Earnings Preview

모두투어 (080160)

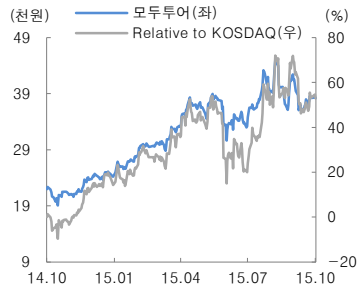
탄탄한 본업과 신사업

김윤진
yoonjinkim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	46,000 상향
현재주가 (15.10.01)	38,200
	여행업종

KOSDAQ	684.79
시가총액	481십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	45,000원 / 19,050원
120일 평균거래대금	62억원
외국인지분율	27.19%
주요주주	우종웅 외 7 인 17.90% 트러스톤자산운용 7.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	9.8	14.9	73.6
상대수익률	-9.3	21.9	9.1	43.6



투자의견 매수(유지), 목표주가 46,000원(+18% 상향)

- 투자의견 매수: 1) 국내 2위 여행사로서 장기적으로 규모의 경제 효과 발생 기대, 2) 제휴사 확대를 통해 개별여행시장 성장률 업계에서 가장 높음, 3) 2016년부터 호텔사업 의미있는 실적 발생 기대
- 목표주가 46,000원 = FWD EPS 1930원 * 목표PER 24배 (하나투어 목표PER 38배, 자사주 제외 기준 EPS)

3분기 실적 컨센서스 하회 예상

- 모두투어 3분기 매출액은 543억원(+16% YoY), 영업이익은 66억원(-6% YoY) 전망
- 컨센서스 매출액 553억원, 영업이익 95억원 대비 하회 전망
- 컨센서스 하회 이유는 메르스 여파 및 자회사 적자 영향으로 판단

4분기 실적 성장률 회복 전망

- 모두투어 4분기 매출액은 512억원(+25% YoY), 영업이익은 63억원(+40% YoY) 전망
- 메르스 이연 수요 및 비수기 여행수요 증가로 성장성 회복 전망
- 컨센서스 충족 가능할 것으로 추정. 4분기 영업이익 컨센서스 59억원

신사업: 호텔 위탁운영 사업

- 소유와 운영을 분리
- 모두투어리츠가 호텔 소유(지분율 29% 수준으로 유지 계획)
- 모두 스테이가 호텔 운영(지분율 100%)
- 외국인 B2C 중심으로 운영 (호텔당 매출액 50억원 영업이익률 10% 기대)
- 2016년 모두투어리츠 상장을 통해 호텔 체인 확장 속도 가속 계획

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	147	165	205	230	258
영업이익	16	17	24	34	41
세전순이익	20	19	27	35	42
총당기순이익	15	14	19	26	30
지배지분순이익	16	15	19	25	29
EPS	1,278	1,218	1,519	2,006	2,333
PER	18.0	19.9	27.2	20.6	17.7
BPS	7,094	7,835	8,868	10,350	11,974
PBR	3.2	3.1	4.7	4.0	3.4
ROE	18.7	16.3	18.2	20.9	20.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

표 1. 모두투어 연간 실적 및 주요지표 (연결기준) (단위:억원, %, 천명)

	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
Revenue	504	496	543	512	561	547	616	572	1,647	2,055	2,295
(chg %)	24.8	36.1	15.4	25.3	11.3	10.2	13.5	11.6	12.1	24.8	11.7
OP	63	52	66	63	75	73	100	91	166	243	338
(chg yoy)	108.6	142.1	-5.4	40.0	19.9	40.7	51.3	44.5	-19.4	46.3	39.2
(OPM)	15.4	14.3	16.4	15.6	15.3	15.4	18.3	17.6	10.1	11.8	14.7
NI	56	41	49	45	56	55	74	67	153	191	253
(Chg yoy)	7.6	82.2	14.0	26.5	0.3	32.5	50.6	51.0	-4.7	24.8	32.0
TTL Outbound	4,404	3,960	4,842	4,650	4,713	4,237	5,181	4,975	15,943	17,856	19,106
(Chg yoy)	12.0	12.0	12.0	12.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.2	12.0	7.0
Mode Total	487	439	463	517	555	501	528	590	1,431	1,906	2,173
(Chg yoy)	35.0	42.9	26.1	30.8	14.0	14.0	14.0	14.0	7.1	33.2	14.0
Mode PKG	335	288	292	326	372	319	324	362	980	1,241	1,377
(Chg yoy)	27.3	36.4	17.0	27.0	11.0	11.0	11.0	11.0	3.8	26.6	11.0
Mode M/S	11.1	11.1	9.6	11.1	11.8	11.8	10.2	11.9	9.0	10.7	11.4

주: K-IFRS 연결기준. Revenue(모두투어 매출액), OP(모두투어 영업이익), NI(모두투어 순이익)
자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	147	165	205	230	258
매출원가	2	4	8	9	9
매출총이익	145	161	197	221	250
판매비와관리비	130	144	173	187	209
영업이익	16	17	24	34	41
영업이익률	10.7	10.1	11.8	14.7	15.7
EBITDA	17	19	26	36	43
영업외손익	4	3	2	2	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	2	2
외환관련이익	1	1	1	1	1
금융비용	0	-1	-1	-2	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	3	2	2	2	2
법인세비용차감전순손익	20	19	27	35	42
법인세비용	-5	-5	-7	-10	-11
계속사업순손익	15	14	19	26	30
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	14	19	26	30
당기순이익률	10.4	8.5	9.4	11.2	11.7
비지배지분순이익	-1	-1	0	1	1
지배지분순이익	16	15	19	25	29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	15	13	18	25	29
비지배지분포괄이익	-1	-1	0	0	1
지배지분포괄이익	16	14	18	24	29

재무상태표 (단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	117	132	190	260	340
현금및현금성자산	36	55	108	175	252
매출채권 및 기타채권	24	23	27	30	34
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	57	54	54	54	54
비유동자산	35	92	93	95	96
유형자산	10	13	15	17	18
관계기업투자금	16	16	16	16	16
기타비유동자산	9	62	62	62	62
자산총계	152	224	283	355	436
유동부채	57	84	101	124	155
매입채무 및 기타채무	36	50	50	50	50
차입금	1	6	11	16	21
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	20	29	41	59	85
비유동부채	6	31	59	86	114
차입금	1	29	57	85	113
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	2	2	2	2
부채총계	63	115	160	211	269
지배지분	89	99	112	130	151
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	70	78	91	110	130
기타자본변동	-15	-14	-14	-14	-14
비지배지분	0	10	12	14	16
자본총계	90	109	123	144	167
순차입금	-81	-62	-83	-117	-162

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,278	1,218	1,519	2,006	2,333
PER	18.0	19.9	25.1	19.0	16.4
BPS	7,094	7,835	8,868	10,350	11,974
PBR	3.2	3.1	4.3	3.7	3.2
EBITDAPS	1,357	1,488	2,088	2,858	3,415
EV/EBITDA	12.2	13.5	15.6	10.5	7.8
SPS	11,663	13,070	16,306	18,215	20,513
PSR	2.0	1.9	2.5	2.3	2.0
CFPS	2,055	1,734	2,300	3,070	3,627
DPS	500	510	550	743	877

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	6.6	12.1	24.8	11.7	12.6
영업이익 증가율	-25.7	5.2	46.3	39.2	20.3
순이익 증가율	-13.4	-8.1	37.7	33.4	17.5
수익성					
ROIC	49.8	53.6	100.7	337.7	-277.2
ROA	10.5	8.8	9.6	10.6	10.3
ROE	18.7	16.3	18.2	20.9	20.9
안정성					
부채비율	69.7	105.7	129.6	146.1	161.4
순차입금비율	-90.5	-56.9	-66.9	-81.4	-97.0
이자보상배율	641.9	23.6	18.0	17.0	15.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	15	29	14	23	27
당기순이익	15	14	19	26	30
비현금항목의 가감	11	8	10	13	15
감가상각비	1	2	2	2	2
외환손익	1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	6	8	11	13
자산부채의 증감	-6	11	-8	-6	-7
기타현금흐름	-4	-4	-7	-10	-12
투자활동 현금흐름	-12	-46	-3	-3	-3
투자자산	-3	4	0	0	0
유형자산	-1	-3	-3	-3	-3
기타	-8	-46	0	0	0
재무활동 현금흐름	-8	34	26	26	23
단기차입금	1	5	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	28	28	28	28
유상증자	0	8	0	0	0
현금배당	-5	-6	-6	-7	-9
기타	-4	0	0	0	0
현금의 증감	-5	19	53	67	77
기초 현금	42	36	55	108	175
기말 현금	36	55	108	175	252
NOPLAT	12	12	18	25	30
FCF	12	10	16	23	28

자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터