

2015년 8월 5일

모두투어 (080160.KQ/Buy유지/TP:51,000원상향/CP:39,100원)

목표주가 상향

김진성 (02-768-7618)

밸류에이션 매력 부각

시장점유율 안정적으로 11%대에 안착한 가운데, 본업(여행) 펀더멘털 호조는 지속되고 있음. 상대적인 밸류에이션 매력도가 주목될 시점으로 판단

• **제휴채널 확대에 따른 눈부신 항공권 송출객 성장률**

- 투자 의견 Buy 유지하며 목표주가 51,000원(기존 46,000원)으로 상향. 목표주가는 2016년 목표 PER 25배에 해당하며, 건조한 펀더멘털 감안할 경우 정당하다고 판단
- 7월 전체 송출객 159,405명(+31.0% y-y) 기록한 가운데, 패키지 송출객은 94,827명(+15.5% y-y), 항공권 송출객은 64,578명(+63.1% y-y) 기록. 지역별로 일본(+54.2% y-y), 동남아(+17.1% y-y), 유럽(+10.6% y-y) 등 중국(-6.5% y-y)을 제외한 지역에서 양호한 성장세 지속하며 메르스 영향권에서 탈피하는 실적 시현
- 항공권은 역대 최고 월간 기록 경신하였는데, 7월 네이버 국제선 항공권 진입 및 제휴채널(스카이스캐너 등) 확대에 따른 신규 트래픽 유입 효과 발생한 것으로 파악
- 2분기 자유투어가 종속법인 편입되면서 자회사 이익 기여 시점은 2016년으로 이연될 전망. 하지만 하반기 2개 호텔 신규 오픈(리츠 취득), 기타 자회사 이익 턴어라운드 등 반영하여 자회사 영업적자는 2014년 45억원에서 올해 30억원으로 축소 전망
- 탄탄한 펀더멘털과 상대적 밸류에이션 매력 부각되면서 주가 상승 동력 확대될 전망

• **2분기 Review: 본업은 호조, 자회사(호텔, 자유투어) 손실 발생**

- 2분기 연결 매출액은 496억원(+36.1% y-y), 영업이익은 50억원(+135.9% y-y), 지배지분순이익은 35억원(+56.6% y-y)으로 당사 추정 및 컨센서스 부합
- 별도 기준 매출액은 438억원(+23.1% y-y), 영업이익은 63억원(+63.3% y-y) 기록. ASP 하락(-18.2% y-y)에도 불구하고 패키지 매출전환율 약 1%p 개선되면서 본사 영업이익은 견조했던 것으로 판단
- 자회사 영업적자 13억원(2Q14 -19억원) 발생하였는데, 2분기 호텔(인바운드) 투숙률 부진(약 60~70%) 및 신규 편입된 자유투어의 적자폭이 주 요인으로 파악. 자유투어는 하반기부터 영업 정상화 진행되면서 손실폭 점차 축소될 전망

모두투어 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

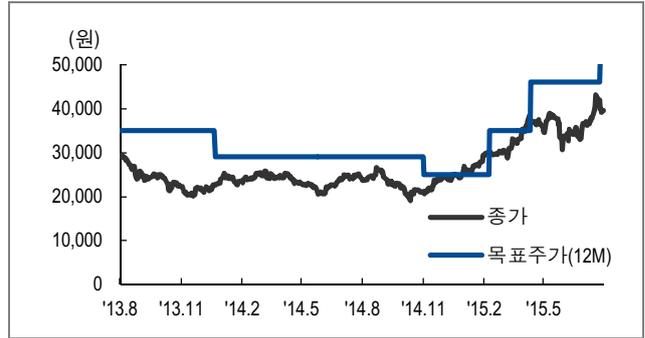
	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P					3Q15E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	Consen	
매출액	36.4	47.0	40.9	50.4	49.6	36.1	-1.5	45.9	45.0	58.2
영업이익	2.1	7.0	4.5	6.3	5.0	135.9	-19.6	5.1	4.8	9.6
영업이익률	5.8	14.9	11.0	12.4	10.1	-	-	11.2	10.6	16.5
세전이익	2.7	6.1	4.0	7.4	5.5	104.4	-25.8	5.9	5.4	10.3
(지배지분)순이익	2.3	4.3	2.4	5.6	3.5	56.6	-36.9	4.2	4.1	8.4

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 모두투어, FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
모두투어	080160.KQ	2015.08.05	Buy	51,000원(12개월)
		2015.04.15	Buy	46,000원(12개월)
		2015.02.12	Buy	35,000원(12개월)
		2014.11.05	Hold	25,000원(12개월)
		2014.10.01	담당 Analyst 변경	
		2013.12.26	Buy	29,000 원 (12개월)
		2013.04.15	Buy	35,000 원 (12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2015년 7월 31일 기준)
 - 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
69.2%	29.2%	1.6%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "모두투어"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.