

모두투어 080160

Aug 03, 2015

여행산업 성장 수혜

Buy 신규
TP 50,000 원 신규

Company Data

현재가(07/31)	39,150 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	43,150 원
52 주 최저가(보통주)	19,050 원
KOSPI (07/31)	2,030.16p
KOSDAQ (07/31)	725.06p
자본금	63 억원
시가총액	4,933 억원
발행주식수(보통주)	1,260 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.2 만주
평균거래대금(60 일)	79 억원
외국인지분(보통주)	26.65%
주요주주	
우종우 외 7 인	17.93%
JF Asset Management Limited 외 1 인	5.18%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.9%	41.3%	57.9%
상대주가	20.7%	15.3%	16.8%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 제시

모두투어(080160 KQ)에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 50,000원을 제시하며 분석을 개시. 당사는 국내 여행업체 중 M/S 11%를 차지하고 있는 업체로서 여행산업 성장의 수혜를 누리는 중. 또한 최근 여행시장 구조는 양질의 여행컨텐츠 제공이 가능한 대형업체로의 재편과정을 겪고 있는 것으로 보여 시장 성장과 점유율 확대를 동시에 누릴 것으로 전망.

여행산업 성장 +점유율 상승 +항공권 이용객 증가

상반기까지 전체 출국자 수는 전년동기대비 20% 증가하였고, 모두투어를 이용한 출국자수는 39% y-y 증가하여 가파른 시장 성장보다 높은 성장률을 기록 중. 3Q15 예약률은 19% 수준인 것을 감안하면 여행 수요는 성장을 지속할 전망. 지난해 9월부터 항공권 판매 시스템을 도입한 후로 동사의 시스템을 이용하는 고객 수가 가파르게 증가하는 중. 금년 상반기까지 항공권 이용객 수가 월평균 전년동월대비 50% 이상씩 증가 중이고, 내년에도 30~40%의 성장세를 이어나갈 것으로 전망됨.

2015년 매출액 2,170억원, 영업이익 260억원 전망

2015년 매출액 2,170억원(31.7% y-y), 영업이익 260억원(58.0% y-y) 전망. 메르스 영향은 6월 실적에 일부 반영되었지만 여행수요가 빠르게 회복되며 금년 실적에 미치는 영향은 크지 않을 전망. 자회사(모두스테이/모두투어 리츠)를 통해 현재 3개의호텔을 보유 및 운영하고 있으며, 5년내에 호텔 15개 보유 및 30개 운영 계획을 가지고 있음.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액 (십억원)	147	165	217	252	292
YoY(%)	6.6	12.1	31.7	16.0	15.8
영업이익 (십억원)	16	17	26	31	36
OP 마진(%)	10.9	10.3	12.0	12.3	12.3
순이익 (십억원)	15	14	22	26	30
EPS(원)	1,278	1,218	1,780	2,031	2,372
YoY(%)	-8.4	-4.7	46.1	14.1	16.8
PER(배)	18.0	19.9	22.4	19.6	16.8
PCR(배)	10.8	13.2	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	3.2	3.1	4.4	3.7	3.2
EV/EBITDA(배)	12.3	13.6	15.6	13.0	10.7
ROE(%)	18.7	16.3	21.0	20.6	20.6

Valuation

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 제시하며 커버리지 개시

모두투어(080160 KQ)에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 50,000원을 제시하며 분석을 개시한다. 동사는 국내 여행산업에서 M/S 11%를 점하고 있는 2위 업체이다. 금년 1월부터 6월까지 해외여행 수요가 월 평균 20%로 가파르게 증가하는 가운데 동사를 이용하는 해외여행객 수는 월 평균 39%로 시장보다 빠른 성장을 이어가고 있다. 최근 여행시장 구조는 양질의 여행컨텐츠 제공이 가능한 대형업체로의 재편과정을 겪고 있는 것으로 보여 시장성장과 점유율 확대를 동시에 누릴 것으로 전망된다. 지난해 9월부터 항공권 판매 시스템을 도입한 후로 동사를 이용하는 고객 수가 가파르게 증가하고 있다. 금년 상반기까지 항공권 이용객 수가 월평균 전년동월대비 50% 이상씩 증가 중이고, 내년에도 30~40%의 성장세를 이어나갈 것으로 전망된다.

목표주가는 2015년 추정실적 기준 PER 28.0배, PBR 5.5배 수준

목표주가는 잔여이익모델(RIM)을 이용하여 산출하였고, COE 6.7%(베타 0.6, 리스크프리미엄 7.0%, 무위험수익률 2.5%)를 적용하였다. 목표주가 50,000원은 2015년 추정 실적 기준 PER 28.0배, PBR 5.5배에 해당하는 수준이다. 2015년 매출액 2,170억원(31.7% y-y), 영업이익 260억원(58.0% y-y)을 기록할 것으로 전망한다.

[도표 20] 모두투어 RIM Valuation (단위: 십억원)

	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
1. 지배주주 순이익	22	26	30	35	40	47
2. 기초자기자본	99	115	134	157	183	215
3. 자기자본비용(2xCoE)	7	8	9	10	12	14
4. 초과이익(1-3)	16	18	21	24	28	32
5. 현가요소	1,000	0.937	0.878	0.823	0.772	0.723
6. 초과이익의 현재가치(4x5)	16	17	18	20	22	23
7. 초과이익현재가치의 합계	116					
8. 잔여가치의현재가치	413	베타			0.6	
9. 기초자기자본	99	리스크프리미엄			7.0%	
10. 주주지분가치(7+8+9)	627	무위험수익률			2.5%	
11. 보통주주식수(천주)	12,600	자기자본비용(COE)			6.7%	
12. 주당가치(원)	49,799					

자료: 교보증권 리서치센터

여행산업

여행산업 성장 지속

[모두투어 080160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	147	165	217	252	292
매출원가	2	4	8	8	8
매출총이익	145	161	209	244	284
매출총이익률 (%)	99.0	97.7	96.3	96.8	97.3
판매비와관리비	130	144	183	213	247
영업이익	16	17	26	31	36
영업이익률 (%)	10.7	10.1	12.1	12.3	12.5
EBITDA	17	19	28	33	39
EBITDA Margin (%)	11.6	11.4	13.1	13.2	13.3
영업외손익	4	3	4	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	2	2
금융비용	0	-1	0	-1	0
기타	3	2	2	2	2
법인세비용차감전순손익	20	19	30	34	40
법인세비용	5	5	7	9	10
계속사업순손익	15	14	22	26	30
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	14	22	26	30
당기순이익률 (%)	10.4	8.5	10.3	10.2	10.3
비지배지분순이익	-1	-1	0	0	0
지배지분순이익	16	15	22	26	30
지배순이익률 (%)	11.0	9.3	10.3	10.2	10.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	15	13	22	25	29
비지배지분포괄이익	-1	-1	-2	-2	-3
지배지분포괄이익	16	14	24	27	32

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	15	29	16	21	25
당기순이익	15	14	22	26	30
비현금항목의 가감	11	8	9	10	12
감가상각비	1	2	2	2	2
외환손익	1	0	0	0	0
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	6	8	9	10
자산부채의 증감	-6	11	-9	-7	-8
기타현금흐름	-4	-4	-7	-7	-8
투자활동 현금흐름	-12	-46	1	0	0
투자자산	-3	4	0	0	0
유형자산	-1	-3	-3	-3	-3
기타	-8	-46	4	3	3
재무활동 현금흐름	-8	34	-4	-5	-5
단기차입금	1	5	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	28	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	8	0	0	0
현금배당	-5	-6	-6	-7	-7
기타	-4	-1	0	0	0
현금의 증감	-5	19	16	21	24
기초 현금	42	36	55	71	92
기말 현금	36	55	71	92	116
NOPLAT	12	12	20	23	27
FCF	6	22	10	15	19

자료: 모두투어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	117	132	151	172	198
현금및현금성자산	36	55	71	92	116
매출채권 및 기타채권	24	23	29	33	38
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	57	54	50	47	44
비유동자산	35	92	94	95	97
유형자산	10	13	14	15	16
관계기업투자금	16	16	16	16	16
기타금융자산	3	3	3	3	3
기타비유동자산	6	60	60	61	62
자산총계	152	224	244	268	295
유동부채	57	84	85	86	87
매입채무 및 기타채무	36	50	50	50	50
차입금	1	6	7	8	9
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	20	29	29	29	29
비유동부채	6	31	32	33	35
차입금	1	29	30	31	32
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	2	2	2	3
부채총계	63	115	117	119	122
지배지분	89	99	115	134	157
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	70	78	95	114	136
기타자본변동	-15	-14	-14	-14	-14
비지배지분	0	10	12	14	16
자본총계	90	109	127	148	173
총차입금	3	37	39	41	43

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,278	1,218	1,780	2,031	2,372
PER	18.0	19.9	22.4	19.6	16.8
BPS	7,094	7,835	9,129	10,635	12,435
PBR	3.2	3.1	4.4	3.7	3.2
EBITDAPS	1,357	1,488	2,256	2,638	3,081
EV/EBITDA	12.3	13.6	15.6	13.0	10.7
SPS	11,663	13,070	0	0	0
PSR	2.0	1.9	0.0	0.0	0.0
CFPS	480	1,748	754	1,206	1,493
DPS	500	510	550	600	650

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	6.6	12.1	31.7	16.0	15.8
영업이익 증가율	-25.7	5.2	58.0	17.9	17.7
순이익 증가율	-13.4	-8.1	59.7	14.1	16.8
수익성					
ROIC	-132.8	-67.6	-90.3	-147.3	-259.0
ROA	10.7	8.1	9.6	10.0	10.6
ROE	18.7	16.3	21.0	20.6	20.6
안정성					
부채비율	69.7	105.7	92.3	80.7	70.3
순차입금비율	1.9	16.4	15.9	15.4	14.7
이자보상배율	641.9	23.6	35.3	39.5	44.3