

매수 (유지)

목표주가	46,000원
현재가 (4/1)	33,250원
KOSDAQ (4/1)	650.23pt
시가총액	4,190억원
발행주식수	12,600천주
액면가	500원
52주 최고가	33,250원
최저가	19,050원
60일 일평균거래대금	31억원
외국인 지분율	24.1%
배당수익률 (2015F)	1.6%

주주구성	
우종유 외 7 인	17.93%
트러스트자산운용 외	8.99%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	10%	51%	37%
절대기준	5%	32%	16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	46,000	36,000	▲
EPS(15)	2,310	-	-
EPS(16)	2,697	-	-

모두투어 상대주가 (%)



모두투어 (080160)

점유율 회복되는 상황에서 할인폭이 너무 크다

지난 하반기에 이어 점유율 상승 추세 안착

모두투어는 2014년 상반기에 점유율이 역성장하는 모습을 보였다. 모두투어에게는 주력 패키지 시장인 태국에서 반정부 시위가 일어나며 동남아 여행에 대한 심리가 위축되었던 것도 타격이었고, 노랑풍선 등 직판 여행사들이 공격적으로 마케팅을 하면서 점유율 경쟁이 격화되었던 것도 원인이었다. 상대적으로 수익성이 낮은 FIT에 비해 본업인 패키지 사업에 집중한 것도 고객 인원 성장이 부진했던 이유 중 하나였다.

그러나 모두투어는 지난해 하반기를 기점으로 다시 점유율 탈환에 나서고 있다. 발권 시스템 교체로 더 많은 노선을 노출하고 예약 편의성을 강화하면서 항공권 성장도 눈에 띄지만 패키지 점유율도 최고치를 다시 찾았다. 2015년 1월과 2월 전체 출국자 대비 모두투어의 패키지 송출객 점유율은 7.3%로 최고치이다. 여기에 항공권 성장이 가세하면서 전체 출국자 대비 송객 점유율이 2014년 12월에는 11.1%까지 상승했다.

투자의견 매수, 목표주가 46,000원으로 상향

모두투어에 대한 투자의견을 매수로 유지하고 목표주가는 46,000원으로 상향한다. 목표주가는 2015년 예상 연결 EPS에 Target PER 22.5배를 적용하여 산출하였다. Target PER은 하나투어에 비해 10% 할인된 수준이다.

모두투어는 하나투어에 비해 항상 할인되어 거래되어 왔는데, 2013년과 2014년에 할인폭이 더 커졌다. 그 이유는 FIT 사업에 진출하면서 점유율을 유지했던 하나투어에 비해 수익성 높은 패키지 사업에 집중한 모두투어의 점유율이 상대적으로 저조했기 때문이다. 그러나 모두투어가 지난 하반기부터 점유율을 확대하고 있는 상황에서 과도하게 할인받을 이유는 없다고 판단된다.

(단위: 억원, 배)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,470	1,647	1,899	2,179	2,503
영업이익	158	166	241	281	332
세전이익	201	193	344	406	477
당기순이익	153	140	258	304	356
EPS(원)	1,278	1,218	2,310	2,697	3,141
증가율(%)	-8.4	-4.7	89.7	16.8	16.5
영업이익률(%)	10.7	10.1	12.7	12.9	13.3
순이익률(%)	10.4	8.5	13.6	13.9	14.2
ROE(%)	18.7	16.3	26.4	25.1	23.8
PER	18.0	19.9	14.3	12.3	10.5
PBR	3.2	3.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	12.2	13.5	11.5	9.0	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,470	1,647	1,899	2,179	2,503
증가율(%)	6.6	12.1	15.3	14.7	14.9
매출원가	15	39	0	0	0
매출총이익	1,454	1,608	1,899	2,179	2,503
매출총이익률(%)	99.0	97.7	100.0	100.0	100.0
판매비	1,296	1,442	1,658	1,898	2,171
판매비율(%)	88.2	87.6	87.3	87.1	86.7
영업이익	158	166	241	281	332
증가율(%)	-25.7	5.2	44.8	16.8	18.2
영업이익률(%)	10.7	10.1	12.7	12.9	13.3
순금융손익	17	7	47	73	90
이자손익	17	7	47	73	90
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	26	18	57	53	56
중속/관계기업손익	0	2	0	0	0
세전이익	201	193	344	406	477
법인세	48	53	87	103	121
법인세율	24.0	27.3	25.2	25.3	25.4
계속사업이익	153	140	258	304	356
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	140	258	304	356
증가율(%)	-13.4	-8.1	83.5	17.8	17.4
당기순이익률(%)	10.4	8.5	13.6	13.9	14.2
지배주주당기순이익	161	153	291	340	396
기타포괄이익	-1	-9	0	0	0
총포괄이익	152	131	258	304	356
EBITDA	171	188	254	294	345
증가율(%)	-24.3	9.6	35.5	15.8	17.3
EBITDA마진율(%)	11.6	11.4	13.4	13.5	13.8

투자지표

(12월 결산)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	1,278	1,218	2,310	2,697	3,141
BPS	7,094	7,835	9,658	11,869	14,524
DPS	500	510	510	510	510
밸류에이션(배)					
PER	18.0	19.9	14.3	12.3	10.5
PBR	3.2	3.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	12.2	13.5	11.5	9.0	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	6.6	12.1	15.3	14.7	14.9
EPS증가율	-8.4	-4.7	89.7	16.8	16.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.1	1.6	1.6	1.6
ROE	18.7	16.3	26.4	25.1	23.8
ROA	10.1	7.5	10.9	11.6	12.2
ROIC	-168.6	-78.5	-97.7	-108.4	-119.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	69.7	105.7	92.2	80.0	69.2
순차입금 비율(%)	-90.3	-56.3	-102.7	-102.6	-103.0
이자보상배율(배)	641.9	23.6	6.6	7.8	9.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	8.0	9.8	10.8	11.9
재고자산회전율	3,044.9	3,787.0	3,763.0	3,919.9	4,030.2
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,170	1,323	2,044	2,313	2,635
현금및현금성자산	364	553	1,246	1,478	1,771
유가증권	461	413	429	447	465
매출채권	220	192	196	208	211
채고자산	0	0	1	1	1
비유동자산	353	920	430	440	451
유형자산	100	134	137	141	144
무형자산	13	43	40	38	37
투자자산	188	188	189	190	191
자산총계	1,523	2,243	2,474	2,753	3,086
유동부채	567	842	875	911	948
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	5	59	62	64	67
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	59	311	312	313	314
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	291	291	291	291
부채총계	626	1,152	1,187	1,224	1,262
지배주주지분	894	987	1,217	1,495	1,830
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	281	284	284	284	284
자본조정등	-149	-142	-142	-142	-142
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	698	782	1,012	1,291	1,625
비지배주주지분	4	104	70	34	-6
자본총계	898	1,091	1,287	1,529	1,824
비이자부채	612	802	835	869	904
총차입금	14	351	353	355	358
순차입금	-811	-615	-1,322	-1,569	-1,879

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	155	294	209	252	311
당기순이익	153	140	258	304	356
비현금성 비용 및 수익	106	78	-90	-112	-132
유형자산감가상각비	10	17	11	11	12
무형자산감가상각비	3	4	3	2	1
운전차량변동	-65	113	-4	-12	-3
매출채권등의감소	7	-3	-5	-12	-3
채고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무등의증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-40	-38	47	73	90
투자활동 현금흐름	-123	-456	453	-48	-49
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-35	-14	-15	-15
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-32	-462	495	-1	-1
기타	-79	46	-28	-32	-33
재무활동 현금흐름	-85	336	30	28	32
차입금의증가(감소)	7	278	0	0	0
자본의 증가	0	76	0	0	0
기타	-92	-18	30	28	32
기타 및 조정	0	16	0	0	0
현금의 증가	-54	189	693	232	294
기초현금	418	364	553	1,246	1,478
기말현금	364	553	1,246	1,478	1,771