지난해 9.8%에서 소폭 확대된 10.5%를 기록했다. 다만 1분기 예상을 상회하는 아웃바운드 시장 성장환경에서 다소 보수적인 하드블록 운용 영향으로 티켓 판매 성장률이 4.8%로 미진했다.

당 분기 영업이익률은 15.4%로 전년동기 영업이익률 18.1% 대비 수익성이 다소 둔화된 것으로 보인다. 마진 둔화 요인은 대부분 일회성으로 기 판매된 동남아 지역 일부 패키지 상품에 대해 스팟성 항공권 구매가 필요했고 임원 퇴직금이 반영됐기 때문이다. 1분기 티켓 매출원가율은 2012년 평균 96.3%에서 99.7%로 악화되며 전체 마진 하락을 주도했다.

3분기 본격화될 실적 모멘텀에 주목해야 할 시점

2분기는 계절적 비수기이고 4~5월 예약율도 +5~6%대를 유지하고 있어 실적의 급격한 개선을 기대하기는 어렵다. 게다가 4월에는 여행 환경에 큰 영향을 미치는 지정학적 리스크, 자연재해 등 외적 변수가 부각되고 있어 입출국객 성장율의 단기적 위축이 예상된다. 하지만 성수기에 진입하기 시작하는 6월 예약율이 전년대비 22.6% 증가한 것으로 파악되고 있어 3분기 실적 개선은 상대적으로 가파르게 진행될 것으로 보인다.

중장기 여행업 관련 포인트는 LCC 구조적 확대와 단거리 여행 빈도수 증가

당사는 여행업의 중장기 성장을 이끌 주요 동력으로 LCC가 가져오는 구조적 여행단가 하락과 이로 인해 촉발되는 단거리 중심의 여행 빈도수 증가를 제시하고 있다. 모두투어의 송출 실적을 통해 살펴보면 LCC 주요 운항 지역인 동남아시아와 일본 합산 M/S는 2012년 4분기 60.3%에서 2013년 1분기 68.9%까지 확대되었다. 단가 하락을 상쇄하는 여행객수 증가 효과는 성수기에 특히 두드러질 것으로 예상되고 장기적 타라인 성장성을 유지하는 주요인이 될 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

모두투어의 목표주가를 추정함에 있어 하나투어 대비 적정 할인율 14.4%를 적용하고 있다. 최근 양 사의 밸류에이션 갭이 36%까지 벌어져 있어 3분기 실적 개선 모멘텀이 본격적으로 부각될 경우 모두투어의 주가 상승여력이 상대적으로 높을 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	117	121	133	165	199	222
영업이익 (십억원)	18	17	21	26	31	36
영업이익률 (%)	14.9	13.7	15.9	15.8	15.8	16.4
순이익 (십억원)	15	13	17	23	27	31
EPS (원)	1,182	1,052	1,370	1,818	2,118	2,468
ROE (%)	26.3	19.7	22.6	26.1	25.7	24.5
P/E (배)	20.0	15.3	22.0	15.9	13.7	11.7
P/B (배)	4.2	2.6	4.1	3.5	2.9	2.4

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 모두투어, KDB대우증권

표 1. 모두투어 1Q13P review

(십억원, %)

	1Q12	4Q12	1Q13P			YoY	QoQ
			발표실적	대우추정치	컨센서스		
매출액	32.6	33.0	35.8	40.3	35.5	9.9	8.6
영업이익	5.9	3.7	5.5	5.9	6.1	-6.6	48.2
세전이익	6.5	4.5	5.8	6.7	6.5	-11.0	27.9
순이익	5.1	3.4	4.4	5.1	4.9	-12.9	30.4
영업이익률	18.1	11.3	15.4	14.6	17.2		
순이익률	15.5	10.2	12.3	12.8	13.8		

주: K-IFRS 별도 기준
자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. 모두투어 수익예상 변경

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		% 변동률		변경 근거
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	169	195	167	199	-1.4	1.9	- 14F 티켓 원가를 상향조정
영업이익	26	34	28	31	5.6	-6.5	- 금융 관련 손익 영업외손익으로 재분류
세전이익	29	36	29	33	0.6	-10.0	
당기순이익	22	28	22	25	-0.5	-11.0	
영업이익률	15.6	17.2	16.7	15.8			
순이익률	13.3	14.4	13.4	12.5			

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 모두투어 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F	12	13F	14F
모두투어 송출액	329	284	340	308	357	328	371	346	1,261	1,403	1,560
패키지	232	197	238	213	256	224	256	236	881	972	1,066
티켓	96	87	102	95	101	103	116	110	381	430	494
영업수익	33	29	40	33	36	37	51	42	134	165	199
항공권대매수익	3	3	3	3	3	3	4	2	12	12	12
국제관광알선수익	28	24	34	27	30	31	43	38	113	142	173
기타	2	2	2	3	2	2	3	3	9	11	13
영업비용	27	26	32	29	30	32	41	35	113	139	168
급여관련비용	9	9	10	11	10	12	13	14	39	49	59
광고선전비	1	1	1	1	1	1	2	2	5	6	7
여행비지급수수료	11	10	13	10	13	12	17	13	44	55	66
일반지급수수료+기타	6	6	7	7	6	6	10	7	26	30	36
영업이익	6	3	8	4	6	5	9	7	20	26	31
영업이익률	18.1	9.9	19.9	11.3	15.4	13.0	18.0	16.1	15.2	15.8	15.8
세전이익	7	3	8	5	6	5	10	7	22	30	35
세전이익률	20.0	10.5	21.2	13.7	16.2	14.2	18.8	17.2	16.7	18.2	17.6
순이익	5	2	7	3	4	4	7	6	17	23	27
순이익률	15.5	8.1	16.5	10.2	12.3	10.8	14.3	13.1	12.9	13.9	13.4

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

모두투어

다가을 실적 개선에 주목할 시점

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

