

모두투어(080160)

매수(분석재개) / TP: 34,000원

주가(10/17, 원)	21,400
시가총액(십억원)	270
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	32,950/21,400
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	5,785
유동주식비율(%)	76.6
외국인지분율(%)	18.4

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2011A	125	16	19	14	1,108	(40.1)	17	14.5	7.6	1.7	20.0
2012A	138	21	23	18	1,437	29.7	23	20.9	13.6	4.0	22.7
2013F	149	19	24	18	1,459	1.5	21	14.7	9.0	2.6	19.8
2014F	164	26	32	23	1,902	30.4	28	11.3	6.2	2.2	22.3
2015F	179	31	37	27	2,215	16.5	34	9.7	4.9	1.9	22.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

더 좋아질 일만 남았다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.8)	(18.9)	(22.3)
상대주가(%p)	(13.5)	(25.0)	(26.7)

12MF PER 추이



내실이 돋보이는 여행사: 모두투어는 내실 있는 경영으로 동종업체 대비 이익 안정성이 높다.

1) 국민 소득이 증가하고 여가 문화 욕구가 확대되면서 한국인의 해외 여행 수요가 상승해 외형 성장이 지속될 것으로 예상된다. 2) 오랜 운영 노하우, 항공좌석 공급자와의 협상력을 기반으로 원가 경쟁력을 확보해 업계 재편이 가속화되는 가운데 시장 내에서 견고한 입지를 다질 것으로 기대된다. 3) 인바운드 여행 사업은 중국 여유법 시행 등으로 시장 구조가 정상화되면 구조적 수혜를 누릴 것으로 예상된다. 4) 모두투어의 2013년 예상 PER은 14.7배로 경쟁사 대비 밸류에이션 부담이 작고 실적 개선이 지속되어 경쟁사와 밸류에이션 격차가 축소될 것으로 전망한다. 모두투어에 대해 매수 의견과 목표주가 34,000원을 제시한다. 목표 주가는 2014년 EPS에 목표PER 18배(국내의 여행업종 평균 PER대비 10% 할인)를 적용해 산출했다. 목표주가는 현 주가 대비 59% 업사이드가 있다.

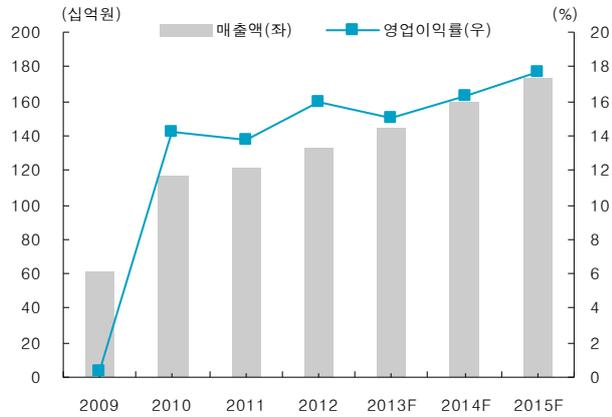
협상력 확보: 모두투어는 공급자와 협상력 강화를 통해 수익성을 개선시키려 하고 있다. 지난 7월 호텔앤에어닷컴의 추가지분을 인수해 경쟁사와 좌석 배분의 균형을 확보했다. 모두투어는 원가경쟁력을 바탕으로 시장 점유율을 확보해 나갈 것으로 예상된다. 해외 여행객의 증가세와 점유율 상승으로 2013년과 2014년 연결기준 매출액은 각각 1,491억원, 1,642억원에 달할 전망이다.

성장 잠재력이 큰 인바운드 시장: 모두투어는 자회사 모두투어인터내셔널을 통해 인바운드 사업을 영위하고 있다. 연간 외국인 관광객 1천만명을 넘어서며 시장이 확대되고 있지만 아직 초기 단계로 성장 잠재력이 크다. 금년 10월 시행된 중국 여유법으로 다수의 여행사가 난립하고 있는 국내 인바운드 시장이 합리적으로 구조조정되면서 체계적인 시스템, 노하우, 인프라를 갖춘 모두투어는 구조적인 수혜를 누릴 것으로 예상된다. 인바운드 시장은 단기보다는 중장기 관점에서 접근해야 할 시장으로 판단된다.

3분기 별도기준 영업이익은 전년동기대비 10% 증가 예상: 3분기 연결기준 매출액은 457억원, 영업이익은 87억원으로 예상된다. 별도기준 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 13%, 10% 증가한 442억원, 86억원으로 전망한다. 3분기 실적은 제스트항공 결항 등에 따른 영업손실로 시장 기대치를 하회하나 사상 최대 실적은 무난히 달성할 것으로 보인다. 개천절 연휴 송출객수가 전년동기대비 151% 증가했고 10월, 11월, 12월 예약률은 전년동기대비 각각 17%, 16%, 31% 상승한 것으로 확인된다. 모두투어는 출발일 기준으로 실적이 인식돼 작년 추석 효과는 대부분 3분기에 반영돼 전년동기 기저가 상대적으로 낮다. 4분기 이후에도 양호한 송출객수에 기저효과가 더해져 견조한 실적 성장세를 지속할 전망이다.

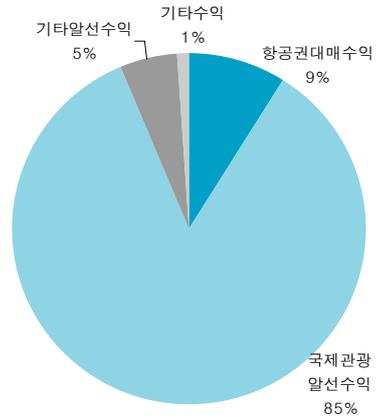
최민하 3276-6260
minha.choi@truefriend.com

[그림 30] 모두투어의 매출액과 영업이익 추이와 전망



주: 별도실적 기준
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 31] 모두투어의 사업부문별 매출 구성



주: 2012년 별도실적 기준
자료: 모두투어, 한국투자증권

<표 10> 연결기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	36.5	30.6	45.7	36.3	149.1	164.2	179.5
영업이익	4.8	(0.0)	8.7	5.3	18.8	26.1	30.9
영업이익률	13.1	(0.1)	19.1	14.5	12.6	15.9	17.2
세전이익	5.5	1.3	10.6	6.8	24.1	31.7	36.9
순이익	4.2	0.8	8.2	5.2	18.5	24.1	28.0

주: 3Q12-4Q12와 2012년 비교대상 수치 발표이전
자료: 모두투어, 한국투자증권

<표 11> 별도기준 분기 실적 전망과 주요 가정

(단위: 십억원, %, 원, 명)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	32.5	28.5	39.2	32.6	35.9	29.9	44.2	34.9	132.8	144.9	159.2
영업이익	5.9	2.8	7.9	4.5	6.3	1.8	8.6	5.1	21.2	21.8	26.0
영업이익률	18.2	10.0	20.1	13.9	17.6	6.0	19.5	14.5	15.9	15.1	16.3
세전이익	6.5	3.0	8.4	4.5	6.2	2.5	9.3	5.6	22.4	23.5	28.2
순이익	5.1	2.3	6.5	3.4	4.7	1.9	7.1	4.3	17.3	18.0	21.5
주요가정											
원/달러	1,131	1,152	1,133	1,090	1,085	1,123	1,125	1,130	1,127	1,116	1,127
내국인 출국자수	3,370,068	3,224,868	3,699,778	3,442,262	3,724,653	3,504,316	3,966,162	3,579,952	13,736,976	14,775,083	15,705,914
GDP YoY 성장률	2.8	2.4	1.6	1.5	1.5	2.3	2.9	3.4	2.1	2.5	3.8

주: 1. 원/달러 환율은 평균 기준, 2. 내국인 출국자수는 승무원을 포함한 수치
자료: 모두투어, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	112	115	130	148	167
현금성자산	28	42	46	53	59
매출채권및기타채권	19	28	30	33	36
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24	33	35	43	46
투자자산	16	16	17	19	21
유형자산	1	10	10	14	14
무형자산	1	1	1	2	2
자산총계	136	149	165	190	213
유동부채	52	55	58	66	68
매입채무및기타채무	35	34	39	41	41
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	10	10	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	1	1	1
부채총계	62	65	68	77	80
지배주주지분	72	83	95	110	129
자본금	4	6	6	6	6
자본잉여금	30	28	28	28	28
자본조정	(8)	(11)	(11)	(11)	(11)
이익잉여금	45	59	71	86	104
비지배주주지분	2	1	2	3	5
자본총계	73	84	97	113	133

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	15	22	19	26	25
당기순이익	14	18	19	24	28
유형자산감가상각비	1	1	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(2)	(1)	(2)	(1)	(6)
기타	2	5	0	1	(0)
투자활동현금흐름	(11)	(1)	(7)	(14)	(10)
유형자산투자	(1)	(10)	(2)	(6)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(9)	9	(1)	(1)	(1)
무형자산순증	(1)	(0)	(1)	(0)	(1)
기타	(0)	0	(4)	(6)	(6)
재무활동현금흐름	(5)	(7)	(7)	(6)	(8)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	(1)	(2)	0	0
배당금지급	(5)	(4)	(5)	(6)	(8)
기타	0	(3)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	(1)	14	4	6	7

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	125	138	149	164	179
매출원가	0	1	0	0	0
매출총이익	125	137	149	164	179
판매관리비	109	115	130	138	149
영업이익	16	21	19	26	31
금융수익	2	2	2	2	3
이자수익	2	2	2	2	3
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(0)	3	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	23	24	32	37
법인세비용	5	5	6	8	9
연결당기순이익	14	18	19	24	28
지배주주지분순이익	14	18	18	23	27
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	13	18	19	24	28
지배주주지분포괄이익	13	18	18	23	27
EBITDA	17	23	21	28	34

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	1,108	1,437	1,459	1,902	2,215
BPS	9,517	7,438	8,377	9,591	11,056
DPS	500	450	500	650	700
성장성(% YoY)					
매출증가율	2.6	10.3	8.1	10.1	9.3
영업이익증가율	0.5	31.6	(11.7)	38.8	18.4
순이익증가율	(8.8)	29.7	0.2	29.9	16.5
EPS증가율	(40.1)	29.7	1.5	30.4	16.5
EBITDA증가율	1.7	31.0	(7.7)	36.5	18.1
수익성(%)					
영업이익률	12.9	15.4	12.6	15.9	17.2
순이익률	10.8	12.7	11.8	13.9	14.8
EBITDA Margin	13.8	16.4	14.0	17.4	18.7
ROA	10.4	12.4	11.8	13.5	13.9
ROE	20.0	22.7	19.8	22.3	22.3
배당수익률	3.1	1.5	2.3	3.0	3.3
안정성					
순차입금(십억원)	(64)	(63)	(73)	(85)	(98)
차입금/자본총계비율(%)	18.7	20.0	15.3	13.0	11.1
Valuation(X)					
PER	14.5	20.9	14.7	11.3	9.7
PBR	1.7	4.0	2.6	2.2	1.9
PSR	1.1	2.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.6	13.6	9.0	6.2	4.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
하나투어(039130)	2012.12.14	매수	76,300원	인터파크(035080)	2013.10.17	매수	34,000원
	2013.10.17	매수	87,500원		2013.06.24	매수	11,500원
모두투어(080160)	2012.12.14	매수	40,300원				



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 10월 17일 현재 하나투어, 모두투어, 인터파크 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.