

모두투어 (080160)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

여가 즐기고 싶은 당신 떠나라

투자 의견 매수, 목표주가 46,000원 신규 커버리지 개시

동사에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 46,000원을 제시하며, 신규 커버리지를 개시함. 목표주가는 최근 3년 동안 동사가 시장점유율을 확대했던 시기인 '12년 PER 23.5배를 적용함.

7월까지 메르스 여파 지속으로 3분기 실적 컨센서스 하회 예상

'15년 3분기 예상 [별도]매출액 455억원(+6.2% YoY), 영업이익 62억원(-21.7% YoY)으로 컨센서스 하회 예상. 7월까지 메르스 여파 지속으로 3분기 실적은 전년동기 대비 부진할 것으로 예상함. 8월부터 2,3분기에 취소된 여행수요가 점차 회복하여 4분기까지 이어질 것으로 전망함.

온라인 채널 증가는 수익성 개선 효과를 가지고 올 것으로 전망

내년까지 소셜커머스, 카드사, 포털사이트 등 온라인 유통채널을 확장할 것으로 예상되며, 온라인 매출 비중(33%)이 대리점 매출 비중(BP: 35%, 일반: 31%)보다 높아질 것으로 기대되며, 그에 따른 수익성 개선효과 역시 커질 것으로 전망함.

상품 Mix개선 효과 및 자회사 흑자전환으로 이익 개선 기대

1인가구 증가에 따른 솔로여행객 증가로 동사 패키지 Mix 개선상품(하이브리드, 에어텔) 두자리수 매출성장 예상되며 '16년 동사 패키지 시장점유율 전년동기대비 0.2%p증가한 7.2%전망함. 또한 인바운드 자회사 모두투어인터내셔널과 B2C 여행전문 자회사 자유투어의 흑자전환으로 동사 이익률 개선효과가 두드러질 것으로 전망함.

Fig. 1: 모두투어 연결재무제표 요약[연간]

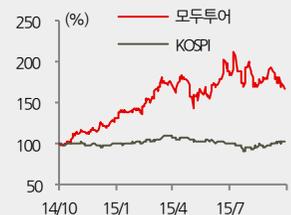
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액 (억원)	1,470	1,647	1,879	2,151	2,554
영업이익	158	166	221	309	386
세전이익	201	193	243	335	413
순이익[지배]	161	153	179	247	302
EPS (원)	1,278	1,218	1,417	1,963	2,397
증감률 (%)	-8.4	-4.7	16.4	38.5	22.1
PER (배)	18.0	19.9	25.8	18.6	15.2
PBR	3.1	2.9	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	12.3	13.6	16.0	11.8	9.0
ROE (%)	18.7	16.3	17.1	20.8	21.5
배당수익률	2.2	2.1	1.4	1.4	1.4

출처: 모두투어, BNK투자증권

투자 의견	매수
[신규]	
목표주가(6M)	46,000원
[신규]	
현재주가	36,500원
2015/10/30	

주식지표	
시가총액	4,599억원
52주최고가	45,500원
52주최저가	20,350원
상장주식수	1,260만주
자본금/액면가	63억원/ 500원
60일평균거래량	13만주
60일평균거래대금	52억원
외국인지분율	28.1%
자기주식수	61만주/ 4.9%
주요주주및지분율	
우종용 등	18.0%

주가동향



BNK유통/여행

이승은

ana0128@bnkfn.co.kr

(02)3215-7560

BNK투자증권 리서치센터

150-711 서울시 영등포구 여의나루로 57

신승센터빌딩 17층

www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: [IFRS-연결] 모두투어 매출액 및 영업이익 등 연간 실적 추이

(억원, %, 배)	14/3	14/6	14/9	14/12	2014	15/3	15/6	2015F	2016F
매출액	404	364	470	409	1,647	504	496	1,879	2,151
YoY	10.6	19.2	7.0	13.7	12.1	24.8	36.1	14.1	14.5
모두투어[별도]	395	356	428	373	1,552	468	438	1,797	2,054
모두투어인터내셔널	4	-3	4	11	16	7	5	18	21
자유투어	0	16	0	0	16	0	17	19	21
모두스테이		2	12	15	29	17	20	34	36
서울호텔관광전문학교	14	14	9	-16	21	7	19	19	23
모두관광개발	5	10	15	7	36	5	0	14	20
크루즈인터내셔널	0	1	1	1	4	1	1	4	5
모두투어 H&D	1	1	2	1	5	1	1	4	6
연결조정	-16	-32	0	16	-31	-1	-6	-30	-35
영업이익	30	21	70	45	166	63	52	221	309
YoY	-37.5	흑전	-2.6	17.2	5.2	108.6	142.1	33.0	39.8
영업이익률	7.4	5.8	14.9	11.0	10.1	12.4	10.4	11.8	14.4
모두투어[별도]	51	38	79	43	211	71	63	254	287
모두투어인터내셔널	-17	-17	-10	7	-37	1	-1	0	1
자유투어	0	-7	0	0	-7	0	-14	-16	-8
모두스테이		1	5	-4	2	-3	-2	-10	-3
서울호텔관광전문학교	-1	-2	-5	0	-7	-6	3	-6	0
모두관광개발	-2	1	1	0	0	-2	0	-5	2
크루즈인터내셔널	0	0	0	0	0	0	0	0	1
모두투어 H&D	0	0	0	0	-1	0	0	0	1
당기순이익	51	18	32	39	140	56	40	179	245
YoY	19.7	119.1	-47.5	-3.4	-8.1	10.2	121.9	27.5	36.9
모두투어[별도]	57	26	66	21	171	62	42	201	242
모두투어인터내셔널	-2	-11	-33	11	-35	2	-1	-2	2
자유투어	0	-19	0	0	-19	0	-3	-6	2
모두스테이		1	5	-4	2	-2	-1	-7	0
서울호텔관광전문학교	-1	-2	-5	1	-6	-5	3	-5	-1
모두관광개발	-1	1	1	0	1	-2	0	-2	-1
크루즈인터내셔널	0	0	0	0	0	0	0	-1	0
모두투어 H&D	0	0	0	0	-1	0	0	1	1
PER					23.8/17.1			26.3	19.2

주: 연결대상 종속기업 지분율은 모두투어인터내셔널 67.5%, 자유투어 80%, 모두스테이 100%, 서울호텔관광전문학교 100%, 모두관광개발 100%, 크루즈인터내셔널 89.92%, 모두투어H&D 84.6%

출처: 모두투어, BNK투자증권

Fig. 3: [IFRS-별도] 모두투어 매출액 및 영업이익 등 연간 실적 추이

(억원,%,배,만명)	14/3	14/6	14/9	14/12	2014	15/3	15/6	15/9	15/12F	2015F	2016F
매출액	395	356	428	373	1,552	468	438	455	436	1,797	2,054
YoY	10.1	18.9	-1.1	10.4	8.6	18.6	23.1	6.2	16.7	15.8	14.3
항공권판매수수료	21	26	27	34	109	41	40	39	49	169	219
해외여행알선수입	345	303	366	303	1,317	401	359	372	366	1,498	1,626
기타수입	29	27	35	36	127	27	39	44	65	174	209
영업이익	51	38	79	43	211	71	63	62	58	254	287
YoY	-9.9	112.5	-10.8	26.8	7.2	41.0	63.3	-21.7	34.4	20.2	13.0
영업이익률	12.8	10.8	18.5	11.5	13.6	15.2	14.3	13.6	13.3	14.1	14.0
세전이익	75	37	84	30	226	81	55	67	63	267	304
법인세	18	10	18	9	55	19	13	15	18	66	62
법인세율	23.7	28.0	21.4	29.6	24.3	23.6	23.7	22.4	29.0	24.6	20.4
당기순이익	57	26	66	21	171	62	42	52	45	201	242
YoY	20.6	38.2	-12.3	-41.2	-4.0	8.4	60.2	-21.6	112.9	17.7	20.2
PER					19.5/14.0					22.8	19.0
총 출국자(승무원제외)	361	334	397	381	1,473	435	409	467	443	1,755	1,904
모두투어 송객수	36	31	37	40	143	49	44	49	48	190	215
모두투어 패키지 송객수	26	21	25	26	98	33	29	29	32	123	137
모두투어 전체 M/S	10.0	9.2	9.2	10.4	9.7	11.2	10.7	10.2	10.8	10.8	11.3
모두투어 패키지 M/S	7.3	6.3	6.3	6.7	6.7	7.7	7.0	6.3	7.0	7.0	7.2

출처: 모두투어, BNK투자증권

Fig. 4: 모두투어 목표주가 산정 PER Multiple

	2016F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	247	
주식수 (만주)	1,260	
EPS (원)	1,945	
적정 PER (배)	23.5	'12년 최고 PER
적정주가 (원)	46,000	
현재주가(10/30)	36,500	
상승여력 (%)	26.0	

출처: BNK투자증권 추정

Fig. 5: 모두투어 해외 유사기업 기업가치 평가(peer valuation)

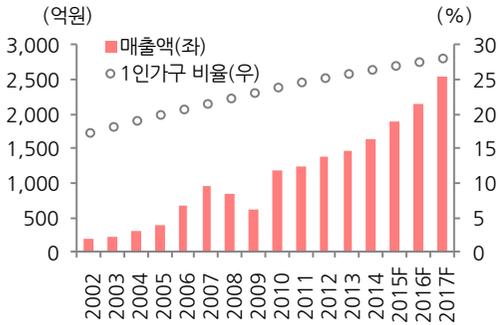
(단위: 억원, %, 배)

회사명	모두투어	하나투어	인터파크	Ctrip.com	CYTS	Expedia	TripAdvisor	
코드	081060:KS	039130:KS	108790:KQ	CTRP:US	600138:CH	EXPE:US	TRIP:US	
거래소	대한민국	대한민국	대한민국	미국	중국	미국	미국	
	KOSDAQ	KOSPI	KOSDAQ	NASDAQ	Shanghai	NASDAQ	NASDAQ	
주가(현지통화)	36,500KRW	126,000KRW	21,700 KRW	87.91 USD	19.93 CNY	127.06USD	80.93 USD	
시가총액(억원)	4,599	14,636	6,999	140,960	26,046	187,137	133,007	
매출액	2012	1,379	3,079	3,563	7,613	18,124	45,966	8,702
	2013	1,470	3,527	3,856	10,148	16,633	54,416	10,774
	2014	1,647	3,855	4,073	13,505	18,925	65,733	14,211
	2015F	1,879	4,556	4,243	19,455	20,711	75,745	17,571
	2016F	2,151	8,058	4,683	27,074	23,089	93,864	21,414
영업이익	2012	213	396	154	1,198	1,299	4,924	3,379
	2013	158	404	205	1,580	878	4,175	3,360
	2014	166	404	171	-277	1,136	5,905	3,878
	2015F	221	581	273	1,601	1,312	9,392	4,881
	2016F	309	776	383	4,234	1,704	13,336	5,966
당기순이익	2012	176	374	109	1,308	533	3,195	2,213
	2013	153	361	130	1,881	441	2,656	2,343
	2014	140	354	110	446	657	4,540	2,578
	2015F	179	482	196	1,185	693	6,408	3,481
	2016F	245	643	284	3,348	979	9,036	4,450
ROE (%)	2012	22.7	25.3	16.9	10.6	10.9	12.5	37.9
	2013	18.7	19.5	13.8	13.2	5.8	9.3	25.8
	2014	16.3	18.2	8.5	2.5	7.5	15.7	22.7
	2015F	17.1	23.6	12.4	6.2	6.8	22.9	27.1
	2016F	20.8	26.0	15.8	17.3	9.4	32.3	34.7
PER (배)	2012	21.6	20.1	-	25.6	22.4	29.7	30.9
	2013	18.0	22.1	-	40.7	30.0	38.8	57.3
	2014	19.9	27.1	67.6	163.5	32.8	27.2	47.2
	2015F	25.8	31.7	34.7	118.9	37.6	29.2	38.2
	2016F	18.6	23.9	24.0	42.1	26.6	20.7	29.9
PBR (배)	2012	4.4	4.2	-	2.8	1.5	3.5	8.2
	2013	3.1	3.9	-	4.7	1.8	3.4	13.6
	2014	2.9	4.8	4.8	3.8	2.1	4.4	9.5
	2015F	4.0	6.6	4.1	7.4	2.6	6.7	10.4
	2016F	3.4	5.4	3.6	7.4	2.6	6.7	10.4
EV/EBITDA (배)	2012	13.4	11.9	0.5	11.2	9.5	17.5	16.1
	2013	12.3	12.8	-0.9	18.0	13.8	20.1	11.2
	2014	13.6	14.8	26.4	34.8	16.1	38.0	12.1
	2015F	16.0	19.9	17.4	25.7	16.7	1,290.5	12.1
	2016F	11.8	14.4	12.5	22.9	13.4	100.1	15.9

주: 2015년 10월 30일의 종가 및 환율 기준

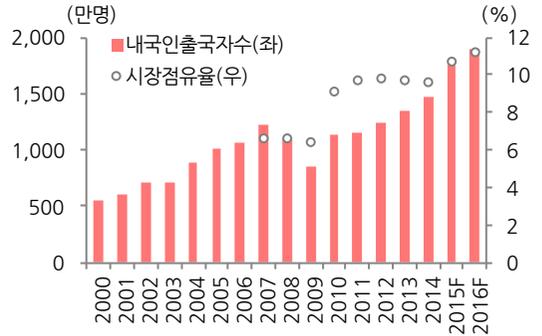
자료: Bloomberg, 한국은행, BNK 투자증권

Fig. 6: 모두투어 매출액 및 1인가구 비율



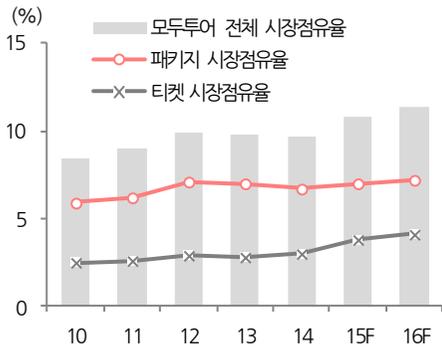
출처: 통계청, 모두투어, BNK투자증권

Fig. 7: 인천공항 내국인 출국자수 및 모두투어 시장점유율



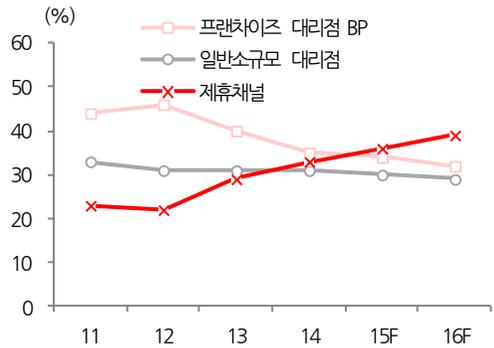
출처: 한국관광공사, 모두투어, BNK투자증권

Fig. 8: 모두투어 시장점유율



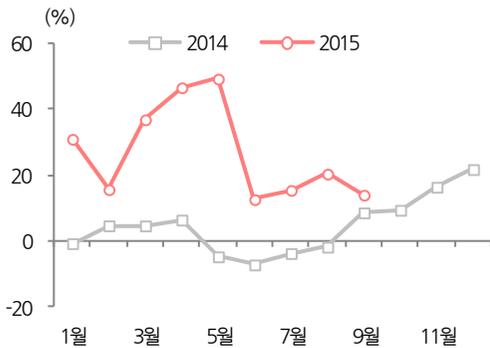
출처: 모두투어, BNK투자증권

Fig. 9: 모두투어 채널별 판매비중



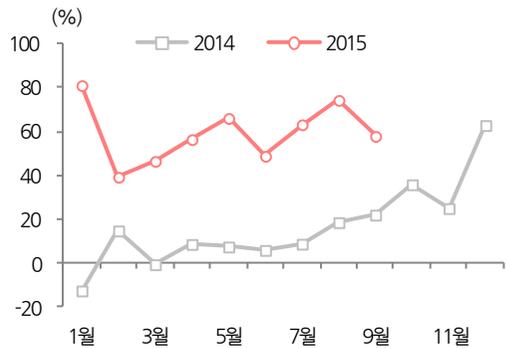
출처: 모두투어, BNK투자증권

Fig. 10: 모두투어 패키지 증가율



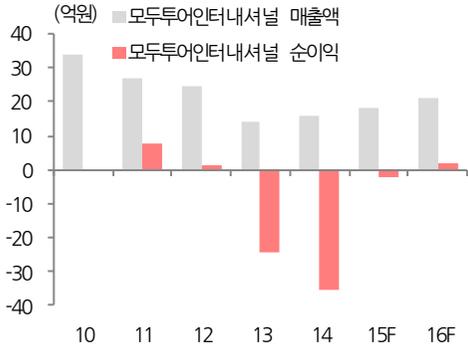
출처: 모두투어, BNK투자증권

Fig. 11: 모두투어 항공권 증가율



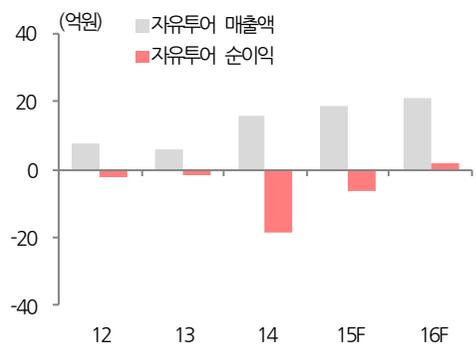
출처: 모두투어, BNK투자증권

Fig. 12: 모두투어 인터내셔널 매출액 및 영업이익



출처: 모두투어, BNK투자증권

Fig. 13: 자유투어 매출액 및 영업이익



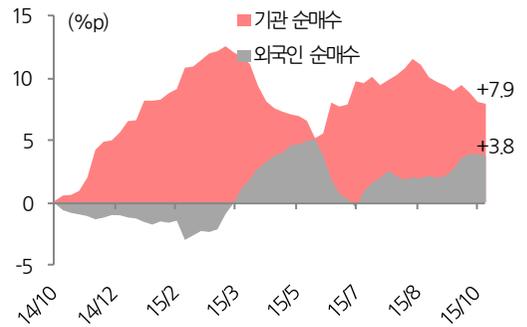
출처: 모두투어, BNK투자증권

Fig. 14: 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



출처: Quantwise, BNK투자증권

Fig. 15: 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



출처: Quantwise, BNK투자증권

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,170	1,323	1,261	1,307	1,588
현금성자산	364	553	567	547	686
매출채권	220	192	200	220	261
재고자산	0	0	41	47	56
비유동자산	353	920	602	537	569
투자자산	27	25	296	273	324
유형자산	100	134	153	136	118
무형자산	13	43	72	70	69
자산총계	1,523	2,243	1,864	1,844	2,158
유동부채	567	842	608	404	479
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	5	59	4	4	4
비유동부채	59	311	55	56	57
사채및장기차입금	7	291	33	33	33
부채총계	626	1,152	664	460	536
지배기업지분	894	987	1,097	1,283	1,524
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	281	284	284	284	284
이익잉여금	698	782	900	1,086	1,327
비지배지분	4	104	104	101	98
자본총계	898	1,091	1,200	1,384	1,622
총차입금	28	367	56	56	56
순차입금	-798	-604	-851	-841	-1,046

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	155	294	19	5	317
당기순이익	153	140	179	245	299
비현금비용	125	129	92	111	135
감가상각비	13	21	20	19	19
비현금수익	-19	-51	-15	-15	-16
자산및부채의증감	-65	113	-180	-259	-1
매출채권감소	7	-3	-8	-20	-41
재고자산감소	0	0	-41	-6	-9
매입채무증가	14	148	0	0	0
법인세환급(납부)	-57	-46	-64	-90	-114
투자활동현금흐름	-123	-456	376	37	-117
유형자산증가	-8	-35	-36	0	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	-4	-5	-32	0	0
재무활동현금흐름	-85	336	-380	-61	-61
차입금증가	11	337	-311	0	0
자본의증감	0	2	0	0	0
배당금지급	-55	-60	-61	-61	-61
기타	-41	56	-8	0	0
현금의증가	-54	189	15	-20	139
기말현금	364	553	567	547	686
총현금흐름(GCF)	259	219	255	341	417
잉여현금흐름(FCF)	147	259	-17	5	317

출처: 사업보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(억원, %)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,470	1,647	1,879	2,151	2,554
매출원가	15	39	77	78	79
매출총이익	1,454	1,608	1,802	2,073	2,475
매출총이익률	99.0	97.7	95.9	96.4	96.9
판매비와관리비	1,296	1,442	1,581	1,764	2,089
판매비율	88.2	87.6	84.2	82.0	81.8
영업이익	158	166	221	309	386
영업이익률	10.7	10.1	11.8	14.4	15.1
EBITDA	171	188	241	328	404
영업외손익	43	27	22	26	27
금융이자손익	17	7	8	13	14
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	26	19	14	13	13
세전이익	201	193	243	335	413
세전이익률	13.7	11.7	12.9	15.6	16.2
법인세비용	48	53	64	90	114
법인세율	24.0	27.3	26.4	26.8	27.6
계속사업이익	153	140	179	245	299
당기순이익	153	140	179	245	299
당기순이익률	10.4	8.5	9.5	11.4	11.7
지배기업순이익	161	153	179	247	302
지배기업순이익률	11.0	9.3	9.5	11.5	11.8
총포괄손익	152	131	179	245	299

주요투자지표

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (원)	1,278	1,218	1,417	1,963	2,397
SPS	11,663	13,070	14,913	17,071	20,270
BPS	7,458	8,218	9,148	10,701	12,710
CFPS	2,055	1,734	2,025	2,708	3,313
EBITDAPS	1,357	1,488	1,914	2,605	3,210
DPS	500	510	510	510	510
PER (배)	18.0	19.9	25.8	18.6	15.2
PSR	2.0	1.9	2.4	2.1	1.8
PBR	3.1	2.9	4.0	3.4	2.9
PCR	11.2	14.0	18.0	13.5	11.0
EV/EBITDA	12.3	13.6	16.0	11.8	9.0
배당성향 (%)	39.2	43.6	34.2	25.0	20.4
배당수익률	2.2	2.1	1.4	1.4	1.4
매출액증가율	6.6	12.1	14.1	14.5	18.7
영업이익증가율	-25.7	5.2	33.0	39.8	24.9
순이익증가율	-13.4	-8.1	27.2	37.1	22.1
EPS증가율	-8.4	-4.7	16.4	38.5	22.1
부채비율 (%)	69.7	105.7	55.3	33.2	33.0
차입금비율	3.2	33.7	4.7	4.1	3.5
순차입금/자기자본	-88.9	-55.4	-70.9	-60.8	-64.5
ROA (%)	10.1	7.5	8.7	13.2	14.9
ROE	18.7	16.3	17.1	20.8	21.5
ROIC	-218.5	-86.4	-189.6	152.1	112.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2015/10/30 종가 기준