

Earnings review / Target price raised

Korea / Leisure & Travel Services

5 August 2015

BUY

목표주가 **52,500** 원
현재주가 (4 Aug 2015) **39,100** 원

Upside/downside (%) 34.3
KOSDAQ 730.03
시가총액 (십억원) 493
52주 최저/최고 19,050 - 43,150
일평균거래대금 (십억원) 6.68
외국인 자본율 (%) 26.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E	Dec-17 E
매출액 (십억원)	165	202	228	265
영업이익 (십억원)	16.6	26.8	35.2	41.6
당기순이익 (십억원)	14.1	23.7	29.9	35.1
수정순이익 (십억원)	15.3	24.9	31.4	36.9
EPS (원)	1,217	1,976	2,493	2,925
EPS 성장률 (%)	(4.7)	62.3	26.2	17.3
P/E (x)	19.9	19.8	15.7	13.4
EV/EBITDA (x)	13.5	14.8	10.7	8.4
배당수익률 (%)	2.1	2.0	2.6	3.1
P/B (x)	3.1	4.3	3.7	3.2
ROE (%)	15.4	21.1	22.9	23.2
순차입금/자기자본 (%)	(56.9)	(59.4)	(68.5)	(76.9)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	7.1	10.5	63.6
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	10.8	15.3	66.1

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

모두투어 (080160 KS)

2분기 실적 리뷰

건조한 2 분기 연결 실적을 발표함. 목표주가 기준 년도를 기존 2H15-1H16 에서 2016 년으로 변경함에 따라, 목표주가를 52,500 원 (기존 45,000 원)으로 상향조정하고, BUY 투자 의견을 유지함. 동사는 현재 2016 년 PER 15.7 배로 동사의 과거 평균 밸류에이션 대비 -1 STD 수준에 거래되고 있음.

2분기 실적 리뷰

8 월 4 일 장 종료 후, 모두투어는 건조한 2 분기 연결기준 실적을 발표함. 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 496 억원 (+36%)와 50 억원 (+136% YoY)으로 영업이익은 우리 추정치를 소폭 상회, 시장 기대치에는 대체로 부합하는 수준임. 건조한 2 분기 영업이익은 6 월 메르스의 영향에도 불구하고 4-5 월 해외여행 시장 회복에 따른 매출 성장에 기인함. 2 분기 모두투어의 패키지를 구매하여 출국한 해외여행자 수는 전년동기 대비 36% 증가하였음. 또한 엔저의 영향으로 2 분기 동사의 일본 아웃바운드 여행객 수(총 여행객수의 17%)는 전년대비 135% 증가함. 한편, 당기순이익은 우리 추정치 및 시장 기대치를 하회하였는데, 이는 대부분 2 분기 법인세율 일시적 조정으로 37% 수준으로 높아졌기 때문임. 경영진은 연간 법인세율을 25% 수준으로 예상하고 있음.

3분기에도 모멘텀 지속

7 월 모두투어의 아웃바운드 패키지 상품을 구매한 해외 여행객은 전년 동기 대비 15.5% 증가하였음. 또한 8 월 1 일 데이터 기준으로, 8 월 및 9 월 출발 예정인 패키지 상품의 예약도 전년동기 대비 각각 20.3%, 4.1% 증가 하는 모습을 보이고 있어, 모두투어의 3 분기 영업이익은 전년동기 대비 46% 증가한 103 억원으로 예상함.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 52,500 원으로 상향

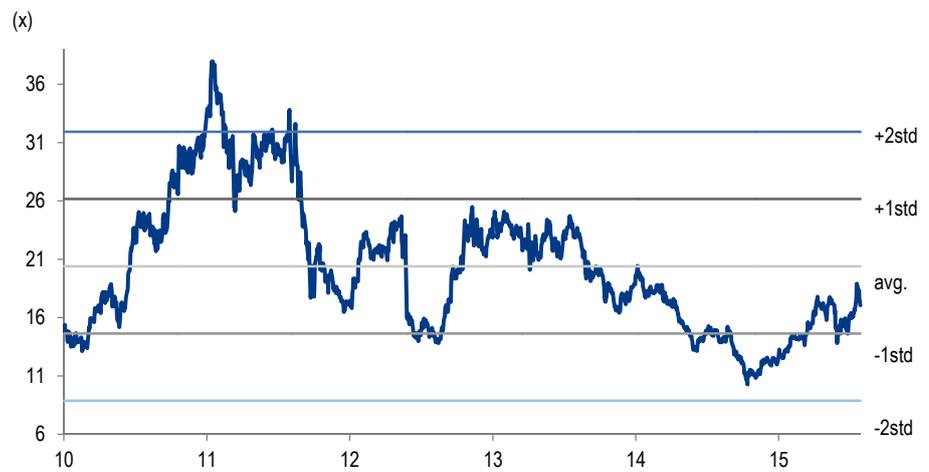
목표주가 기준 년도를 기존 2H15-1H16 에서 2016 년으로 변경함에 따라, 목표주가를 52,500 원 (기존 45,000 원)으로 상향조정하고, BUY 투자 의견을 유지함. 최근 주가 강세에도 불구하고, 동사의 현재 밸류에이션 2016 년 PER 15.7 배 (과거 평균 밸류에이션 대비 -1 STD 수준)은 하반기 해외여행 시장 회복 및 규모의 경제 효과로 인하여 시장점유율 확대가 온전히 반영되어 있지 않다고 판단.

Figure 1 2Q15 리뷰 (K-IFRS 연결기준)

(십억원, %, ppt)	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P	YoY (%)	QoQ (%)	2Q15(Mirae)	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	36.4	47.0	40.9	50.4	49.6	36.1	(1.5)	46.5	6.6	46.7	6.3
영업이익	2.1	7.0	4.5	6.3	5.0	135.9	(19.6)	4.5	11.5	5.0	0.1
세전이익	2.7	6.1	4.0	7.4	5.5	104.7	(25.8)	5.8	(5.5)	5.4	0.9
당기순이익 (지배주주)	2.3	4.3	3.5	5.9	3.5	56.7	(39.7)	4.6	(22.5)	4.1	(13.6)
영업이익률 (%)	5.8	14.9	11.0	12.4	10.1	4.3	(2.3)	9.7	0.4	10.8	(0.6)
세전이익률 (%)	7.4	13.0	9.9	14.7	11.1	3.7	(3.6)	12.5	(1.4)	11.7	(0.6)
당기순이익률 (%)	6.2	9.2	8.6	11.7	7.1	0.9	(4.5)	9.8	(2.7)	8.8	(1.6)

자료: 모두투어, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 모두투어 12M forward P/E band



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 분기실적추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15E*	3Q15E	4Q15E	2015E
매출액	36.5	30.6	43.9	36.0	147.0	40.4	36.4	47.0	40.9	164.7	50.4	46.5	56.2	49.2	202.2
패키지 여행	30.5	25.8	38.7	28.6	123.6	34.7	30.3	36.6	30.3	131.9	40.1	36.2	43.3	34.1	153.7
항공권	2.9	1.8	2.3	2.6	9.6	2.1	2.6	2.7	3.4	10.9	4.1	3.5	3.7	5.2	16.5
기타	3.1	2.9	3.0	4.8	13.7	3.5	3.5	7.7	7.2	22.0	6.2	6.8	9.2	9.8	32.1
영업이익	4.8	(0.0)	7.2	3.8	15.8	3.0	2.1	7.0	4.5	16.6	6.3	4.5	10.3	5.8	26.8
세전이익	5.5	1.3	8.4	4.9	20.1	6.5	2.7	6.1	4.0	19.3	7.4	5.8	12.3	6.1	31.6
순이익	4.4	1.2	6.6	3.9	16.1	5.2	2.3	4.3	3.5	15.3	5.9	4.6	9.7	4.7	24.9
Growth (% YoY)															
매출액	10.0	2.9	8.0	4.7	6.6	10.6	19.2	7.0	13.7	12.1	24.8	27.7	19.5	20.3	22.8
패키지 여행	10.8	8.2	12.7	4.3	9.2	13.7	17.5	(5.4)	5.8	6.7	15.6	19.2	18.3	12.7	16.5
항공권	(6.8)	(36.9)	(25.2)	(8.6)	(19.3)	(26.5)	40.6	17.3	34.0	12.9	90.8	37.8	34.8	52.0	52.0
기타	22.2	(0.7)	(9.6)	16.7	7.1	14.8	20.8	160.9	50.6	59.9	73.9	93.3	19.6	37.3	46.0
영업이익	(15.7)	N/A	(4.9)	(27.2)	(25.7)	(37.4)	T/P	(2.6)	17.1	5.3	108.6	111.6	46.4	30.0	61.5
세전이익	(13.6)	(60.8)	(2.7)	2.5	(12.7)	17.8	114.4	(27.2)	(18.2)	(3.8)	13.7	116.6	102.6	50.7	63.8
순이익	(11.2)	(51.4)	(0.7)	9.3	(8.7)	23.1	172.3	(29.6)	(12.8)	0.5	12.6	102.3	124.3	34.3	62.3
Margin (%)															
영업이익률	13.1	(0.1)	16.4	10.7	10.7	7.4	5.8	14.9	11.0	10.1	12.4	9.7	18.3	11.9	13.3
세전이익률	15.1	4.1	19.0	13.7	13.7	16.1	7.4	13.0	9.9	11.7	14.7	12.5	22.0	12.4	15.6
순이익률	12.0	3.9	15.1	10.8	11.0	12.9	6.2	9.2	8.6	9.3	11.7	9.8	17.3	9.6	12.3

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터

*주: 2Q15 수치는 미래에셋증권 예상치임

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	165	202	228	265
매출원가	4	10	10	11
매출총이익	161	192	218	254
판매비와관리비	144	165	183	212
영업이익 (조정)	17	27	35	42
영업이익	17	27	35	42
순이자손익	1	2	2	2
지분법손익	0	0	0	0
기타	2	3	3	3
세전계속사업손익	19	32	40	47
법인세비용	5	8	10	12
당기순이익	14	24	30	35
당기순이익 (지배주주지분)	15	25	31	37
EPS (지배주주지분, 원)	1,217	1,976	2,493	2,925

증가율&마진 (%)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액증가율	12.1	22.8	12.7	16.2
매출총이익증가율	10.6	19.3	13.7	16.4
영업이익증가율	5.2	61.5	31.2	18.1
당기순이익증가율	(4.7)	62.3	26.2	17.3
EPS 증가율	(4.7)	62.3	26.2	17.3
매출총이익율	97.7	94.9	95.7	95.9
영업이익률	10.1	13.3	15.5	15.7
당기순이익률	9.3	12.3	13.8	13.9

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	29	17	36	43
당기순이익	14	24	30	35
유무형자산상각비	2	1	1	1
기타	6	(0)	(0)	(0)
운전자본증감	8	(8)	5	7
투자현금	(48)	(1)	(1)	(1)
자본적지출	(3)	(1)	(1)	(1)
기타	(45)	0	0	0
재무현금	34	(42)	(9)	(12)
배당금	(6)	(6)	(9)	(12)
자본의증가 (감소)	8	0	0	0
부채의증가 (감소)	33	(36)	0	0
기초현금*	83	97	71	97
기말현금*	97	71	97	127

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주: *단기금융자산 포함

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	132	123	154	193
현금및현금성자산	55	50	56	66
단기금융자산	42	25	44	65
매출채권	19	30	34	40
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	16	17	19	22
비유동자산	92	88	88	88
유형자산	13	10	10	10
투자자산	19	19	19	19
기타비유동자산	60	60	59	59
자산총계	224	211	242	280
유동부채	84	77	87	101
매입채무	0	0	0	0
단기금융부채	6	0	0	0
기타유동부채	78	77	87	101
비유동부채	31	7	8	9
장기금융부채	29	0	0	0
기타비유동부채	2	7	8	9
부채총계	115	84	95	110
지배주주지분	99	115	133	154
비지배주주지분	10	12	14	16
자본총계	109	127	147	170
BVPS (원)	7,835	9,099	10,567	12,228

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2014	2015E	2016E	2017E
자기자본이익률 (%)	15.4	21.1	22.9	23.2
총자산이익률 (%)	7.5	10.9	13.2	13.4
재고자산보유기간 (일)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권회수기간 (일)	46.8	44.7	51.6	50.9
매입채무결제기간 (일)	30.6	0.0	0.0	0.0
순차입금/자기자본 (%)	(56.9)	(59.4)	(68.5)	(76.9)
이자보상배율 (x)	(22.2)	(15.7)	(20.0)	(18.0)

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations		Distribution of Ratings
종목별 투자의견 (12개월 기준) BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능	업종별 투자의견 OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20150731) BUY (매수) : 79.3% HOLD (중립/보유) : 20% REDUCE (매도) : 0.7% 합계 : 100%
Compliance Notice		
· 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. · 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 EIW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.		
본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [작성자: 정우창]		

Target Price and Recommendation Chart

