

# 모두투어 (080160.KQ)

## 이연수요에 의한 실적 개선세 가장 뚜렷할 것

일시적인 실적 부진에도 불구하고 1) 이연된 패키지 여행 수요, 2) 항공권 판매 지속적인 고성장(채널 확대), 3) 종속회사 영업적자폭 축소 등 실적 개선 요인은 유효

### 4분기부터 업종 내 가장 견조한 실적 기대

- 투자 의견 Buy 및 목표주가 51,000원 유지. 4분기 해외여행 이연수요 본격화될 경우 실적 개선세 가장 뚜렷하게 확인될 업체로 기대
- 10월 전체 송출객 171,482명(+30.1% y-y) 기록한 가운데, 패키지 송출객은 107,562명(+21.4% y-y), 항공권 송출객은 63,920명(+47.8% y-y) 기록. 지역별로 일본(+41.6% y-y), 동남아(+17.8% y-y), 유럽(+14.4% y-y) 등 단거리 노선 고성장 지속되는 가운데 장거리 노선 개선세가 확인되는 점 긍정적
- 자유투어의 경우, 현재 영업정상화(외형 회복)를 위해 영업비용이 확대되고 있으며, 이에 따라 기존대비 영업적자폭 확대될 가능성 높음. 2015년 영업적자 29억원으로 전망되며, BEP(손익분기점) 도달 시점은 2017년 하반기 이후로 판단
- 4분기부터 이연수요(볼륨 성장) 및 ASP 하락세 완화되면서 여행 실적 회복세 본격화될 것. 자회사 실적 개선 지속된다는 가정 하에 업종 내 가장 견조한 실적 기대

### 3분기 Review: 자회사 이익 개선세 추춤

- 3분기 연결 매출액은 515억원(+9.5% y-y), 영업이익은 33억원(-52.4% y-y), 지배지분순이익은 32억원(-25.6% y-y)으로 당사 추정 및 컨센서스 큰 폭 하회
- 별도 기준 매출액은 455억원(+6.2% y-y), 영업이익은 55억원(-30.1% y-y) 기록. ASP(평균단가) 하락(-14.8% y-y)은 예상치에 부합했으나, 인건비 및 판매장려금(항공권) 증가하면서 영업 레버리지 효과 소멸된 점이 영업이익 부진의 원인
- 한편, 종속회사 영업적자는 22억원(전년 3분기 9.2억원)으로 확대. 이는 인바운드 관련 자회사의 영업부진(모두투어인터내셔널, 모두스데이, 모두관광개발)과 자유투어의 지속적인 적자(약 -13억원 추정)에 기인. 또한, 3분기부터 모두투어리츠가 관계기업으로 재분류됨에 따라 영업이익 기여도 하락(상반기 영업이익 4.8억원 시현)

### 모두투어 3분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15P					4Q15E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	Consen	
매출액	47.0	40.9	50.4	49.6	51.5	9.5	3.7	49.2	52.3	52.6
영업이익	7.0	4.5	6.3	5.2	3.3	-52.4	-35.3	5.8	6.9	5.4
영업이익률	14.9	11.0	12.4	10.4	6.5	-	-	11.9	13.1	10.3
세전이익	6.1	4.0	7.4	6.3	4.2	-31.7	-33.6	6.5	7.4	5.4
(지배지분)순이익	4.3	3.5	5.6	4.1	3.2	-25.6	-21.9	5.3	5.1	4.7

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 모두투어, FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

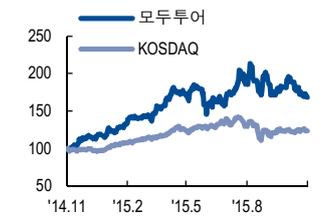
## Buy (유지)

목표주가 51,000원 (유지)

현재가 ('15/11/03) 36,750원

업종	서비스
KOSPI	2,048.40
KOSDAQ	682.13
시가총액(보통주)	463.1십억원
발행주식수(보통주)	12.6백만주
52주 최고가('15/07/22)	45,000원
최저가('14/11/06)	20,600원
평균거래대금(60일)	4.9십억원
배당수익률(2015E)	1.4%
외국인지분율	28.0%

### Price Trend



Analyst 김진성

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

		2014	2015E	2016F	2017F
매출액	- 수정 후	164.7	204.0	248.4	281.9
	- 수정 전		202.1	246.9	278.1
	- 변동률		1.0	0.6	1.4
영업이익	- 수정 후	16.6	20.1	29.6	35.4
	- 수정 전		23.3	31.8	37.3
	- 변동률		-13.6	-7.0	-5.1
영업이익률(수정 후)		10.1	9.9	11.9	12.6
EBITDA		18.8	23.1	33.9	41.4
(지배지분)순이익		15.3	17.7	25.0	28.8
EPS	- 수정 후	1,218	1,402	1,983	2,285
	- 수정 전		1,589	2,042	2,393
	- 변동률		-11.7	-2.9	-4.5
PER		19.9	26.2	18.5	16.1
PBR		3.1	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA		13.5	16.2	10.9	8.8
ROE		16.3	16.9	21.1	21.2

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

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15E	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015E	2016F
<b>매출액</b>	<b>40.4</b>	<b>36.4</b>	<b>47.0</b>	<b>40.9</b>	<b>50.4</b>	<b>49.6</b>	<b>51.5</b>	<b>52.6</b>	<b>62.9</b>	<b>58.8</b>	<b>62.5</b>	<b>64.2</b>	<b>164.7</b>	<b>204.0</b>	<b>248.4</b>
% y-y	10.6	19.2	7.0	13.7	24.8	36.1	9.5	28.7	24.9	18.6	21.4	22.0	12.1	23.9	21.7
모두투어 본사	39.5	35.6	42.8	37.3	46.8	43.8	45.5	46.1	57.6	51.2	54.2	53.3	155.2	182.2	216.3
% y-y	10.1	18.9	-1.1	10.4	18.6	23.1	6.2	23.6	22.9	17.0	19.2	15.6	8.6	17.4	18.7
종속회사	2.5	2.3	3.7	2.5	4.4	5.3	5.6	7.5	6.6	8.8	9.5	12.2	11.0	25.5	37.1
% y-y	523.9	201.5	286.2	1.0	77.1	132.0	50.3	198.0	50.7	10.1	69.9	61.8	119.0	131.1	45.5
<b>영업이익</b>	<b>3.0</b>	<b>2.1</b>	<b>7.0</b>	<b>4.5</b>	<b>6.3</b>	<b>5.2</b>	<b>3.3</b>	<b>5.4</b>	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>	<b>8.2</b>	<b>8.5</b>	<b>16.6</b>	<b>20.1</b>	<b>29.6</b>
% y-y	-37.5	흑전	-2.6	17.2	108.6	142.1	-52.4	20.4	7.8	19.8	144.6	57.8	5.2	21.2	46.9
영업이익률	7.4	5.8	14.9	11.0	12.4	10.4	6.5	10.3	10.7	10.5	13.1	13.3	10.1	9.9	11.9
모두투어 본사	5.1	3.8	7.9	4.3	7.1	6.3	5.5	6.3	7.4	6.3	8.4	8.1	21.1	25.3	30.2
% y-y	-9.9	112.5	-10.8	26.8	41.0	63.3	-30.1	46.9	3.9	0.7	51.1	27.3	7.2	19.6	19.3
종속회사	-2.1	-1.9	-0.9	0.4	-0.8	-0.2	-2.2	-0.9	-0.7	-0.1	-0.2	0.5	-4.5	-5.1	-0.6
% y-y	적지	적지	적지	-21.4	적지	흑전	적지	적지	흑전						
<b>세전이익</b>	<b>6.5</b>	<b>2.7</b>	<b>6.1</b>	<b>4.0</b>	<b>7.4</b>	<b>6.3</b>	<b>4.2</b>	<b>5.4</b>	<b>7.2</b>	<b>6.5</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>	<b>19.3</b>	<b>23.2</b>	<b>31.3</b>
% y-y	17.7	114.0	-27.3	-18.4	13.8	133.3	-31.7	35.0	-2.6	4.3	108.2	63.9	-3.9	20.1	35.1
<b>지배지분순이익</b>	<b>5.2</b>	<b>2.3</b>	<b>4.3</b>	<b>3.5</b>	<b>5.6</b>	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>	<b>4.7</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>6.9</b>	<b>7.1</b>	<b>15.3</b>	<b>17.7</b>	<b>25.0</b>
% y-y	19.5	89.2	-34.9	-9.2	7.6	82.2	-25.6	33.3	2.3	26.4	114.4	51.3	-4.7	15.1	41.4

자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터 전망

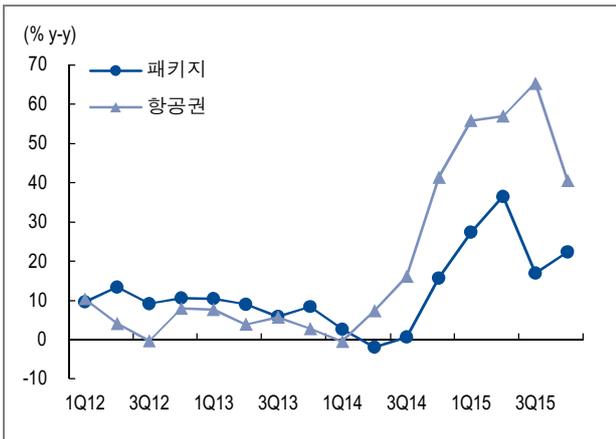
모두투어 분기 및 연간 실적 추정 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, %, %p)

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15E	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015E	2016F
<b>총 수탁금</b>	<b>297.8</b>	<b>293.9</b>	<b>333.8</b>	<b>318.0</b>	<b>383.7</b>	<b>337.8</b>	<b>368.7</b>	<b>375.6</b>	<b>463.0</b>	<b>388.0</b>	<b>426.4</b>	<b>421.2</b>	<b>1,274.6</b>	<b>1,465.9</b>	<b>1,698.6</b>
% y-y	-8.1	5.1	-3.3	10.3	15.1	16.7	10.4	18.1	20.6	14.9	15.7	12.1	3.0	15.0	15.9
%매출 전환율	13.3	12.1	12.8	11.7	12.2	13.0	12.3	12.3	12.4	13.2	12.7	12.7	12.2	12.4	12.7
<b>매출액</b>	<b>39.5</b>	<b>35.6</b>	<b>42.8</b>	<b>37.3</b>	<b>46.8</b>	<b>43.8</b>	<b>45.5</b>	<b>46.1</b>	<b>57.6</b>	<b>51.2</b>	<b>54.2</b>	<b>53.3</b>	<b>155.2</b>	<b>182.2</b>	<b>216.3</b>
% y-y	10.1	18.9	-1.1	10.4	18.6	23.1	6.2	23.6	22.9	17.0	19.2	15.6	8.6	17.4	18.7
<b>영업비용</b>	<b>34.4</b>	<b>31.7</b>	<b>34.9</b>	<b>33.0</b>	<b>39.7</b>	<b>37.5</b>	<b>39.9</b>	<b>39.8</b>	<b>50.2</b>	<b>44.9</b>	<b>45.8</b>	<b>45.3</b>	<b>134.1</b>	<b>157.0</b>	<b>186.2</b>
% y-y	13.8	12.8	1.5	8.5	15.3	18.3	14.4	20.6	26.4	19.7	14.8	13.7	8.8	17.1	18.6
%매출액 대비	87.2	89.2	81.5	88.5	84.8	85.7	87.8	86.3	87.1	87.7	84.6	84.9	86.4	86.1	86.1
인건비	12.0	10.6	10.6	10.4	12.8	11.6	12.6	11.8	15.2	14.1	13.7	12.8	43.6	49.5	55.9
%매출액 대비	30.3	29.8	24.9	27.8	27.4	26.4	27.7	25.5	26.5	27.6	25.3	24.0	28.1	27.1	25.8
커미션 수수료	16.8	15.4	13.3	11.3	15.8	14.2	15.6	15.5	20.6	16.6	18.1	17.5	49.4	61.1	72.8
%매출액 대비	42.5	43.2	31.0	30.4	33.8	32.5	34.3	33.6	35.7	32.4	33.3	32.9	31.8	33.6	33.6
광고비	1.9	1.7	2.5	2.5	1.9	3.1	3.1	3.2	2.5	3.7	4.0	3.8	8.5	11.4	14.0
%매출액 대비	4.8	4.6	5.7	6.6	4.0	7.0	6.8	6.9	4.3	7.3	7.3	7.2	5.5	6.3	6.5
<b>영업이익</b>	<b>5.1</b>	<b>3.8</b>	<b>7.9</b>	<b>4.3</b>	<b>7.1</b>	<b>6.3</b>	<b>5.5</b>	<b>6.3</b>	<b>7.4</b>	<b>6.3</b>	<b>8.4</b>	<b>8.1</b>	<b>21.1</b>	<b>25.3</b>	<b>30.2</b>
% y-y	-9.9	112.5	-10.8	26.8	41.0	63.3	-30.1	46.9	3.9	0.7	51.1	27.3	7.2	19.6	19.3
영업이익률	12.8	10.8	18.5	11.5	15.2	14.3	12.2	13.7	12.9	12.3	15.4	15.1	13.6	13.9	13.9
<b>Key assumptions</b>															
출국자수(천명)	3,610	3,337	3,972	3,807	4,355	4,095	4,667	4,352	4,798	4,439	5,026	4,672	14,726	17,469	18,935
% y-y	6.1	5.1	8.2	16.2	20.6	22.7	17.5	14.3	10.2	8.4	7.7	7.4	8.9	18.6	8.4
패키지승객(천명)	263	211	249	257	335	288	291	314	394	323	328	345	980	1,228	1,390
% y-y	2.6	-2.0	0.6	15.7	27.3	36.4	16.9	22.3	17.6	12.3	12.6	9.9	4.1	25.3	13.2
항공권승객(천명)	98	97	118	139	152	152	195	195	191	180	236	224	451	693	830
% y-y	-0.6	7.3	16.1	41.4	55.7	56.9	65.3	40.4	25.4	18.6	21.0	15.2	16.2	53.8	19.8
모두투어 M/S	10.0	9.2	9.2	10.4	11.2	10.7	10.4	11.7	12.2	11.3	11.2	12.2	9.7	11.0	11.7
% y-y	-0.4	-0.4	-0.3	0.6	1.2	1.5	1.2	1.3	1.0	0.6	0.8	0.5	-0.1	1.3	0.7

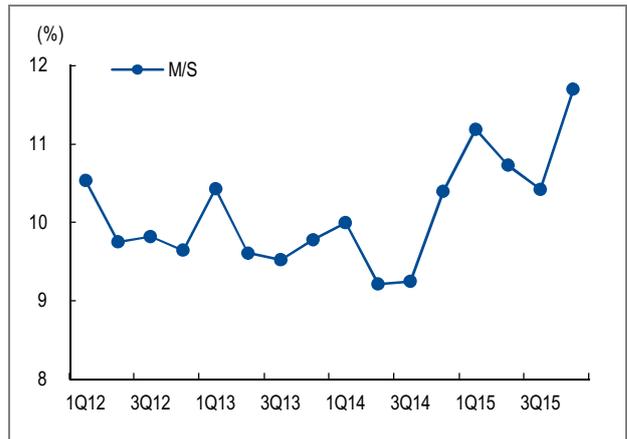
자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터 전망

모두투어 분기별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터 전망

모두투어 분기별 출국자수 점유율 추이



자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터 전망

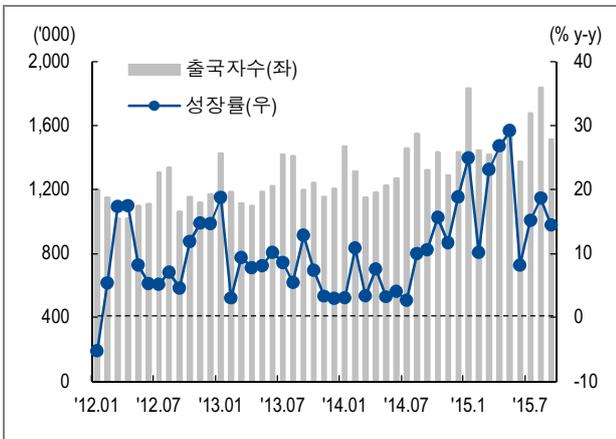
월별 내국인 출국자 및 외국인 입국자 동향

(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
'12.09	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
'15.7	1,675,332	629,737	255,632	81,748	71,941	220,416	15.2	-53.5	-63.1	-52.6	-46.9	-37.9
'15.8	1,835,249	1,069,314	513,275	148,632	97,183	310,224	18.6	-26.5	-32.3	-28.6	-23.4	-14.2
'15.9	1,511,657	1,206,764	591,242	157,313	118,631	339,578	14.4	-3.1	4.8	-19.9	-10.4	-3.8

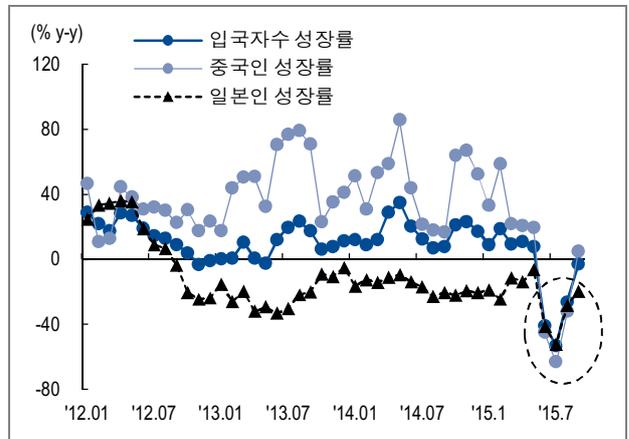
자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치센터

출국자수 성장세는 이미 정상화



자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치센터

외국인 입국자수 4분기부터 회복세 진입 예상



자료: 한국관광공사, NH투자증권 리서치센터

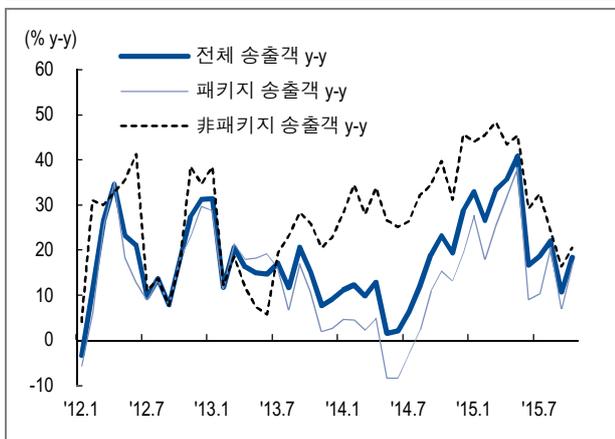
내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

(단위: 명, %)

구분	내국인 출국자	y-y	하나투어						모두투어							
			전체	y-y	패키지	y-y	비패키지	y-y	M/S	전체	y-y	패키지	y-y	비패키지	y-y	M/S
'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
'15.01	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
'15.02	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
'15.03	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
'15.04	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
'15.05	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
'15.06	1,261,209	9.0	261,040	16.6	151,442	9.0	109,598	29.1	20.7	128,567	24.6	77,715	12.7	50,852	48.8	10.2
'15.07	1,564,344	17.0	312,180	17.8	182,138	10.6	130,042	29.5	20.0	159,405	31.0	94,827	15.5	64,578	63.1	10.2
'15.08	1,712,258	20.1	342,760	22.0	208,830	20.6	133,930	24.3	20.0	180,514	37.2	109,205	20.4	71,309	74.3	10.5
'15.09	1,390,125	15.0	269,354	10.6	159,852	7.0	109,502	16.3	19.4	146,234	28.4	87,397	14.1	58,837	57.8	10.5
'15.10	N/A	N/A	331,722	18.3	210,322	17.1	121,400	20.5	N/A	171,482	30.1	107,562	21.4	63,920	47.8	N/A
'15.11						24.8							31.8			
'15.12						25.3							37.2			
'16.01						29.8							25.8			

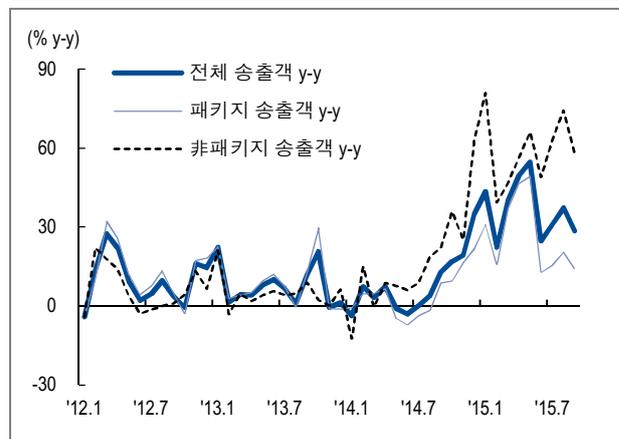
주: 전체 출국자수는 승무원 제외, 자료: 한국관광공사, 각사, NH투자증권 리서치센터

하나투어 월별 송출객수 성장률



자료: 하나투어, NH투자증권 리서치센터

모두투어 월별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터

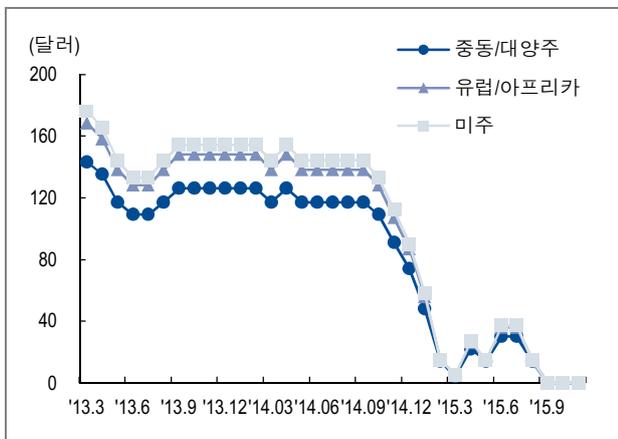
국제선 유류할증료 추이

(단위: 달러)

	일본/중국 산동	중국/동북아	동남아	서남아/CIS	중동/대양주	유럽/아프리카	미주
'13.3	29	50	66	79	143	168	176
'13.4	27	47	62	74	135	158	165
'13.5	24	41	54	64	117	138	144
'13.6	22	38	50	60	109	128	133
'13.7	22	38	50	60	109	128	133
'13.8	24	41	54	64	117	138	144
'13.9	25	44	58	69	126	148	154
'13.10	25	44	58	69	126	148	154
'13.11	25	44	58	69	126	148	154
'13.12	25	44	58	69	126	148	154
'14.01	25	44	58	69	126	148	154
'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
'15.9	0	0	0	0	0	0	0
'15.10	0	0	0	0	0	0	0
'15.11	0	0	0	0	0	0	0

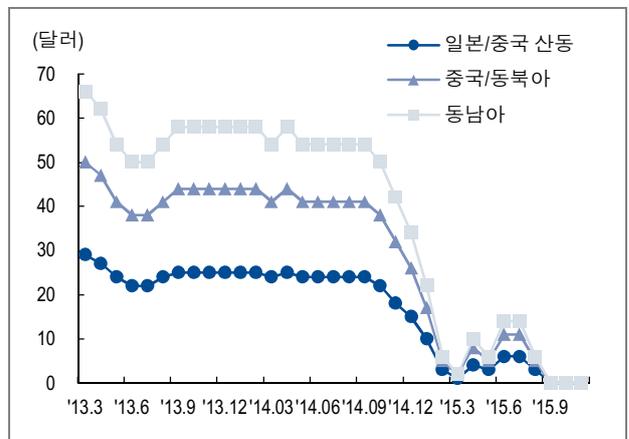
주: 편도 기준  
 자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치센터

장거리 지역 유류할증료 추이



주: 편도 기준  
 자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치센터

단거리 지역 유류할증료 추이



주: 편도 기준  
 자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치센터

**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
매출액	165	204	248	282
증감률 (%)	12.1	23.9	21.7	13.5
매출원가	4	8	17	26
매출총이익	161	196	232	256
Gross 마진 (%)	97.7	96.0	93.3	90.7
판매비와 일반관리비	144	176	202	220
영업이익 (GP-SG&A)	17	20	30	35
증감률 (%)	5.2	21.2	46.9	19.7
OP 마진 (%)	10.1	9.9	11.9	12.6
EBITDA	19	23	34	41
영업외손익	3	3	2	2
금융수익(비용)	1	1	2	2
기타영업외손익	2	2	0	0
종속 및 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	23	31	38
법인세비용	5	6	8	9
계속사업이익	14	17	24	29
당기순이익	14	17	24	29
증감률 (%)	-8.1	20.3	40.9	21.0
Net 마진 (%)	8.5	8.3	9.6	10.2
지배주주지분 순이익	15	18	25	29
비지배주주지분 순이익	-1	-1	-1	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	13	17	24	29

**VALUATION INDEX**

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
PER (X)	19.9	26.2	18.5	16.1
PER (High,X)	21.8	32.5	23.0	19.9
PER (Low,X)	15.4	17.4	12.3	10.7
PBR (X)	3.1	4.2	3.7	3.2
PBR (High,X)	3.4	5.2	4.5	3.9
PBR (Low,X)	2.4	2.8	2.4	2.1
PCR (X)	14.0	18.5	13.6	10.9
PSR (X)	1.9	2.3	1.9	1.6
PEG (X)	0.9	1.1	1.4	1.2
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	0.7	1.0	1.2	1.2
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	0.7	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA (X)	13.5	16.2	10.9	8.8
EV/EBIT (X)	15.2	18.6	12.5	10.3
Enterprise Value	253	374	370	366
EPS CAGR (3년) (%)	22.7	23.3	13.7	13.3
EBITPS CAGR (3년) (%)	28.7	27.1	15.8	13.6
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	30.2	28.3	17.1	14.1
주당EBIT (W)	1,318	1,599	2,349	2,812
주당EBITDA (W)	1,488	1,834	2,694	3,286
EPS (W)	1,218	1,402	1,983	2,285
BPS (W)	7,835	8,752	10,050	11,555
CFPS (W)	1,734	1,984	2,710	3,357
SPS (W)	13,070	16,192	19,711	22,373
DPS (W)	510	510	720	820

**CASH FLOW STATEMENT**

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
영업활동 현금흐름	29	19	25	34
당기순이익	14	17	24	29
+ 유무형자산상각비	2	3	4	6
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	22	25	34	42
- 운전자본의증가(감소)	11	-1	-4	-1
투자활동 현금흐름	-46	13	-27	-29
+ 유형자산의감소	0	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-3	-8	-10	-15
+ 투자자산의매각(취득)	0	-16	-3	-3
Free Cash Flow	26	11	15	19
Net Cash Flow	-16	33	-3	5
재무활동 현금흐름	34	-32	-5	-7
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	33	-32	-5	-7
현금의증가	19	1	-7	-3
기말현금 및 현금성자산	55	56	49	46
기말 순부채(순현금)	-62	-99	-101	-105

**RIM & EVA**

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
<b>RIM</b>				
Spread (FROE-COE) (%)	6.9	6.8	12.6	12.6
Residual Income	6.5	8.8	14.9	17.3
12M RIM Target Price (W)	51,159			
<b>EVA</b>				
투자자본	-21.1	-12.5	-2.6	9.4
세후영업이익	12.1	15.6	22.5	26.9
투자자본이익률 (%)	-86.5	-92.5	-297.3	799.1
투자자본이익률 - WACC (%)	-92.4	-98.9	-303.1	793.1
EVA	19.5	12.4	8.0	74.4
<b>DCF</b>				
EBIT	16.6	20.1	29.6	35.4
+ 유무형자산상각비	2	3	4	6
- CAPEX	-3.5	-8.0	-10.0	-15.0
- 운전자본증가(감소)	21.4	-0.9	-1.2	0.0
Free Cash Flow for Firm	-10.6	10.5	18.0	17.9
<b>WACC</b>				
타인자본비용 (COD)	2.6	1.7	2.0	2.1
자기자본비용 (COE)	9.4	10.1	8.5	8.5
WACC(%)	5.9	6.4	5.7	5.9

**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

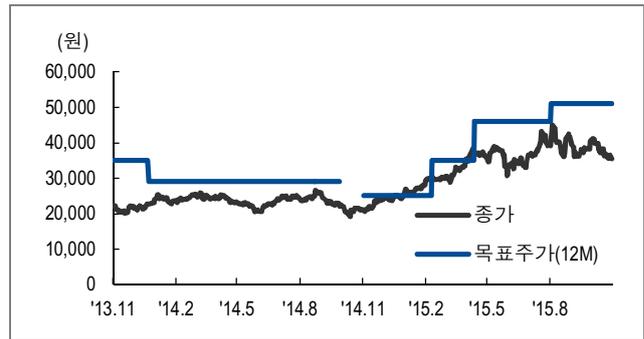
(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
현금및현금성자산	55	56	49	46
매출채권	19	20	21	22
유동자산	132	148	157	167
유형자산	13	20	27	38
투자자산	19	35	38	41
비유동자산	92	66	77	92
자산총계	224	213	234	259
단기성부채	6	7	9	10
매입채무	0	0	0	0
유동부채	84	89	95	101
장기성부채	31	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	31	4	4	4
부채총계	115	94	99	105
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	78	90	106	125
비지배주주지분	10	10	8	8
자본총계	109	120	135	154

**PROFITABILITY & STABILITY**

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	16.3	16.9	21.1	21.2
총자산이익률 (ROA) (%)	7.5	7.7	10.6	11.7
투자자본이익률 (ROIC) (%)	-86.5	-92.5	-297.3	799.1
EBITDA/ 자기자본 (%)	17.2	19.3	25.1	26.9
EBITDA/ 총자산 (%)	8.4	10.8	14.5	16.0
배당수익률 (%)	2.1	1.4	2.0	2.2
배당성향 (%)	39.9	34.6	34.6	34.1
총현금배당금 (십억원)	6	6	9	10
보통주 주당현금배당금(W)	510	510	720	820
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	-56.9	-82.2	-74.8	-68.4
총부채/ 자기자본 (%)	105.7	78.0	73.6	68.1
순이자비용/ 매출액 (%)	37	11	13	14
EBIT/ 순이자비용 (X)	0.4	0.2	0.1	0.1
유동비율 (%)	23.6	45.4	146.2	153.7
당좌비율 (%)	157.2	165.2	165.1	165.9
총발행주식수 (mn)	13	13	13	13
액면가 (W)	500	500	500	500
주가 (W)	24,200	36,750	36,750	36,750
시가총액 (십억원)	305	463	463	463

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 10월 30일 기준)
  - 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
70.3%	28.6%	1.1%

- 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.