

# 모두투어 (080160)

김윤진  
769,3398  
yoonjinkim@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

목표주가 **39,000**  
상향

현재주가 **29,350**  
(15.02.03)

엔터테인먼트업종

# 목표주가 상향 3가지 이유 M/S, 업황, 신사업

## 목표주가 상향하는 3가지 이유

- (M/S) M/S 확대 속도 예상 상회
- (업황) 저유가, 엔저, 유로약세로 마진 서프라이즈 예상
- (신사업) 모두투어리츠 2015년 9월 상장 전망

## M/S: 항공권 판매 급증

- 2014년 YoY 항공권 판매: 1월 -15%, 4월 +9%, 7월 +9, 10월 +32%, 12월 +63%
- 시스템 정비(아마테우스 도입)와 마케팅 확대 결과
- V(볼륨인센티브) 급증 예상. 전년대비 30% 성장시 최고 레벨 V 지급

## 업황: 저유가, 엔저, 유로약세 => 마진개선

- 마진 서프라이즈: 1)엔저, 유로약세로 자ambi 하락, 2)유가하락으로 상품마진 개선
- 유로약세와 저유가로 수익성 좋은 유럽 시장 구조적 상승 예상
- 유럽과 일본이 좋는데, 동남아, 남태평양도 좋은 유례없는 현상

## 신사업: 정부 투자활성화 대책으로 호텔 사업환경 최상

- 모두투어리츠(지분률 41%)를 통해 호텔 분산 소유. 2015년 9월 상장 계획
- 모두스테이(지분률 100%)를 통해 호텔 위탁운영
- 호텔 당 연결 순이익 약 6억원 2015년 4개 호텔운영 2020년까지 20개 호텔 운영 계획

## 투자 의견 매수(유지), 목표주가 39,000원(+18% 상향)

- 목표주가 39,000원 = FWD EPS 2,170원 \* 목표PER 18배 적용 (하나투어 목표PER 24배)
- 목표주가 상향 = 추정치상향(7%) + 목표PER상향(12%) 반영

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	138	147	165	198	221
영업이익	21	16	17	31	38
세전순이익	23	20	19	34	41
총당기순이익	18	15	15	26	31
지배지분순이익	18	16	15	26	31
EPS	1,395	1,278	1,178	2,030	2,433
PER	21.6	18.0	24.9	14.5	12.1
BPS	6,585	7,094	7,796	9,349	10,950
PBR	4.6	3.2	3.8	3.1	2.7
ROE	22.7	18.7	15.8	23.7	24.0

주: K-IFRS연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

KOSDAQ	593.31
시가총액	370십억원
시가총액변동	0.23%
지분급(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	29,350원 / 19,050원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	22.47%
주요주주	우종용 외 7인 17.93% 트러스투자자산운용 외 2인 10.86%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.6	39.1	20.0	24.6
상대수익률	9.8	29.5	9.5	7.9

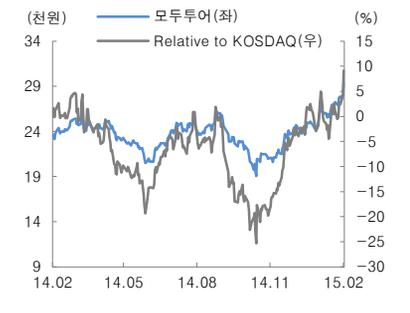
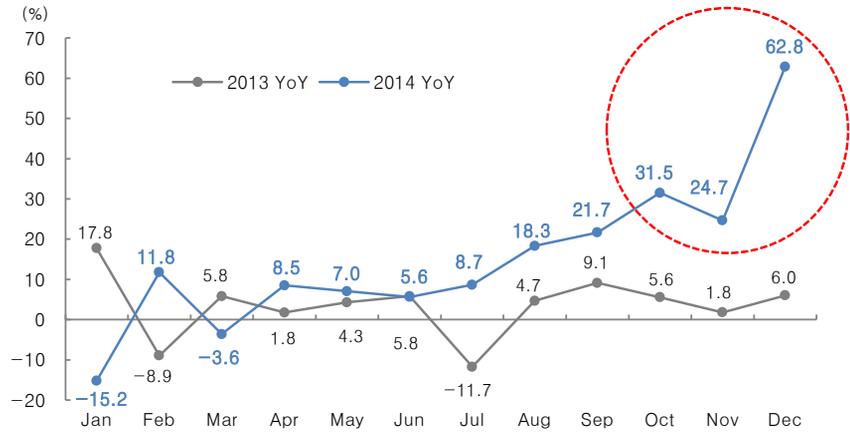


그림 1. 티켓판매 성장률 서프라이즈 기록 중



주: 모두투어 티켓판매 성장률  
 자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

표 1. 모두투어 연간 실적 및 주요지표 (연결기준)

(단위: 억원, %, 천명)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2014F	2015F	2016F
Revenue	404	364	470	415	510	448	553	471	1,653	1,982	2,213
(chg %)	10.6	19.2	7.0	15.3	26.4	22.9	17.7	13.6	12.5	19.9	11.6
OP	30	21	70	45	86	57	108	60	166	312	384
(chg yoy)	-37.5	흑전	-2.6	17.7	186.9	167.1	54.9	34.2	-19.3	87.5	23.1
(OPM)	15.3	11.3	18.7	11.7	18.1	13.4	21.0	13.4	10.1	15.7	17.3
NI	52	23	43	30	70	48	87	51	148	256	307
(Chg yoy)	19.5	89.2	-34.9	-22.1	34.1	112.7	100.8	67.5	-7.8	72.3	19.9
TTL Outbound	3,933	3,535	4,323	4,152	4,129	3,712	4,539	4,359	15,943	16,740	17,577
(Chg yoy)	5.6	0.9	7.5	12.3	5.0	5.0	5.0	5.0	7.2	5.0	5.0
Mode Total	361	307	367	395	501	391	455	448	1,431	1,795	1,921
(Chg yoy)	0.7	0.4	4.9	22.9	38.8	27.3	23.9	13.3	7.1	25.5	7.0
Mode PKG	263	211	249	257	316	247	287	283	980	1,132	1,211
(Chg yoy)	2.4	-2.4	0.4	15.4	20.0	17.0	15.0	10.0	3.8	15.5	7.0
Mode M/S	9.2	8.7	8.5	9.5	12.1	10.5	10.0	10.3	9.0	10.7	10.9

주: K-IFRS 연결기준. Revenue(모두투어 매출액), OP(모두투어 영업이익), NI(모두투어 순이익)  
 자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

재무제표

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	138	147	165	198	221
매출원가	1	2	3	4	4
매출총이익	137	145	163	195	218
판매비와관리비	115	130	146	163	179
영업이익	21	16	17	31	38
영업외수익	15.4	10.7	10.1	15.7	17.3
EBITDA	23	17	18	32	39
영업외손익	2	4	3	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	2	2	2	2
외환관련이익	1	1	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	3	1	1	1
법인세비용차감전순이익	23	20	19	34	41
법인세비용	-5	-5	-5	-8	-10
계속사업순이익	18	15	15	26	31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	15	15	26	31
당기순이익	12.8	10.4	9.0	13.0	14.1
비재계분순이익	0	-1	0	0	1
재계분순이익	18	16	15	26	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	18	15	15	26	31
비재계분포괄이익	0	-1	0	0	1
재계분포괄이익	18	16	15	26	31

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	1,395	1,278	1,178	2,030	2,433
PER	21.6	18.0	24.9	14.5	12.1
BPS	6,585	7,094	7,796	9,349	10,950
PBR	4.6	3.2	3.8	3.1	2.7
EBITDAPS	1,794	1,357	1,407	2,556	3,122
EV/EBITDA	13.3	12.2	16.3	8.7	6.8
SPS	10,944	11,663	13,117	15,732	17,561
PSR	2.8	2.0	1.8	1.5	1.4
CFPS	2,047	2,055	1,929	3,078	3,644
DPS	450	500	500	873	1,057

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증감률	10.3	6.6	12.5	19.9	11.6
영업이익 증감률	31.6	-25.7	5.3	87.4	23.1
순이익 증감률	27.9	-13.4	-3.1	74.6	21.1
수익성					
ROIC	60.2	49.8	48.7	77.8	82.6
ROA	15.0	10.5	10.7	18.5	20.4
ROE	22.7	18.7	15.8	23.7	24.0
안정성					
부채비율	76.7	69.7	61.4	50.8	43.3
순차입금비율	-94.4	-90.5	-82.7	-77.4	-75.2
이자보상비율	371.5	641.9	338.4	422.8	390.2

주: K-IFRS 연결기준  
 자료: 모두투어 대신증권 리서치센터

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	115	117	121	137	155
현금및현금성자산	42	36	38	49	63
매출채권및기타채권	28	24	26	31	35
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	46	57	57	57	57
비유동자산	33	35	38	41	44
유형자산	10	10	10	10	10
관계기업투자지분	13	16	19	22	26
기타비유동자산	10	9	9	9	9
자산총계	149	152	159	178	199
유동부채	55	57	56	56	55
매입채무및기타채무	34	36	36	36	36
차입금	0	1	1	2	2
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	21	20	19	18	17
비유동부채	10	6	5	4	5
차입금	0	1	1	2	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	5	3	2	2
부채총계	65	63	61	60	60
자본부분	83	89	98	118	138
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	59	70	79	98	118
기타자본변동	-11	-15	-15	-15	-15
비재계분	1	0	0	1	1
자본총계	84	90	99	118	139
순차입금	-79	-81	-82	-92	-104

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	22	15	10	19	26
당기순이익	18	15	15	26	31
비현금항목의기감	8	11	10	13	15
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	1	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	9	8	12	14
자산부채의증감	-1	-6	-11	-14	-12
기타현금흐름	-2	-4	-3	-6	-8
투자활동 현금흐름	-1	-12	-4	-4	-4
투자자산	-1	-3	-3	-3	-3
유형자산	-10	-1	-1	-1	-1
기타	9	-8	0	0	0
재무활동 현금흐름	-7	-8	-5	-5	-9
단기차입금	-1	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	1	1	1	1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-5	-6	-6	-10
기타	-3	-4	0	0	0
현금의증감	14	-5	1	11	14
기초 현금	28	42	36	38	49
기말 현금	42	36	38	49	63
NOPLAT	16	12	13	24	29
FCF	7	12	13	24	29

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제세일자	15.02.04	14.11.24	14.11.10	14.05.21	14.01.15	13.12.09
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	39,000	33,000	25,000	25,000	36,000	36,000

제세일자	13.10.08	13.09.03	13.08.06	13.07.25	13.07.08	13.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000

제세일자	13.06.03	13.05.06	13.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000

제세일자	13.02.04
투자의견	Buy
목표주가	33,000

**투자등급관련사항**

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상