

모두투어 (080160KQ | Buy 유지 | TP 30,000원 유지)

이제부터 기대되는 실적! 요이~땅!

4Q13 실적 발표로 부진한 2013년 실적이 모두 마무리 되었습니다. 2014년에는 1)여행 업황 호조, 2)본격적인 FIT(자유여행)와 20-30대 연령층 강화에 따른 탑라인 성장 및 2년간 정체된 M/S 확대, 3)일회성 비용 제거와 인바운드 BEP 목표로 큰 폭의 이익 레버리지 기대합니다. 투자의견 BUY 및 목표주가 30,000원 유지합니다.

4Q13 실적 발표로 부진한 실적 마무리

- 별도 기준 매출액 340억원(+5% y-y), 영업이익 37억원(-17% y-y OPM 11%)으로 당사 추정치 부합하는 실적 발표. 자연 재해, 인바운드 과도기 등으로 부진한 2013년 실적을 모두 마무리 함
- 1)필리핀 태풍, 2)태국 반정부 시위, 3)일본 원전 수증기 이슈에 따른 수요 감소로 탑라인이 소폭 성장에 그친 가운데, 1)인건비 증가(호봉제→연봉제), 2)브랜드 가치 향상 위한 광고선전비 추가 지출, 3)대리점 VI(Volume Incentive) 정책 시행에 따른 대리점지급수수료 인상으로 비용이 많았기 때문

어느 때보다 기대되는 2014년!

- 현재 예약률은 1월 0.2%, 2월 31.3%, 3월 24.8%. 1월은 일본 회복이 두드러지는데, 상대적으로 일본 비중이 낮아 전체로는 소폭 성장에 불과하나, 2월부터 동남아 본격 회복으로 좋은 출발을 보임
- 2014년 매출액은 1)FIT성 상품(하이브리드 패키지, 에어텔 등)과 2)20-30대 연령층 강화로 성장 전망. FIT 시장을 공략하기 위해 지난 10월 항공테마본부 설립 후, 항공권 매출 플러스 전환됨. 최근 아웃바운드 시장 분석 결과, 20-30대 연령층이 고성장 중인데, 상대적으로 20-30대 비중이 낮기 때문에 타사대비 LCC 비중이 높다는 점은 활용해 젊은이들 사이에 인기 많은 일본, 중화권 등 단거리 비중을 넓히고, 마케팅(여행박람회) 강화할 계획. 2년간 정체되었던 M/S(+1%p 이상) 회복 전망
- 영업이익은 1)일회성 비용 제거(인건비 증가율 정상화, 대리점 VI 프로모션 종료)와 2)중국인 인바운드 정상화에 따른 모두투어인터내셔널(2013년 연간 -45억원 적자 추정) BEP 목표(중국인 1인당 매출액 -2,677원→50,557원)로 큰 폭의 이익 레버리지 전망

투자의견 BUY 및 목표주가 30,000원 유지

- 2014년 여행업황도 1)원화 강세, 2)대체휴일제, 3)항공권 공급 증가로 매우 우호적이고,
- 1)전년 기저 효과, 2)일회성 비용 제거, 3)인바운드 BEP 목표로 이익 증가율은 가장 높을 것으로 전망함에 따라 동사에 대한 긍정적 시각 유지함. 투자의견 BUY 및 목표주가 30,000원 유지

Stock Data



경영실적 전망(K-IFRS 연결 기준)

계산기(12월)	단위	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
매출액	(십억원)	125	138	147	167	184
영업이익	(십억원)	14	21	15	25	29
영업이익률	(%)	11.4	15.4	9.9	15.2	15.6
순이익	(십억원)	14	18	14	23	25
EPS	(원)	1,076	1,395	1,116	1,790	2,005
증감률	(%)	N/A	29.7	-20.0	60.4	12.1
PER	(배)	14.9	21.6	20.6	13.1	11.7
PBR	(배)	2.5	4.0	2.8	2.5	2.1
ROE	(%)	18.8	22.4	16.0	22.3	21.1
EV/EBITDA	(배)	9.1	14.0	14.0	8.0	6.9
순차입금	(십억원)	-65	-63	-71	-85	-91
부채비율	(%)	84.5	76.7	74.8	71.2	62.3

모두투어 | 이제부터 기대되는 실적! 요이~땅!

4Q13 실적 Review(K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원, %)

항목	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13(a)	y-y	q-q	LIG(b)	컨센서스	차이(a/b)
매출액	32.6	35.8	29.9	43.3	34.0	4.3%	-21.4%	33.5	34.4	1.6%
영업이익	4.4	5.6	1.8	8.9	3.7	-16.7%	-58.4%	3.7	4.1	-1.4%
세전이익	4.3	5.8	2.4	9.9	4.2	-2.2%	-57.3%	4.8	4.7	-11.5%
순이익	3.2	4.4	1.9	7.4	3.4	4.3%	-54.6%	3.6	3.4	-6.6%
영업이익률	13.6%	15.7%	6.0%	20.5%	10.9%			11.2%	12.0%	
세전이익률	13.3%	16.2%	8.0%	22.9%	12.4%			14.3%	13.7%	
순이익률	9.9%	12.3%	6.2%	17.2%	9.9%			10.8%	10.0%	

자료: Fnguide, LIG투자증권

모두투어 분기실적추이(K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원, 천명)

항목	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2012	2013	2014E
영업수익	32.5	28.5	39.2	32.6	35.8	29.9	43.3	34.0	132.8	143.0	159.7
growth %	-4.0%	10.4%	7.8%	30.1%	10.2%	5.1%	10.4%	4.6%	9.7%	7.7%	11.7%
항공권	3.1	2.9	3.1	2.8	2.9	1.9	2.3	2.6	11.9	9.7	11.8
growth %	-43.3%	6.9%	-0.6%	-3.2%	-6.8%	-35.2%	-25.1%	-7.2%	-16.3%	-18.6%	21.3%
sales %	9.6%	10.2%	7.9%	8.6%	8.2%	6.3%	5.4%	7.6%	9.0%	6.8%	7.4%
기획여행	27.5	23.9	34.3	27.4	30.4	25.9	38.7	28.7	113.1	123.7	138.5
growth %	3.8%	11.0%	9.0%	37.5%	10.6%	8.5%	12.7%	4.7%	13.8%	9.4%	11.9%
sales %	84.6%	83.9%	87.5%	84.2%	85.0%	86.5%	89.4%	84.5%	85.2%	86.5%	86.7%
기타수익	1.9	1.7	1.8	2.2	2.5	2.1	2.3	2.7	7.5	9.6	9.4
growth %	2.4%	7.6%	2.5%	-3.6%	27.5%	26.8%	28.0%	18.5%	1.7%	15.4%	-1.4%
sales %	5.7%	6.0%	4.6%	6.6%	6.8%	7.2%	5.3%	7.8%	5.6%	6.7%	5.9%
영업비용	26.6	25.6	31.5	27.9	30.3	28.1	34.5	30.3	111.6	123.2	134.7
growth %	2.0%	6.3%	4.5%	8.1%	14.0%	9.6%	9.2%	8.8%	5.1%	10.3%	9.3%
margin %	81.8%	90.1%	80.5%	85.4%	84.6%	94.0%	79.6%	89.1%	84.1%	86.1%	84.3%
영업이익	5.9	2.8	7.6	4.4	5.6	1.8	8.9	3.7	21.2	20.0	25.0
growth %	-25.7%	62.1%	18.7%	827.3%	-5.3%	-35.9%	16.2%	-16.7%	32.0%	-5.4%	25.1%
margin %	18.2%	9.9%	19.5%	13.6%	15.7%	6.0%	20.5%	10.9%	15.9%	14.0%	15.7%
세전이익	6.5	3.0	8.4	4.3	5.8	2.4	9.9	4.2	22.4	22.8	27.5
growth %	-23.8%	19.6%	22.1%	1109.6%	-11.0%	-20.4%	18.1%	-2.2%	22.7%	1.4%	20.7%
margin %	20.0%	10.6%	21.4%	13.3%	16.2%	8.0%	22.9%	12.4%	16.9%	15.9%	17.2%
순이익	5.1	2.3	6.5	3.2	4.4	1.9	7.4	3.4	17.3	18.2	20.8
growth %	-18.7%	25.3%	25.3%	흑전	-12.9%	-19.9%	14.5%	4.3%	30.2%	5.5%	14.3%
margin %	15.6%	8.2%	16.6%	9.9%	12.3%	6.2%	17.2%	9.9%	13.0%	12.7%	13.0%
총 출국자수	3,370	3,225	3,700	3,442	3,725	3,504	4,020	3,598	13,737	14,846	15,737
동사 출국자수	329	284	330	308	358	306	350	322	1,252	1,336	1,574
모두투어 M/S	9.8%	8.8%	8.9%	9.0%	9.6%	8.7%	8.7%	8.9%	9.1%	9.0%	10.0%

자료: LIG투자증권

모두투어 | 이제부터 기대되는 실적! 요이~땡!

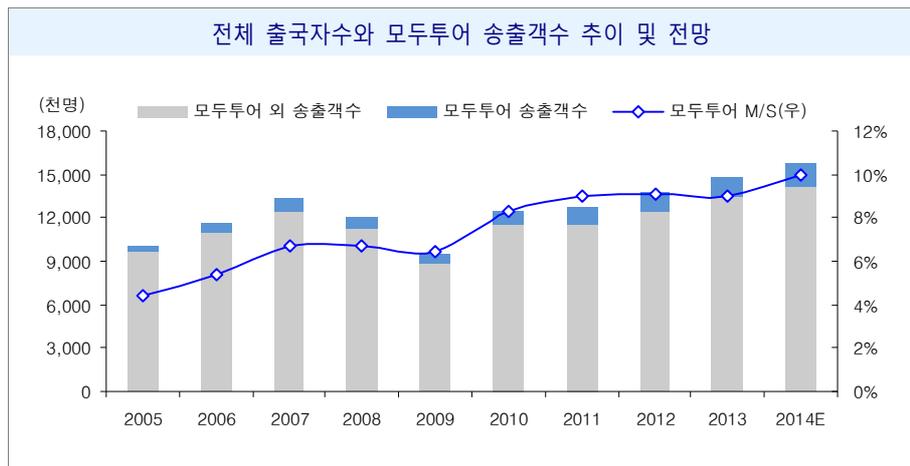
모두투어 분기실적추이(K-IFRS 연결 기준)

(단위:)

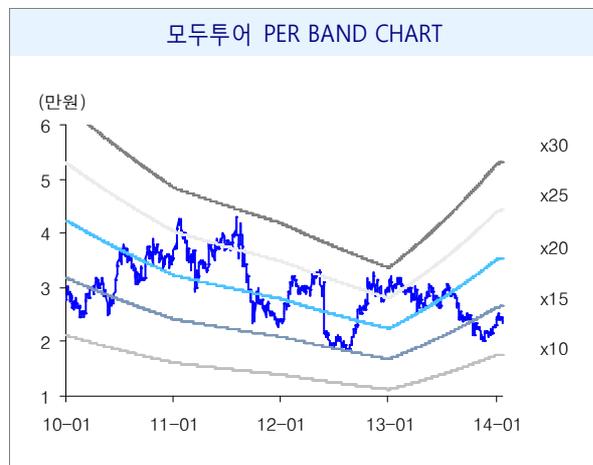
항목	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13E	2011	2012	2013E	2014E
영업수익	33.2	29.7	40.7	34.3	36.5	30.6	43.9	36.0	125.0	137.9	147.0	167.2
growth %					10.0%	2.9%	8.0%	4.8%	2.6%	10.3%	6.6%	13.8%
영업비용	27.5	26.7	32.7	28.6	31.3	30.2	36.4	34.6	110.8	115.5	132.5	141.8
growth %					13.8%	13.2%	11.3%	20.9%	4.7%	4.2%	14.7%	7.0%
margin %	82.9%	89.8%	80.3%	83.3%	85.8%	98.8%	82.8%	96.1%	88.6%	83.7%	90.1%	84.8%
영업이익	5.7	2.8	7.6	5.3	4.8	0.0	7.2	2.5	16.7	21.3	14.5	25.4
growth %					-15.6%	-100.6%	-4.9%	-51.6%	-7.6%	27.0%	-31.7%	75.2%
margin %	17.1%	9.3%	18.6%	15.3%	13.1%	-0.1%	16.4%	7.1%	13.4%	15.4%	9.9%	15.2%
순이익	4.9	2.5	6.7	3.6	4.2	0.8	6.2	2.9	13.8	17.6	14.1	22.7
growth %					-13.8%	-66.4%	-8.0%	-18.3%	-8.7%	27.9%	-19.9%	60.4%
margin %	14.8%	8.3%	16.4%	10.4%	11.6%	2.7%	14.0%	8.1%	11.0%	12.8%	9.6%	13.6%
EPS									1,613	1,395	1,116	1,790

자료: LIG투자증권

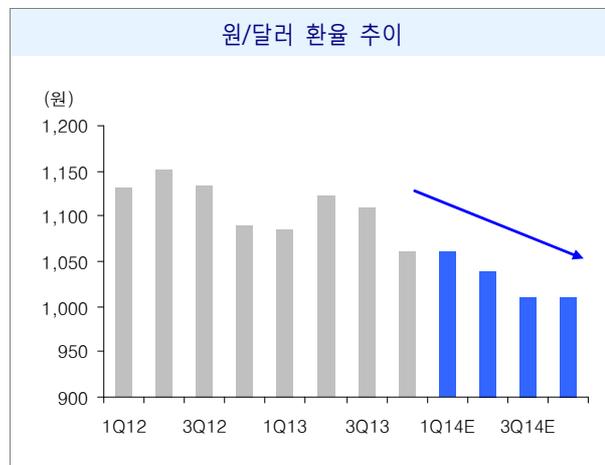
주: 연결 기준 실적은 추후 발표 예정



자료: 관광지식정보시스템, Company Data, LIG투자증권



자료: Dataguide, LIG투자증권



자료: Bloomberg, LIG투자증권

모두투어 | 이제부터 기대되는 실적! 요이~땅!

2014년 휴가 계획(2002년 이후 12년 만에 최다 휴일)

1월							2월							3월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
			1	2	3	4							1							1
5	6	7	8	9	10	11	2	3	4	5	6	7	8	2	3	4	5	6	7	8
12	13	14	15	16	17	18	9	10	11	12	13	14	15	9	10	11	12	13	14	15
19	20	21	22	23	24	25	16	17	18	19	20	21	22	16	17	18	19	20	21	22
26	27	28	29	30	31		23	24	25	26	27	28		23	24	25	26	27	28	29
														30	31					
4월							5월							6월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
			1	2	3	4				1	2	3	1	2	3	4	5	6	7	
6	7	8	9	10	11	12	4	5	6	7	8	9	10	8	9	10	11	12	13	14
13	14	15	16	17	18	19	11	12	13	14	15	16	17	15	16	17	18	19	20	21
20	21	22	23	24	25	26	18	19	20	21	22	23	24	22	23	24	25	26	27	28
27	28	29	30				25	26	27	28	29	30	31	29	30					
7월							8월							9월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
			1	2	3	4						1	2		1	2	3	4	5	6
6	7	8	9	10	11	12	3	4	5	6	7	8	9	7	8	9	10	11	12	13
13	14	15	16	17	18	19	10	11	12	13	14	15	16	14	15	16	17	18	19	20
20	21	22	23	24	25	26	17	18	19	20	21	22	23	21	22	23	24	25	26	27
27	28	29	30	31			24	25	26	27	28	29	30	28	29	30				
10월							11월							12월						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
			1	2	3	4							1		1	2	3	4	5	6
5	6	7	8	9	10	11	2	3	4	5	6	7	8	7	8	9	10	11	12	13
12	13	14	15	16	17	18	9	10	11	12	13	14	15	14	15	16	17	18	19	20
19	20	21	22	23	24	25	16	17	18	19	20	21	22	21	22	23	24	25	26	27
26	27	28	29	30	31		23	24	25	26	27	28	29	28	29	30	31			

자료: LIG투자증권

휴일: 1/30~31 설날, 5/1 어린이날, 5/6 석가탄신일, 6/6 현충일, 8/15 광복절, 10/3 개천절, 10/9 한글날, 12/25 성탄절

- 1) 5월 1일(목)은 근로자의 날. 5월 2일(금) 휴가 사용 시, 6일 징검다리 휴가 가능
- 2) 9월 10일(수)은 대체휴일. 9월 11일~12일(목, 금) 휴가 사용 시, 최대 9일 징검다리 휴가 가능
- 3) 10월 9일(목)은 한글날. 10월 10일(금) 휴가 사용 시, 4일 징검다리 휴가 가능
- 4) 12월 25일(목)은 성탄절. 12월 26일(금) 휴가 사용 시, 4일 징검다리 휴가 가능

모두투어 | 이제부터 기대되는 실적! 요아~땅!

대차대조표

(십억원)	2012A	2013E	2014E	2015E
유동자산	115	128	150	163
현금및현금성자산	42	50	65	74
매출채권 및 기타채권	28	29	33	37
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	33	34	38	48
투자자산	16	17	19	21
유형자산	10	10	12	20
무형자산	1	1	1	1
자산총계	149	162	189	211
유동부채	55	59	67	69
매입채무 및 기타채무	34	36	41	45
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	10	10	12	13
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	65	69	78	81
지배기업소유지분	83	92	109	129
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	59	68	85	105
기타자본	-11	-11	-11	-11
비지배지분	1	1	1	2
자본총계	84	93	110	130
총차입금	17	19	22	24
순차입금	-63	-71	-85	-91

현금흐름표

(십억원)	2012A	2013E	2014E	2015E
영업활동 현금흐름	22	16	25	22
영업에서 창출된 현금흐름	24	18	30	28
이자의 수취	2	2	3	3
이자의 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-5	-5	-7	-8
투자활동 현금흐름	-1	-4	-8	-9
유동자산의 감소(증가)	12	-2	-1	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-2	-2
유형자산 감소(증가)	-10	-5	-7	-15
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-7	-4	-1	-6
사채및차입금 증가(감소)	4	2	3	2
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-4	-5	-5	-5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	14	8	16	8
기초현금	28	42	50	66
기말현금	42	50	66	74
FCF	12	11	18	7

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2012A	2013E	2014E	2015E
매출액	138	147	167	184
증가율(%)	10.3	6.6	13.8	10.1
매출원가	1	0	0	0
매출총이익	137	147	167	184
매출총이익률(%)	99.2	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	115	132	142	155
영업이익	21	15	25	29
영업이익률(%)	15.4	9.9	15.2	15.6
EBITDA	23	16	27	30
EBITDA M%	16.4	10.7	15.9	16.2
영업외손익	2	4	4	5
지분법관련손익	0	2	2	2
금융손익	2	2	2	3
기타영업외손익	0	0	0	0
세전이익	23	19	30	34
법인세비용	5	5	7	8
당기순이익	18	14	23	25
지배주주순이익	18	14	23	25
지배주주순이익률(%)	12.8	9.6	13.6	13.8
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	18	14	23	25
EPS 증가율(%, 지배)	29.7	-20.0	60.4	12.1
이자손익	2	2	3	3
총외화관련손익	0	0	0	0

주요지표

	2012A	2013E	2014E	2015E
총발행주식수(천주)	12,600	12,600	12,600	12,600
시가총액(십억원)	379	289	295	295
주가(원)	30,100	22,950	23,450	23,450
EPS(원)	1,395	1,116	1,790	2,005
BPS(원)	7,438	8,124	9,484	11,060
DPS(원)	450	450	450	450
PER(X)	21.6	20.6	13.1	11.7
PBR(X)	4.0	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA(X)	14.0	14.0	8.0	6.9
ROE(%)	22.4	16.0	22.3	21.1
ROA(%)	12.4	9.1	12.9	12.7
ROIC(%)	659.8	143.7	228.2	135.4
배당수익률(%)	1.5	2.0	1.9	1.9
부채비율(%)	76.7	74.8	71.2	62.3
순차입금/자기자본(%)	-74.7	-76.1	-76.9	-69.7
유동비율(%)	210.4	215.9	223.9	237.2
이자보상배율(X)	371.5	N/A	N/A	N/A
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	0.9
매출채권 회전율	5.9	5.2	5.3	5.2
재고자산 회전율	4,751.1	2,532.0	2,880.7	3,170.8
매입채무 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0

모두투어 | 이제부터 기대되는 실적! 요이~땅!

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 모두투어(080160)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2013.01.29	2013.03.12	2013.04.11	2013.04.22	2013.04.23	2013.07.09	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	36,000원	36,000원	36,000원	36,000원	36,000원	36,000원	
제시일자	2013.07.26	2013.09.16	2013.10.25	2014.01.06	2014.01.24		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	36,000원	36,000원	30,000원	30,000원	30,000원		
제시일자							
투자의견							
목표주가							

▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.