

모두투어 (080160.KQ)

Company Comment | 2015. 7. 20

충실한 본업에 주목

해외여행 수요는 메르스 영향에서 벗어나 빠르게 회복하는 중. 다가오는 성수기 볼륨 성장에 대한 기대감은 유효한 가운데, 자회사 이익 정상화에 따른 연결 영업이익 큰 폭 성장 예상. 이에 따라 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 46,000원 유지

건조한 본업(여행) 실적과 자회사 이익 정상화

- 메르스 영향으로 6월은 일시적으로 성장이 둔화되었지만 동사의 2분기 패키지 송출 객수는 전년동기대비 36.4% 증가하며 가파른 외형성장은 지속되는 모습 시현
- 일본행 패키지 인원은 전년동기대비 134.8% 증가하면서 볼륨 성장 주도, 우호적인 환율, 낮은 수준의 유류할증료, 그리고 과거대비 풍부한 항공권 공급 영향으로 단거리 수요호조는 지속될 전망. 특히, 엔저 및 규모의 경제 영향으로 일본지역 매출전환율이 20%에 육박하는 점은 수익성 개선에도 긍정적인 요인
- 올해 볼륨 성장과 종속회사 이익정상화 본격화될 예정이며, 2분기부터 종속법인으로 포함될 자유투어의 손실 반영한 2015년 연결 영업이익 279억원(+67.9% y-y) 예상
- 호텔사업의 경우, 하반기 최소 2개 호텔(해외, 국내)이 추가될 예정이며, 자회사 모두투어리츠의 증시 상장(올해 말~내년 초) 이후 호텔 취득 일정 가속화될 전망

소득 내 여행지출은 꾸준히 증가

- 전체가구 소득 내 단체여행비 비중은 2006년 0.4%에서 2014년 0.7%까지 상승. 동기간 소득 내 오락문화비 비중은 유사하다는 점에 주목. 이는 소득 증가, 인프라(항공권, 여행상품 다양화) 개선 등으로 구조적인 여행수요 증가가 동반되고 있기 때문
- 한국관광공사에 따르면, 전체 개별여행 중 1인 여행 비중은 2014년 18.2% 기록. 특히 20대 남녀의 비중(남: 25.6%/여: 12.0%)이 가장 두드러지는 양상이며, 이는 단거리 위주의 해외여행이 소비 트렌드로 자리매김하기 때문인 것으로 판단

모두투어 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2014	2015E	2016F	2017F
매출액	164.7	207.5	239.9	267.8
영업이익	16.6	27.9	33.9	38.7
영업이익률	10.1	13.4	14.1	14.4
EBITDA	18.8	29.5	36.4	42.0
지배지분순이익	15.3	22.7	26.7	30.2
EPS	1,218	1,805	2,117	2,399
PER	19.9	21.1	18.0	15.9
PBR	3.1	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	13.5	14.6	11.7	9.8
ROE	16.3	21.4	21.6	21.2

주: K-IFRS 연결 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

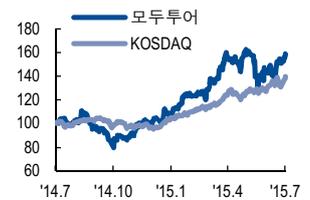
Buy (유지)

목표주가 46,000 원 (유지)

현재가 ('15/07/16) 38,050 원

업종	서비스
KOSPI	2,087.89
KOSDAQ	774.40
시가총액(보통주)	479.4 십억원
발행주식수(보통주)	12.6 백만주
52 주 최고가('15/05/14)	38,950 원
최저가('14/10/16)	19,050 원
평균거래대금(60 일)	6.0 십억원
배당수익률(2014)	2.11%
외국인지분율	25.1%

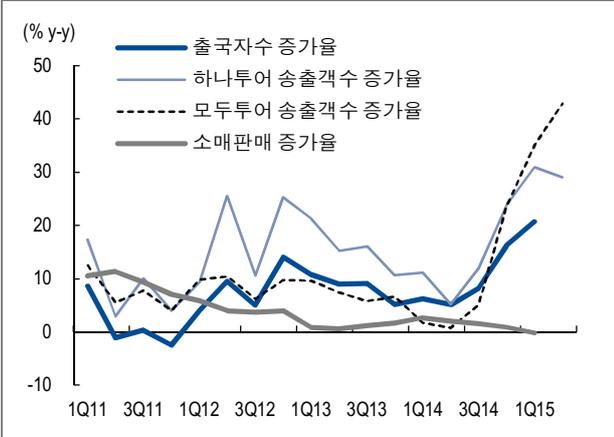
Price Trend



Analyst 김진성

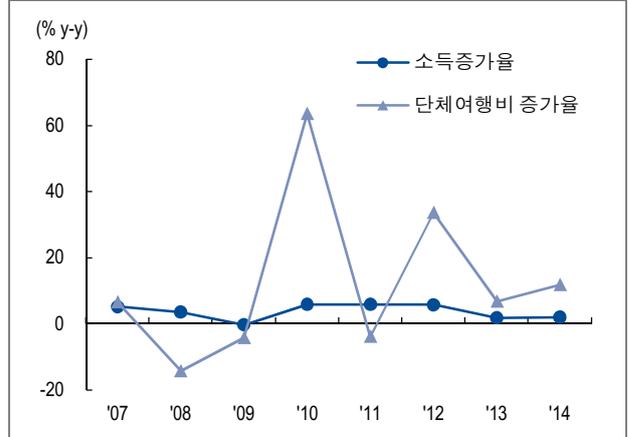
02)768-7618, justin.kim@nhwm.com

내수소비 침체에도 여행수요는 견조



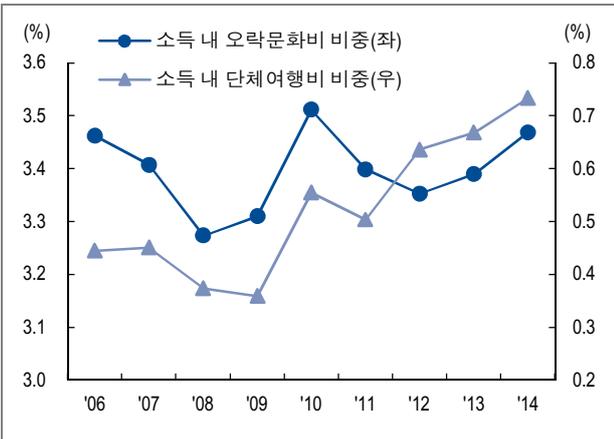
자료: 통계청, 각사, NH 투자증권 리서치센터

소득 증가 대비 여행지출 증가 우위(글로벌 경제위기 제외)



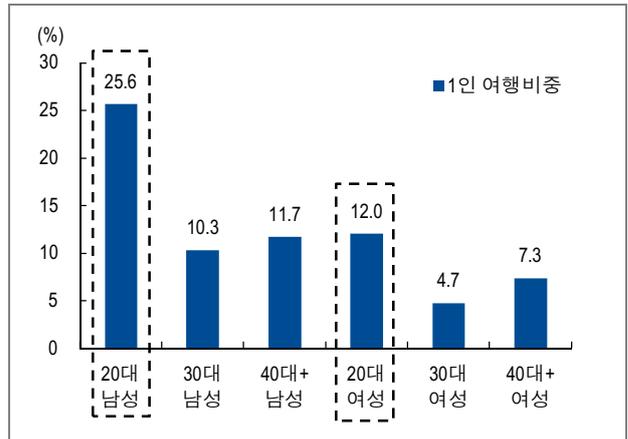
자료: 통계청, NH 투자증권 리서치센터

전체가구 소득 내 여행지출 꾸준히 증가



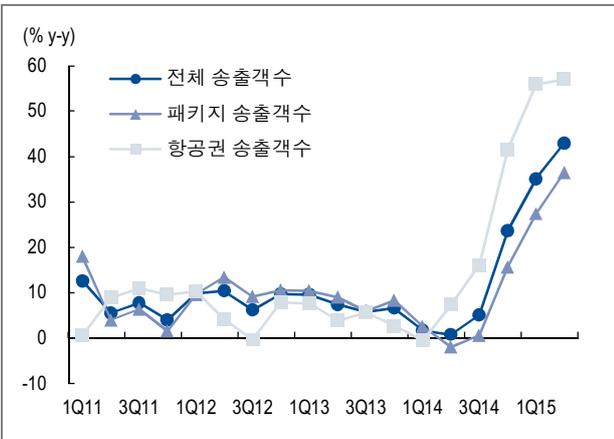
자료: 통계청, NH 투자증권 리서치센터

각 연령대 내 1인 여행비중(2014년)



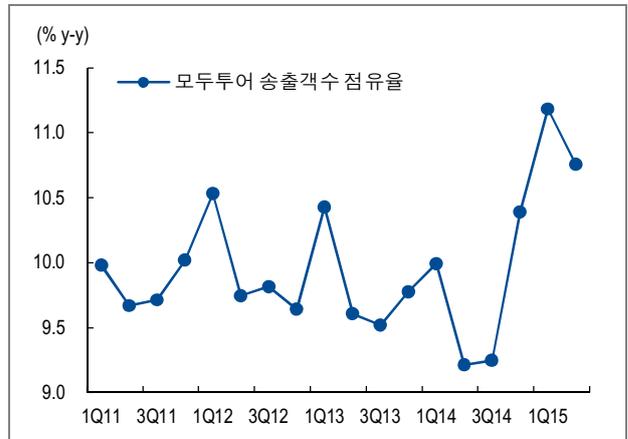
자료: 한국관광공사, NH 투자증권 리서치센터

모두투어 분기별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, NH 투자증권 리서치센터

모두투어 분기별 출국자수 점유율 추이



자료: 모두투어, NH 투자증권 리서치센터

내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

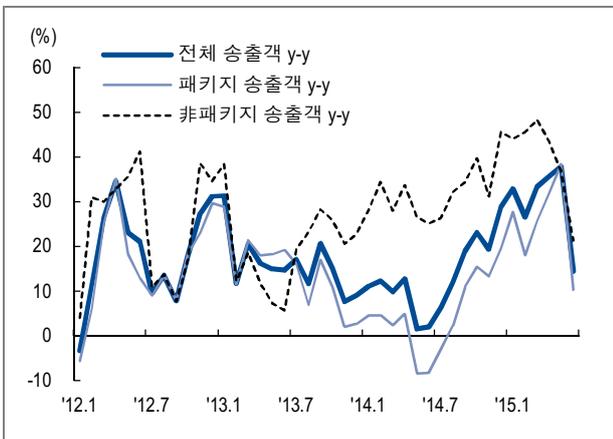
(단위: 명, %)

구분	내국인 출국자			하나투어						모두투어						
	y-y	전체	y-y	패키지	y-y	非패키지	y-y	M/S	전체	y-y	패키지	y-y	非패키지	y-y	M/S	
'12.07	1,193,939	4.5	213,019	9.6	146,404	9.0	66,615	10.9	17.8	114,322	4.5	79,340	7.5	34,982	-1.6	9.6
'12.08	1,220,217	6.6	224,949	13.6	158,708	13.5	66,241	13.7	18.4	125,648	9.6	92,613	13.5	33,035	-0.1	10.3
'12.09	952,772	3.7	169,831	7.8	115,151	7.9	54,680	7.7	17.8	90,503	3.7	62,429	5.0	28,074	0.8	9.5
'12.10	1,044,689	12.0	197,788	17.9	140,494	18.3	57,294	17.0	18.9	93,574	-0.7	62,429	-3.0	31,145	4.1	9.0
'12.11	1,012,696	15.1	195,063	27.4	135,945	23.1	59,118	38.5	19.3	102,299	16.0	69,438	17.3	32,861	13.3	10.1
'12.12	1,059,678	15.0	199,942	31.2	136,412	29.7	63,530	34.5	18.9	104,598	14.4	73,183	18.2	31,415	6.4	9.9
'13.01	1,314,026	19.5	252,165	31.3	182,735	28.8	69,430	38.4	19.2	140,876	22.1	102,721	22.5	38,155	21.1	10.7
'13.02	1,082,337	2.6	214,309	11.7	158,827	11.5	55,482	12.2	19.8	116,380	1.3	86,611	3.0	29,769	-3.3	10.8
'13.03	1,005,139	9.4	186,993	20.5	132,274	21.4	54,719	18.5	18.6	97,382	4.3	67,150	4.2	30,232	4.4	9.7
'13.04	989,461	7.6	189,165	16.2	137,344	18.0	51,821	11.7	19.1	96,045	4.1	68,189	5.1	27,856	1.7	9.7
'13.05	1,075,060	8.5	206,249	14.9	147,908	18.1	58,341	7.3	19.2	102,545	7.8	72,603	9.5	29,942	3.9	9.5
'13.06	1,112,324	10.5	219,440	14.6	151,586	19.1	67,854	5.7	19.7	106,540	10.1	74,271	12.2	32,269	5.5	9.6
'13.07	1,301,158	9.0	249,362	17.1	169,871	16.0	79,491	19.3	19.2	121,635	6.4	85,235	7.4	36,400	4.1	9.3
'13.08	1,286,975	5.5	251,110	11.6	169,533	6.8	81,577	23.2	19.5	126,784	0.9	92,274	-0.4	34,510	4.5	9.9
'13.09	1,083,619	13.7	204,827	20.6	134,701	17.0	70,126	28.2	18.9	101,053	11.7	70,499	12.9	30,554	8.8	9.3
'13.10	1,128,991	8.1	227,700	15.1	155,614	10.8	72,086	25.8	20.2	112,793	20.5	80,958	29.7	31,835	2.2	10.0
'13.11	1,049,867	3.7	209,920	7.6	138,684	2.0	71,236	20.5	20.0	101,673	-0.6	68,831	-0.9	32,842	-0.1	9.7
'13.12	1,096,340	3.5	217,987	9.0	140,010	2.6	77,977	22.7	19.9	105,690	1.0	72,326	-1.2	33,364	6.2	9.6
'14.01	1,356,890	3.3	280,083	11.1	191,098	4.6	88,985	28.2	20.6	135,404	-3.9	102,040	-0.7	33,364	-12.6	10.0
'14.02	1,210,850	11.9	240,556	12.2	166,011	4.5	74,545	34.4	19.9	124,891	7.3	90,724	4.7	34,167	14.8	10.3
'14.03	1,042,379	3.7	205,270	9.8	135,276	2.3	69,994	27.9	19.7	100,367	3.1	70,317	4.7	30,050	-0.6	9.6
'14.04	1,072,338	8.4	213,332	12.8	144,042	4.9	69,290	33.7	19.9	102,877	7.1	72,616	6.5	30,261	8.6	9.6
'14.05	1,107,938	3.1	209,270	1.5	135,450	-8.4	73,820	26.5	18.9	101,386	-1.1	69,209	-4.7	32,177	7.5	9.2
'14.06	1,157,098	4.0	223,807	2.0	138,930	-8.3	84,877	25.1	19.3	103,147	-3.2	68,970	-7.1	34,177	5.9	8.9
'14.07	1,337,050	2.8	265,121	6.3	164,735	-3.0	100,386	26.3	19.8	121,688	0.0	82,106	-3.7	39,582	8.7	9.1
'14.08	1,426,129	10.8	280,992	11.9	173,231	2.2	107,761	32.1	19.7	131,587	3.8	90,667	-1.7	40,920	18.6	9.2
'14.09	1,208,892	11.6	243,531	18.9	149,357	10.9	94,174	34.3	20.1	113,901	12.7	76,627	8.7	37,274	22.0	9.4
'14.10	1,312,634	16.3	280,347	23.1	179,615	15.4	100,732	39.7	21.4	131,856	16.9	88,615	9.5	43,241	35.8	10.0
'14.11	1,178,883	12.3	244,768	16.6	157,039	13.2	87,729	23.2	20.8	121,204	19.2	80,161	16.5	41,043	25.0	10.3
'14.12	1,315,007	19.9	273,396	25.4	167,217	19.4	106,179	36.2	20.8	142,430	34.8	88,114	21.8	54,316	62.8	10.8
'15.1	1,715,140	26.4	364,191	30.0	244,031	27.7	120,160	35.0	21.2	194,079	43.3	133,695	31.0	60,384	81.0	11.3
'15.2	1,338,233	10.5	304,263	26.5	195,814	18.0	108,449	45.5	22.7	152,542	22.1	104,971	15.7	47,571	39.2	11.4
'15.3	1,301,602	24.9	273,645	33.3	169,855	25.6	103,790	48.3	21.0	140,299	39.8	96,287	36.9	44,012	46.5	10.8
'15.4	1,379,169	28.6	289,378	35.6	190,068	32.0	99,310	43.3	21.0	153,824	49.5	106,498	46.7	47,326	56.4	11.2
'15.5	1,454,584	31.3	288,392	37.8	187,410	38.4	100,982	36.8	19.8	156,760	54.6	103,335	49.3	53,425	66.0	10.8
'15.6	N/A	N/A	255,966	14.4	153,094	10.2	102,872	21.2	N/A	128,567	24.6	77,715	12.7	50,852	48.8	N/A
'15.7						15.8										16.9
'15.8				7/1 기준												25.1
'15.9				예약률 증감												14.5

주: 전체 출국자수는 승무원 제외

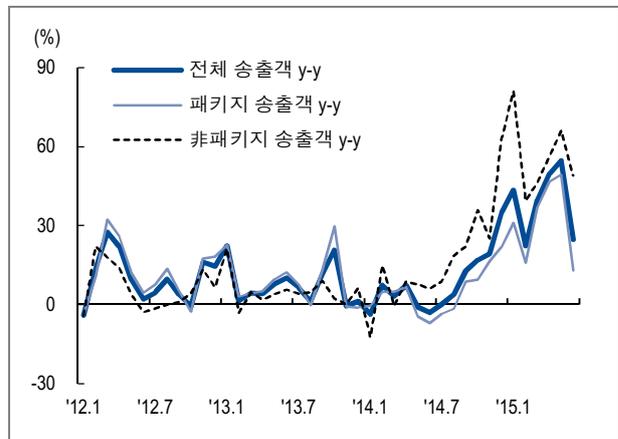
자료: 한국관광공사, 각사, NH투자증권 리서치센터

하나투어 월별 송출객수 성장률



자료: 하나투어, NH투자증권 리서치센터

모두투어 월별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
매출액	165	207	240	268
증감률 (%)	12.1	26.0	15.7	11.6
매출원가	4	13	20	27
매출총이익	161	194	220	241
Gross 마진 (%)	97.7	93.5	91.7	90.0
판매비와 일반관리비	144	166	186	203
영업이익 (GP-SG&A)	17	28	34	39
증감률 (%)	5.2	67.9	21.5	14.1
OP 마진 (%)	10.1	13.4	14.1	14.4
EBITDA	19	29	36	42
영업외손익	3	3	3	4
금융수익(비용)	1	1	1	1
기타영업외손익	2	2	2	2
중속 및 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	31	37	42
법인세비용	5	7	9	10
계속사업이익	14	24	28	32
당기순이익	14	24	28	32
증감률 (%)	-8.1	70.2	18.8	13.3
Net 마진 (%)	8.5	11.5	11.8	12.0
지배주주지분 순이익	15	23	27	30
비지배주주지분 순이익	-1	1	2	2
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	13	24	28	32

VALUATION INDEX

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
PER (X)	19.9	21.1	18.0	15.9
PER (High,X)	21.8	21.9	18.7	16.5
PER (Low,X)	15.4	13.5	11.5	10.2
PBR (X)	3.1	4.2	3.6	3.1
PBR (High,X)	3.4	4.4	3.8	3.3
PBR (Low,X)	2.4	2.7	2.3	2.0
PCR (X)	14.0	15.1	12.4	10.8
PSR (X)	1.9	2.3	2.0	1.8
PEG (X)	0.8	1.4	1.4	1.2
PER/ 주당 EBIT 증감률 (X)	0.6	1.2	1.3	1.2
PER/ 주당 EBITDA 증감률 (X)	0.6	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA (X)	13.5	14.6	11.7	9.8
EV/EBIT (X)	15.2	15.4	12.5	10.7
Enterprise Value	253	430	424	413
EPS CAGR (3년) (%)	25.4	15.3	13.3	13.5
EBITPS CAGR (3년) (%)	32.5	17.1	13.7	13.8
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	30.8	18.3	14.5	14.2
주당 EBIT (W)	1,318	2,214	2,689	3,068
주당 EBITDA (W)	1,488	2,340	2,886	3,332
EPS (W)	1,218	1,805	2,117	2,399
BPS (W)	7,835	9,068	10,517	12,153
CFPS (W)	1,734	2,527	3,068	3,510
SPS (W)	13,070	16,466	19,043	21,257
DPS (W)	510	600	700	800

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
영업활동 현금흐름	29	23	31	38
당기순이익	14	24	28	32
+ 유/무형자산상각비	2	2	2	3
+ 중속, 관계기업관련손실(이익)	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	22	32	39	44
- 운전자본의증가(감소)	11	-2	1	2
투자활동 현금흐름	-46	-30	-25	-24
+ 유형자산의감소	0	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-3	-15	-15	-15
+ 투자자산의매각(취득)	0	-1	-1	0
Free Cash Flow	26	8	16	23
Net Cash Flow	-16	-6	7	14
재무활동 현금흐름	34	-4	-11	-12
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	33	-4	-11	-12
현금의증가	19	-10	-4	2
기말현금 및 현금성자산	55	45	41	43
기말 순부채(순현금)	-62	-60	-68	-81

RIM & EVA

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	8.2	13.5	14.4	13.9
Residual Income	7.7	13.8	16.3	18.2
12M RIM Target Price (W)	46,458			
EVA				
투하자본	-21.1	-3.4	8.4	17.6
세후영업이익	12.1	21.3	25.8	29.4
투하자본이익률 (%)	-86.5	-173.2	1,029.0	225.8
투하자본이익률 - WACC (%)	-91.8	-178.0	1,024.3	220.8
EVA	19.4	6.1	86.3	38.9
DCF				
EBIT	16.6	27.9	33.9	38.7
+ 유/무형자산상각비	2	2	2	3
- CAPEX	-3.5	-15.0	-15.0	-15.0
- 운전자본증가(감소)	21.4	-1.3	1.7	3.5
Free Cash Flow for Firm	-10.6	9.2	11.6	14.2
WACC				
타인자본비용 (COD)	2.6	1.8	2.0	2.1
자기자본비용 (COE)	8.2	7.8	7.2	7.3
WACC(%)	5.3	4.8	4.8	5.0

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
현금및현금성자산	55	45	41	43
매출채권	19	24	28	31
유동자산	132	142	153	168
유형자산	13	27	39	51
투자자산	19	19	20	20
비유동자산	92	109	123	136
자산총계	224	251	276	304
단기성부채	6	10	11	12
매입채무	0	0	0	0
유동부채	84	96	106	116
장기성부채	31	29	24	20
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	31	29	25	20
부채총계	115	126	130	136
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	78	94	112	133
비지배주주지분	10	12	13	15
자본총계	109	126	146	168

PROFITABILITY & STABILITY

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	16.3	21.4	21.6	21.2
총자산이익률 (ROA) (%)	7.5	10.0	10.8	11.1
투자자산이익률 (ROIC) (%)	-86.5	-173.2	1,029.0	225.8
EBITDA/ 자기자본 (%)	17.2	23.4	25.0	24.9
EBITDA/ 총자산 (%)	8.4	11.7	13.2	13.8
배당수익률 (%)	2.1	1.6	1.8	2.1
배당성향 (%)	39.9	31.7	31.5	31.8
총현금배당금 (십억원)	6	7	8	10
보통주 주당현금배당금(W)	510	600	700	800
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	-56.9	-48.1	-46.8	-48.2
총부채/ 자기자본 (%)	105.7	99.8	89.5	80.8
순이자비용/ 매출액 (%)	37	39	35	31
EBIT/ 순이자비용 (X)	0.4	0.4	0.4	0.3
유동비율 (%)	23.6	30.8	38.1	48.9
당좌비율 (%)	157.2	147.4	144.7	145.2
총발행주식수 (mn)	13	13	13	13
액면가 (W)	500	500	500	500
주가 (W)	24,200	38,050	38,050	38,050
시가총액 (십억원)	305	479	479	479