

모두투어 (080160)

본사는 성장 지속, 자회사는 일시적 정체

매수 (유지)

주가 (5월 6일)	34,500 원
목표주가	47,000 원 (유지)
상승여력	36.2%

성준원	☎ (02) 3772-1538
	✉ jwsung79@shinhan.com
홍세중	☎ (02) 3772-1584
	✉ sejonghong@shinhan.com

- ◆ 1Q15 연결 영업이익은 65억원(+115.2% YoY) 기록
- ◆ 2015년 연결 영업이익은 267억원(+60.5% YoY) 예상
- ◆ 투자의견 '매수', 목표주가 47,000원 유지

1Q15 연결 영업이익은 65억원(+115.2% YoY) 기록

1분기 연결 매출액은 505억원(+25.0% YoY), 영업이익은 65억원(+115.2% YoY)을 기록했다. 컨센서스인 62억원과 비슷하다. 별도 실적 덕분에 컨센서스에 부합한 실적이 나왔다. 별도 영업이익은 73억원(+44.9% YoY)으로 당사의 추정보다 성장세가 좋았다. 인바운드 자회사인 모두투어인터내셔널의 실적은 정상화 되었다. 다만, 호텔 관련 자회사들의 영업이익이 10억원을 넘기는 적자를 기록하면서 예상을 크게 하회했다.

2015년 연결 영업이익은 267억원(+60.5% YoY) 예상

본사는 성장을 지속할 전망이다. 4월 패키지 송출객이 +46.7% YoY로 매우 높은 수준이었다. 향후 예약률은 5월이 +39.9%, 6월이 +21.4%, 7월이 50.1%로 예상 외의 실적 개선을 기대하기에 충분하다. 호텔업의 계절적 특성으로 호텔 관련 자회사들의 실적은 하반기로 갈수록 개선될 가능성이 높다. 2015년 자회사 합산 순이익은 1억원으로 예상된다. 하지만 -10억원 내외의 적자도 언제든지 가능하기 때문에 실적 흐름을 유의깊게 지켜볼 필요가 있다.

연결 영업이익은 2Q15에 44억원(+108.6% YoY), 3Q15에 106억원(+50.9% YoY), 그리고 2015년에 267억원(+60.5% YoY)으로 예상된다.

투자의견 '매수', 목표주가 47,000원 유지

목표주가는 2015년 예상 연결 EPS(주당순이익) 1,748원에 Target PER 27배를 적용해서 계산했다. 하나투어 대비 23~25%의 Valuation Discount를 적용했다. 지난 8년간 이어져온 모두투어의 상대적인 할인율의 평균치다. 특히, 최근에는 하나투어 자회사들의 실적이 빠르게 개선되고 있어서 할인율이 더욱 벌어질 가능성도 높아졌다. 다만, 세월호 기저효과가 있는 여름 성수기까지 실적 개선세는 예상보다 빠르게 전개될 가능성이 높다. 주가의 추가적인 상승이 기대된다.

KOSPI	2,104.58p
KOSDAQ	665.94p
시가총액	434.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	12.6 백만주
유동주식수	9.6 백만주(76.4%)
52 주 최고/최저가	38,300 원/19,050 원
일평균 거래량 (60 일)	115,135 주
일평균 거래액 (60 일)	3,816 백만원
외국인 지분율	27.55%
주요주주	우종웅 외 7 인 17.93%
	트러스트자산운용 6.43%
절대수익률	3 개월 15.8%
	6 개월 67.5%
	12 개월 48.1%
KOSDAQ 대비	3 개월 5.0%
상대수익률	6 개월 33.7%
	12 개월 24.2%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	147.0	15.8	20.1	16.1	1,278	(8.4)	7,094	18.0	12.3	3.2	18.7	(88.9)
2014	164.7	16.6	19.3	15.3	1,218	(4.7)	7,835	19.9	13.6	3.1	16.3	(55.4)
2015F	191.6	26.7	29.3	22.0	1,748	37.2	8,838	20.7	12.2	3.9	20.0	(66.4)
2016F	209.1	32.8	34.2	25.9	2,057	23.2	10,085	16.8	9.8	3.4	21.7	(73.6)
2017F	227.2	34.5	36.0	28.0	2,222	8.0	11,382	15.5	9.0	3.0	20.7	(79.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)															
(십억원, 천명)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
<주요 가정>															
출국자수 (승무원제외)	3,610	3,340	3,978	3,807	4,355	3,727	4,394	3,974	4,564	3,920	4,609	4,180	14,735	16,449	17,274
모두투어 송출객수(PKG+AIR)	361	307	367	395	487	376	448	438	548	410	482	494	1,431	1,749	1,934
모두투어 송출객수(PKG)	263	211	249	257	335	253	299	286	379	278	327	314	980	1,173	1,298
M/S (PKG+AIR, %)	10.0	9.2	9.2	10.4	11.2	10.1	10.2	11.0	12.0	10.5	10.5	11.8	10.4	11.0	11.8
M/S (PKG, %)	7.3	6.3	6.3	6.7	7.7	6.8	6.8	7.2	8.3	7.1	7.1	7.5	6.7	7.2	30.0
여행알선 PKG 수탁금	267.6	224.4	254.4	235.0	292.6	253.6	298.6	257.8	327.6	273.0	328.7	282.2	981.4	1,102.6	1,211.5
항공권 AIR 수탁금	65.7	65.1	79.5	83.0	91.2	80.7	98.8	89.0	99.3	85.5	100.3	103.9	293.3	359.7	389.0
<실적 추정>															
영업수익(매출액)	39.5	35.6	42.8	37.3	46.9	40.2	50.7	41.3	50.6	43.1	55.7	45.7	155.2	179.1	195.1
해외여행알선매출	34.5	30.3	36.6	30.3	40.2	34.2	43.3	34.0	43.2	36.6	48.3	37.8	131.7	151.8	166.0
항공권매출	2.1	2.6	2.7	3.4	4.1	3.1	3.5	3.6	3.5	3.2	3.4	4.2	10.9	14.2	14.2
기타수입	2.9	2.7	3.5	3.6	2.7	2.9	3.9	3.7	3.9	3.4	4.0	3.7	12.7	13.2	15.0
영업비용(판매비)	34.4	31.7	34.9	33.0	39.6	35.5	40.5	36.4	43.3	37.6	44.0	40.1	134.1	152.0	165.1
급여	12.0	10.6	10.6	10.0	12.7	11.6	12.0	11.1	13.6	11.9	12.5	12.2	43.3	47.3	50.3
지급수수료	16.8	15.4	17.8	16.3	20.6	17.5	21.2	18.0	22.1	18.8	23.3	20.0	66.2	77.3	84.2
광고선전비	1.9	1.7	2.5	2.5	1.9	2.1	2.6	2.7	2.8	2.2	3.0	3.0	8.5	9.2	10.9
기타	3.8	4.1	4.0	4.2	4.4	4.4	4.8	4.5	4.8	4.7	5.3	4.9	16.1	18.1	19.8
영업이익	5.1	3.8	7.9	4.3	7.3	4.7	10.2	4.9	7.3	5.5	11.7	5.6	21.1	27.2	30.0
순이익	5.7	2.6	6.6	3.0	6.4	3.7	8.2	3.6	6.4	4.3	9.5	4.2	18.0	21.9	24.3
(% YoY growth)															
출국자수 (승무원제외)	6.1	5.1	8.3	16.2	20.6	11.6	10.5	4.4	4.8	5.2	4.9	5.2	8.9	11.6	5.0
모두투어 송출객수(PKG+AIR)	1.7	0.7	5.1	23.5	35.0	22.2	22.1	10.7	12.5	9.2	7.6	12.9	7.6	22.2	10.6
영업수익	10.1	18.9	(1.1)	10.4	18.8	13.1	18.4	10.5	7.8	7.1	9.9	10.8	8.6	15.4	8.9
영업이익	(9.9)	112.5	(10.8)	26.8	44.9	23.4	28.4	13.9	(1.0)	15.6	15.0	13.6	7.2	28.5	10.6
순이익	20.6	38.3	(12.3)	(16.8)	11.8	39.6	24.1	20.1	(0.0)	16.7	14.8	15.5	1.0	21.8	10.9
<이익률 %>															
영업이익률	12.8	10.8	18.5	11.5	15.6	11.8	20.1	11.9	14.4	12.7	21.0	12.2	13.6	15.2	15.4
순이익률	14.5	7.4	15.5	8.0	13.6	9.2	16.2	8.7	12.6	10.0	17.0	9.1	11.6	12.2	12.5

자료: 한국관광공사, 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)															
(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	40.4	36.4	47.0	40.9	50.5	42.2	54.2	44.8	53.1	45.8	60.5	49.7	164.7	191.6	209.1
영업비용	37.0	33.9	39.1	34.3	42.0	37.3	42.5	37.0	43.3	39.0	46.8	40.5	144.2	158.8	169.5
영업이익	3.0	2.1	7.0	4.5	6.5	4.4	10.6	5.2	7.7	6.2	12.5	6.5	16.6	26.7	32.8
세전이익	6.5	2.7	6.1	4.0	7.6	4.9	11.4	5.4	8.3	6.2	13.0	6.7	19.3	29.3	34.2
법인세비용	1.4	0.9	2.9	0.1	1.7	1.2	2.7	1.3	1.9	1.5	3.1	1.8	5.3	6.9	8.3
순이익	5.1	1.8	3.2	2.8	5.9	3.7	8.7	4.0	6.3	4.7	9.9	5.0	13.0	22.3	25.9
(% YoY growth)															
매출액	10.6	19.2	7.0	13.7	25.0	15.9	15.3	9.5	5.2	8.4	11.7	11.1	12.1	16.4	9.1
영업이익	(37.5)	흑전	(2.6)	17.2	115.2	108.5	50.9	16.2	18.8	39.1	18.3	24.3	5.2	60.5	23.1
순이익	19.7	119.0	(47.5)	(30.1)	16.5	101.7	170.5	42.0	7.1	29.0	13.1	23.9	(15.2)	72.4	16.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 연간 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)											
(십억원, 천명)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
출국자수(승무원제외)	12,295.1	10,973.3	8,595.5	11,420.9	11,547.9	12,474.1	13,525.3	14,734.9	16,448.9	17,293.0	18,033.7
출국자(모두투어, PKG+AIR)	926.5	848.5	665.4	1,039.3	1,111.5	1,238.8	1,329.4	1,430.7	1,748.6	1,934.5	2,254.2
출국자(모두투어, PKG)	628.9	561.6	379.8	732.1	760.4	869.3	941.7	980.2	1,173.2	1,297.9	1,478.8
M/S(전체, %)	7.5	7.7	7.7	9.3	9.6	9.6	9.8	10.4	11.0	11.8	12.5
M/S(패키지, %)	5.1	5.1	4.4	6.5	6.6	6.6	6.8	6.7	7.2	7.5	8.2
영업수익(매출액)	94.4	83.1	61.4	117.1	121.0	131.8	142.9	155.2	179.1	195.1	210.7
- 해외여행알선매출	60.0	53.8	38.8	88.9	99.5	113.2	123.6	131.7	151.8	166.0	178.3
- 항공권매출	30.7	26.0	19.4	22.9	14.2	11.9	9.6	10.9	14.2	14.2	16.4
- 기타수입	3.6	3.3	3.2	5.3	8.3	7.7	9.7	12.7	13.2	15.0	16.0
영업이익	14.3	0.7	0.2	17.5	16.6	21.2	19.7	21.1	27.2	30.0	33.4
순이익	11.4	0.6	1.2	14.9	13.3	17.3	17.8	18.0	21.9	24.3	27.1
(% YoY growth)											
매출액	42.1	(12.0)	(26.1)	90.8	3.4	9.7	7.6	8.6	15.4	8.9	8.0
영업이익	46.8	(95.0)	(67.1)	7,306.4	(4.9)	27.1	(6.8)	7.2	28.5	10.6	11.3
순이익	39.1	(94.6)	96.0	1,126.8	(11.0)	30.2	3.2	1.0	21.8	11.1	11.5
이익률(%)											
영업이익률	15.2	0.9	0.4	14.9	13.7	15.9	13.8	13.6	15.2	15.4	15.9
순이익률	12.0	0.7	2.0	12.7	11.0	13.0	12.5	11.6	12.2	12.5	12.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모두투어의 연간 영업 실적 비교표 (IFRS 별도 vs. IFRS 연결)									
(십억원)	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	
(K-IFRS 별도 실적)									
매출액	117.1	121.0	131.8	142.9	155.2	179.1	195.1	210.7	
영업이익	17.5	16.6	21.2	19.7	21.1	27.2	30.0	33.4	
순이익	14.9	13.3	17.3	19.0	18.0	21.9	24.3	27.1	
(연결 자회사 합산 실적)									
매출액	4.8	3.9	6.1	4.0	9.5	12.5	10.9	16.5	
영업이익	0.6	0.1	0.1	(3.9)	(4.7)	(0.5)	2.5	3.5	
순이익	0.2	0.3	0.2	(2.5)	(5.3)	0.1	1.8	2.5	
(K-IFRS 연결 실적)									
매출액	121.9	125.0	137.9	145.4	164.7	191.6	206.0	227.2	
영업이익	18.1	16.2	21.3	15.8	16.4	26.7	32.5	36.9	
순이익	15.1	13.6	17.6	16.0	12.7	22.0	26.1	29.6	
별도 대비 연결 순이익 증가 폭(%)	1.5	2.2	1.8	(16.0)	(29.4)	0.5	7.4	9.1	
별도 EPS(원)	1,182	1,052	1,370	1,509	1,428	1,739	1,932	2,154	
연결 EPS(원)	1,200	1,076	1,395	1,267	1,008	1,748	2,057	2,183	
목표가(원) 연결 PER 27배 적용	32,388	29,042	37,660	34,219	27,209	47,208	56,028	63,447	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

수익 추정 변경 (K-IFRS 연결 기준)							
(십억원)	2015F			2016F			
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	
연결 매출액	195.7	191.6	(2.1)	210.4	206.0	(2.1)	
연결 영업이익	27.0	26.7	(1.2)	32.9	32.5	(1.1)	
연결 순이익	21.5	22.0	2.5	26.4	26.1	(1.0)	
EPS(별도)	1,696	1,739	2.5	1,952	1,932	(1.0)	
EPS(연결)	1,744	1,748	0.3	2,122	2,057	(2.2)	

자료: 신한금융투자 추정

모두투어 자회사들의 연결 순이익 추정											
(백만원) 회사명	소재지	영업활동	지분율 (%)	순이익							
				2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F
모두투어인터내셔널	여행알선	한국	67.5%	487	499	114	(2,434)	(4,739)	459	462	584
모두투어H&D	여행알선	한국	84.6%	(348)	(211)	(202)	(176)	(174)	(104)	(84)	(42)
크루즈인터내셔널	여행알선	한국	89.9%	19	10	75	17	19	(59)	(65)	(71)
모두관광개발(제주호텔)	호텔업	한국	100.0%	0	0	239	62	74	37	43	53
모두투어자기관리부동산투자회사	부동산업	한국	41.0%					(369)	(123)	123	410
모두스테이	호텔업	한국	100.0%					700	200	1,300	1,500
서울호텔학교	교육사업	한국	100.0%					(800)	(300)	25	30
합계(백만원)				158	298	225	(2,530)	(5,289)	110	1,804	2,465
합계(십억원)				0.2	0.3	0.2	(2.5)	(5.3)	0.1	1.8	2.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 모두투어자기관리부동산투자회사, 모두스테이, 서울호텔학교는 2014년 상반기에 새로 생긴 자회사임

모두투어 자회사들의 연결 실적 (1Q15 분기표)							
(백만원)	모두투어인터내셔널	모두투어에이치앤디	크루즈인터내셔널	모두관광개발	모두투어 리츠	서울호텔관광전문학교	모두스테이
매출액	663.9	64.5	57.2	483.9	702.9	697.0	1,679.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	407.8	0.0	0.0	1,563.1
영업이익	92.9	(19.5)	(30.9)	(186.9)	137.8	(624.7)	(251.0)
세전이익	189.7	(31.4)	(20.5)	(183.5)	(134.6)	(635.0)	(233.5)
순이익	189.7	(31.4)	(21.3)	(165.8)	(107.7)	(635.0)	(243.5)

자료: 회사 자료

모두투어의 1Q15 연결 실적 발표 자료

(십억원)	1Q15P	4Q14	%QoQ	1Q14	%YoY	신한금융	컨센서스
매출액	50.5	40.9	23.4	40.4	25.0	51.6	49.8
영업이익	6.5	4.5	44.0	3.0	115.2	6.3	6.2
순이익	5.9	2.8	108.8	5.1	16.5	4.9	5.3
영업이익률 (%)	12.8	11.0		13.9		12.2	12.4
순이익률 (%)	11.7	6.9		11.1		9.5	10.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자
 주: K-IFRS 연결 기준

모두투어의 연결 순이익 PER Valuation: 목표주가 47,000원

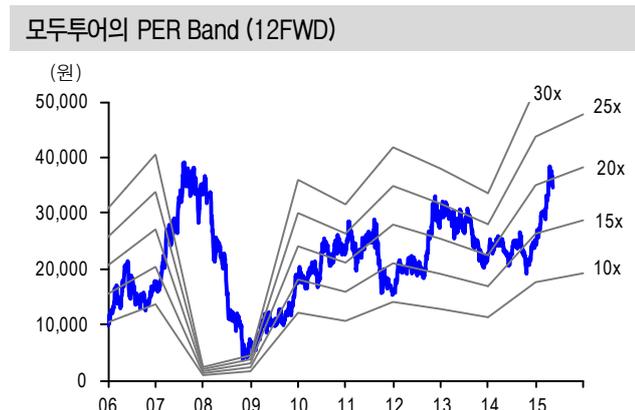
(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2014년 연결 순이익	14.0	2015년 별도 순이익	21.9	2015년 연결 순이익	22.0	2016년 연결 순이익	26.1
EPS(원)	1,114	EPS(원)	1,739	EPS(원)	1,748	EPS(원)	2,057
목표주가(원)	24,508	목표주가(원)	46,953	목표주가(원)	47,208	목표주가(원)	56,025
Target PER(x)	22.0	Target PER(x)	27.0	Target PER(x)	27.0	Target PER(x)	27.0
현재주가(원)	36,100	현재주가(원)	36,100	현재주가(원)	36,100	현재주가(원)	36,100
현재주가 PER(x)	32.4	현재주가 PER(x)	20.8	현재주가 PER(x)	20.7	현재주가 PER(x)	17.4

자료: 신한금융투자 추정

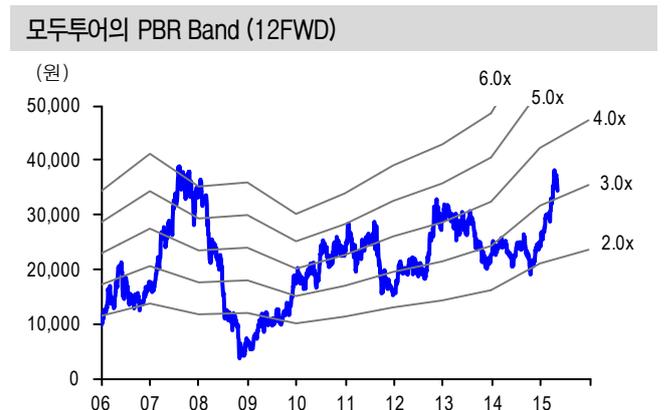
모두투어의 Historical Valuation & Target PER

(X, %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	평균(2008년과 2009년 제외)
PER(End)	25.6	39.1	139.9	193.3	20.0	14.7	21.5	18.9	21.7	23.1
PER(High)	32.9	43.9	746.9	201.9	22.0	26.9	24.0	26.9	23.9	28.7
PER(Low)	14.6	17.0	62.5	54.1	12.9	12.9	11.0	16.3	16.9	14.5
PER(Avg)	23.4	32.7	349.5	114.2	20.9	20.5	16.0	22.1	21.1	22.4
Premium(%)										20.0
PER(Target)										PER(High)의 평균치 적용 26.9

자료: 신한금융투자

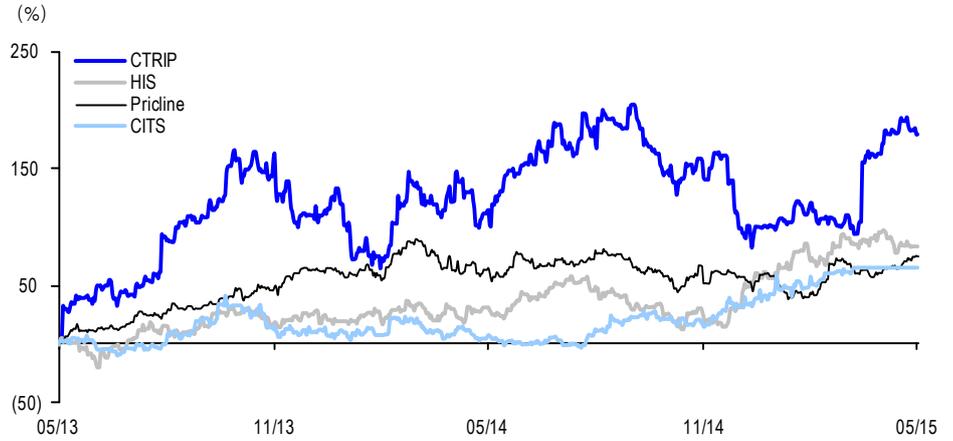


자료: 신한금융투자



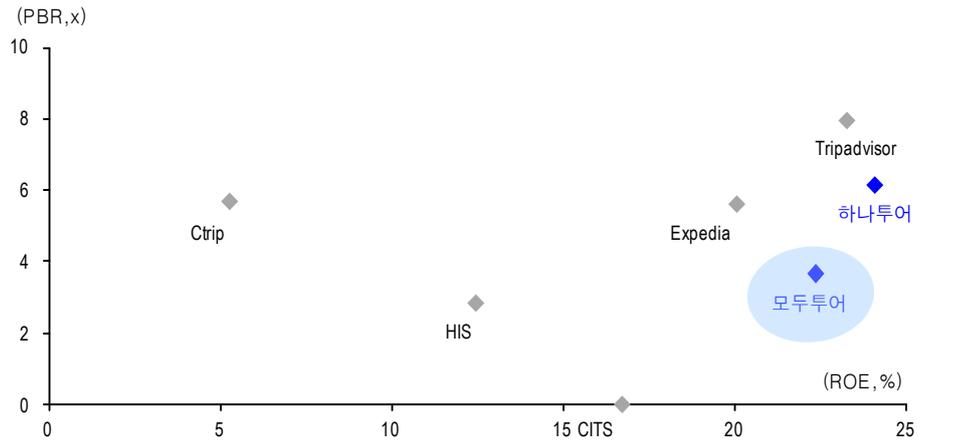
자료: 신한금융투자

해외 여행주 주가 추이(2년)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers의 PBR 및 ROE 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

여행업 Global Peers

	Ticker	시가총액 (십억원)	주가 상승률		PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			1개월	3개월	15F	16F	15F	16F	15F	16F	15F	16F
	Bloomberg											
하나투어	039130 KS	1,434.6	6.9	30.4	28.7	24.5	6.1	5.2	18.2	15.8	24.1	23.7
모두투어네트워크	080160 KS	434.7	(2.8)	15.8	17.9	15.1	3.6	3.1	12.8	10.2	22.4	22.7
Priceline	PCLN US	70,872.1	6.6	23.6	22.3	18.7	6.5	5.1	17.6	14.7	30.6	29.4
Expedia	EXPE US	13,636.0	0.2	26.8	26.6	20.2	5.6	4.7	12.2	9.7	20.1	25.7
Tripadvisor	TRIP US	12,071.1	(6.8)	13.3	35.1	27.0	8.0	6.2	20.4	16.0	23.3	23.4
Ctrip	CTRP US	9,224.7	3.0	30.6	70.2	34.3	5.7	5.2	117.3	35.4	5.3	11.9
CITS	601888 CH	na	na	na	na	na	na	na	na	na	16.7	18.0
China CYTS Tours	600138 CH	2,997.1	(6.9)	41.3	36.8	29.0	3.5	3.2	17.9	15.1	9.7	11.4
HIS	9603 JP	2,488.3	(6.6)	7.3	23.5	19.7	2.8	2.5	8.6	7.2	12.4	14.4

자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
자산총계	152.3	224.3	251.0	275.1	299.6
유동자산	117.0	132.3	159.3	183.5	207.3
현금및현금성자산	36.4	55.3	69.6	85.6	101.0
매출채권	22.0	19.2	22.3	24.4	26.5
재고자산	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
비유동자산	35.3	92.0	91.8	91.6	92.3
유형자산	10.0	13.4	10.6	8.7	7.4
무형자산	1.3	4.3	3.8	3.6	3.5
투자자산	18.8	18.8	21.9	23.9	26.0
기타금융유형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	62.6	115.2	128.0	136.4	145.0
유동부채	56.7	84.2	96.9	105.2	113.8
단기차입금	0.5	5.9	5.9	5.9	5.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.9	31.1	31.1	31.2	31.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	2.2	30.8	30.8	30.8	30.8
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	89.8	109.1	123.0	138.7	154.6
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	28.1	28.4	28.4	28.4	28.4
기타자본	(14.9)	(14.2)	(14.2)	(14.2)	(14.2)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	69.8	78.2	90.9	106.6	122.9
지배주주지분	89.4	98.7	111.4	127.1	143.5
비지배주주지분	0.4	10.4	11.6	11.6	11.1
*총차입금	2.8	36.7	36.7	36.7	36.7
*순차입금(순현금)	(79.8)	(60.4)	(81.7)	(102.1)	(122.1)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	147.0	164.7	191.6	209.1	227.2
증가율 (%)	6.6	12.1	16.4	9.1	8.7
매출원가	1.5	3.9	6.1	6.8	7.6
매출총이익	145.4	160.8	185.5	202.4	219.7
매출총이익률 (%)	99.0	97.7	96.8	96.8	96.7
판매관리비	129.6	144.2	158.8	169.5	185.2
영업이익	15.8	16.6	26.7	32.8	34.5
증가율 (%)	(25.7)	5.2	60.5	23.1	5.0
영업이익률 (%)	10.7	10.1	13.9	15.7	15.2
영업외손익	4.3	2.7	2.6	1.4	1.5
금융손익	1.7	0.7	0.4	0.8	1.1
기타영업외손익	2.6	1.8	2.0	0.4	0.2
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	20.1	19.3	29.3	34.2	36.0
법인세비용	4.8	5.3	6.9	8.3	8.4
계속사업이익	15.3	14.0	22.3	25.9	27.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.3	13.0	22.0	26.1	27.5
증가율 (%)	(13.4)	(8.1)	59.1	16.1	6.1
순이익률 (%)	10.4	8.5	11.7	12.4	12.1
(지배주주)당기순이익	16.1	15.3	21.0	25.9	28.0
(비지배주주)당기순이익	(0.8)	(1.3)	1.3	0.0	(0.5)
총포괄이익	15.3	13.1	22.3	25.9	27.5
(지배주주)총포괄이익	16.0	14.4	24.6	28.5	30.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.8)	(1.3)	(2.2)	(2.6)	(2.7)
EBITDA	17.1	18.8	30.0	35.0	35.9
증가율 (%)	(24.3)	9.6	59.8	16.7	2.6
EBITDA 이익률 (%)	11.6	11.4	15.6	16.7	15.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 연결 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	15.5	29.4	27.1	27.5	28.9
당기순이익	15.3	14.0	22.3	25.9	27.5
유형자산상각비	1.0	1.7	2.8	1.9	1.3
무형자산상각비	0.3	0.4	0.5	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.5)	11.3	4.8	2.8	3.3
(법인세납부)	(5.7)	(4.6)	(6.9)	(8.3)	(8.4)
기타	10.5	6.7	7.0	8.4	8.5
투자활동으로인한현금흐름	(12.3)	(45.6)	(9.9)	(6.4)	(6.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.8)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(3.1)	3.8	(3.1)	(2.0)	(2.1)
기타	(8.0)	(45.4)	(6.8)	(4.4)	(4.6)
FCF	15.1	32.1	30.7	31.6	32.5
재무활동으로인한현금흐름	(8.5)	33.6	(6.2)	(8.4)	(10.2)
차입금의 증가(감소)	1.1	32.3	(0.0)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	4.1	0.3	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.5)	(6.0)	(6.1)	(8.4)	(10.2)
기타	(8.2)	7.0	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	3.3	3.3	3.3
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(5.4)	18.9	14.3	16.0	15.4
기초현금	41.8	36.4	55.3	69.6	85.6
기말현금	36.4	55.3	69.6	85.6	101.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	1,212	1,008	1,748	2,057	2,183
EPS (지배순이익, 원)	1,278	1,218	1,671	2,057	2,222
BPS (자본총계, 원)	7,125	8,657	9,762	11,009	12,266
BPS (지배지분, 원)	7,094	7,835	8,838	10,085	11,382
DPS (원)	500	510	700	850	970
PER (당기순이익, 배)	18.9	21.7	19.5	16.8	15.8
PER (지배순이익, 배)	18.0	19.9	20.7	16.8	15.5
PBR (자본총계, 배)	3.2	2.8	3.5	3.1	2.8
PBR (지배지분, 배)	3.2	3.1	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA (배)	12.3	13.6	12.2	9.8	9.0
배당성향 (%)	37.2	39.9	40.0	39.4	41.6
배당수익률 (%)	2.2	2.1	2.0	2.5	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.6	11.4	15.6	16.7	15.8
영업이익률 (%)	10.7	10.1	13.9	15.7	15.2
순이익률 (%)	10.4	8.5	11.7	12.4	12.1
ROA (%)	10.1	7.5	9.4	9.9	9.6
ROE (지배순이익, %)	18.7	16.3	20.0	21.7	20.7
ROIC (%)	(141.0)	(67.7)	(66.7)	(63.7)	(58.0)
안정성					
부채비율 (%)	69.7	105.7	104.1	98.3	93.8
순차입금비율 (%)	(88.9)	(55.4)	(66.4)	(73.6)	(79.0)
현금비율 (%)	64.2	65.7	71.8	81.3	88.7
이자보상배율 (배)	642.0	23.6	20.4	25.1	26.4
활동성					
순운전자본회전을 (회)	(7.2)	(5.1)	(4.1)	(4.0)	(4.0)
재고자산회수기간 (일)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권회수기간 (일)	58.7	45.7	39.5	40.7	40.8

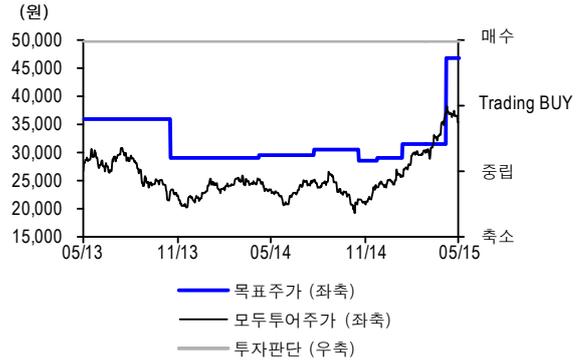
자료: 회사 자료, 신한금융투자

모두투어 (080160)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 성준원, 홍세중)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 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 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 05월 06일	매수	36,000
2013년 10월 21일	매수	29,000
2014년 04월 11일	매수	29,500
2014년 07월 27일	매수	30,500
2014년 10월 22일	매수	28,500
2014년 11월 27일	매수	29,000
2015년 01월 15일	매수	31,500
2015년 04월 10일	매수	47,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

투자등급	비중확대	중립	축소
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 	<ul style="list-style-type: none"> 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 	<ul style="list-style-type: none"> 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우