

모두투어 (080160.KQ)

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, 견조한 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(평균단가) 하락(-18.2% y-y)에도 불구하고 패키지 매출전환율 약 1%p 개선되면서 본사 영업이익은 견조했던 것으로 판단
- 자회사 영업적자 13억원(전년 2분기 -19억원) 발생하였는데, 2분기 호텔(인바운드) 투숙률 부진(약 60~70%) 및 신규 편입된 자유투어의 적자폭이 주 요인으로 파악. 자유투어의 경우 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	3.5	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

Buy (유지)

목표주가 51,000원 (상향)

현재가 ('15/08/04) 39,100원

업종	서비스
KOSPI	2,027.99
KOSDAQ	730.03
시가총액(보통주)	492.7십억원
발행주식수(보통주)	12.6백만주
52주 최고가('15/07/22)	43,150원
최저가('14/10/16)	19,050원
평균거래대금(60일)	6.7십억원
배당수익률(2014)	2.11%
외국인지분율	26.0%

Price Trend



Analyst 김진성

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

		2014	2015E	2016F	2017F
매출액	- 수정 후	164.7	209.9	241.8	273.3
	- 수정 전		207.5	239.9	267.8
	- 변동률		1.2	0.8	2.0
영업이익	- 수정 후	16.6	26.4	33.2	38.3
	- 수정 전		27.9	33.9	38.7
	- 변동률		-5.4	-2.2	-0.9
영업이익률(수정 후)		10.1	12.6	13.7	14.0
EBITDA		18.8	28.0	35.6	41.6
(지배지분)순이익		15.3	22.4	25.9	29.9
EPS	- 수정 후	1,218	1,778	2,052	2,370
	- 수정 전		1,805	2,117	2,399
	- 변동률		-1.5	-3.1	-1.2
PER		19.9	22.0	19.1	16.5
PBR		3.1	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA		13.5	15.9	12.4	10.4
ROE		16.3	21.1	21.2	21.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P	3Q15E	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015E	2016F
매출액	40.4	36.4	47.0	40.9	50.4	49.6	58.2	51.7	59.1	54.8	68.6	59.3	164.7	209.9	241.8
% y-y	10.6	19.2	7.0	13.7	24.8	36.1	23.8	26.5	17.3	10.5	17.8	14.8	12.1	27.4	15.2
모두투어 본사	39.5	35.6	42.8	37.3	46.8	43.8	52.0	42.3	52.4	48.6	58.7	47.1	155.2	185.0	206.8
% y-y	10.1	18.9	-1.1	10.4	18.6	23.1	21.5	13.3	11.8	11.0	12.9	11.4	8.6	19.2	11.8
종속회사	2.5	2.3	3.7	2.5	4.4	5.3	7.4	10.5	7.9	7.3	11.2	13.4	11.0	27.6	39.9
% y-y	523.9	201.5	286.2	1.0	77.1	132.0	97.7	314.5	80.1	36.9	52.2	28.4	119.0	149.9	44.6
영업이익	3.0	2.1	7.0	4.5	6.3	5.0	9.6	5.5	7.1	6.8	12.3	6.9	16.6	26.4	33.2
% y-y	-37.5	흑전	-2.6	17.2	108.6	135.9	37.1	23.2	14.1	35.1	28.2	25.2	5.2	58.9	25.6
영업이익률	7.4	5.8	14.9	11.0	12.4	10.1	16.5	10.7	12.1	12.4	18.0	11.6	10.1	12.6	13.7
모두투어 본사	5.1	3.8	7.9	4.3	7.1	6.3	10.4	5.5	7.4	6.6	12.4	6.4	21.1	29.4	32.8
% y-y	-9.9	112.5	-10.8	26.8	41.0	63.3	31.9	28.7	3.7	5.2	18.5	15.8	7.2	39.1	11.5
종속회사	-2.1	-1.9	-0.9	0.4	-0.8	-1.3	-0.8	0.0	-0.3	0.2	-0.1	0.5	-4.5	-3.0	0.4
% y-y	적지	적지	적지	-21.4	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	적지	흑전
세전이익	6.5	2.7	6.1	4.0	7.4	5.5	10.3	5.9	7.3	7.0	12.6	7.1	19.3	29.0	34.0
% y-y	17.7	114.0	-27.3	-18.4	13.8	104.4	68.8	45.7	-0.6	27.3	22.2	21.2	-3.9	50.4	17.2
지배지분순이익	5.2	2.3	4.3	3.5	5.6	3.5	8.4	4.8	5.6	5.3	9.5	5.4	15.3	22.4	25.9
% y-y	19.5	89.2	-34.9	-9.2	7.6	56.6	94.8	36.5	-0.6	49.9	13.3	12.3	-4.7	46.0	15.4

주: 1Q15 지배지분순이익은 당사 추정
 자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터 전망

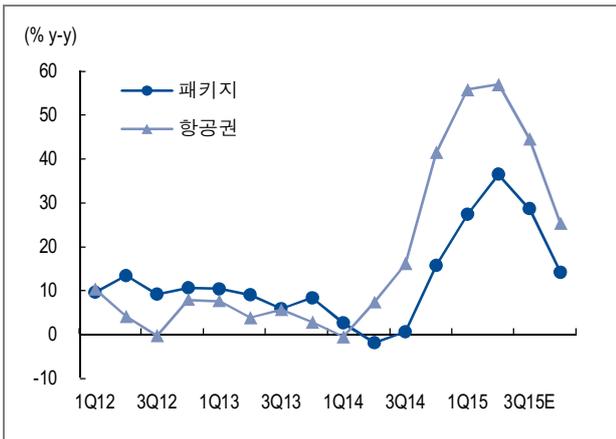
모두투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, %, %p)

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P	3Q15E	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015E	2016F
총 수탁금	297.8	293.9	333.8	318.0	383.7	337.8	397.6	351.4	422.2	375.4	441.0	385.0	1,274.6	1,470.5	1,623.7
% y-y	-8.1	5.1	-3.3	10.3	15.1	16.7	19.1	10.5	10.0	11.1	10.9	9.6	3.0	15.4	10.4
%매출전환율	13.3	12.1	12.8	11.7	12.2	13.0	13.1	12.0	12.4	12.9	13.3	12.2	12.2	12.6	12.7
매출액	39.5	35.6	42.8	37.3	46.8	43.8	52.0	42.3	52.4	48.6	58.7	47.1	155.2	185.0	206.8
% y-y	10.1	18.9	-1.1	10.4	18.6	23.1	21.5	13.3	11.8	11.0	12.9	11.4	8.6	19.2	11.8
영업비용	34.4	31.7	34.9	33.0	39.7	37.5	41.6	36.7	45.0	42.0	46.4	40.7	134.1	155.6	174.0
% y-y	13.8	12.8	1.5	8.5	15.3	18.3	19.1	11.3	13.3	11.9	11.5	10.8	8.8	16.0	11.9
%매출액 대비	87.2	89.2	81.5	88.5	84.8	85.7	79.9	86.9	85.9	86.4	78.9	86.4	86.4	84.1	84.1
인건비	12.0	10.6	10.6	10.4	12.8	11.6	11.1	10.8	13.5	12.4	11.9	11.6	43.6	46.3	49.4
%매출액 대비	30.3	29.8	24.9	27.8	27.4	26.4	21.4	25.5	25.8	25.5	20.3	24.5	28.1	25.0	23.9
커미션 수수료	16.8	15.4	13.3	11.3	15.8	14.2	17.8	14.7	18.6	15.9	19.7	16.1	49.4	62.6	70.2
%매출액 대비	42.5	43.2	31.0	30.4	33.8	32.5	34.2	34.8	35.4	32.7	33.5	34.1	31.8	33.8	33.9
광고비	1.9	1.7	2.5	2.5	1.9	3.1	3.3	3.1	2.3	3.6	4.0	3.7	8.5	11.3	13.7
%매출액 대비	4.8	4.6	5.7	6.6	4.0	7.0	6.3	7.4	4.5	7.5	6.8	7.9	5.5	6.1	6.6
영업이익	5.1	3.8	7.9	4.3	7.1	6.3	10.4	5.5	7.4	6.6	12.4	6.4	21.1	29.4	32.8
% y-y	-9.9	112.5	-10.8	26.8	41.0	63.3	31.9	28.7	3.7	5.2	18.5	15.8	7.2	39.1	11.5
영업이익률	12.8	10.8	18.5	11.5	15.2	14.3	20.1	13.1	14.1	13.6	21.1	13.6	13.6	15.9	15.9
Key assumptions															
출국자수(천명)	3,610	3,337	3,972	3,807	4,355	4,095	4,555	4,170	4,687	4,412	4,891	4,514	14,726	17,175	18,505
% y-y	6.1	5.1	8.2	16.2	20.6	22.7	14.7	9.6	7.6	7.8	7.4	8.2	8.9	16.6	7.7
패키지승객(천명)	263	211	249	257	335	288	321	293	376	326	365	330	980	1,236	1,397
% y-y	2.6	-2.0	0.6	15.7	27.3	36.4	28.6	14.1	12.3	13.5	13.9	12.5	4.1	26.1	13.0
항공권승객(천명)	98	97	118	139	152	152	170	174	185	182	201	203	451	647	771
% y-y	-0.6	7.3	16.1	41.4	55.7	56.9	44.4	25.2	21.9	20.1	18.2	16.7	16.2	43.6	19.1
모두투어 M/S	10.0	9.2	9.2	10.4	11.2	10.7	10.8	11.2	12.0	11.5	11.6	11.8	9.7	11.0	11.7
% y-y	-0.4	-0.4	-0.3	0.6	1.2	1.5	1.5	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	-0.1	1.3	0.8

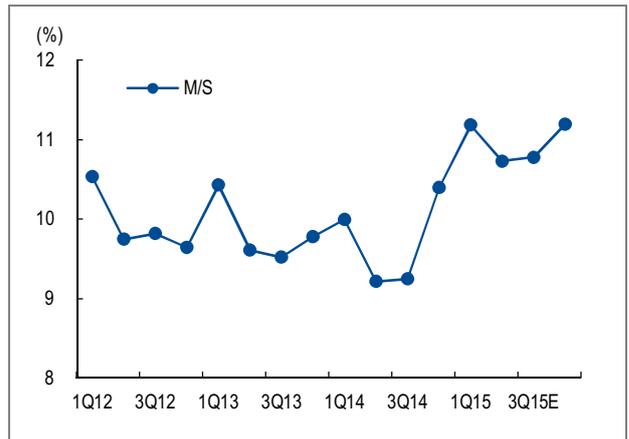
자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터 전망

모두투어 분기별 승객수 성장률



자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터 전망

모두투어 분기별 출국자수 점유율 추이



자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터 전망

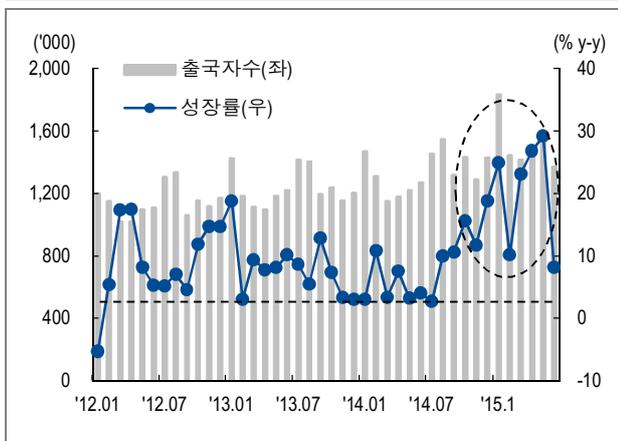
월별 내국인 출국자 및 외국인 입국자 동향

(단위: 명, %)

구분	출입국자수 (명)						증감률 (%)					
	전체 출국자	전체 입국자	중국인 입국자	일본인 입국자	동남아 입국자	기타 입국자	전체 출국자	전체 입국자	중국인 입국자	일본인 입국자	동남아 입국자	기타 입국자
'12.07	1,305,418	1,009,225	322,917	299,477	87,008	299,823	5.1	14.4	32.0	8.8	0.3	8.9
'12.08	1,334,651	1,103,311	359,065	346,950	97,018	300,278	7.0	12.9	30.0	6.5	4.8	6.3
'12.09	1,059,709	986,961	283,402	308,882	107,034	287,643	4.6	8.8	22.4	-3.8	8.3	12.7
'12.10	1,154,742	1,025,705	279,440	269,732	140,823	335,710	11.8	3.8	30.2	-20.7	10.8	9.6
'12.11	1,117,550	842,189	204,533	249,481	118,474	269,701	14.7	-3.2	17.4	-24.8	10.4	5.1
'12.12	1,169,970	834,992	195,997	227,227	155,999	255,769	14.6	-0.9	23.2	-24.0	9.8	5.6
'13.01	1,425,900	753,655	196,371	206,474	98,701	252,109	18.7	0.0	17.6	-15.5	6.0	1.1
'13.02	1,184,807	815,037	249,698	217,153	99,379	248,807	3.0	0.5	43.7	-26.2	-0.8	2.5
'13.03	1,113,946	1,010,809	276,479	288,900	138,397	307,033	9.3	10.3	50.5	-19.9	24.2	17.9
'13.04	1,097,420	972,164	335,069	202,529	144,853	289,713	7.7	0.5	50.9	-32.2	-2.1	-3.1
'13.05	1,185,405	919,355	278,723	222,936	128,062	289,634	8.1	-2.5	32.4	-29.6	-0.3	0.9
'13.06	1,221,491	1,059,082	399,031	201,163	129,846	329,042	10.1	11.9	70.2	-33.5	16.6	10.4
'13.07	1,417,422	1,205,152	569,787	208,219	119,825	307,321	8.6	19.4	76.4	-30.5	37.7	2.5
'13.08	1,407,186	1,358,909	642,258	270,582	125,750	320,319	5.4	23.2	78.9	-22.0	29.6	6.7
'13.09	1,195,238	1,156,913	483,518	246,926	124,528	301,941	12.8	17.2	70.6	-20.1	16.3	5.0
'13.10	1,239,143	1,087,974	343,273	245,021	151,143	348,537	7.3	6.1	22.8	-9.2	7.3	3.8
'13.11	1,154,064	907,901	276,428	222,797	131,458	277,218	3.3	7.8	35.2	-10.7	11.0	2.8
'13.12	1,204,463	928,599	276,234	215,050	162,821	274,494	2.9	11.2	40.9	-5.4	4.4	7.3
'14.01	1,468,903	842,671	296,708	172,077	105,691	268,195	3.0	11.8	51.1	-16.7	7.1	6.4
'14.02	1,312,683	886,026	326,295	189,722	109,387	260,622	10.8	8.7	30.7	-12.6	10.1	4.7
'14.03	1,150,959	1,132,155	423,768	247,262	144,587	316,538	3.3	12.0	53.3	-14.4	4.5	3.1
'14.04	1,179,885	1,251,374	531,947	179,593	181,478	358,356	7.5	28.7	58.8	-11.3	25.3	23.7
'14.05	1,223,003	1,239,606	517,031	201,489	169,839	351,247	3.2	34.8	85.5	-9.6	32.6	21.3
'14.06	1,270,439	1,273,627	573,852	173,056	155,096	371,623	4.0	20.3	43.8	-14.0	19.4	12.9
'14.07	1,454,795	1,354,753	692,053	172,427	135,476	354,797	2.6	12.4	21.5	-17.2	13.1	15.4
'14.08	1,547,193	1,454,078	757,683	208,147	126,854	361,394	9.9	7.0	18.0	-23.1	0.9	12.8
'14.09	1,321,293	1,245,777	564,078	196,306	132,347	353,046	10.5	7.7	16.7	-20.5	6.3	16.9
'14.10	1,432,100	1,317,482	562,278	190,335	180,272	384,597	15.6	21.1	63.8	-22.3	19.3	10.3
'14.11	1,288,754	1,117,398	460,671	179,533	159,171	318,023	11.7	23.1	66.7	-19.4	21.1	14.7
'14.12	1,430,677	1,086,569	420,501	170,487	190,879	304,702	18.8	17.0	52.2	-20.7	17.2	11.0
'15.1	1,834,538	917,054	394,345	139,632	113,323	269,754	24.9	8.8	32.9	-18.9	7.2	0.6
'15.2	1,445,609	1,050,706	516,787	142,587	109,605	281,727	10.1	18.6	58.4	-24.8	0.2	8.1
'15.3	1,416,683	1,238,144	515,130	218,932	159,423	344,659	23.1	9.4	21.6	-11.5	10.3	8.9
'15.4	1,495,460	1,384,567	641,610	154,402	185,949	402,606	26.7	10.6	20.6	-14.0	2.5	12.3
'15.5	1,579,265	1,334,212	618,083	188,420	156,806	370,903	29.1	7.6	19.5	-6.5	-7.7	5.6
'15.6	1,373,551	750,925	315,095	101,206	99,915	234,709	8.1	-41.0	-45.1	-41.5	-35.6	-36.8

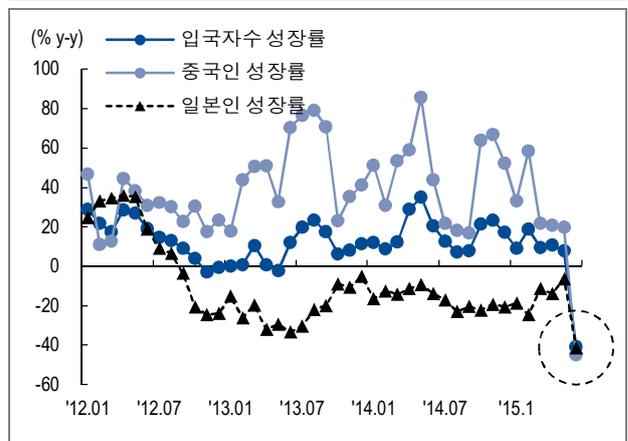
자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치센터

메르스 영향으로 6월 출국자수 주춤



자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치센터

외국인 입국자수 메르스 영향으로 큰 폭 감소



자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치센터

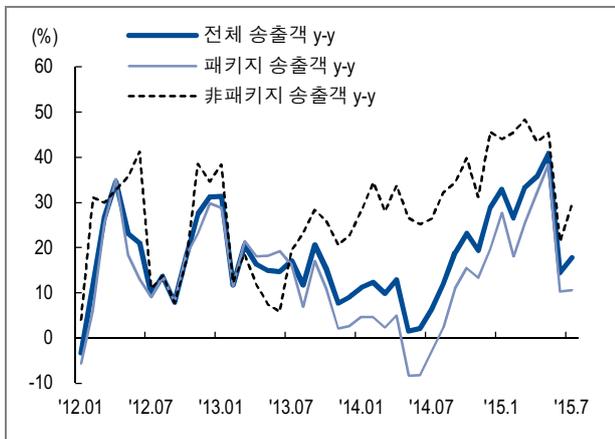
내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

(단위: 명, %)

구분	내국인 출국자		하나투어						모두투어							
	출국자	y-y	전체	y-y	패키지	y-y	비패키지	y-y	M/S	전체	y-y	패키지	y-y	비패키지	y-y	M/S
'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	294,597	40.8	187,307	38.3	107,290	45.3	20.3	156,760	54.6	103,335	49.3	53,425	66.0	10.8
'15.6	1,261,209	9.0	255,966	14.4	153,094	10.2	102,872	21.2	20.3	128,567	24.6	77,715	12.7	50,852	48.8	10.2
'15.7	N/A	N/A	312,180	17.8	182,138	10.6	130,042	29.5	N/A	159,405	31.0	94,827	15.5	64,578	63.1	N/A
'15.8			8/1 기준 예약률 증감			18.6				8/1 기준 예약률 증감			20.3			
'15.9						5.8							4.1			
'15.10						25.8							26.6			

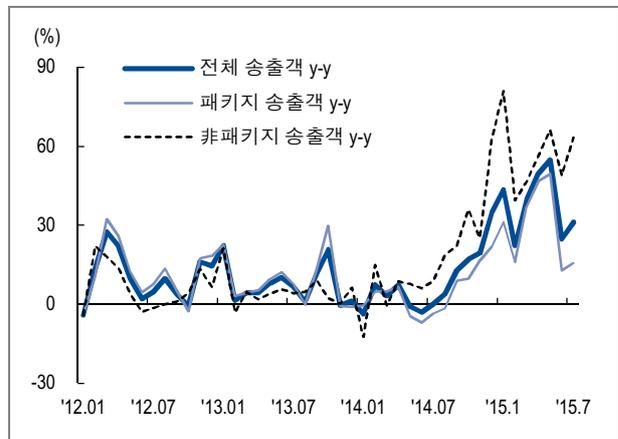
주: 전체 출국자수는 승무원 제외, 자료: 한국관광공사, 각사, NH투자증권 리서치센터

하나투어 월별 송출객수 성장률



자료: 하나투어, NH투자증권 리서치센터

모두투어 월별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터

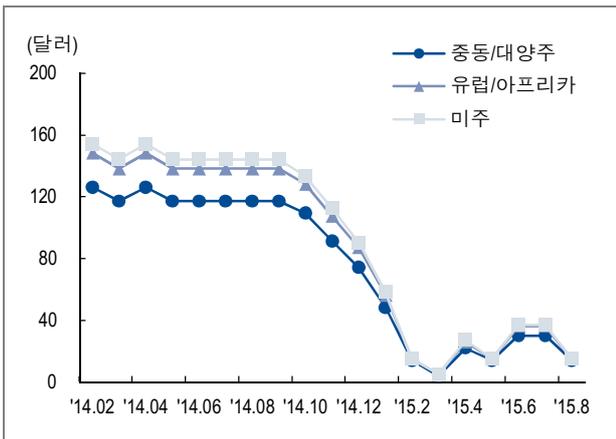
국제선 유류할증료 추이

(단위: 달러)

	일본/중국 산동	중국/동북아	동남아	서남아/CIS	중동/대양주	유럽/아프리카	미주
'14.02	25	44	58	69	126	148	154
'14.03	24	41	54	64	117	138	144
'14.04	25	44	58	69	126	148	154
'14.05	24	41	54	64	117	138	144
'14.06	24	41	54	64	117	138	144
'14.07	24	41	54	64	117	138	144
'14.08	24	41	54	64	117	138	144
'14.09	24	41	54	64	117	138	144
'14.10	22	38	50	60	109	128	133
'14.11	18	32	42	50	91	107	112
'14.12	15	26	34	41	74	87	90
'15.1	10	17	22	26	48	56	58
'15.2	3	5	6	7	14	15	15
'15.3	1	2	2	2	4	5	5
'15.4	4	8	10	12	22	26	27
'15.5	3	5	6	7	14	15	15
'15.6	6	11	14	17	30	36	37
'15.7	6	11	14	17	30	36	37
'15.8	3	5	6	7	14	15	15.8

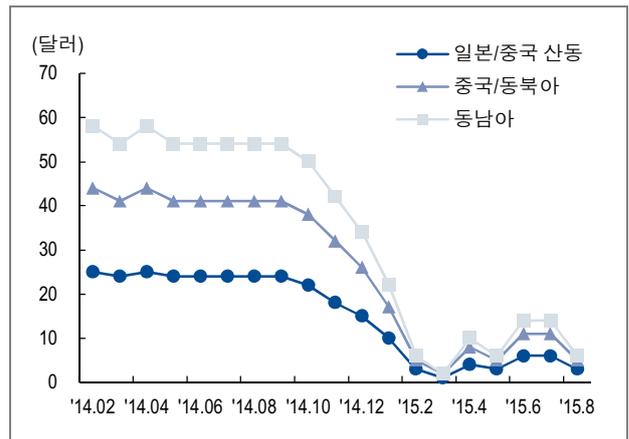
주: 편도 기준, 자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치센터

장거리 지역 유류할증료 추이



주: 편도 기준, 자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치센터

단거리 지역 유류할증료 추이



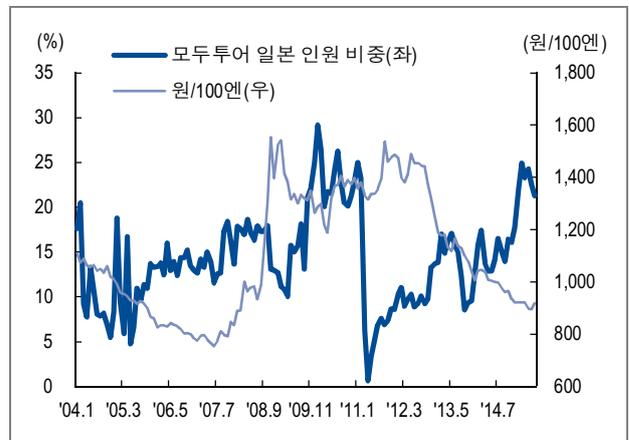
주: 편도 기준, 자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치센터

하나투어 일본 인원 비중 vs 원/100엔 환율 추이



자료: 하나투어, Dataguide, NH투자증권 리서치센터

모두투어 일본 인원 비중 vs 원/100엔 환율 추이



자료: 모두투어, Dataguide, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
매출액	165	210	242	273
증감률 (%)	12.1	27.4	15.2	13.0
매출원가	4	10	18	26
매출총이익	161	199	224	247
Gross 마진 (%)	97.7	95.0	92.7	90.5
판매비와 일반관리비	144	173	191	209
영업이익 (GP-SG&A)	17	26	33	38
증감률 (%)	5.2	58.9	25.6	15.5
OP 마진 (%)	10.1	12.6	13.7	14.0
EBITDA	19	28	36	42
영업외손익	3	2	1	1
금융수익(비용)	1	1	1	1
기타영업외손익	2	1	0	0
종속 및 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	29	34	39
법인세비용	5	7	8	9
계속사업이익	14	22	26	30
당기순이익	14	22	26	30
증감률 (%)	-8.1	56.5	17.6	15.5
Net 마진 (%)	8.5	10.5	10.7	10.9
지배주주지분 순이익	15	22	26	30
비지배주주지분 순이익	-1	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	13	22	26	30

VALUATION INDEX

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
PER (X)	19.9	22.0	19.1	16.5
PER (High,X)	21.8	24.7	21.4	18.5
PER (Low,X)	15.4	13.7	11.9	10.3
PBR (X)	3.1	4.3	3.8	3.3
PBR (High,X)	3.4	4.9	4.2	3.7
PBR (Low,X)	2.4	2.7	2.4	2.1
PCR (X)	14.0	16.7	13.9	11.9
PSR (X)	1.9	2.3	2.0	1.8
PEG (X)	0.8	1.5	1.4	1.4
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	0.6	1.2	1.4	1.5
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	0.6	1.1	1.3	1.4
EV/EBITDA (X)	13.5	15.9	12.4	10.4
EV/EBIT (X)	15.2	16.9	13.3	11.3
Enterprise Value	253	445	441	431
EPS CAGR (3년) (%)	25.4	14.8	13.9	11.6
EBITPS CAGR (3년) (%)	32.5	18.0	13.6	11.1
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	30.8	19.2	14.4	11.8
주당EBIT (W)	1,318	2,096	2,631	3,040
주당EBITDA (W)	1,488	2,222	2,828	3,303
EPS (W)	1,218	1,778	2,052	2,370
BPS (W)	7,835	8,994	10,330	11,889
CFPS (W)	1,734	2,346	2,812	3,283
SPS (W)	13,070	16,656	19,187	21,690
DPS (W)	510	650	750	850

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
영업활동 현금흐름	29	20	29	35
당기순이익	14	22	26	30
+ 유무형자산상각비	2	2	2	3
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	22	30	35	41
- 운전자본의증가(감소)	11	-3	1	2
투자활동 현금흐름	-46	-30	-25	-25
+ 유형자산의감소	0	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-3	-15	-15	-15
+ 투자자산의매각(취득)	0	-1	0	0
Free Cash Flow	26	5	14	20
Net Cash Flow	-16	-10	4	10
재무활동 현금흐름	34	-4	-12	-13
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	33	-4	-12	-13
현금의증가	19	-14	-7	-3
기말현금 및 현금성자산	55	41	34	31
기말 순부채(순현금)	-62	-57	-62	-71

RIM & EVA

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	7.6	12.8	13.5	13.5
Residual Income	7.2	14.0	16.2	18.8
12M RIM Target Price (W)	50,864			
EVA				
투자자본	-21.1	-2.9	8.8	18.7
세후영업이익	12.1	19.8	25.2	29.1
투자자본이익률 (%)	-86.5	-164.9	858.4	211.4
투자자본이익률 - WACC (%)	-92.1	-170.0	853.4	206.2
EVA	19.5	5.0	75.1	38.7
DCF				
EBIT	16.6	26.4	33.2	38.3
+ 유무형자산상각비	2	2	2	3
- CAPEX	-3.5	-15.0	-15.0	-15.0
- 운전자본증가(감소)	21.4	-1.8	1.8	2.7
Free Cash Flow for Firm	-10.6	8.4	10.9	14.7
WACC				
타인자본비용 (COD)	2.6	1.8	2.0	2.1
자기자본비용 (COE)	8.7	8.3	7.7	7.8
WACC(%)	5.6	5.1	5.0	5.2

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

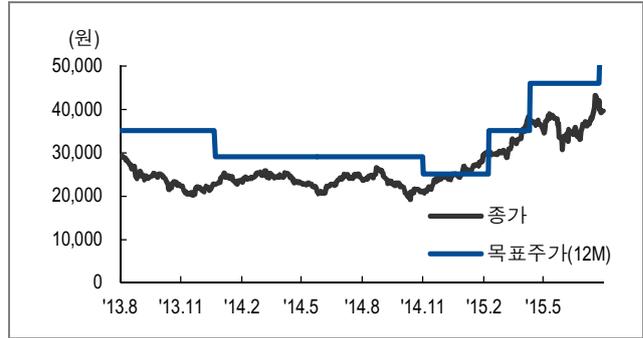
(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
현금및현금성자산	55	41	34	31
매출채권	19	24	28	32
유동자산	132	140	147	159
유형자산	13	27	39	51
투자자산	19	20	20	20
비유동자산	92	109	123	136
자산총계	224	249	270	296
단기성부채	6	11	11	12
매입채무	0	0	0	0
유동부채	84	97	106	116
장기성부채	31	29	24	20
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	31	29	25	20
부채총계	115	126	130	136
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	78	93	110	129
비지배주주지분	10	10	10	10
자본총계	109	123	140	160

PROFITABILITY & STABILITY

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	16.3	21.1	21.2	21.3
총자산이익률 (ROA) (%)	7.5	9.3	10.0	10.5
투자자본이익률 (ROIC) (%)	-86.5	-164.9	858.4	211.4
EBITDA/ 자기자본 (%)	17.2	22.7	25.4	26.1
EBITDA/ 총자산 (%)	8.4	11.3	13.2	14.1
배당수익률 (%)	2.1	1.7	1.9	2.2
배당성향 (%)	39.9	34.9	34.9	34.2
총현금배당금 (십억원)	6	8	9	10
보통주 주당현금배당금(W)	510	650	750	850
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	-56.9	-46.4	-44.2	-44.5
총부채/ 자기자본 (%)	105.7	101.9	93.1	85.2
순이자비용/ 매출액 (%)	37	39	35	31
EBIT/ 순이자비용 (X)	0.4	0.4	0.4	0.3
유동비율 (%)	23.6	29.1	37.2	48.3
당좌비율 (%)	157.2	144.5	139.1	137.4
총발행주식수 (mn)	13	13	13	13
액면가 (W)	500	500	500	500
시가총액 (십억원)	24,200	39,100	39,100	39,100
주가 (W)	305	493	493	493

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	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 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 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 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 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.