

모두투어(080160)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 50,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/4)	2,028
주가(8/4)	39,100
시가총액(십억원)	493
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	43,150/19,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,233
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.5/26.0
주요주주(%)	우종웅 외 7인 17.9
	JF Asset Management Limited 외 1인 5.2

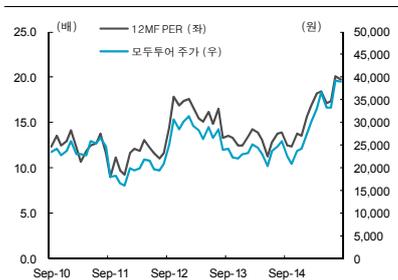
Valuation 지표

	2014A	2015F	2016F
PER(x)	18.9	22.1	20.5
PBR(x)	2.7	3.9	3.6
ROE(%)	16.3	20.3	19.5
EV/EBITDA(x)	12.7	12.8	11.0
EPS(원)	1,278	1,768	1,909
BPS(원)	8,962	9,936	10,986

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.1	33.4	63.6
상대주가(%p)	10.8	30.1	66.1

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

선방한 2분기, 성과 개선 지속될 것

What's new : 영업이익 전년동기 대비 136% 증가

2분기 실적은 컨센서스와 우리 추정치에 부합했다. 연결기준 매출액은 전년동기대비 36.1% 늘어난 496억원, 영업이익은 135.9% 증가한 50억원을 기록했다. 패키지와 티켓 판매 호조로 전체 송출객수가 43% 늘어 별도 매출액과 영업이익은 438억원, 63억원으로 전년동기 대비 각각 23%, 63% 늘었다. 모두투어는 지난 4월 자유투어 지분 84.2%를 인수해 종속자회사 편입을 공시했는데 자유투어 실적은 2분기부터 연결 계상됐다.

Positives : 송출객수 성장률 42.9% YoY

모두투어의 2분기 전체 송출객수는 439,151명으로 전년동기 대비 42.9% 증가해 시장 성장률(22.7%)을 상회했다. 패키지 송출객수는 메르스 타격에도 내국인 여행 수요 강세로 전년동기 대비 36.4% 늘었다. 같은 기간 티켓 판매 성장률은 56.9%로 높았는데 인지도 상승에 힘입어 견조한 성장세를 지속했다. 2분기 모두투어의 점유율은 10.7%로 1.5%p 상승했다.

Negatives : 연결 자회사 실적 부진

연결 영업이익은 50억원으로 별도 실적 63억원을 하회했다. 이번 분기부터 연결 계상된 자유투어가 약 10억원의 영업 적자를 기록한 것으로 추정된다. 자유투어의 경영정상화가 시작 단계에 불과해 본격화되지 않았고 메르스 타격에서 자유롭지 못했기 때문이다. 자회사 모두스테이가 운영중인 STAZ 호텔은 메르스로 이용자가 감소해 6월 객실가동률이 40% 이하로 떨어지는 등 평소 대비 부진해 2분기 영업적자를 기록한 것으로 추정된다.

결론 : 영업 성과 개선 지속될 전망으로 매수 의견 유지

모두투어에 대한 매수의견과 목표주가 50,000원(12개월 forward PER 25배 적용)을 유지한다. 구조적인 내국인 해외 여행 수요 증가로 송출객수, 실적, 점유율 등 성과 지표 개선은 지속될 것으로 전망한다. 2015년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 24%, 75% 증가할 것이다. 하반기로 갈수록 자유투어 경영정상화에 속도를 낼 것으로 예상되고 성수기 효과 등으로 자유투어 실적이 개선될 것이다. 자유투어의 2015년 매출액은 80억원, 영업적자 13억원을 예상한다(연결실적 계상 기준 영업적자 7억원). 정상화가 마무리되면 판매채널 다각화 등의 시너지 효과를 누릴 수 있을 것으로 예상된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	47	50	6.5	45	(1.5)	36.1	203	199
영업이익	5	5	(1.6)	5	(19.6)	135.9	29	27
영업이익률	11.0	10.1	(0.8)	10.7	(2.3)	4.3	14.3	13.4
세전이익	6	5	(4.2)	6	(25.8)	104.4	32	29
순이익	4	4	(4.5)	4	(36.9)	56.6	21	22

〈표 1〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 천명, %, %p, 십억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	QoQ	YoY	KIS	차이 컨센서스	차이	3Q15F	4Q15F	
내국인출국자수	3,610	3,337	3,972	3,807	4,355	4,095	(6.0%)	22.7%	3,617	13.2%		4,237	3,939	
모두's 전체송출객수	361	307	367	395	487	439	(9.8%)	42.9%	409	7.4%		497	444	
모두's 패키지송출객수	263	211	249	257	335	288	(14.2%)	36.4%	269	6.9%		310	299	
시장점유율(%)	10.0	9.2	9.2	10.4	11.2	10.7	(0.5%p)	1.5%p	11.3	(0.6%p)		11.7	11.3	
매출액	40.4	36.4	47.0	40.9	50.4	49.6	(1.5%)	36.1%	46.6	6.5%	45.0	10.2%	58.3	45.1
본사	39.5	35.6	42.8	37.3	46.9	43.8	(6.6%)	23.0%	42.1	3.9%			50.6	39.9
연결자회사	2.4	2.5	4.5	2.6	4.3	5.0	15.4%	101.6%	4.5	12.1%			7.9	5.8
영업비용	37.4	34.3	40.0	36.4	44.1	42.9	(2.8%)	25.0%	41.5	3.4%	40.2	6.7%	47.9	39.5
영업이익	3.0	2.1	7.0	4.5	6.3	5.0	(19.6%)	135.9%	5.1	(1.6%)	4.8	4.7%	10.4	5.6
<i>영업이익률</i>	<i>7.4</i>	<i>5.8</i>	<i>14.9</i>	<i>11.0</i>	<i>12.4</i>	<i>10.1</i>	<i>(2.3%p)</i>	<i>4.3%p</i>	<i>11.0</i>	<i>(0.8%p)</i>	<i>10.7</i>	<i>(0.5%p)</i>	<i>17.9</i>	<i>12.4</i>
세전이익	6.5	2.7	6.1	4.0	7.4	5.5	(25.8%)	104.4%	5.7	(4.2%)	5.5	(0.5%)	11.0	5.9
지배주주순이익	5.2	2.3	4.3	3.5	5.6	3.5	(36.9%)	56.6%	3.7	(4.5%)	4.2	(15.7%)	7.1	3.8

주: 내국인 출국자수는 승무원 제외한 수치
 자료: 모두투어, 한국관광공사, Fnguide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이(본사 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15F	QoQ	YoY
매출액	39.5	35.6	42.8	37.3	46.8	43.8	(6.6%)	23.0%
항공권	2.1	2.6	2.7	3.4	4.1	4.0	(1.2%)	57.3%
해외여행알선수익	34.5	30.3	36.6	30.3	40.2	36.6	(9.1%)	20.5%
기타	2.9	2.7	3.5	3.6	2.7	3.2	18.8%	18.7%
영업비용	34.4	31.7	34.9	33.0	39.7	37.5	(5.6%)	18.2%
영업이익	5.1	3.8	7.9	4.3	7.1	6.3	(12.2%)	63.1%
<i>영업이익률</i>	<i>12.8</i>	<i>10.8</i>	<i>18.5</i>	<i>11.5</i>	<i>15.2</i>	<i>14.3</i>	<i>(0.9%p)</i>	<i>3.5%p</i>
세전이익	7.5	3.7	8.4	4.1	8.1	6.9	(15.5%)	86.9%
순이익	5.7	2.6	6.6	3.0	6.2	5.2	(15.5%)	98.6%

주: 부문별 매출액 및 영업외단 실적은 공시 이전으로 한국증권 추정치 기준
 자료: 모두투어, 한국투자증권

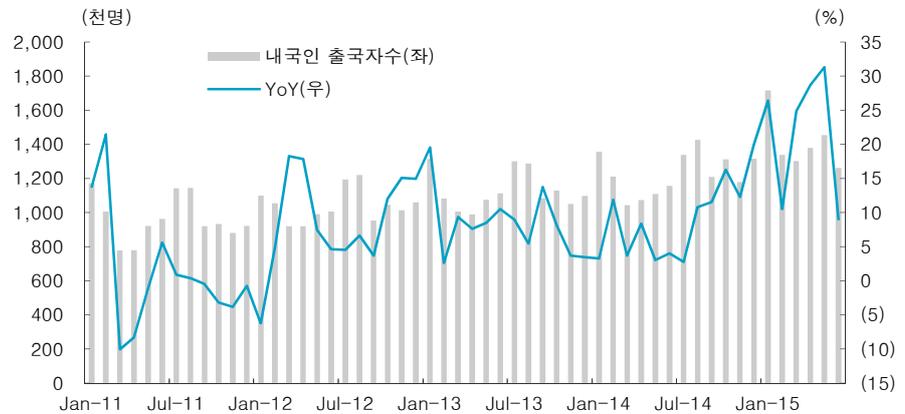
〈표 3〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 천명, 십억원, %, %p)

	2012	2013	YoY	2014	YoY	2015F	YoY	2016F	YoY
내국인 출국자수	12,474	13,525	8.4%	14,726	8.9%	16,626	12.9%	17,906	7.7%
모두투어 전체송출객수	1,239	1,329	7.3%	1,431	7.6%	1,868	30.5%	2,200	17.8%
모두투어 패키지송출객수	869	942	8.3%	980	4.1%	1,231	25.6%	1,396	13.3%
시장점유율(%)	9.9	9.8	(0.1%p)	9.7	(0.1%p)	11.2	1.5%p	12.3	1.1%p
매출액	137.9	147.0	6.6%	164.7	12.1%	203.4	23.5%	226.1	11.2%
영업비용	116.6	131.2	12.5%	148.1	12.9%	174.4	17.8%	193.3	10.8%
영업이익	21.3	15.8	(25.7%)	16.6	5.2%	29.0	74.6%	32.8	13.2%
<i>영업이익률</i>	<i>15.4</i>	<i>10.7</i>	<i>(4.7%p)</i>	<i>10.1</i>	<i>(0.7%p)</i>	<i>14.3</i>	<i>4.2%p</i>	<i>14.5</i>	<i>0.3%p</i>
세전이익	23.0	20.1	(12.6%)	19.3	(3.9%)	31.5	63.3%	35.5	12.7%
지배주주순이익	17.6	16.1	(8.4%)	15.3	(4.7%)	21.2	38.4%	22.9	8.0%

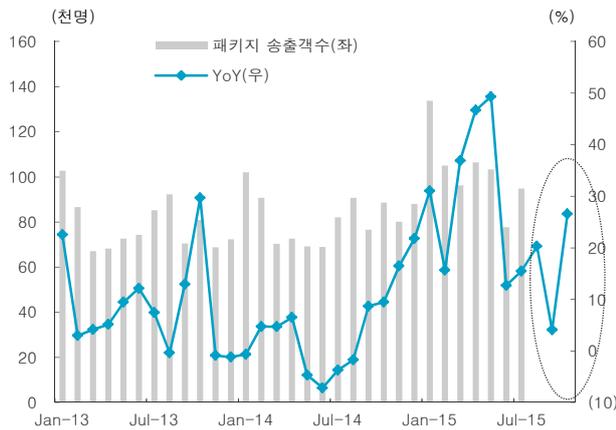
주: 내국인 출국자수는 승무원 제외한 수치
 자료: 한국관광공사, 모두투어, 한국투자증권

[그림 1] 월간 내국인 출국자수 추이



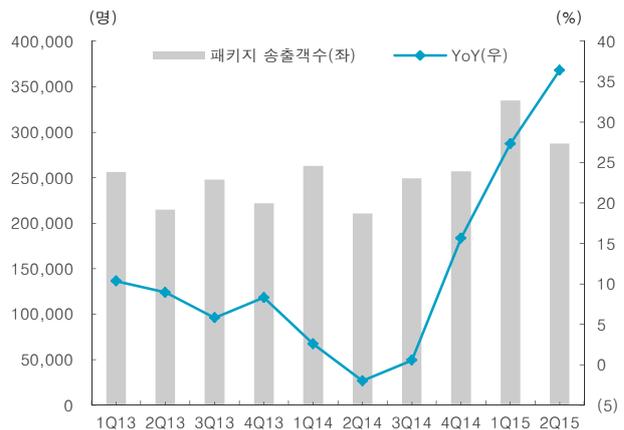
주: 내국인 출국자수는 승무원 제외한 인원
 자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 월간 패키지 송출객수와 성장률 및 예약률 추이



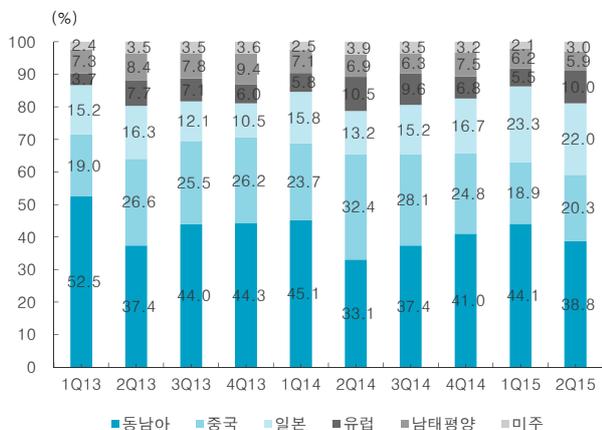
주: 2015년 8~10월 예약률은 8월 4일 발표된 데이터 기준
 자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 3] 분기 패키지 송출객수와 성장률



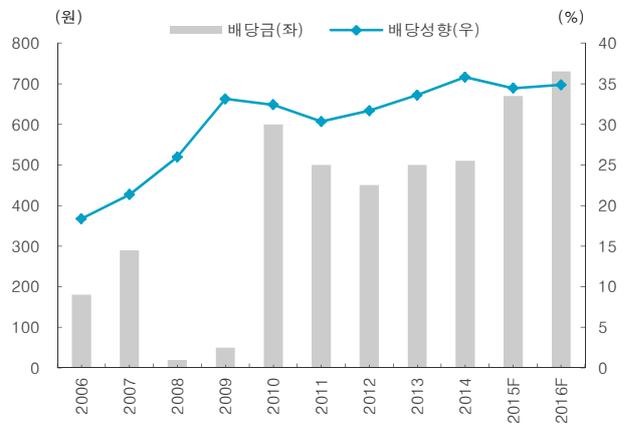
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 4] 지역별 모객 비중(인원 기준)



자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 5] 주당배당금과 배당성향



주: 배당성향은 별도 실적 기준으로 산출
 자료: 모두투어, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

모두투어는 1989년 설립된 여행업체로 2005년 7월 코스닥 시장에 상장됐다. 모두투어는 대리점을 통해 간접판매(홀세일) 하는 영업방식을 주로 하고 있다. 연결대상 종속법인은 2015년 상반기 기준, 모두투어인터네셔널, 모두투어에이치앤디, 크루즈인터네셔널, 모두관광개발, 모두투어자기관리부동산투자회사, 모두스테이, 서울호텔학교, 자유투어 등 8개 업체다.

- 아웃바운드(Outbound) 여행: 국내 관광객을 해외로 보내는 것
- 인바운드(Inbound) 여행: 외국 관광객을 국내로 유치하는 것

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	117	132	161	176	193
현금성자산	36	55	68	75	82
매출채권및기타채권	24	23	28	31	34
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	35	92	110	121	132
투자자산	19	19	23	26	28
유형자산	10	13	13	13	13
무형자산	1	4	5	5	6
자산총계	152	224	271	297	324
유동부채	57	84	119	132	142
매입채무및기타채무	36	50	61	68	75
단기차입금및단기사채	1	6	6	6	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	31	31	31	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	31	31	31	31
부채총계	63	115	150	163	174
지배주주지분	89	99	111	124	141
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
기타자본	(15)	(14)	(14)	(14)	(14)
이익잉여금	70	78	91	106	124
비지배주주지분	0	10	10	10	9
자본총계	90	109	121	134	150

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	15	29	49	31	34
당기순이익	15	14	21	22	27
유형자산감가상각비	1	2	2	2	2
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(6)	11	25	7	4
기타	5	2	0	(1)	0
투자활동현금흐름	(12)	(46)	(28)	(16)	(17)
유형자산투자	(1)	(3)	(2)	(2)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(11)	8	(5)	(2)	(2)
무형자산순증	(0)	(1)	(2)	(1)	(1)
기타	0	(50)	(19)	(11)	(12)
재무활동현금흐름	(8)	34	(8)	(8)	(9)
자본의증가	0	8	0	0	0
차입금의순증	1	32	(0)	(0)	0
배당금지급	(5)	(6)	(6)	(8)	(9)
기타	(4)	0	(2)	0	0
기타현금흐름	(0)	2	0	0	0
현금의증가	(5)	19	13	7	7

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

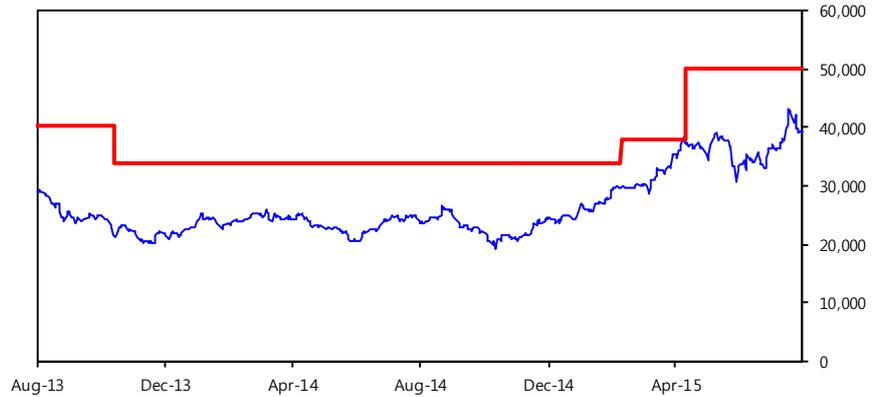
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	147	165	203	226	250
매출원가	2	4	0	0	0
매출총이익	145	161	203	226	250
판매관리비	130	144	174	193	210
영업이익	16	17	29	33	40
금융수익	2	1	1	1	1
이자수익	2	1	1	1	1
금융비용	0	1	1	1	1
이자비용	0	1	1	1	1
기타영업외손익	3	2	2	2	3
관계기업관련손익	0	0	1	1	1
세전계속사업이익	20	19	32	36	44
법인세비용	5	5	11	13	16
연결당기순이익	15	14	21	22	27
지배주주지분순이익	16	15	21	23	28
기타포괄이익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	15	13	20	21	27
지배주주지분포괄이익	16	14	20	22	27
EBITDA	17	19	32	36	43

주요 투자지표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	1,335	1,278	1,768	1,909	2,346
BPS	8,274	8,962	9,936	10,986	12,357
DPS	500	510	670	730	830
성장성(% YoY)					
매출증가율	6.6	12.1	23.5	11.2	10.6
영업이익증가율	(25.7)	5.2	74.6	13.2	22.1
순이익증가율	(8.4)	(4.7)	38.4	8.0	22.9
EPS증가율	(7.1)	(4.3)	38.3	8.0	22.9
EBITDA증가율	(24.3)	9.6	70.1	12.2	20.4
수익성(%)					
영업이익률	10.7	10.1	14.3	14.5	16.0
순이익률	11.0	9.3	10.4	10.1	11.3
EBITDA Margin	11.6	11.4	15.7	15.8	17.2
ROA	10.1	7.5	8.5	7.9	8.9
ROE	18.7	16.3	20.3	19.5	21.2
배당수익률	2.2	2.1	1.7	1.9	2.1
배당성향	37.2	39.9	37.9	38.2	35.4
안정성					
순차입금(십억원)	(80)	(60)	(81)	(92)	(105)
차입금/자본총계비율(%)	3.2	33.7	30.2	27.2	23.1
Valuation(X)					
PER	17.2	18.9	22.1	20.5	16.7
PBR	2.8	2.7	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	11.4	12.7	12.8	11.0	8.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
모두투어(080160)	2013.10.18	매수	34,000 원
	2015.02.12	매수	38,000 원
	2015.04.15	매수	50,000 원



Compliance notice

- 당사는 2015년 8월 4일 현재 모두투어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2015.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
76.6%	20.5%	2.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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