

매수(유지)

▶ 현재주가 (2014/12/29)
24,250원

▶ 목표주가 (6M)
30,000원

모두투어(080160)

2015년 본격적인 실적 랠리 시작

박세진

운송/제지
(02) 3215-1527
sjpark@bsfn.co.kr

투자의견 '매수', 목표주가 30,000원 유지

모두투어에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 30,000원을 유지한다. 투자포인트는 1) 국내의 이슈(세월호, 동남아 시위)로 억눌렸던 수요 분출이 예상되고, 2) 선형 예약률 호조로 4Q14를 비롯해 향후 분기별 실적 개선 여력이 높으며, 3) 본사 영업실적 회복과 더불어 연결 자회사의 적자 문제 역시 해소될 것으로 예상된다는 점이다.

Stock Indicator

시가총액	306십억원
자본금	6십억원
발행주식수	1,260만주
외국인지분율	22.3%
주당배당금	500원
60일평균거래량	79천주
60일평균거래대금	2십억원
52주최고가	26,500원
52주최저가	19,050원

4Q14 Preview: 패키지인원 성장 확대

4분기 별도기준 매출액은 398억원, 영업이익은 45억원으로 전년동기비 각각 17.7%와 25.0% 증가할 것으로 예상된다. 이는 한 동안 부진했던 패키지인원 성장률이 두 자릿수까지 확대되며 P와 Q 모두 회복 국면에 진입했다는 점에 기인한다. 특히, 엔저효과 및 전년도 방사능 이슈로 인한 기저효과로 일본지역 수요가 100% 이상 급증하고 있다는 점이 특징적이다. 10/31~11/2 개최된 여행 박람회 관련 비용은 4분기에 약 12억원 정도가 일시 반영된다.

Price Trend



2015년 본격적인 실적 랠리 시작

4Q14 이후 실적 개선 흐름은 보다 뚜렷할 것으로 예상된다. 현재 세월호 사고로 인한 취소 수요 및 미 예약자 수요가 꾸준히 이어져 나타나고 있으며, 일본과 동남아지역은 개별 이슈 등으로 한 동안 인원 증가가 크지 않았다는 점에서 기저효과가 뚜렷할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 여행 박람회 영향으로 패키지 모객이 확대되었으며, 수요는 대부분 1월과 2월 연휴에 집중되어 있어 향후 ASP와 매출전환율 개선에 대한 기대가 높다. 연결 자회사인 모두투어인터내셔널의 경우 일본발 충당금 발생으로 적자를 지속했으나 3Q14에 모든 대손충당금을 일시에 반영해 향후 실적 개선 여력은 높은 상황이다. 자회사 실적을 반영한 2015년 연결기준 매출액은 1,905억원, 영업이익은 237억원으로 전년동기비 각각 13.6%와 48.2% 증가할 것으로 전망한다.

12 월결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익(지배) (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2012	138	21	23	18	1,395	29.7	21.6	4.0	13.4	22.7	1.5
2013	147	16	20	16	1,278	-8.4	18.0	2.8	12.3	18.7	2.2
2014F	168	16	21	17	1,314	2.8	18.5	2.7	12.7	17.5	2.1
2015F	190	24	27	22	1,708	30.0	14.2	2.3	8.4	20.0	2.1
2016F	215	31	34	27	2,176	27.4	11.1	2.0	5.9	21.7	2.1

자료: BS투자증권

재무상태표		(단위:십억원)				
12월결산(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F	
유동자산	115	117	127	142	162	
현금성자산	42	36	35	38	44	
매출채권	25	22	25	29	32	
재고자산	0	0	0	0	0	
기타유동자산	48	59	67	75	86	
비유동자산	33	35	38	41	44	
투자자산	16	19	22	24	28	
유형자산	10	10	10	11	11	
무형자산	1	1	1	1	1	
기타비유동자산	6	5	5	5	4	
자산총계	149	152	165	183	207	
유동부채	55	57	59	63	65	
매입채무	0	0	0	0	0	
단기차입금	0	1	1	1	1	
기타유동부채	55	56	58	62	64	
비유동부채	10	6	6	7	8	
사채 및 장기차입금	0	1	1	1	1	
기타비유동부채	10	5	5	6	7	
부채총계	65	63	66	70	73	
지배주주지분(연결)	83	90	99	116	137	
자본금	6	6	6	6	6	
자본잉여금	28	28	28	28	28	
이익잉여금	59	70	80	96	117	
비지배주주지분(연결)	1	0	0	-2	-3	
자본총계	84	90	99	114	134	

현금흐름표		(단위:십억원)				
12월결산(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F	
영업활동현금흐름	22	15	15	20	25	
당기순이익	18	15	16	20	26	
감가상각비	1	1	1	1	1	
기타	4	5	0	1	0	
영업활동 자산부채 변동	-1	-6	-2	-2	-2	
매출채권 증감	-9	1	-3	-3	-4	
재고자산 증감	0	0	0	0	0	
매입채무 증감	-2	1	0	0	0	
기타 자산부채 변동	10	-8	1	1	2	
법인세 납부	-5	-6	-5	-7	-8	
투자활동현금흐름	-1	-12	-10	-12	-12	
유형자산 증가	-10	-1	-1	-2	-2	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
무형자산 순감	0	0	0	0	0	
기타	9	-11	-9	-10	-10	
재무활동현금흐름	-7	-8	-6	-6	-6	
장단기차입금 증감	-13	2	0	0	0	
자본 증가	0	0	0	0	0	
배당금	-4	-5	-6	-6	-6	
기타	10	-5	0	0	0	
현금의 증감	14	-5	-1	3	7	
기말현금	42	36	35	38	44	
총현금흐름(GCF)	26	26	20	26	34	
잉여현금흐름(FCF)	12	15	14	19	23	

자료: 사업보고서, BS투자증권 리서치센터

포괄손익계산서		(단위: 십억원, %)				
12월결산(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F	
매출액	138	147	168	190	215	
매출원가	1	2	2	2	2	
매출총이익	137	145	166	189	213	
매출총이익률	99	99	99	100	99	
판매비외관리비	115	130	150	165	181	
판매비율	83	88	89	87	84	
영업이익	21	16	16	24	31	
영업이익률(%)	15.2	10.9	9.5	12.6	14.4	
영업외손익	2	4	5	3	3	
이자손익	2	2	2	2	2	
외화거래손익	0	0	0	0	0	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타영업외손익	0	2	3	1	1	
세전이익	23	20	21	27	34	
세전이익률	16.7	13.6	12.5	14.2	15.8	
법인세	5	5	5	7	8	
법인세율	21.7	25.0	23.8	25.9	23.5	
계속사업이익	18	15	16	20	26	
중단사업이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	18	15	16	20	26	
당기순이익률	13.0	10.2	9.5	10.5	12.1	
지배주주순이익	18	16	17	22	27	
지배주주순이익률	13.0	10.9	10.1	11.6	12.6	
총포괄이익	18	15	16	20	26	
총포괄이익률	13.0	10.2	9.5	10.5	12.1	

주요투자지표		(단위:십억원)				
12월결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F	
EPS (원)	1,395	1,278	1,314	1,708	2,176	
SPS (원)	10,944	11,663	13,308	15,118	17,053	
BPS (원)	7,438	8,274	9,112	10,344	12,043	
CFPS (원)	2,047	2,055	1,610	2,094	2,663	
EBITDAPS	1,794	1,357	1,372	1,983	2,599	
DPS (원)	450	500	500	500	500	
P/E (배)	21.6	18.0	18.5	14.2	11.1	
P/S	2.8	2.0	1.8	1.6	1.4	
P/B	4.0	2.8	2.7	2.3	2.0	
P/CF	14.7	11.2	15.1	11.6	9.1	
EV/ EBITDA (배)	13.4	12.3	12.7	8.4	5.9	
배당성향 (%)	31.0	39.2	38.2	29.4	23.1	
배당수익률 (%)	1.5	2.2	2.1	2.1	2.1	
매출액증가율	10.3	6.6	14.1	13.6	12.8	
영업이익증가율	31.6	-25.7	1.5	47.9	32.7	
순이익증가율	27.9	-13.4	2.9	30.0	27.4	
EPS증가율	29.7	-8.4	2.9	30.0	27.4	
부채비율 (%)	76.7	69.7	66.1	61.1	54.3	
차입금비율	1.4	3.2	2.7	2.4	2.0	
순차입금/자기자본	-93.3	-88.9	-85.8	-83.5	-81.6	
영업이익/금융비용	371.5	641.9	472.6	716.5	951.0	
ROA (%)	12.4	10.1	9.9	11.7	13.3	
ROE	22.7	18.7	17.5	20.0	21.7	

주 : 2014.12.29 종가 24,250원

투자이전 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자이전	목표주가(12개월)
모두투어 (080160)	2012-09-24	매수	30,000
	2012-10-16	매수	35,000
	2014-01-13	매수	30,000

주가 및 목표주가 변동 추이



투자등급 (기업투자이전은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상수익률을 의미함)
 기업: 6개월 수익률 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10 ~ +10%, 매도(Sell) -10% 이하
 산업: 6개월 투자 비중에 대한 의견 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

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 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 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 실적지와 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

<서울본사>

서울특별시 영등포구 여의도동 25-12번지 신승센터빌딩 16층 (우:150-977) ☎ 02-3215-1500 / Fax. 02-786-2998

<부산본점·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

<해운대 PB센터>

부산시 해운대구 우동 1407번지 두산위브 더 제니스 스퀘어 2층 (우:612-020) ☎ 051-780-1000 / Fax. 051-780-1010