

모두투어(080160)

중국 AI 영향에도 예약률은 플러스 성장세 지속할 전망

매수(유지)

현재주가 (2013/04/22)	28,950 원
목표주가 (6M)	35,000 원

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

Stock Indicator

시가총액	3,648 억원
자본금	63 억원
발행주식수	12,600 천주
외국인지분율	15.9 %
주당배당금	450 원
60 일평균거래량	156 천주
60 일평균거래대금	44 억원
52 주최고가	37,750 원
52 주최저가	17,550 원

Price Trend



1Q13 실적 추정치에 부합

1분기 매출액은 358억원으로 전년동기비 10.1% 증가했지만 영업이익은 55억원으로 전년동기비 8.1% 감소했다. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치(매출액 354억 원, 영업이익 56억 원)에 대체로 부합했다. 영업이익 부진 이유는 모두투어가 단독으로 진행했던 전세기 여행 상품 2종에 대해 운항 허가가 나지 않아 기판매한 8,500석에 해당하는 15억원의 손실이 일시적으로 반영되었기 때문이다.

1분기 전체 송출객수는 전년동기비 8.9% 증가한 35만명, 패키지 인원은 전년동기비 10.6% 증가한 25만명을 기록했다. 내국인 출국자수는 전년동기비 10.5% 증가한 372만명을 기록하여 1분기 시장점유율은 10.5%를 시현했다.

예약률 단기적 영향 불가피

중국 내 신종 조류인플루엔자(AI) 영향으로 중국 지역 예약률이 감소하고 있다. 또한 일본과 중국에서 연달아 지진이 발생하면서 이 지역에 대한 수요가 심리적으로 위축되고 있는 것으로 파악된다. 다만, 현재 예약 취소율은 크게 우려할 만한 수준은 아니며, 동남아 등지로 목적지를 바꾸는 사례도 많아 향후 예약률은 플러스 성장을 지속할 것으로 예상된다. 여행수요는 외부 충격으로 사라지는 게 아니라 이연되는 특성을 갖는 만큼 대외 환경이 안정되면 수요는 빠르게 회복 될 것으로 기대한다.

항공좌석 공급 증가, 실적 개선에 긍정적

1분기 내국인 출국자수는 전년동기비 10.5% 증가한 372만명으로 당사의 추정치(357만명)를 상회했다. 향후에도 내국인 출국 수요는 높은 성장이 가능할 전망이다. 인천공항의 지리적 이점과 출입국 수요 급증으로 외국항공사와 저가항공사의 신규 취항이 증가하고 있다. 항공 좌석 공급 확대는 티켓 가격을 낮추는 효과가 있어 다양한 노선과 상품 구성을 가능하게 해 수요 증가에 기여할 것으로 예상된다. 또한 공급 확대는 시장점유율 증가와 마진 개선의 가능성을 높여 실적에 있어서도 긍정적이다.

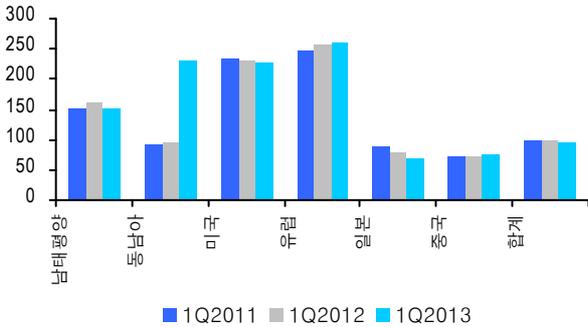
투자의견 '매수', 목표주가 35,000원 유지

모두투어에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 35,000원을 유지한다. 올해 추정 EPS(연결기준)는 1,682원이며 전일 증가에 의한 P/E multiple은 17.2배다.

12월결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
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	211.5	224.5	172.6	1,370	30.2	16.4	3.4	9.6	22.6	2.0
2013F	1,520.7	241.1	264.8	203.6	1,616	18.0	17.9	3.8	11.2	22.9	1.7
2014F	1,744.0	284.1	320.0	246.0	1,952	20.8	14.8	3.1	8.7	23.1	1.9
2015F	1,986.2	332.1	382.8	294.3	2,336	19.6	12.4	2.7	6.9	23.4	2.1

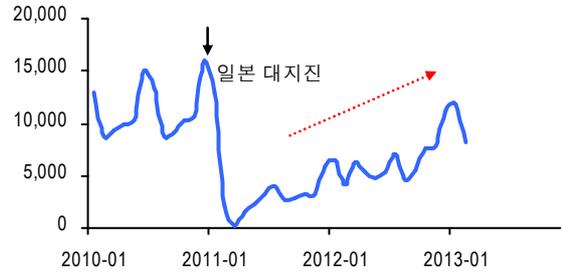
주: K-IFRS 별도 기준

<그림1> 지역별 ASP 추이 (단위: 만원)



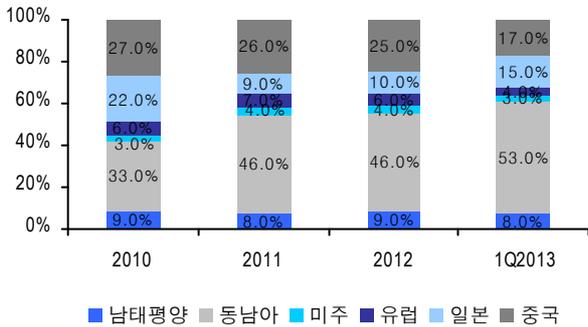
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림2> 일본지역 송객인원 추이 (단위: 명)



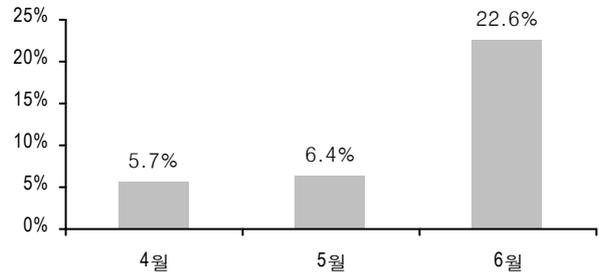
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림3> 지역별 인원 비중



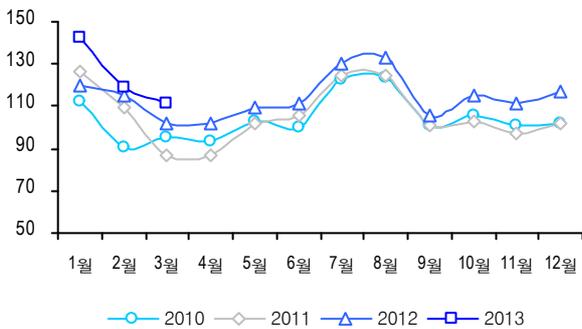
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림4> 예약률 현황(4월22일 기준)



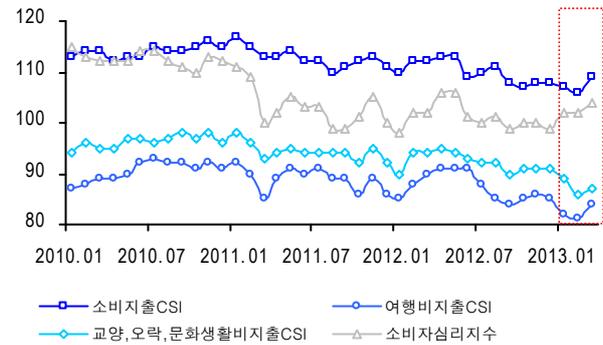
자료: 모두투어, BS투자증권

<그림5> 내국인 출국 추이 (단위: 만명)



자료: 한국관광공사, BS투자증권

<그림6> 소비지출 전망



자료: 통계청, BS투자증권

재무상태표					
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,043.5	1,081.3	1,255.1	1,507.0	1,736.3
현금및현금성자산	272.9	404.9	526.1	719.6	886.5
단기금융자산	495.2	397.7	417.6	438.5	460.4
매출채권	115.8	177.7	203.5	233.3	265.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	246.8	352.0	378.7	399.3	426.8
유형자산	10.7	95.5	118.7	134.8	156.8
무형자산	5.6	6.1	6.0	6.6	7.1
지분관련투자자산	171.3	163.4	166.9	170.8	175.4
자산총계	1,290.3	1,433.3	1,633.8	1,906.3	2,163.1
유동부채	484.2	518.4	572.8	637.2	707.4
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	94.8	95.5	100.1	103.3	109.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	579.0	613.9	672.9	740.4	817.2
자본금	42.0	63.0	63.0	63.0	63.0
자본잉여금	300.3	279.2	279.2	279.2	279.2
이익잉여금	449.8	584.7	726.2	931.1	1,111.2
자본총계	711.3	819.4	960.9	1,165.9	1,345.9
순차입금(순현금)	(629.2)	(613.0)	(752.2)	(964.6)	(1,151.3)

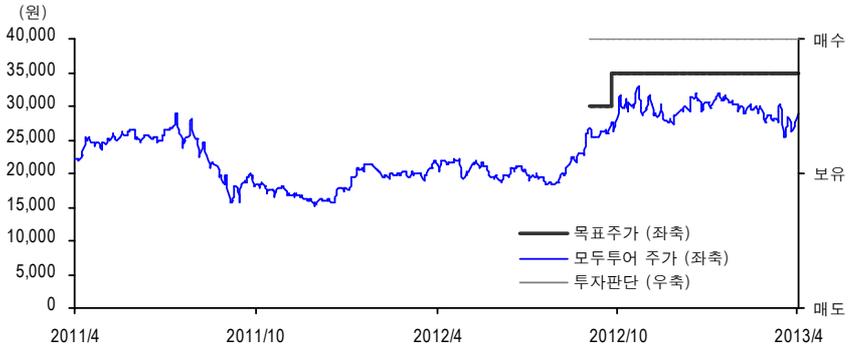
손익계산서					
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	1,210.5	1,327.9	1,520.7	1,744.0	1,986.2
증가율(%)	3.4	9.7	14.5	14.7	13.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,210.5	1,327.9	1,520.7	1,744.0	1,986.2
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,044.1	1,116.4	1,279.6	1,460.0	1,654.2
기타영업수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	166.4	211.5	241.1	284.1	332.1
증가율(%)	(14.4)	27.1	14.0	17.8	16.9
영업이익률(%)	13.7	15.9	15.9	16.3	16.7
금융수익	22.7	21.4	30.6	43.1	58.2
금융비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법이익(손실)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	183.0	224.5	264.8	320.0	382.8
법인세비용	50.4	51.9	61.2	74.0	88.5
당기순이익	132.6	172.6	203.6	246.0	294.3
증가율(%)	(17.2)	30.2	18.0	20.8	19.6
총포괄이익	127.8	175.1	206.1	248.5	296.8
EBITDA	176.7	223.2	259.1	307.6	360.9
영업이익(K-GAAP)	166.4	211.5	241.1	284.1	332.1

현금흐름표					
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	154.9	215.5	266.7	337.8	368.8
당기순이익	132.6	172.6	203.6	246.0	294.3
유형자산감가상각비	9.3	9.7	14.8	20.1	25.0
무형자산상각비	1.1	2.0	3.2	3.5	3.8
외화환산손실(이익)	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법관련손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(9.1)	(8.1)	19.1	46.3	14.4
투자활동현금흐름	(113.4)	(16.2)	(20.0)	(6.2)	(51.3)
금융자산의 감소(증가)	2.8	(0.5)	0.0	0.0	0.0
지분관련 투자자산의 감소(증가)	(144.1)	(13.9)	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소(증가)	(5.7)	(94.4)	(38.1)	(46.1)	(59.5)
무형자산의 감소(증가)	(0.2)	0.0	(3.1)	(4.1)	(4.3)
FCF	41.5	199.3	246.7	331.6	317.6
재무활동현금흐름	(48.2)	(67.0)	(125.5)	(138.1)	(150.7)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
배당금지급(-)	(48.2)	(40.2)	(63.0)	(69.3)	(75.6)
자기주식의 처분(취득)	0.0	(26.6)	0.0	0.0	0.0
현금및현금성자산의증가	(6.9)	132.1	121.2	193.5	166.9
기초현금	279.7	272.9	404.9	526.1	719.6
기말현금	272.9	404.9	526.1	719.6	886.5

자료: BS투자증권 리서치센터

주요투자지표					
12월결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
PER (배)	21.3	16.4	17.9	14.8	12.4
PBR (배)	2.6	3.4	3.8	3.1	2.7
PSR (배)	2.3	2.1	2.4	2.1	1.8
PCR (배)	14.2	11.6	13.1	11.3	9.5
EV/ EBITDA (배)	12.4	9.6	11.2	8.7	6.9
배당수익률 (%)	2.2	2.0	1.7	1.9	2.1
EPS (원)	1,052	1,370	1,616	1,952	2,336
BPS (원)	8,468	6,503	7,626	9,253	10,682
SPS (원)	9,607	10,539	12,069	13,841	15,764
CFPS (원)	1,580	1,933	2,209	2,559	3,053
DPS (원)	500	450	500	550	600
ROA (%)	10.5	12.7	13.3	13.9	14.5
ROE (%)	19.4	22.6	22.9	23.1	23.4
ROIC (%)	(96.4)	(202.8)	(448.5)	(520.9)	(552.5)
영업이익률 (%)	13.7	15.9	15.9	16.3	16.7
순이익률 (%)	11.0	13.0	13.4	14.1	14.8
EBITDA이익률 (%)	14.6	16.8	17.0	17.6	18.2
부채비율 (%)	81.4	74.9	70.0	63.5	60.7
순부채비율 (%)	(88.5)	(74.8)	(78.3)	(82.7)	(85.5)
유동성비율 (%)	46.4	47.9	45.6	42.3	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