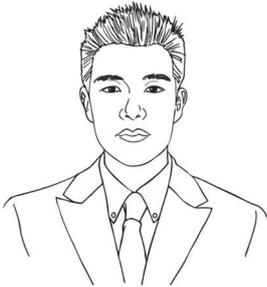


2015. 11. 3

Company Update



양일우
Analyst
ilwoo.yang@samsung.com
02 2020 7820

조상훈
Research Associate
sanghoonpure.cho@samsung.com
02 2020 7644

모두투어 (080160)

4분기 실적 전망 긍정적

- * 컨센서스를 하회하는 부진한 3분기 실적 발표
- * 향후 실적 전망은 긍정적
- * BUY 투자의견과 목표주가 52,000원 유지

WHAT'S THE STORY

컨센서스 하회하는 부진한 3분기 실적 발표: 3분기 매출, 영업이익 515억원, 33억원으로 전년 대비 매출은 9.5% 증가하였으나, 영업이익은 52.4% 감소, 영업이익은 컨센서스를 52.8% 하회. 패키지 송객 수가 17% 증가하는 동안 ASP가 15% 감소하며, 별도 기준 매출 6% 증가하여 예상과 유사하였으나, 특별 성과급과 신입직원 채용으로 인한 인건비 증가, 박람회 개최로 인한 광고선전비 전년비 5억원 추가 지출이 부진한 실적의 원인. 종속회사의 손실 기여 22억원 중에는 자유투어가 절반 이상을 차지한 것으로 파악. 메르스로 인해 인해 호텔 운영 주체인 모두스테이에서도 약 3억원 가량의 적자가 발생했을 것으로 추정.

향후 실적 전망 긍정적: 4분기와 내년 1분기의 실적 전망 긍정적이라고 판단하는데, 1) 패키지 송객 수 선예약 전년 대비 증가율이 10월, 11월, 12월 각각 21%, 32%, 37%로 높고, (하나투어는 17%, 25%, 25%), 4분기 ASP는 전년 대비 약 8% 가량 하락하는 데 그칠 것으로 예상되기 때문. 2) 박람회 개최로 인한 광고선전비를 4분기에도 약 5억원 인식하겠으나, 2016년 1분기의 예약 물량을 전년 박람회 대비 2배 가량 확보함에 따라, 2016년 1분기 실적 증가에 기여할 것. 3) 베이스가 높아진 상태에서도 10월 FIT 단품 항공권 판매가 47.8% 증가하며, 점유율도 3분기 10.4%에서 4분기 11.2%로 상승할 전망.

BUY투자의견, 목표주가 52,000원 유지: 현 주가는 2016년 기준 23배에 거래되고 있어, 과거 밴드 중상단에 위치. 그러나, 본업에서의 이익 성장세는 비수기일수록 뚜렷하게 나타날 것으로 예상되고, 2016년 면세점 경쟁 심화 시, 대기업에게 좋은 사업 파트너가 될 수 있어 그 동안의 밸류에이션 디스카운트 소멸될 수 있다고 판단.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	52,000원	(41.5%)
현재주가	36,750원	
시가총액	4,630.5억원	
Shares (local)	12,600,000주	(76.2%)
52 주 최저/최고	20,600원/45,000원	
60 일-평균거래대금	49.1억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
모두투어 (%)	-9.1	0.5	74.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-8.6	1.6	41.1

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	52,000	52,000	0.0%
2015E EPS	1,324	1,360	-2.6%
2016E EPS	1,603	1,708	-6.1%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	49,864
Recommendation	4.0

BUY***: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL***: 1

분기 실적

(십억원)	3Q15	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	51.5	9.6	3.8	8.7	(4.0)
영업이익	3.3	(52.9)	(36.0)	(25.9)	(52.8)
세전계속사업이익	4.2	(31.0)	(32.9)	(5.5)	(41.0)
순이익	3.0	(7.1)	(25.7)	(10.9)	(45.3)
이익률 (%)					
영업이익	6.4				
세전계속사업이익	8.2				
순이익	5.8				

자료: 모두투어, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2014	2015E	2016E
Valuation (배)			
P/E	30.2	27.8	22.9
P/B	4.5	4.0	3.6
EV/EBITDA	22.0	18.5	14.6
Div yield (%)	1.4	1.5	1.8
EPS 증가율 (%)	(4.7)	8.7	21.1
ROE (%)	16.3	15.8	17.5
주당지표 (원)			
EPS	1,218	1,324	1,603
BVPS	8,218	9,080	10,153
DPS	510	550	650

모두투어: 분기 및 연간 실적 추정 (별도기준)

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
영업수익	47	44	45	43	50	46	53	46	155	179	195
해외여행알선수입	40	36	37	35	42	36	42	36	132	147	156
항공권판매수수료	4	4	4	4	5	5	5	6	11	16	21
기타수입	3	4	5	4	3	4	6	5	13	15	18
영업비용	40	38	40	38	43	41	44	40	134	155	167
인건비	13	12	13	11	14	13	14	12	43	49	52
여행지급수수료	15	12	13	13	15	13	15	13	49	54	57
일반지급수수료	6	5	6	5	7	6	7	6	18	23	26
광고선전비	2	3	3	3	2	4	3	3	8	11	12
기타비용	4	4	5	5	5	5	5	5	16	18	20
영업이익	7	6	6	5	7	5	9	6	21	24	27
증가율 (전년대비, %)											
영업수익	18.6	23.1	6.2	14.8	7.5	4.5	15.9	7.4	8.6	15.3	8.9
해외여행알선수입	16.4	18.6	0.4	13.9	5.1	0.8	14.8	4.0	6.5	11.9	6.2
항공권판매수수료	90.8	55.0	45.1	28.0	27.0	27.0	27.0	27.0	12.9	51.1	27.0
기타수입	(8.6)	45.9	35.9	10.0	15.0	15.0	15.0	15.0	31.3	20.4	15.0
영업비용	15.3	18.3	14.4	14.3	8.6	8.4	9.9	5.3	8.8	15.5	8.1
인건비	6.3	14.4	18.2	12.0	8.0	8.0	8.0	7.0	6.3	12.5	7.8
여행지급수수료	11.7	4.6	7.8	17.0	5.9	6.0	10.8	0.5	(4.2)	10.2	5.8
일반지급수수료	63.7	53.6	7.8	10.0	15.0	13.0	13.0	10.0	63.1	29.5	12.8
광고선전비	(1.6)	98.0	26.7	15.0	12.0	10.0	9.0	10.0	42.7	30.8	10.1
기타비용	10.6	12.0	26.1	18.0	9.0	9.0	9.0	7.0	6.0	16.7	8.5
영업이익	41.0	63.3	(30.1)	19.4	1.7	(18.8)	59.5	22.2	7.2	14.0	14.0
Volume (천 명)											
전체출국자 (승무원제외)	4,355	4,095	4,667	4,454	4,747	4,382	5,180	4,676	14,726	17,570	18,985
모두투어 M/S (%)	11.2	10.7	10.4	11.2	11.9	11.4	11.2	12.0	9.7	10.9	11.6
모두투어 전체	487	439	486	497	563	501	580	560	1,431	1,910	2,204
모두투어 패키지	335	288	291	310	369	307	331	320	980	1,224	1,326
모두투어 기타	152	152	195	187	195	194	249	240	451	685	877
증가율 (전년대비, %)											
전체출국자 (승무원제외)	20.6	22.7	17.5	17.0	9.0	7.0	11.0	5.0	8.9	19.3	8.1
모두투어 M/S (%)	1.2	1.5	1.2	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	(0.1)	1.2	0.7
모두투어 전체	35.0	42.9	32.4	25.7	15.7	14.0	19.3	12.5	7.6	33.5	15.4
모두투어 패키지	27.3	36.4	16.9	20.8	10.1	6.6	13.5	3.2	4.1	24.9	8.3
모두투어 기타	55.7	56.9	65.3	35.0	28.0	28.0	28.0	28.0	16.2	52.1	28.0
수탁금 (십억원)	384	338	369	365	434	375	431	399	1,275	1,456	1,639
패키지 수탁금	293	250	253	261	319	264	284	267	981	1,057	1,134
티켓 수탁금	91	87	116	104	116	111	146	132	293	398	505
ASP (백만원)											
패키지 ASP	0.87	0.87	0.87	0.84	0.86	0.86	0.86	0.83	1.00	0.86	0.86
티켓 ASP	0.60	0.58	0.59	0.56	0.59	0.57	0.59	0.55	0.65	0.58	0.58
(전년대비, %)											
수탁금	15.1	16.7	10.4	14.9	13.2	11.0	16.9	9.2	4.4	14.2	12.6
패키지 수탁금	9.3	11.6	(0.5)	11.1	9.0	5.6	12.4	2.2	2.3	7.7	7.3
티켓 수탁금	38.7	34.4	45.4	25.6	26.7	26.7	26.7	26.7	12.2	35.8	26.7
ASP											
패키지 ASP	(14.1)	(18.2)	(14.8)	(8.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.7)	(13.7)	(1.0)
티켓 ASP	(10.9)	(14.4)	(12.0)	(7.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(3.4)	(10.7)	(1.0)
패키지 매출전환율 (%)	13.7	14.4	14.5	13.2	13.2	13.7	14.8	13.5	13.4	13.9	13.8
여행비지급수수료율 (%)	5.0	4.9	5.3	5.1	4.8	5.0	5.2	5.0	5.0	5.1	5.0

자료: 모두투어, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	147	165	198	216	232
매출원가	2	4	7	8	9
매출총이익	145	161	191	208	223
(매출총이익률, %)	99.0	97.7	96.3	96.3	96.2
판매 및 일반관리비	130	144	171	184	194
영업이익	16	17	19	24	29
(영업이익률, %)	10.7	10.1	9.7	11.2	12.7
영업외손익	4	3	3	2	2
금융수익	2	1	1	2	2
금융비용	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	2	2	0	0
세전이익	20	19	23	26	32
법인세	5	5	6	6	8
(법인세율, %)	24.0	27.3	28.4	24.2	24.2
계속사업이익	15	14	16	20	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	15	14	16	20	24
(순이익률, %)	10.4	8.5	8.1	9.2	10.4
지배주주순이익	16	15	16	20	24
비지배주주순이익	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
EBITDA	17	19	22	27	33
(EBITDA 이익률, %)	11.6	11.4	10.9	12.5	14.1
EPS (지배주주)	1,278	1,218	1,306	1,603	1,943
EPS (연결기준)	1,212	1,114	1,279	1,574	1,915
수정 EPS (원)*	1,278	1,218	1,324	1,603	1,943

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동에서의 현금흐름	15	29	18	23	24
당기순이익	15	14	16	20	24
현금유출입이없는 비용 및 수익	11	8	8	8	8
유형자산 감가상각비	1	2	2	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	9	6	6	5	5
영업활동 자산부채 변동	(6)	11	(5)	(1)	(3)
투자활동에서의 현금흐름	(12)	(46)	(12)	(11)	(13)
유형자산 증감	(1)	(3)	(5)	(4)	(5)
장단기금융자산의 증감	(8)	5	(7)	(7)	(8)
기타	(4)	(47)	(0)	(0)	(0)
재무활동에서의 현금흐름	(8)	34	(8)	(9)	(11)
차입금의 증가(감소)	2	34	(1)	(1)	(0)
자본금의 증가(감소)	(0)	0	0	0	0
배당금	(5)	(6)	(7)	(8)	(10)
기타	(5)	5	0	0	0
현금증감	(5)	19	(2)	3	1
기초현금	42	36	55	54	56
기말현금	36	55	54	56	57
Gross cash flow	26	22	24	28	33
Free cash flow	15	26	13	19	19

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 모두투어, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	117	132	137	144	152
현금 및 현금등가물	36	55	54	56	57
매출채권	22	19	26	27	30
재고자산	0	0	0	0	0
기타	59	58	57	61	65
비유동자산	35	92	92	96	102
투자자산	19	19	72	75	79
유형자산	10	13	16	16	18
무형자산	1	4	4	4	5
기타	5	55	(0)	(0)	0
자산총계	152	224	229	240	253
유동부채	57	84	88	88	89
매입채무	0	0	2	2	2
단기차입금	1	6	5	5	4
기타 유동부채	56	78	81	81	83
비유동부채	6	31	32	30	26
사채 및 장기차입금	1	29	29	29	29
기타 비유동부채	5	2	3	1	(3)
부채총계	63	115	120	118	115
지배주주지분	89	99	109	122	138
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	70	78	89	102	117
기타	(15)	(14)	(14)	(14)	(14)
비지배주주지분	0	10	0	0	0
자본총계	90	109	109	122	138
순부채	(80)	(60)	(63)	(70)	(75)

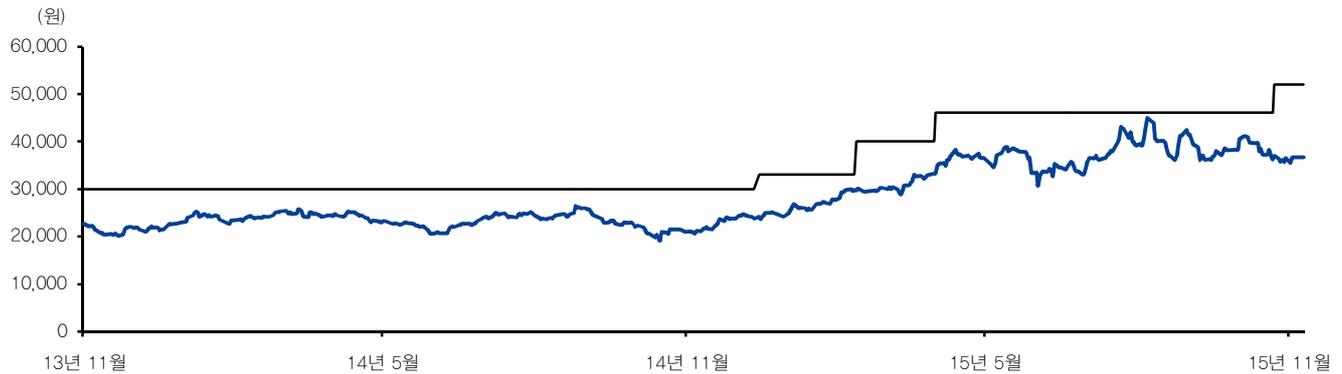
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2013	2014	2015E	2016E	2017E
증감률 (%)					
매출액	6.6	12.1	20.2	9.1	7.4
영업이익	(25.7)	5.2	16.1	24.9	22.3
순이익	(13.4)	(8.1)	14.8	23.1	21.6
수정 EPS**	(8.4)	(4.7)	8.7	21.1	21.2
주당지표					
EPS (지배주주)	1,278	1,218	1,306	1,603	1,943
EPS (연결기준)	1,212	1,114	1,279	1,574	1,915
수정 EPS**	1,278	1,218	1,324	1,603	1,943
BPS	7,458	8,218	9,080	10,153	11,479
DPS (보통주)	500	510	550	650	800
Valuations (배)					
P/E***	28.8	30.2	27.8	22.9	18.9
P/B***	4.9	4.5	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	22.4	22.0	18.5	14.6	11.8
비율					
ROE (%)	18.7	16.3	15.8	17.5	18.8
ROA (%)	10.1	7.5	7.1	8.4	9.8
ROIC (%)	(218.5)	(86.4)	(30.9)	(26.4)	(31.9)
배당성향 (%)	37.2	39.9	40.2	38.7	39.3
배당수익률 (보통주, %)	1.4	1.4	1.5	1.8	2.2
순부채비율 (%)	(88.9)	(55.4)	(57.5)	(57.0)	(54.1)
이자보상배율 (배)	641.9	23.6	61.9	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2014/12/15	2015/2/12	2/27	4/1	8/4	10/23
투자의견	BUY	BUY	BUY★★★	BUY★★★	BUY	BUY
TP (원)	33,000	40,000	40,000	46,000	46,000	52,000

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30% HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외 SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30% SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상 UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2015년 9월 30일 기준

매수 (71.8%) | 중립 (28.2%) | 매도 (0%)