

Earnings preview / Target price raised

Korea / Leisure & Travel Services

17 March 2015

BUY

목표주가 **37,800** 원
현재주가 (13 Mar 2015) **30,850** 원

Upside/downside (%)	22.5
KOSDAQ	634.25
시가총액 (십억원)	389
52주 최저/최고	19,050 - 30,850
일평균거래대금 (십억원)	2.74
외국인 지분율 (%)	21.8

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
매출액 (십억원)	147	164	204	229
영업이익 (십억원)	15.8	16.2	27.1	33.9
당기순이익 (십억원)	15.3	15.3	23.6	29.2
수정순이익 (십억원)	16.1	16.2	24.9	30.8
EPS (원)	1,278	1,283	1,978	2,441
EPS 성장률 (%)	(8.4)	0.4	54.2	23.4
P/E (x)	18.0	19.3	15.6	12.6
EV/EBITDA (x)	12.2	13.0	9.9	7.2
배당수익률 (%)	2.2	2.0	2.6	3.2
P/B (x)	3.2	3.2	3.3	2.9
ROE (%)	18.5	17.1	23.1	24.3
순차입금/자기자본 (%)	(90.3)	(84.7)	(93.5)	(98.1)

Change to EPS	Dec-13	Dec-14 E	Dec-15 E	Dec-16 E
변경후 (원)	1,278	1,283	1,978	2,441
변경전 (원)	1,278	1,283	1,939	2,448
증감 (%)	-	-	2.0	(0.3)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	2.3	29.9	21.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	0.9	26.6	19.3

정우창, Analyst
3774 6753 wchung@miraesasset.com

모두투어 (080160 KS)

더 높아진 이익 가시성

1-2 월 아웃바운드 여행객수 증가에 따라 모두투어의 1 분기 영업이익이 전년 동기 대비 84% 증가한 55 억원을 기록, 우리의 기존 전망치 43 억원을 상회할 것으로 예상됨. 실적 추정치 상향 및 밸류에이션 기준년도를 기존 2015 년 예상치 대비 12 개월 forward 기준(2015 년 상반기~2016 년 상반기)으로 변경함에 따라 우리의 목표주가 역시 기존 34,600 원에서 37,800 원으로 상향함. 최근 주가 상승에도 불구하고 동사에 대한 긍정적인 견해 유지

1분기 실적 호조 전망

모두투어의 1 분기 연결 기준 영업이익은 전년 동기 대비 84% 증가한 55 억원으로, 당사의 기존 전망치 43 억원을 상회할 것으로 예상됨. 이는 억눌렸던 해외여행 수요 및 일본 아웃바운드 패키지 회복에 따라 패키지 여행객 수가 빠르게 증가했기 때문. 1-2 월 합산 모두투어 패키지를 이용한 아웃바운드 여행객수는 전년 동기 대비 24% 증가하며, 당사의 1 분기 전체 14% 증가 전망을 크게 상회했고, 1-2 월 합산 일본 아웃바운드 여행객 수 또한 전년 동기 대비 74% 증가함. 3,4 월 출발 예정인 패키지 여행객 수 역시 전년 대비 30% 이상 증가함에 따라, 패키지 여행 부문의 견조한 성장세가 상반기에도 지속될 것으로 보임.

2015 년에도 견조한 성장세 지속 예상

억눌린 해외 여행 수요 및 엔화 약세의 긍정적인 영향으로 아웃바운드 해외여행 시장 회복이 2015 년에도 지속될 것으로 전망함. 이에 따라 모두투어의 연간 영업이익은 전년대비 67% 증가할 것으로 예상함. 동사의 영업이익 추정치 산출을 위해, 2015 년 1) 아웃바운드 여행객 수는 전년 동기 대비 11.3% 증가하고, 2) 시장점유율은 전년 대비 1.6%p 증가한 11.4%로 가정함.

서울 시내면세점 사업 진출에 관심

국내 보도에 따르면, 모두투어는 현대백화점(069960 KS, HOLD)과의 합작 형태로 서울 시내면세점 사업권 입찰에 참여할 것으로 보임. 6 월에 입찰 관련 신청서 접수가 완료되고, 입찰 결과는 올해 하반기에 발표될 예정임. 신세계 그룹 등 주요 기업 간 입찰 경쟁이 치열할 것으로 예상되어 결과를 예측하기는 쉽지 않음. 모두투어가 면세점 사업에 진출할 경우, 기존 인바운드, 아웃바운드 패키지 여행사업과의 잠재적인 시너지를 감안할 때, 동사의 장기 기업가치에 긍정적인 것으로 예상함.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 37,800 원으로 상향

1 분기 실적 강세를 반영하여, 동사의 2015 년 EPS 추정치를 소폭 상향조정함. 실적 전망 상향 조정 및 밸류에이션 기준년도 변경(기존 2015 년 기준에서 12 개월 forward 기준)으로 반영하여, 목표주가 역시 기존 34,600 원에서 37,800 원으로 상향조정함. 목표주가는 하나투어에 적용한 P/E 25.4 배에 30% 디스카운트를 적용하여 산출함. 과거 1년간, 모두투어는 주가 기준 하나투어 대비 약 30% 할인 거래됨.

Figure 1 연결기준 1Q15 실적 프리뷰

(십억원)	1Q15E	1Q14	Chg. (YoY)	1Q15 (Cons.)	Diff (%)
매출	49.3	40.4	22.2	47.0	5.0
영업이익	5.5	3.0	84.1	5.8	(4.0)
영업이익률 (%)	11.2	7.4		12.2	
당기순이익	5.4	5.2	3.2	5.3	1.6
당기순이익률 (%)	10.9	12.9		11.3	

자료: 모두투어, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 연간 추정치 변경 (K-IFRS 연결기준)

(십억원, %, ppt)	변경 후		변경 전		변동률		컨센서스		차이	
	2015E	2016E								
매출액	204	229	194	227	4.8	1.0	191	216	6.7	6.5
영업이익	27.1	33.9	26.4	34.1	2.3	(0.3)	26.3	31.9	3.0	6.4
세전이익	31.5	38.9	30.9	39.0	2.0	(0.3)	29.7	35.4	6.2	9.8
당기순이익 (지배주주)	24.9	30.8	24.4	30.8	2.0	(0.3)	23.5	28.3	6.0	8.8
영업이익률 (%)	13.3	14.8	13.6	15.0	(0.3)	(0.2)	13.8	14.8	(0.5)	(0.0)
세전이익률 (%)	15.5	17.0	15.9	17.2	(0.4)	(0.2)	15.5	16.4	(0.1)	0.5
당기순이익률 (%)	12.2	13.4	12.6	13.6	(0.3)	(0.2)	12.3	13.1	(0.1)	0.3

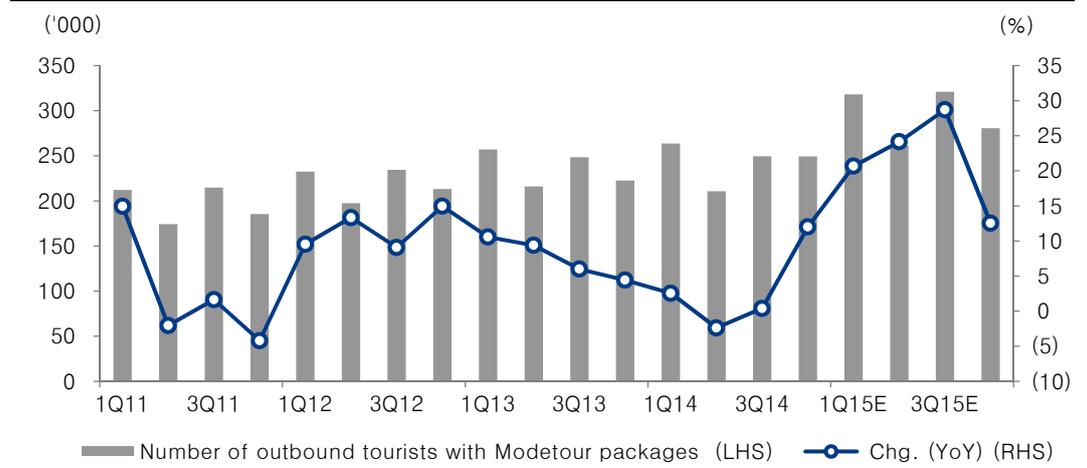
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 모두투어 12M forward P/E band



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 모두투어 해외여행객 증가율 추이



자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 분기실적추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14E	2014E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2015E
매출액	36.5	30.6	43.9	36.0	147.0	40.4	36.4	47.0	40.1	163.9	49.3	46.7	59.0	48.7	203.8
패키지 여행	30.5	25.8	38.7	28.6	123.6	34.7	30.3	36.6	31.8	133.3	39.7	36.2	45.7	35.7	157.3
항공권	2.9	1.8	2.3	2.6	9.6	2.1	2.6	2.7	3.0	10.5	3.2	3.5	4.0	4.7	15.4
기타	3.1	2.9	3.0	4.8	13.7	3.5	3.5	7.7	5.3	20.1	6.3	7.0	9.4	8.4	31.1
영업이익	4.8	(0.0)	7.2	3.8	15.8	3.0	2.1	7.0	4.1	16.2	5.5	4.7	10.9	5.9	27.1
세전이익	5.5	1.3	8.4	4.9	20.1	4.1	3.2	8.1	5.1	20.4	6.8	5.9	12.9	5.9	31.5
순이익	4.2	0.8	6.2	4.1	15.3	3.0	2.4	6.0	3.9	15.3	5.1	4.4	9.7	4.4	23.6
Growth (% YoY)															
매출액	10.0	2.9	8.0	4.7	6.6	10.6	19.2	7.0	11.5	11.5	22.2	28.1	25.6	21.6	24.3
패키지 여행	10.8	8.2	12.7	4.3	9.2	13.7	17.5	(5.4)	10.9	7.9	14.6	19.2	24.8	12.5	18.0
항공권	(6.8)	(36.9)	(25.2)	(8.6)	(19.3)	(26.5)	40.6	17.3	18.7	8.8	50.9	37.8	46.7	53.4	47.3
기타	22.2	(0.7)	(9.6)	16.7	7.1	14.8	20.8	160.9	11.0	46.2	78.8	97.0	21.9	58.2	54.7
영업이익	(15.7)	N/A	(4.9)	(27.2)	(25.7)	(37.4)	T/P	(2.6)	6.5	2.7	84.1	120.8	56.0	44.7	66.9
세전이익	(13.6)	(60.8)	(2.7)	2.5	(12.7)	(26.6)	155.0	(3.7)	4.0	1.8	4.8	120.8	111.4	14.5	54.2
순이익	(13.8)	(66.4)	(8.1)	13.8	(13.4)	(28.3)	188.0	(1.7)	(4.9)	0.4	0.6	145.2	198.9	(14.8)	54.2
Margin (%)															
영업이익률	13.1	(0.1)	16.4	10.7	10.7	7.4	5.8	14.9	10.2	9.9	11.2	10.1	18.5	12.1	13.3
세전이익률	15.1	4.1	19.0	13.7	13.7	10.0	8.7	17.1	12.8	12.5	13.8	12.7	21.8	12.1	15.5
지배주주순이익률	11.6	2.7	14.0	11.3	10.4	7.5	6.6	12.9	9.6	9.4	10.4	9.5	16.4	9.1	11.6

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터

주: 4Q14, 2014 수치는 미래에셋증권 예상치임

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	147	164	204	229
매출원가	2	2	9	11
매출총이익	145	162	195	219
판매비와관리비	130	146	168	185
영업이익 (조정)	16	16	27	34
영업이익	16	16	27	34
순이자손익	2	2	2	2
지분법손익	0	0	0	0
기타	3	3	3	2
세전계속사업손익	20	20	32	39
법인세비용	5	5	8	10
당기순이익	15	15	24	29
당기순이익 (지배주주지분)	16	16	25	31
EPS (지배주주지분, 원)	1,278	1,283	1,978	2,441

증가율&마진 (%)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액증가율	6.6	11.5	24.3	12.6
매출총이익증가율	6.4	11.2	20.4	12.5
영업이익증가율	(25.7)	2.7	66.9	25.5
당기순이익증가율	(8.4)	0.4	54.2	23.4
EPS 증가율	(8.4)	0.4	54.2	23.4
매출총이익율	99.0	98.7	95.5	95.4
영업이익률	10.7	9.9	13.3	14.8
당기순이익률	11.0	9.9	12.2	13.4

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	15	20	32	35
당기순이익	15	15	24	29
유무형자산상각비	1	1	1	1
기타	5	0	0	0
운전자본증감	(6)	2	7	4
투자현금	(12)	(11)	(1)	(1)
자본적지출	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	(12)	(10)	0	0
재무현금	(8)	(7)	(7)	(9)
배당금	(5)	(6)	(6)	(9)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	1	(1)	(1)	0
기초현금*	42	83	85	109
기말현금*	36	85	109	134

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주: *단기금융자산 포함

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	117	123	157	187
현금및현금성자산	36	41	50	57
단기금융자산	46	44	59	77
매출채권	23	25	31	34
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	11	14	17	19
비유동자산	35	45	45	45
유형자산	10	10	10	10
투자자산	19	29	29	29
기타비유동자산	7	6	6	6
자산총계	152	168	201	232
유동부채	57	63	78	87
매입채무	28	0	0	0
단기금융부채	1	1	0	0
기타유동부채	28	62	78	87
비유동부채	6	6	7	8
장기금융부채	1	0	0	0
기타비유동부채	5	6	7	8
부채총계	63	69	85	96
지배주주지분	89	99	116	136
비지배주주지분	0	0	1	1
자본총계	90	99	117	136
BVPS (원)	7,094	7,832	9,216	10,774

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2013	2014E	2015E	2016E
자기자본이익률 (%)	18.5	17.1	23.1	24.3
총자산이익률 (%)	10.1	9.6	12.8	13.5
재고자산보유기간 (일)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권회수기간 (일)	62.3	53.0	49.3	51.6
매입채무결제기간 (일)	66.9	30.8	0.0	0.0
순차입금/자기자본 (%)	(90.3)	(84.7)	(93.5)	(98.1)
이자보상배율 (x)	(9.3)	(9.9)	(14.1)	(14.0)

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과
 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 MW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

[작성자 : 정우창]

Target Price and Recommendation Chart

모두투어 (080160 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2014-06-12	BUY (Initiate)	29,000
2014-07-17	BUY	29,000
2014-07-25	BUY	29,000
2014-10-23	BUY	29,000
2015-01-26	BUY	34,600 (Up)
2015-01-27	BUY	34,600
2015-02-02	BUY	34,600
2015-02-12	BUY	34,600
2015-03-17	BUY	37,800 (Up)