

여행산업

Overweight

Aug 03, 2015

Top Picks

종목명	투자의견	목표주가(12M)
하나투어	Buy	200,000원
모두투어	Buy	50,000원

여행산업 성장 지속

메르스 사태 이후 해외여행 수요 빠르게 회복

우려했던 것만큼 6월 출국자 수 감소 영향은 크지 않았고, 출국자 증가 추세를 꺾진 못하였음. 6월 8.1% y-y로 증가폭이 둔화되었지만 2Q15 내국인 출국자 수는 전년동기대비 21.1% 증가. 국내 여행사의 7~9월 예약률은 평균 18.8% y-y 증가하고, 항공사의 예약률은 평균 9.6% 감소한 것으로 파악. 메르스 사태 이후 내국인 출국자 수 혹은 해외 여행 수요는 빠르게 회복

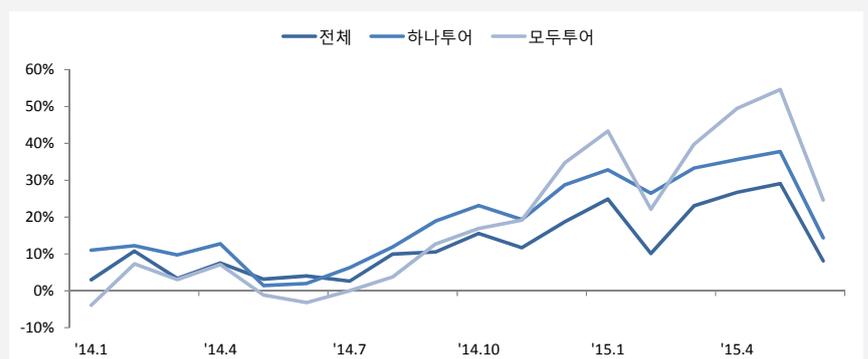
하나투어/모두투어 이용객 증가율은 전체 출국자 수 증가율을 상회

업체별로 살펴보면 2Q15 출국자 중 하나투어 이용객은 83만명으로 전년동기대비 29.0% 증가하였고, 모두투어 이용객은 44만명으로 42.9% 증가. 하나투어와 모두투어 이용객 증가율이 전체 출국자 수 증가율을 상회하는 상황이 유지. 여행상품을 경험한 뒤 재구매 수요가 지속되고 있고, 가격이 다소 높더라도 영세 사업자들의 서비스보다 대형업체의 서비스 만족도가 높기 때문인 것으로 판단

하나투어, 모두투어 추천

여행산업 성장과 시장점유율 상승 수혜를 동시에 누릴 것으로 전망되는 하나투어와 모두투어에 대해 투자의견 Buy를 제시하고, 각각의 목표주가 200,000원과 50,000원을 제시

하나투어/모두투어 시장보다 높은 출국자 수 증가율



자료: 교보증권 리서치센터



운송/엔터테인먼트

책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

여전히 성장 국면

여행산업 성장 및 대형업체로 시장구조 재편

2Q15 내국인 출국자 21% y-y 증가, 6월에도 8% y-y 증가

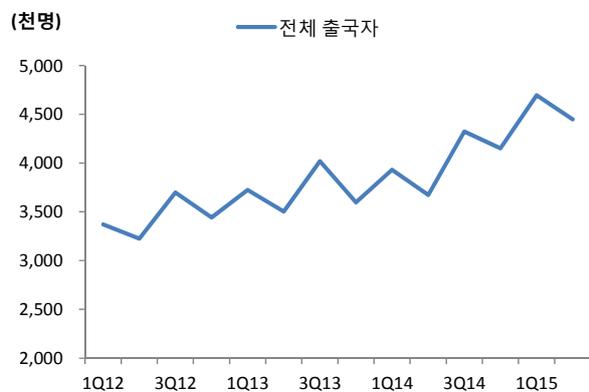
우려했던 것만큼 6월 출국자 수 감소 영향은 크지 않았다. 메르스(중동호흡기증후군, Middle East Respiratory Syndrome)의 영향으로 출국자 수 증가폭이 둔화된 것은 사실이지만 추세를 꺾진 못하였다. 2Q15 내국인 출국자 수는 전년동기대비 21.1% 증가하였다. 출국자 수를 월별로 살펴보면 4월 26.7% y-y, 5월 29.1% y-y 증가하여 가파른 증가세를 이어오다 6월 8.1% y-y로 증가폭이 둔화된 것을 알 수 있다.

메르스는 내국인 출국자보다는 외국인 입국자에 큰 영향을 미쳤다. 2Q15 외국인 입국자 수는 전년동기대비 7.8% 감소하였다. 한류열풍 등의 이유로 4월 10.6% y-y, 5월 7.6% y-y 증가세를 이어오다 메르스 영향을 받은 6월 외국인 입국자 수는 전년동기대비 41.0% 감소하였다. 메르스 영향으로 항공운송업종 및 내수업종 등이 타격을 입은 바 있다.

메르스 사태 이후 해외여행 수요 빠르게 회복

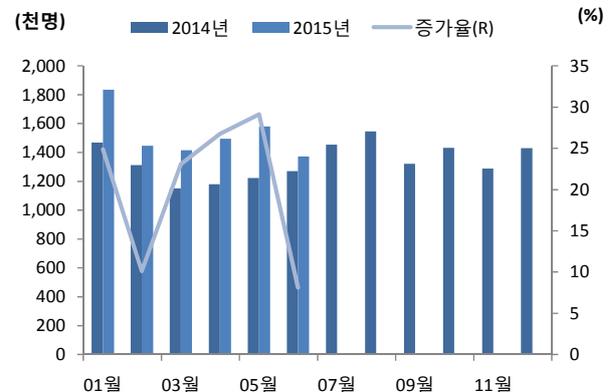
국내 여행사의 7~9월 예약률은 평균 18.8% y-y 증가하고, 항공사의 예약률은 평균 9.6% 감소한 것으로 파악된다. 메르스 사태 이후 내국인 출국자 수 혹은 해외 여행 수요는 빠르게 회복되었으나 외래객 입국자 수의 본격적인 회복 여부는 시간을 가지고 좀 더 기다려봐야 할 수 있을 것으로 보인다. 다만 메르스 신규 환자 발생 속도가 줄어든 것 등을 감안하면 외래객 입국자 수는 회복 국면에 들어선 것으로 판단된다.

[도표 1] 2Q15 출국자 21% y-y 증가



자료: 교보증권 리서치센터, 주: 승무원 포함

[도표 2] 메르스 영향에도 6월 출국자 8% y-y 증가



자료: 교보증권 리서치센터

여행산업

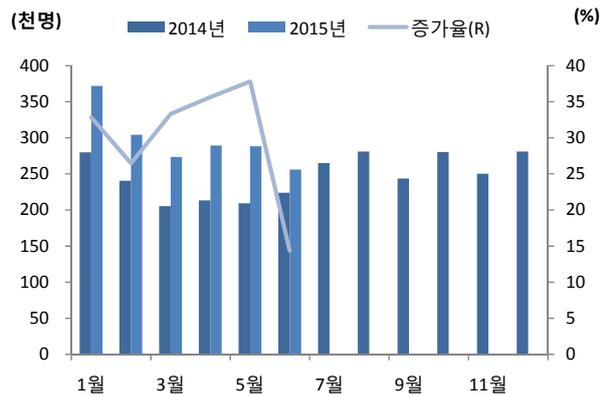
여행산업 성장 지속

하나투어/모두투어 이용객 증가율은 전체 출국자 수 증가율을 상회

업체별로 살펴보면 2Q15 출국자 중 하나투어 이용객은 83만명으로 전년동기대비 29.0%(4월 35.6%, 5월 37.8%, 6월 14.4%) 증가하였고, 모두투어 이용객은 44만명으로 42.9%(4월 49.5%, 5월 54.6%, 6월 24.6%) 증가하였다. 최근 모두투어 이용객이 빠른 속도로 증가하고 있는 것은 모두투어가 지난해 9월부터 항공권 판매 시스템을 런칭하면서 항공권 구매 수요가 추가되었기 때문인 것으로 풀이된다.

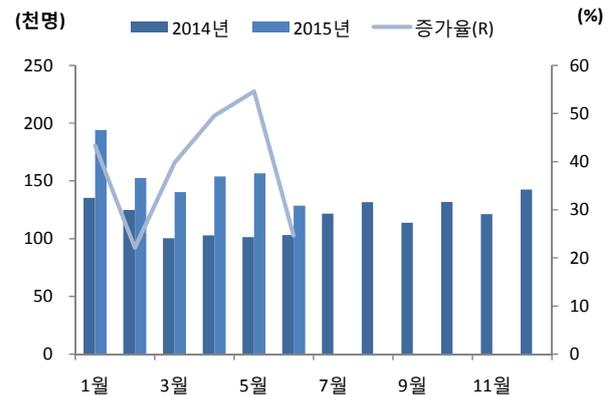
하나투어와 모두투어 이용객 증가율이 전체 출국자 수 증가율을 상회하는 상황이 유지되고 있다. 여행상품을 경험한 뒤 재구매 수요가 지속되고 있고, 가격이 다소 높더라도 영세 사업자들의 서비스보다 대형업체의 서비스 만족도가 높기 때문인 것으로 판단된다.

[도표 3] 하나투어 이용객



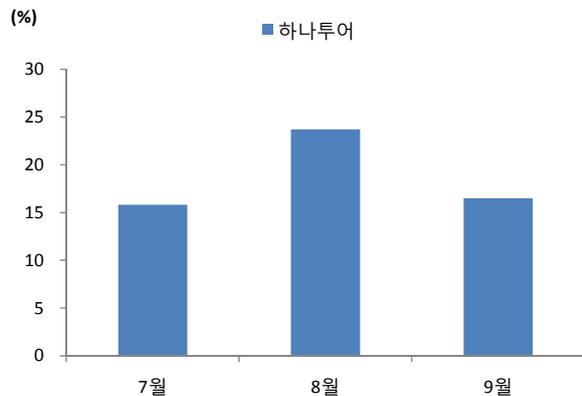
자료: 하나투어, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 모두투어 이용객



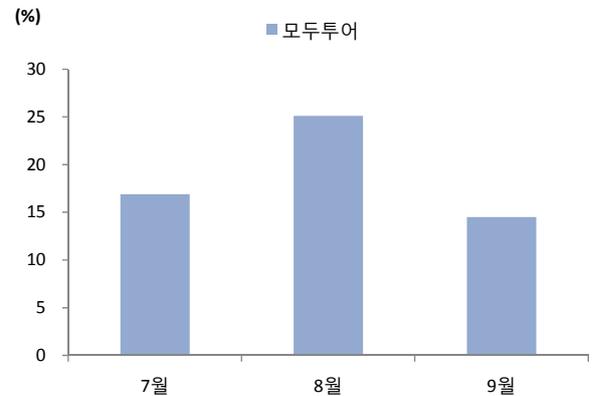
자료: 모두투어, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 하나투어 예약률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 모두투어 예약률

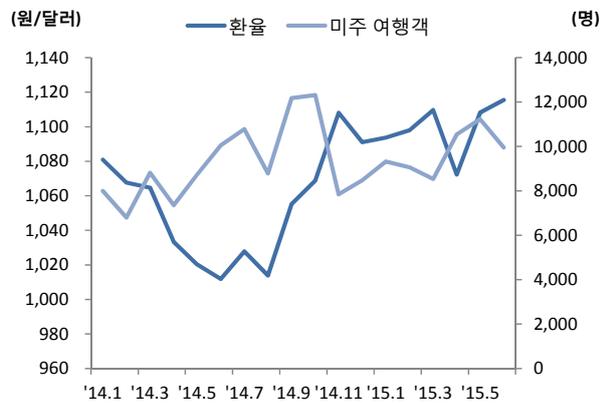


자료: 교보증권 리서치센터

최근 환율 변동에도 해외여행 수요 증가 지속

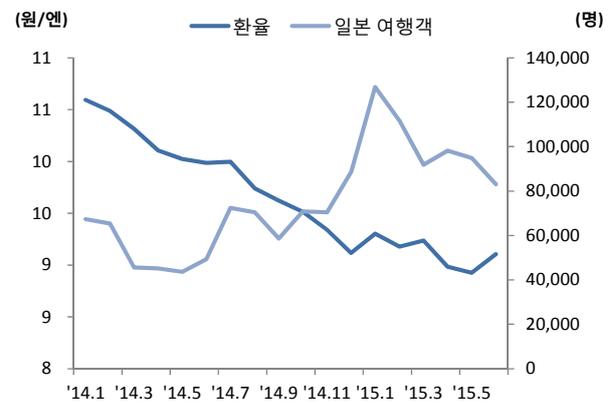
여행객 수요에 큰 영향을 미치는 변수 중 하나는 환율이다. 원화가 강세를 나타내면 환전을 할 때 좀 더 많은 해외통화를 얻을 수 있기 때문에 원화 강세 국면에서 해외 여행 수요가 증가하곤 한다. 그러나 최근 여행객 동향을 살펴보면 환율 영향이 크게 작용하지 않는 것으로 보인다. 최근 상대적으로 원화가 강세를 보이는 지역은 일본과 유럽 등이지만, 그렇지 않은 미국과 중국의 여행 수요 지속적으로 증가하는 모습이 관찰된다. 메르스 사태가 발생하기 전인 금년 1~5월까지 미주 여행객은 월 평균 23.7% 증가하였고, 중국 여행객은 23.9% 증가하였다. 원화 강세를 보이는 유럽은 월 평균 15.9%, 일본은 99.0% 증가하였다.

[도표 7] 원/달러 환율 vs 미주 여행객



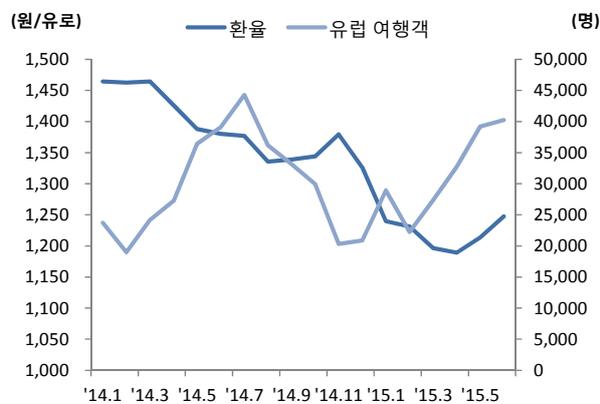
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 원/엔 환율 vs 일본 여행객



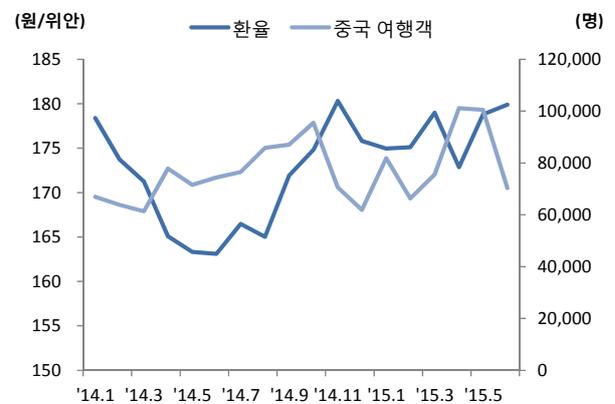
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 원/유로 환율 vs 유럽 여행객



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 원/위안 환율 vs 중국 여행객



자료: 교보증권 리서치센터

여행산업이 더 성장할 수 있는 환경

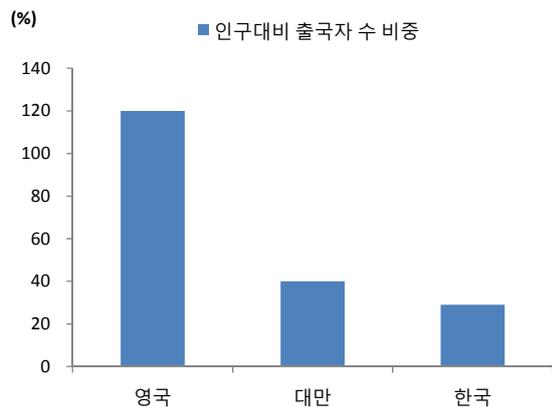
해외여행 수요 증가로 여행산업 성장 견인

2014년 국내 출국자 수는 1,473만명으로 우리나라 인구 대비 약 29%에 해당하는 수준이다. 대만의 연간 출국자 수는 인구의 약 40% 수준이고, 영국은 전체 인구의 약 120%가 출국한다. 국내 소득 수준의 향상과 인구대비 출국자 수 비중을 감안하면 여행객 증가는 지속될 것으로 전망된다. 최근 외부 변수에 상관없이 여행객이 늘어나고 있는 추세도 같은 맥락에서 해석할 수 있다. 항공사의 항공기 보유량이 확대된 것과 저가 항공사 이용으로 여행비용을 절감할 수 있다는 것도 여행객 수요를 늘리는 이유라고 볼 수 있다. 여행업계는 2020년 출국자 수가 2,000만명을 넘어설 것으로 보고 있고, 현재 여행객 증가 속도를 감안하면 시기는 앞당겨질 수도 있을 것으로 전망된다.

중국 진출시 폭발적인 성장 가능성도 열어둬야

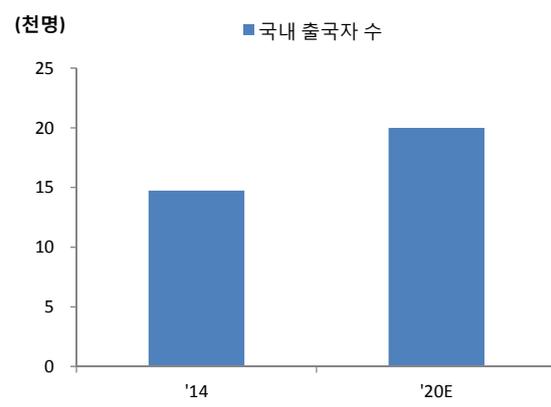
국내 출국자 수의 증가도 여행업체의 성장에는 긍정적이지만 향후 폭발적인 성장은 중국 인바운드 고객을 확보하면서 가능할 것으로 전망된다. 현재 하나투어와 모두투어에서 중국 인바운드 드가 수익에 미치는 영향은 5% 내외인 것으로 추정된다. 아직 현지 직접영업이 불가능하기 때문에 중국 여행군을 확보한 브로커를 통해 중국 인바운드 고객을 확보하다 보니 수익성 확보가 어려운 실정이다. 현재 중국에는 여행업을 영위하는 3개의 외자기업(미국, 독일, 일본) 존재하는 것으로 파악되는데 향후 한중 FTA가 체결된다면 우리나라 업체도 중국에서 직접 영업을 가능할 것으로 전망된다.

[도표 11] 한국 출국자 비중 29%



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 2020년 출국자 2,000만명

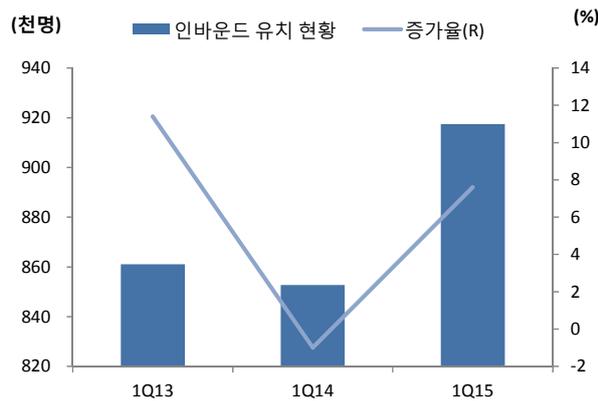


자료: 교보증권 리서치센터

인바운드 시장 성장 잠재력 보유

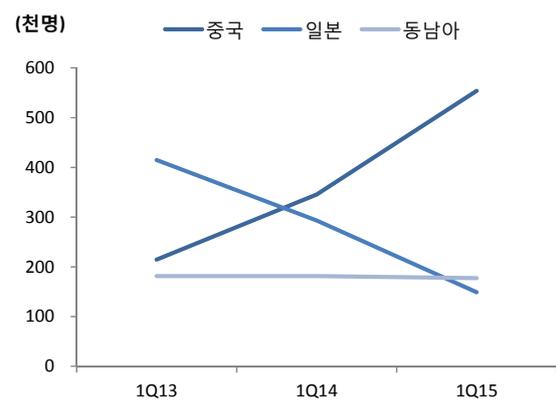
인바운드 시장은 아직 아웃바운드 시장에 비해 상대적으로 규모가 작지만 그만큼 성장 잠재력을 충분히 보유하고 있다. 국내 여행업계는 1Q15 약 92만명(7.6% y-y)의 인바운드 고객을 유치하였다. 아웃바운드의 국내업체 시장점유율이 패키지 부문에서 41%, FIT 부문에서 35% 수준인 것을 감안하면 인바운드 유치실적 31%는 상승할 수 있는 가능성이 높은 것으로 판단된다. 중국 인바운드 고객이 빠르게 증가하고 있고, 최근에는 일본 인바운드 고객도 증가 추세로 전환하였다. 아쉬운 점은 국내 여행업체가 빠르게 증가하고 있는 중국 인바운드 고객을 유치하고는 있지만 치열한 경쟁 때문에 수익구조가 열악하다는 것이다. 하나투어와 모두투어의 인바운드 매출비중은 아직 5% 내외이나 향후 수익성 개선과 매출비중 확대가 나타날 것으로 전망된다.

[도표 13] 인바운드 유치 현황



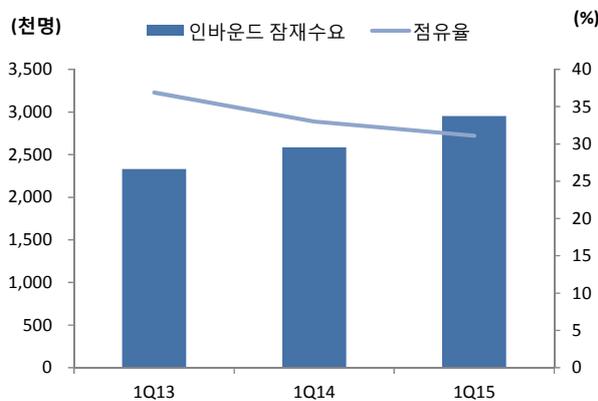
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] 국가별 인바운드 유치 현황



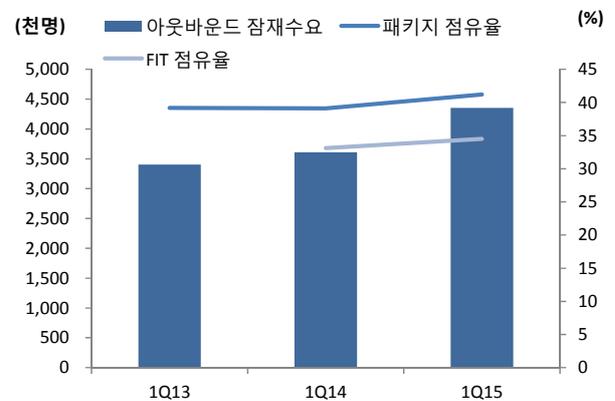
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 인바운드 잠재 수요



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] 아웃바운드 잠재 수요

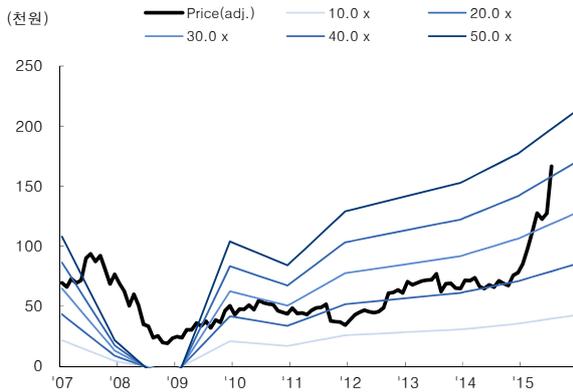


자료: 교보증권 리서치센터

주가 리레이팅 지속, 대형업체의 시장점유율 확대

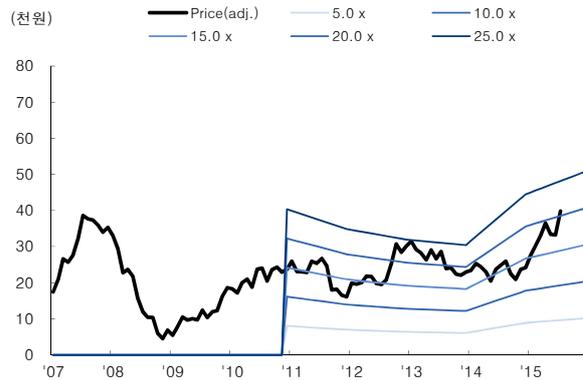
하나투어는 현재 PER 43배, 모두투어는 PER 22배 수준에서 거래되고 있다. 과거 PER band Chart를 참고해 보면 두 회사 모두 상단 부근의 멀티플 수준까지 상승해 있는 상황이다. 주가 수준이 계속 리레이팅되고 있는 것은 앞서 언급한 것처럼 여행산업의 지속적인 성장이 전망되는 것을 반영하고 있기 때문인 것으로 판단된다. 아웃바운드와 인바운드의 성장이 동시에 나타나기 시작하면서 주가도 이를 빠르게 반영하고 있다. 또한 최근 여행산업에서 시장점유율 1~2 위 기업인 하나투어와 모두투어를 이용하여 출국하는 사람들의 증가 속도가 시장 전체 증가율을 상회하고 있는데, 이는 여행자들의 선호도가 양질의 서비스 제공이 가능한 대형 업체로 몰리고 있기 때문인 것으로 판단된다. 대형업체로 고객들이 몰리면서 시장구조가 재편되는 과정을 겪고 있는 것으로 판단되어, 대형업체는 시장 성장에 대한 수혜와 점유율 상승 수혜를 동시에 누릴 것으로 전망된다. 하나투어와 모두투어에 대한 투자 의견 Buy와 각각의 목표주가 200,000원, 50,000원을 제시한다.

[도표 17] 하나투어 PER Band Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 18] 모두투어 PER Band Chart



자료: 교보증권 리서치센터

하나투어 039130

Aug 03, 2015

여행산업 성장에 면세점까지

Buy 신규
TP 200,000 원 신규

Company Data

현재가(07/31)	173,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	187,500 원
52 주 최저가(보통주)	63,800 원
KOSPI (07/31)	2,030.16p
KOSDAQ (07/31)	725.06p
자본금	58 억원
시가총액	20,154 억원
발행주식수(보통주)	1,162 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	21.8 만주
평균거래대금(60 일)	357 억원
외국인지분(보통주)	24.67%
주요주주	
박상환 외 22 인	18.77%
국민연금	10.15%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	36.1%	103.2%	164.1%
상대주가	39.0%	95.1%	170.1%



윤승/엔터테인먼트 책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

투자 의견 Buy, 목표주가 200,000원 제시

하나투어(039130 KS)에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 200,000원을 제시하며 분석을 개시. 동사는 국내 여행업체 중 M/S 21%를 차지하고 있는 1위 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 + 면세점 추가

상반기까지 전체 출국자 수는 전년동기대비 20% 증가하였고, 하나투어를 이용한 출국자수는 30% y-y 증가하여 가파른 시장 성장보다 높은 성장률을 기록 중. 3Q15 예약률은 19% 수준인 것을 감안하면 성장 지속할 전망.

금년 7월 동사는 중소기업 면세점 사업자로 선정되었음. 인천공항면세점과 더불어 인사동면세점이 내년 초 개장을 앞두고 있는 상황. 인사동면세점 면적은 3천평 규모로 평당 매출액 1억원과 영업이익률 5%를 전망하고, 동사의 호텔 사업 등과 시너지효과를 낼 수 있을 것으로 기대.

2015년 매출액 4,740억원, 영업이익 570억원 전망

2015년 매출액 4,740억원(22.8% y-y), 영업이익 570억원(41.7% y-y) 전망. 메르스 영향은 6월 실적에 일부 반영되었지만 여행수요가 빠르게 회복되며 금년 실적에 미치는 영향은 크지 않을 전망. 2016년부터는 면세점 실적이 추가되며 매출액(8,560억원, 22.8% y-y) 및 영업이익(790억원, 37.7% y-y)이 크게 증가할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액(십억원)	353	385	474	856	1,019
YoY(%)	14.6	9.3	22.8	80.8	19.0
영업이익(십억원)	40	40	57	79	95
OP 마진(%)	11.3	10.4	12.0	9.2	9.3
순이익(십억원)	36	35	47	64	76
EPS(원)	2,923	2,879	3,882	4,976	5,936
YoY(%)	-3.8	-1.5	34.9	28.2	19.3
PER(배)	22.1	27.1	42.9	33.5	28.0
PCR(배)	13.6	16.4	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	4.0	5.0	9.2	7.7	6.4
EV/EBITDA(배)	12.8	14.8	26.1	18.8	15.3
ROE(%)	19.5	18.2	23.1	25.0	24.9

Valuation

투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 제시하며 커버리지 개시

하나투어(039130 KS)에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 200,000원을 제시하며 분석을 개시한다. 동사는 국내 여행산업에서 M/S 21%를 점하고 있는 1위 업체이다. 금년 1월부터 6월까지 해외여행 수요가 월 평균 20%로 가파르게 증가하는 가운데 동사를 이용하는 해외여행객 수는 월 평균 30%로 시장보다 빠른 성장을 이어가고 있다. 최근 여행시장 구조는 양질의 여행컨텐츠 제공이 가능한 대형업체로의 재편과정을 겪고 있는 것으로 보여 시장 성장과 점유율 확대를 동시에 누릴 것으로 전망된다.

금년 7월 동사는 중소기업 면세점 사업자로 선정된 바 있다. 인천공항면세점과 더불어 내년초 인사동면세점이 개장을 앞두고 있는 상황이다. 인사동면세점 면적은 3천평 규모로 평당 매출액 1억원과 영업이익률 5%를 전망하고, 동사의 호텔사업 등과 시너지효과를 낼 수 있을 것으로 기대한다.

목표주가는 2015년 추정실적 기준 PER 52.2배, PBR 11.2배 수준

목표주가는 잔여이익모델(RIM)을 이용하여 산출하였고, COE 6.1%(베타 0.6, 리스크프리미엄 6.0%, 무위험수익률 2.5%)를 적용하였다. 목표주가 200,000원은 2015년 추정 실적 기준 PER 52.3배, PBR 11.2배에 해당하는 수준이다. 2015년 매출액 4,740억원(22.8% y-y), 영업이익 570억원(41.7% y-y)을 기록할 것으로 전망한다.

[도표 19] 하나투어 RIM Valuation

(단위: 십억원)

	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
1. 지배주주 순이익	45	58	69	80	92	106
2. 기초자기자본	180	211	252	302	361	430
3. 자기자본비용(2xCoE)	11	13	15	18	22	26
4. 초과이익(1-3)	34	45	54	61	70	80
5. 현가요소	1,000	0.943	0.888	0.837	0.789	0.744
6. 초과이익의 현재가치(4x5)	34	42	48	51	55	60
7. 초과이익현재가치의 합계	290					
8. 잔여가치의현재가치	1,888	베타			0.6	
9. 기초자기자본	180	리스크프리미엄			6.0%	
10. 주주지분가치(7+8+9)	2,359	무위험수익률			2.5%	
11. 보통주주식수(천주)	11,616	자기자본비용(COE)			6.1%	
12. 주당가치(원)	203,089					

자료: 교보증권 리서치센터

여행산업

여행산업 성장 지속

[하나투어 039130]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	353	385	474	856	1,019
매출원가	0	0	0	279	347
매출총이익	353	385	474	577	672
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	67.4	66.0
판매비와관리비	312	345	416	498	577
영업이익	40	40	57	79	95
영업이익률 (%)	11.4	10.5	12.1	9.2	9.3
EBITDA	46	48	65	88	105
EBITDA Margin (%)	12.9	12.3	13.8	10.3	10.3
영업외손익	8	6	6	6	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	5	5	5
금융비용	0	0	0	0	0
기타	4	1	1	1	2
법인세비용차감전순이익	49	46	63	85	102
법인세비용	13	11	16	21	25
계속사업순이익	36	35	47	64	76
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	35	47	64	76
당기순이익률 (%)	10.2	9.2	10.0	7.4	7.5
비지배지분순이익	2	2	2	6	7
지배지분순이익	34	33	45	58	69
지배순이익률 (%)	9.6	8.7	9.5	6.8	6.8
매도가능금융자산평가	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	35	34	47	63	75
비지배지분포괄이익	2	2	2	3	4
지배지분포괄이익	33	33	44	59	71

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	46	104	93	129	128
당기순이익	36	35	47	64	76
비현금항목의 가감	21	22	29	34	38
감가상각비	3	4	6	7	8
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	18	23	27	30
자산부채의 증감	1	55	28	47	33
기타현금흐름	-13	-8	-12	-16	-20
투자활동 현금흐름	-41	-40	-38	-40	-42
투자자산	-6	-10	-5	-5	-5
유형자산	-8	-10	-15	-15	-15
기타	-27	-19	-19	-21	-23
재무활동 현금흐름	-15	-32	-3	-3	-6
단기차입금	-3	8	8	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-14	-14	-17	-19
기타	0	-28	4	6	6
현금의 증감	-11	32	18	48	42
기초 현금	93	82	114	131	180
기말 현금	82	114	131	180	222
NOPLAT	30	31	43	59	71
FCF	29	82	64	101	99

자료: 하나투어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	278	316	360	475	557
현금및현금성자산	82	114	131	180	222
매출채권 및 기타채권	73	61	72	121	142
재고자산	0	1	1	2	3
기타유동자산	123	140	155	172	192
비유동자산	98	121	133	144	154
유형자산	35	46	56	63	70
관계기업투자금	20	22	23	25	27
기타금융자산	22	29	33	36	40
기타비유동자산	21	24	21	19	18
자산총계	376	437	493	619	712
유동부채	181	243	267	350	389
매입채무 및 기타채무	76	110	127	203	235
차입금	7	13	21	29	36
유동성채무	0	1	0	0	0
기타유동부채	97	118	118	118	118
비유동부채	3	6	7	7	7
차입금	1	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	5	5	5	5
부채총계	184	249	273	356	396
자본지분	186	180	211	252	302
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	91	92	92	92	92
이익잉여금	99	119	149	191	241
기타자본변동	-9	-35	-35	-35	-35
비지배지분	6	8	9	11	13
자본총계	193	188	220	263	315
총차입금	8	19	25	33	40

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,923	2,879	3,882	4,976	5,936
PER	22.1	27.1	42.9	33.5	28.0
BPS	16,026	15,521	18,156	21,707	26,028
PBR	4.0	5.0	9.2	7.7	6.4
EBITDAPS	3,923	4,098	5,624	7,572	9,011
EV/EBITDA	12.8	14.8	26.1	18.8	15.3
SPS	30,359	33,183	0	0	0
PSR	2.1	2.3	0.0	0.0	0.0
CFPS	2,457	7,099	5,539	8,661	8,537
DPS	1,100	1,300	1,500	1,700	1,900

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	14.6	9.3	22.8	80.8	19.0
영업이익 증가율	1.9	0.2	41.7	37.7	20.1
순이익 증가율	-3.6	-1.9	34.1	34.0	19.9
수익성					
ROIC	-95.5	-55.5	-53.9	-66.5	-69.9
ROA	9.3	8.2	9.7	10.4	10.4
ROE	19.5	18.2	23.1	25.0	24.9
안정성					
부채비율	95.5	132.7	124.2	135.5	125.7
순차입금비율	2.2	4.3	5.0	5.3	5.6
이자보상배율	207.2	148.9	158.3	166.5	161.7

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.

	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
법인세비용차감전순이익	20	19	30	34	40
법인세비용	5	5	7	9	10
계속사업순이익	15	14	22	26	30
중단사업순이익	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

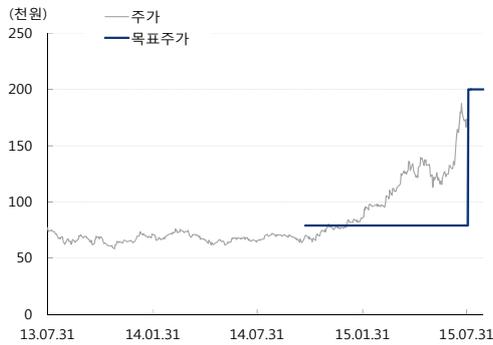
단위: 원, 배, %

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
순차입금비용	1.9	16.4	15.9	15.4	14.7
이자보상배율	641.9	23.6	35.3	39.5	44.3

여행산업

여행산업 성장 지속

하나투어 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.10.23	매수	79,000			
2014.11.04	매수	79,000			
2015.08.03	담당자 변경 매수	200,000			

모두투어 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2015.08.03	매수	50,000			

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2015.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	93.4	6.0	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하