

모두투어(080160)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 34,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/23)	1,948
주가(1/23)	23,450
시가총액(십억원)	295
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	31,900/20,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,799
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.6/18.2
주요주주(%)	우종웅 외 6인 17.9
	국민연금공단 5.3

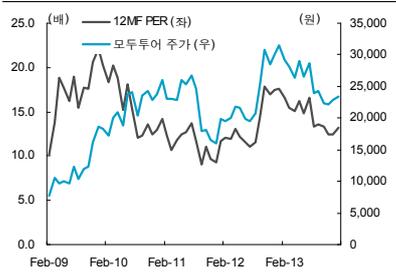
Valuation 지표

	2012A	2013F	2014F
PER(x)	20.9	18.5	12.9
PBR(x)	4.0	2.8	2.5
ROE(%)	22.7	17.1	22.0
EV/EBITDA(x)	13.3	11.5	7.7
EPS(원)	1,437	1,239	1,817
BPS(원)	7,438	8,168	9,302

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.3	(22.0)	(21.3)
상대주가(%p)	5.8	(24.2)	(19.7)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

아쉬운 4분기, 실적 개선 기대는 유효

What's new: 4분기 영업이익은 전년동기대비 17% 감소

모두투어의 4분기 별도기준 매출액은 전년동기대비 4.6% 증가한 340억원, 영업이익은 16.7% 감소한 37억원으로 우리 기준 추정치(매출액 336억원, 영업이익 39억원)에 부합했다. 일본 원전 이슈 재부각으로 방일 여행 수요가 저조했으며, 필리핀 자연재해, 태국 반정부 시위 등의 영향으로 이들 지역 송출객수 증가세가 4분기 막판에 한풀 꺾였기 때문이다. 모두투어는 대리점 볼륨 인센티브 정책 시행으로 대리점 지급수수료가 전년동기대비 14% 늘어났고 브랜드 가치 향상을 위해 광고비를 추가 집행해 광고비가 전년동기대비 65% 증가해 영업이익률은 전년동기대비 2.8%p 하락한 10.9%에 그쳤다. 대리점 볼륨인센티브 정책은 2013년 말로 종료돼 금년에는 관련 비용 증가세가 정상 수준으로 돌아갈 전망으로 영업레버리지 효과를 누릴 수 있을 것이다.

Positives: 건조한 유럽과 중국 지역 수요

모두투어의 4분기 전체 해외송출객수는 전년동기대비 4.4% 증가한 321,798명, 패키지 송출객수는 4.4% 증가한 222,639명을 기록했다. 지역별로 보면, 유럽 지역 송출객수가 흡소평을 통한 판매 확대 등으로 전년동기대비 32% 증가했으며, TV 방송 등으로 대만, 홍콩 등 중국 지역 여행객수가 26% 성장했다. 금년 1분기에도 유럽, 중국 지역 등의 예약 호조가 지속되고 있으며 남태평양 지역도 양호한 판매 성장세를 보이고 있는 것으로 추정된다.

Negatives: 자연재해 등으로 동남아 지역 모객 수요 부진

4분기 실적 부진은 이미 예상됐었다. 필리핀에서 11월 발생한 태풍과, 태국 반정부 시위 장기화로 이들 지역에 대한 모객수가 예상보다 적었기 때문이다. 동남아 지역은 모두투어의 지역별 모객 비중의 47%를 차지하고 있어, 이들 지역의 예상치 못한 악재 발생은 수익에 영향을 미쳤다. 이에 따라 4분기 시장 점유율은 9.8%로 전년동기대비 0.1%p 하락했다.

결론: 금년 실적 개선 기대감은 유효해 '매수' 의견 유지

모두투어에 대한 투자 의견 '매수'와 목표주가 34,000원을 유지한다. 목표주가는 2014년 연결기준 EPS에 목표PER 18배(국내의 여행업종 평균 PER대비 10% 할인)을 적용해 산출했다. 내국인의 해외여행은 소득 수준 증가와 여가 문화 확대, 우호적인 외부 환경 등으로 지속 성장할 전망이다. 모두투어는 금년에 패키지 부문 성장 지속과 박람회 개최 및 개별자유 여행상품 판매 확대에 외형 성장이 기대되고 영업 비용 정상화로 수익성도 개선될 전망이다. 2014년 별도기준 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 13%, 20% 늘어날 것으로 예상된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q13P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	34	34	1.1	34	(21.4)	4.6	161	159
영업이익	4	4	(4.0)	4	(58.4)	(16.7)	24	24
영업이익률(%)	11.5	10.9	-	11.6	-	-	14.0	15.2
세전이익	4	4	(5.8)	5	(57.3)	(2.2)	27	27
순이익	3	3	(1.5)	4	(55.3)	4.3	20	21

주: 별도 실적 기준

〈표 1〉 별도기준 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q12	3Q13	4Q13P	QoQ	YoY	KIS	차이	컨센서스	차이	1Q14F
매출액	32.5	43.3	34.0	(21.4%)	4.6%	33.6	1.1%	34.4	(1.2%)	40.7
항공권	2.8	2.3	2.6	11.9%	(7.2%)	2.3	14.0%			2.5
해외여행알선수익	27.4	38.7	28.7	(25.7%)	4.7%	28.9	(0.6%)			35.7
기타	2.2	2.3	2.7	16.6%	18.5%	2.4	10.0%			2.5
영업비용	28.1	34.4	30.3	(11.9%)	8.0%	29.8	1.8%	30.4	(0.3%)	33.8
영업이익	4.4	8.9	3.7	(58.4%)	(16.7%)	3.9	(4.0%)	4.0	(7.6%)	7.0
영업이익률	13.7	20.5	10.9	(9.6%p)	(2.8%p)	11.5	(0.6%p)	11.6	(0.8%p)	17.1
세전이익	4.3	9.9	4.2	(57.3%)	(2.2%)	4.5	(5.8%)	4.8	(11.9%)	7.7
순이익	3.2	7.6	3.4	(55.3%)	4.3%	3.4	(1.5%)	3.5	(3.4%)	5.9

자료: 모두투어, 한국투자증권

〈표 2〉 별도기준 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2012	2013P	YoY	2014F	YoY	2015F	YoY
매출액	132.7	143.1	7.9%	161.5	12.8%	177.2	9.7%
항공권	11.9	9.7	(18.6%)	9.8	0.9%	10.3	5.2%
해외여행알선수익	113.2	123.8	9.4%	141.2	14.0%	155.7	10.3%
기타	8.0	10.5	30.5%	10.5	0.2%	11.2	6.5%
영업비용	111.8	123.1	10.1%	137.5	11.7%	148.9	8.3%
영업이익	20.8	20.0	(4.0%)	24.0	19.9%	28.3	18.0%
영업이익률	15.7	14.0	(1.7%p)	14.9	0.9%p	16.0	1.1%p
세전이익	22.2	22.8	2.3%	26.8	17.9%	31.2	16.3%
순이익	17.1	17.6	2.8%	20.5	16.5%	23.9	16.3%

자료: 모두투어, 한국투자증권

〈표 3〉 연결기준 실적 추이와 전망

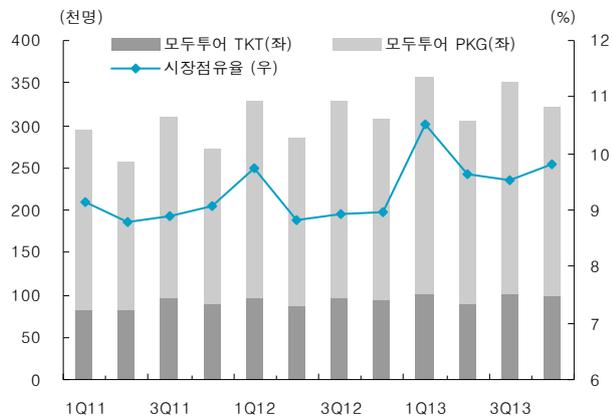
(단위: 십억원, %, %p)

	4Q12	3Q13	4Q13F	QoQ	YoY	2012	2013F	YoY	2014F	YoY	2015F	YoY
매출액	34.0	43.9	36.1	(17.8%)	6.3%	137.6	147.1	7.0%	167.1	13.5%	184.2	10.2%
영업비용	29.3	36.7	32.5	(11.5%)	11.1%	116.3	131.6	13.1%	143.1	8.8%	154.7	8.1%
영업이익	4.7	7.2	3.6	(49.7%)	(23.2%)	21.3	15.6	(26.7%)	24.0	53.8%	29.5	23.0%
영업이익률	13.9	16.4	10.0	(6.4%p)	(3.8%p)	15.5	10.6	(4.9%p)	14.4	3.8%p	16.0	1.7%p
세전이익	4.6	8.4	4.9	(41.0%)	8.2%	23.0	20.1	(12.7%)	28.9	43.7%	34.8	20.7%
순이익	3.4	6.2	3.8	(38.3%)	12.0%	17.6	15.0	(14.9%)	21.9	46.1%	26.5	20.7%

주: 4Q13와 2013년 연결실적은 공시 전으로 한국증권 추정치

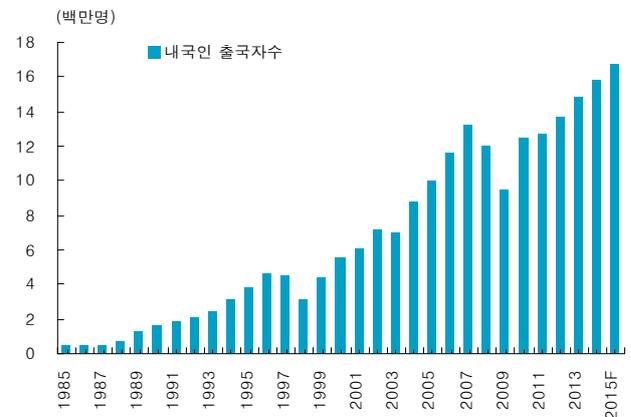
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 1] 분기별 송출객수와 시장 점유율 추이



자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 2] 내국인 출국자수 추이와 전망



자료: 한국관광공사, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

모두투어는 1989년 설립된 여행업체로 2005년 7월 코스닥 시장에 상장됐다. 모두투어는 대리점을 통해 간접판매(홀세일) 하는 영업방식을 주로 하고 있다. 연결대상 종속법인인 모두관광개발, 모두투어에이치앤디, 모두투어인터네셔널, 크루즈인터네셔널, 투어테인먼트 5개 업체다.

- 아웃바운드(Outbound) 여행: 국내 관광객을 해외로 보내는 것
- 인바운드(Inbound) 여행: 외국 관광객을 국내로 유치하는 것

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	112	115	128	149	168
현금성자산	28	42	46	53	61
매출채권및기타채권	19	28	29	33	37
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24	33	35	43	47
투자자산	16	16	17	20	22
유형자산	1	10	10	14	14
무형자산	1	1	1	2	2
자산총계	136	149	163	192	214
유동부채	52	55	60	72	76
매입채무및기타채무	35	34	38	43	44
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	10	10	12	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	1	1	1
부채총계	62	65	70	84	88
지배주주지분	72	83	92	106	125
자본금	4	6	6	6	6
자본잉여금	30	28	28	28	28
자본조정	(8)	(11)	(11)	(11)	(11)
이익잉여금	45	59	68	82	100
비지배주주지분	2	1	1	1	1
자본총계	73	84	93	108	126

현금흐름표

(단위: 십억원)

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

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	125	138	147	167	184
매출원가	0	1	0	0	0
매출총이익	125	137	147	167	184
판매관리비	109	115	132	143	155
영업이익	16	21	16	24	30
금융수익	2	2	2	2	2
이자수익	2	2	2	2	2
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	20	29	35
법인세비용	5	5	5	7	8
연결당기순이익	14	18	15	22	26
지배주주지분순이익	14	18	15	22	26
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	13	18	15	22	27
지배주주지분포괄이익	13	18	15	22	27
EBITDA	17	23	18	26	32

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	1,108	1,437	1,239	1,817	2,193
BPS	9,517	7,438	8,168	9,302	10,747
DPS	500	450	500	650	700
성장성(% YoY)					
매출증가율	2.6	10.3	6.7	13.5	10.2
영업이익증가율	0.5	31.6	(26.7)	53.8	23.0
순이익증가율	(8.8)	29.7	(14.9)	46.1	20.7
EPS증가율	(40.1)	29.7	(13.8)	46.6	20.7
EBITDA증가율	1.7	31.0	(21.9)	49.5	22.2
수익성(%)					
영업이익률	12.9	15.4	10.6	14.4	16.0
순이익률	10.8	12.7	10.2	13.1	14.3
EBITDA Margin	13.8	16.4	12.0	15.8	17.5
ROA	10.4	12.4	9.6	12.4	13.0
ROE	20.0	22.7	17.1	22.0	22.8
배당수익률	3.1	1.5	2.2	2.8	3.0
안정성					
순차입금(십억원)	(64)	(63)	(72)	(85)	(98)
차입금/자본총계비율(%)	18.7	20.0	15.8	13.7	11.7
Valuation(X)					
PER	14.5	20.9	18.5	12.9	10.7
PBR	1.7	4.0	2.8	2.5	2.2
PSR	1.1	2.8	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.8	13.3	11.5	7.7	5.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
모두투어(080160)	2012.12.14	매수	40,300 원
	2013.10.18	매수	34,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 1월 23일 현재 모두투어 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
- 중 립 : 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.