



박성호

(02)3770-5657  
sungho.park@yuantakorea.com

# 모두투어 (080160)

## 4Q15 실적 반등 예상

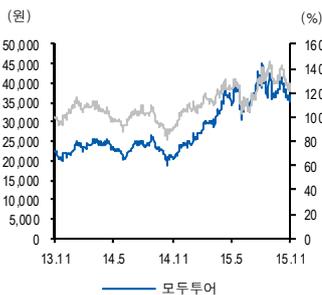
### 호텔/레저

**투자 의견: BUY (M)**  
**목표주가: 47,000원 (M)**

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 주가 (11/03)  | 36,750원         |
| 자본금         | 63억원            |
| 시가총액        | 4,631억원         |
| 주당순자산       | 9,930원          |
| 부채비율        | 60.12%          |
| 총발행주식수      | 12,600,000주     |
| 60일 평균 거래대금 | 49억원            |
| 60일 평균 거래량  | 125,636주        |
| 52주 고       | 45,000원         |
| 52주 저       | 20,600원         |
| 외인지분율       | 28.04%          |
| 주요주주        | 우종웅 외 7인 17.90% |

### 주가수익률 (%)

|          | 1개월   | 3개월   | 12개월 |
|----------|-------|-------|------|
| 절대       | (9.1) | (7.1) | 74.2 |
| 상대       | (8.6) | (2.7) | 41.1 |
| 절대(달러환산) | (5.3) | (4.4) | 64.9 |



### 분기실적

| (억원)     | 3Q15E | 전년동기대비 (%) | 전분기대비 (%) | 컨센서스 | 컨센서스대비 (%) |
|----------|-------|------------|-----------|------|------------|
| 매출액      | 515   | 9.5        | 3.7       | 536  | -4.1       |
| 영업이익     | 33    | -52.4      | -35.3     | 70   | -52.2      |
| 세전계속사업이익 | 42    | -31.7      | -33.6     | 73   | -42.8      |
| 순이익      | 32    | -25.6      | -21.9     | 61   | -47.6      |
| 영업이익률(%) | 6.5   | -8.4 %pt   | -3.9 %pt  | 13.0 | -6.5 %pt   |
| 순이익률(%)  | 6.3   | -2.9 %pt   | -2.0 %pt  | 11.4 | -5.1 %pt   |

자료: 유안타증권

### What's new?

- 3Q15 별도기준 실적 : 매출액 455억원(+6% YoY), 영업이익 55억원(-30% YoY)
- 3Q15 연결기준 실적 : 매출액 515억원(+9% YoY), 영업이익 33억원(-52% YoY), 당기순이익 32억원(-26% YoY)

### Our view

- 4Q15는 메르스 관련 이연수요 발생, 엔저효과 지속 등으로 인해 양호한 외형 성장 예상
- ASP 하락효과는 지속될 것. 이는 LCC 채택확대 및 유류 할증료 하락효과에 기인한 것으로 신규 여행수요 창출에 기여할 것. 할인판매가 아니기 때문에 mark-up 확대효과가 발생하면서 실적 반등세 견인 예상

**3Q15P 별도기준 실적** 매출액 455억원(+6% YoY), 영업이익 55억원(-30% YoY) 기록. 해외 패키지 송객수는 29만명(+17% YoY)을 기록해 1Q15 및 2Q15 대비 외형 성장세 둔화. 일본 기저효과에 따른 영업 초강세 국면은 2015년 8월까지 지속될 것으로 예상됐지만, 실제 영업성적은 메르스 여파로 인해 상대적으로 약화된 모습. **패키지 ASP는 86.9만원(-15% YoY)으로 5개 분기 연속 하락. 이는 1)메르스 사태에 따른 패키지 상품 할인판매, 2)패키지 수요 기대치 미달에 따른 전세기 상품(LCC) 할인판매, 3)일본항 송객수(+42% YoY) 증가에 따른 믹스 악화, 3)유류할증료 하락 등에 기인.** 1Q15 및 2Q15의 경우 패키지 ASP 하락률(YoY)이 두자릿수를 기록했지만, 당시 매출전환율(상품 수익성)은 각각 +0.8%p, +0.9%p YoY 개선되면서 본사 매출성장을 견인한 바 있음. 이는 중단거리 노선 상품의 경우, ASP 하락효과보다 LCC 채택확대에 따른 원가하락 효과가 크게 발생하면서 mark-up 확대효과가 발생했기 때문. **3Q15의 경우, 매출전환율은 +0.1%p YoY 상승에 그쳤는데, 이는 상품 할인판매효과가 mark-up 확대효과를 상쇄했기 때문.** 이로 인해, 매출성장률은 단자리수에 그쳤으나 고정비는 상승한 관계로 본사 이익폭은 예상보다 크게 발생

**3Q15P 연결기준 실적** 매출액 515억원(+9% YoY), 영업이익 33억원(-52% YoY), 당기순이익 32억원(-26% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 50% 가량 하회. 동사의 연결 자회사 합산 영업이익은 -22억원(적지 YoY)을 기록해 전년대비 적자폭 확대. **이는 자유투어 적자(영업 정상화 과도기), 모두투어인터 및 모두스데이 적자(메르스 효과), 그리고 호텔학교 적자(방학시즌 매출 부재)에 따른 것**

**4Q15 실적 반등 예상** 동사의 10월 패키지 송객증가율(YoY)은 21%를 달성해 일본 기저효과 소멸을 감안시 양호한 성장세 유지. 일본항 송객(+42% YoY)이 여전히 전체 성장을 견인 중에 있지만, 중국, 동남아, 유럽 지역도 두자릿수 성장세 달성. 11~1월 예약률도 20~30%대를 유지하고 있음. **4Q15 패키지 송객증가율(YoY)은 20% 수준에 육박할 것으로 기대. 이는 1)메르스 관련 이연수요 발생, 2)LCC 확대 및 유류할증료 하락에 따른 상품가격 하락(여행수요 확대 견인), 3)엔저효과 지속 등에 기인.** 4Q15 연결 영업이익은 54억원(+21% YoY)으로 반등 기대. 이는 mark-up 확대효과 재현에 따른 본사 실적개선과 인바운드 자회사 적자축소(QoQ) 효과 때문

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)   | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 1,470 | 1,647 | 2,056 | 2,459 |
| 영업이익       | 158   | 166   | 202   | 320   |
| 지배주주귀속 순이익 | 161   | 153   | 172   | 245   |
| 증가율        | -8.4  | -4.7  | 12.4  | 41.8  |
| PER        | 21.0  | 19.3  | 26.8  | 18.9  |
| PBR        | 3.6   | 2.9   | 4.0   | 3.4   |
| EV/EBITDA  | 15.1  | 13.1  | 17.4  | 11.8  |
| ROE        | 18.7  | 16.3  | 16.5  | 20.5  |

주: 영업이익=매출총이익-판매비  
자료: 유안타증권

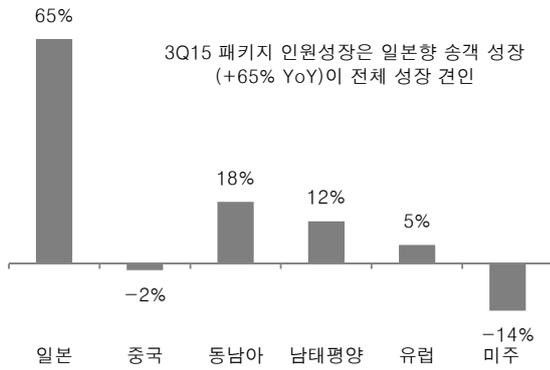
[표 1] 2015년 3분기 실적: 연결 영업이익 33 억원(-52% YoY)

(단위: 억원)

|                    | 2014년      |            |            |            | 2015년      |            |            |            | 연간 실적        |              |              |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 1분기        | 2분기        | 3분기        | 4분기        | 1분기        | 2분기        | 3분기(p)     | 4분기(e)     | 2014년        | 2015년(e)     | 2016년(e)     |
| <b>연결매출액</b>       | <b>404</b> | <b>364</b> | <b>470</b> | <b>409</b> | <b>504</b> | <b>496</b> | <b>515</b> | <b>542</b> | <b>1,647</b> | <b>2,056</b> | <b>2,459</b> |
| 본사                 | 395        | 355        | 428        | 373        | 468        | 438        | 455        | 438        | 1,552        | 1,799        | 2,002        |
| 자회사                | 9          | 9          | 42         | 36         | 35         | 58         | 60         | 104        | 95           | 257          | 457          |
| <b>연결영업이익</b>      | <b>30</b>  | <b>21</b>  | <b>70</b>  | <b>45</b>  | <b>63</b>  | <b>52</b>  | <b>33</b>  | <b>54</b>  | <b>166</b>   | <b>202</b>   | <b>320</b>   |
| 본사                 | 50         | 40         | 79         | 43         | 71         | 63         | 55         | 59         | 213          | 249          | 314          |
| 자회사                | -20        | -19        | -9         | 2          | -9         | -11        | -22        | -5         | -47          | -47          | 6            |
| OPM                | 7%         | 6%         | 15%        | 11%        | 12%        | 10%        | 6%         | 10%        | 10%          | 10%          | 13%          |
| 본사                 | 13%        | 11%        | 18%        | 12%        | 15%        | 14%        | 12%        | 13%        | 14%          | 14%          | 16%          |
| 자회사                | -239%      | -206%      | -22%       | 5%         | -25%       | -19%       | -37%       | -5%        | -49%         | -18%         | 1%           |
| <b>연결순이익(지배주주)</b> | <b>52</b>  | <b>23</b>  | <b>43</b>  | <b>35</b>  | <b>56</b>  | <b>41</b>  | <b>32</b>  | <b>43</b>  | <b>153</b>   | <b>172</b>   | <b>245</b>   |
| NIM                | 13%        | 6%         | 9%         | 9%         | 11%        | 8%         | 6%         | 8%         | 9%           | 8%           | 10%          |
| <b>성장성(YoY)</b>    |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| 연결매출액              | 11%        | 19%        | 7%         | 14%        | 25%        | 36%        | 9%         | 32%        | 12%          | 25%          | 20%          |
| 연결영업이익             | -38%       | 흑전         | -3%        | 13%        | 110%       | 142%       | -52%       | 21%        | 5%           | 21%          | 59%          |
| 연결순이익              | 19%        | 89%        | -35%       | -9%        | 8%         | 82%        | -26%       | 21%        | -5%          | 12%          | 42%          |
| <b>[본사 실적 추정]</b>  |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| [여행객 지표]           |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| 한국 출국자(만명)         | 361        | 334        | 397        | 381        | 434        | 409        | 467        | 419        | 1,473        | 1,729        | 1,859        |
| 모두 패키지승객(만명)       | 26         | 21         | 25         | 26         | 33         | 29         | 29         | 31         | 98           | 122          | 135          |
| 모두 항공권승객(만명)       | 10         | 10         | 12         | 14         | 15         | 15         | 19         | 19         | 46           | 69           | 81           |
| 한국 출국자(YoY)        | 6%         | 5%         | 8%         | 16%        | 20%        | 23%        | 17%        | 10%        | 9%           | 17%          | 8%           |
| 모두 패키지승객(YoY)      | 3%         | -2%        | 0%         | 16%        | 27%        | 36%        | 17%        | 19%        | 4%           | 24%          | 11%          |
| 모두 항공권승객(YoY)      | 3%         | 7%         | 16%        | 41%        | 46%        | 56%        | 65%        | 36%        | 17%          | 50%          | 18%          |
| 수탁금                | 3,333      | 2,895      | 3,338      | 3,180      | 3,837      | 3,378      | 3,687      | 3,701      | 12,746       | 14,603       | 16,501       |
| 패키지 ASP(만원)        | 101.5      | 106.3      | 102.0      | 91.5       | 87.3       | 87.1       | 86.9       | 84.2       | 100.0        | 86.4         | 86.4         |
| 패키지 ASP(YoY)       | 1%         | 7%         | -6%        | -7%        | -14%       | -18%       | -15%       | -8%        | -2%          | -14%         | 0%           |
| 매출전환율(패키지)         | 12.9%      | 13.5%      | 14.4%      | 12.9%      | 13.7%      | 14.4%      | 14.5%      | 13.4%      | 13.4%        | 14.0%        | 13.9%        |
| <b>본사 영업수익</b>     | <b>395</b> | <b>355</b> | <b>428</b> | <b>373</b> | <b>468</b> | <b>438</b> | <b>455</b> | <b>438</b> | <b>1,552</b> | <b>1,799</b> | <b>2,002</b> |
| 항공권대매수익            | 21         | 26         | 27         | 34         | 41         | 40         | 39         | 52         | 109          | 172          | 204          |
| 국제관광알선수익           | 345        | 303        | 366        | 303        | 401        | 359        | 367        | 344        | 1,316        | 1,472        | 1,627        |
| 기타수익               | 29         | 27         | 35         | 36         | 27         | 39         | 48         | 41         | 127          | 155          | 171          |
| 본사 영업비용            | 345        | 315        | 349        | 330        | 397        | 375        | 399        | 379        | 1,339        | 1,550        | 1,688        |
| 급여 및 성과급           | 120        | 106        | 106        | 100        | 127        | 121        | 126        | 115        | 433          | 489          | 531          |
| 광고선전비              | 19         | 16         | 25         | 25         | 19         | 32         | 32         | 31         | 85           | 113          | 100          |
| 지급수수료              | 167        | 153        | 178        | 163        | 207        | 177        | 192        | 188        | 661          | 764          | 861          |
| 기타                 | 39         | 40         | 40         | 42         | 44         | 45         | 50         | 45         | 161          | 184          | 196          |
| <b>본사 영업이익</b>     | <b>50</b>  | <b>40</b>  | <b>79</b>  | <b>43</b>  | <b>71</b>  | <b>63</b>  | <b>55</b>  | <b>59</b>  | <b>213</b>   | <b>249</b>   | <b>314</b>   |
| OPM                | 13%        | 11%        | 18%        | 12%        | 15%        | 14%        | 12%        | 13%        | 14%          | 14%          | 16%          |

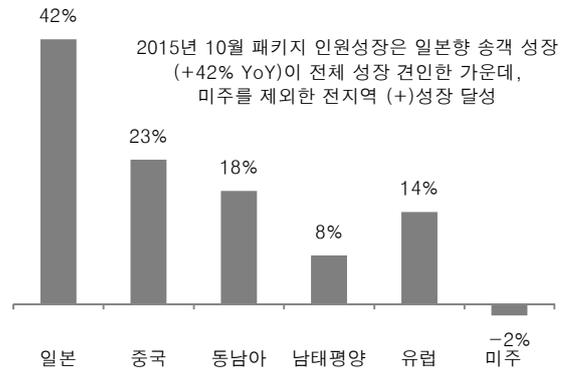
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 3Q15 모두투어 목적지별 패키지 인원 성장률(YoY)



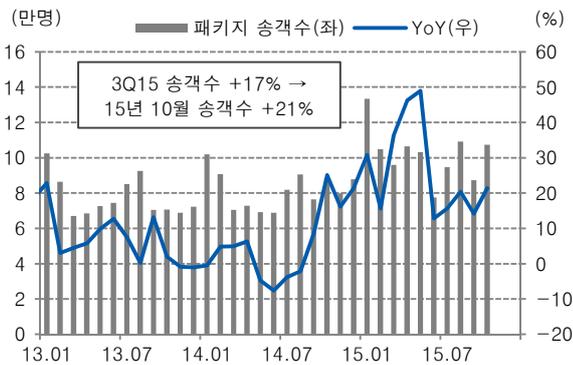
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2015년 10월 모두투어 목적지별 패키지 인원 성장률(YoY)



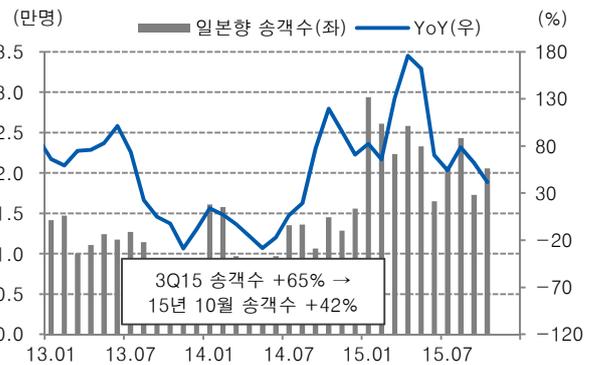
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 모두투어 패키지 송객수 추이



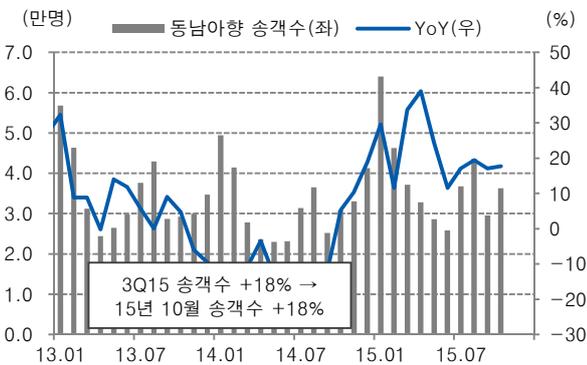
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 모두투어 패키지 송객수 추이 (일본향)



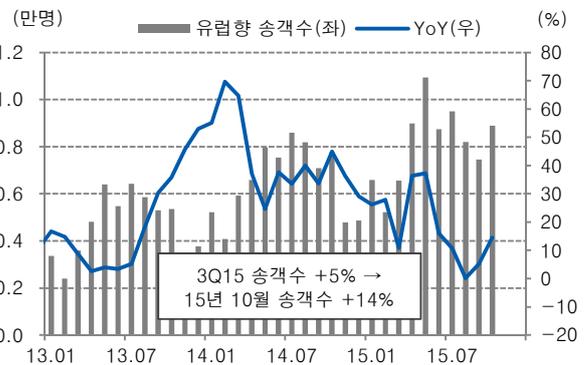
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 모두투어 패키지 송객수 추이 (동남아향)



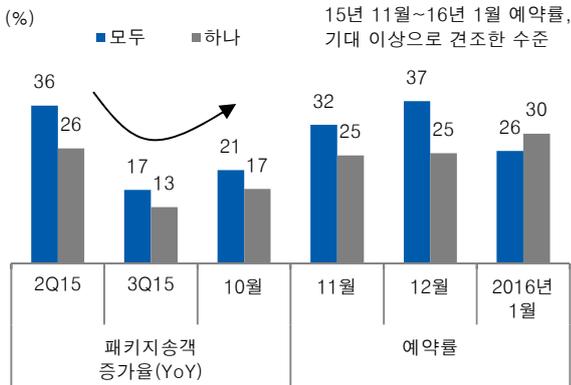
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 모두투어 패키지 송객수 추이 (유럽향)



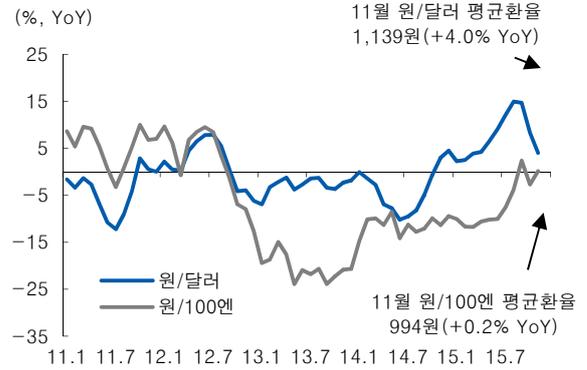
자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 모두/하나투어 예약률



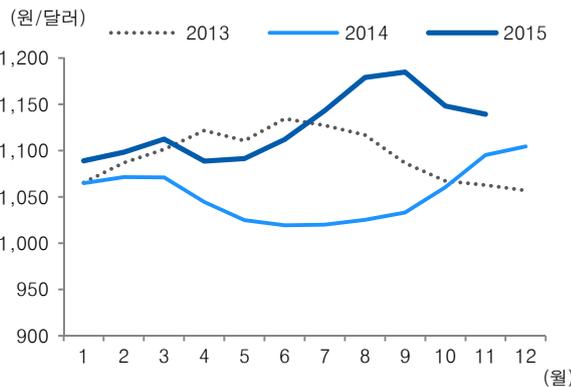
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 원/달러 및 원/100엔 평균환율 상승률(YoY) 추이



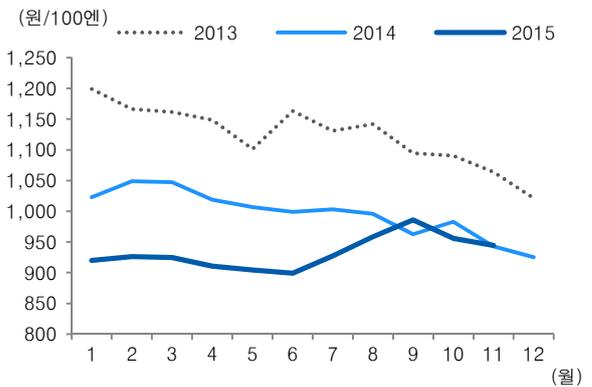
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 원/달러 환율 추이



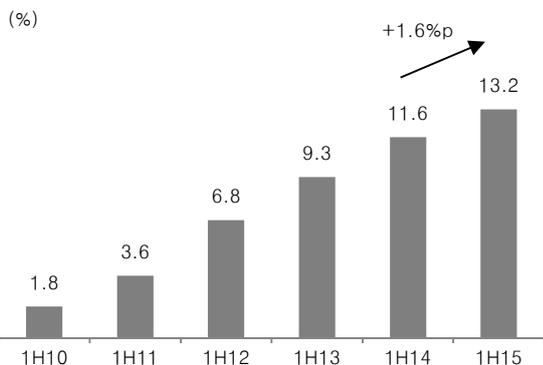
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 원/100엔 환율 추이



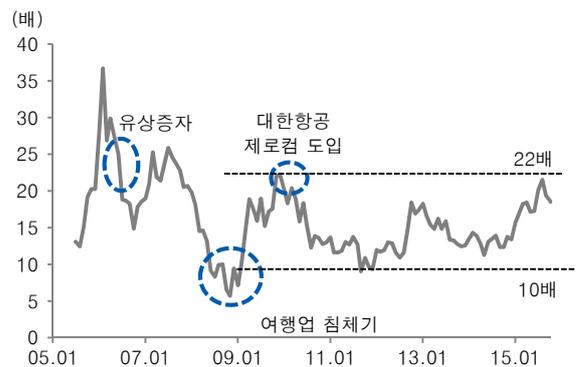
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 국제선 LCC 점유율 추이



주: 외항사 LCC 제외 기준  
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 모두투어, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한국 국제선 노선 항공사별 여객수

|                     |        | 국제선 노선 여객수      |                 |            | 비중              |                 |             |
|---------------------|--------|-----------------|-----------------|------------|-----------------|-----------------|-------------|
|                     |        | 2014년<br>상반기(명) | 2015년<br>상반기(명) | YoY<br>(%) | 2014년<br>상반기(%) | 2015년<br>상반기(%) | YoY<br>(%p) |
| 대형<br>국적사           | 대한항공   | 8,049,949       | 8,698,983       | 8.1        | 30.1            | 28.7            | -1.4        |
|                     | 아시아나항공 | 5,931,646       | 6,335,516       | 6.8        | 22.2            | 20.9            | -1.3        |
|                     | 소계     | 13,981,595      | 15,034,499      | 7.5        | 52.3            | 49.6            | -2.7        |
| 저비용<br>항공사<br>(LCC) | 에어부산   | 575,345         | 759,594         | 32.0       | 2.2             | 2.5             | +0.4        |
|                     | 이스타항공  | 531,251         | 551,696         | 3.8        | 2.0             | 1.8             | -0.2        |
|                     | 제주항공   | 1,043,574       | 1,304,850       | 25.0       | 3.9             | 4.3             | +0.4        |
|                     | 진에어    | 651,418         | 871,266         | 33.7       | 2.4             | 2.9             | +0.4        |
|                     | 티웨이항공  | 298,690         | 516,371         | 72.9       | 1.1             | 1.7             | +0.6        |
|                     | 소계     | 3,100,278       | 4,003,777       | 29.1       | 11.6            | 13.2            | +1.6        |
| 국적사 계               |        | 17,081,873      | 19,038,276      | 11.5       | 63.9            | 62.8            | -1.1        |
| 외항사 계               |        | 9,647,549       | 11,263,652      | 16.8       | 36.1            | 37.2            | +1.1        |
| 총 계                 |        | 26,729,422      | 30,301,928      | 13.4       | 100.0           | 100.0           | -           |

주: LCC는 외항사 LCC 제외 기준  
 자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 대한항공 및 아시아나항공, 지역별 유류할증료 추이 - 4Q14부터 하락세

(단위: 달러)

|            | 일본/중국 산동성 | 중국/동북아 | 동남아 | 서남아/CIS | 중동/대양주 | 유럽/아프리카 | 미주  |
|------------|-----------|--------|-----|---------|--------|---------|-----|
| 2014-01-31 | 25        | 44     | 58  | 69      | 126    | 148     | 154 |
| 2014-02-28 | 25        | 44     | 58  | 69      | 126    | 148     | 154 |
| 2014-03-31 | 24        | 41     | 54  | 64      | 117    | 138     | 144 |
| 2014-04-30 | 25        | 44     | 58  | 69      | 126    | 148     | 154 |
| 2014-05-31 | 24        | 41     | 54  | 64      | 117    | 138     | 144 |
| 2014-06-30 | 24        | 41     | 54  | 64      | 117    | 138     | 144 |
| 2014-07-31 | 24        | 41     | 54  | 64      | 117    | 138     | 144 |
| 2014-08-31 | 24        | 41     | 54  | 64      | 117    | 138     | 144 |
| 2014-09-30 | 24        | 41     | 54  | 64      | 117    | 138     | 144 |
| 2014-10-31 | 22        | 38     | 50  | 60      | 109    | 128     | 133 |
| 2014-11-30 | 18        | 32     | 42  | 50      | 91     | 107     | 112 |
| 2014-12-31 | 15        | 26     | 34  | 41      | 74     | 87      | 90  |
| 2015-01-31 | 10        | 17     | 22  | 26      | 48     | 56      | 58  |
| 2015-02-28 | 3         | 5      | 6   | 7       | 14     | 15      | 15  |
| 2015-03-31 | 1         | 2      | 2   | 2       | 4      | 5       | 5   |
| 2015-04-30 | 4         | 8      | 10  | 12      | 22     | 26      | 27  |
| 2015-05-31 | 3         | 5      | 6   | 7       | 14     | 15      | 15  |
| 2015-06-30 | 6         | 11     | 14  | 17      | 30     | 36      | 37  |
| 2015-07-31 | 6         | 11     | 14  | 17      | 30     | 36      | 37  |
| 2015-08-31 | 3         | 5      | 6   | 7       | 14     | 15      | 15  |
| 2015-09-30 | 0         | 0      | 0   | 0       | 0      | 0       | 0   |
| 2015-10-31 | 0         | 0      | 0   | 0       | 0      | 0       | 0   |
| 2015-11-30 | 0         | 0      | 0   | 0       | 0      | 0       | 0   |

주: 편도운임 기준  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 모두투어, 지역별 패키지상품 ASP 추이

|      | ASP (만원) |      |      |       |       |       | ASP 증감률 (YoY) |      |      |      |      |      |
|------|----------|------|------|-------|-------|-------|---------------|------|------|------|------|------|
|      | 일본       | 중국   | 동남아  | 남태평양  | 유럽    | 미주    | 일본            | 중국   | 동남아  | 남태평양 | 유럽   | 미주   |
| 1Q11 | 91.5     | 74.2 | 96.3 | 149.2 | 245.7 | 210.2 | 14%           | 16%  | 3%   | 10%  | -1%  | 8%   |
| 2Q11 | 59.1     | 77.1 | 85.5 | 127.0 | 301.1 | 231.9 | -27%          | 7%   | -4%  | 3%   | 7%   | 3%   |
| 3Q11 | 73.7     | 80.5 | 91.5 | 144.0 | 299.8 | 259.6 | -19%          | 4%   | -4%  | 4%   | -3%  | -5%  |
| 4Q11 | 71.7     | 76.1 | 91.4 | 147.0 | 253.8 | 225.1 | -12%          | 6%   | -2%  | 10%  | -4%  | -6%  |
| 1Q12 | 74.2     | 74.8 | 96.2 | 160.4 | 246.7 | 226.5 | -19%          | 1%   | 0%   | 8%   | 0%   | 8%   |
| 2Q12 | 66.4     | 80.8 | 82.2 | 134.9 | 278.2 | 246.6 | 12%           | 5%   | -4%  | 6%   | -8%  | 6%   |
| 3Q12 | 77.0     | 79.2 | 89.5 | 146.7 | 278.7 | 264.3 | 4%            | -2%  | -2%  | 2%   | -7%  | 2%   |
| 4Q12 | 65.2     | 79.7 | 91.0 | 142.3 | 257.5 | 234.7 | -9%           | 5%   | 0%   | -3%  | 1%   | 4%   |
| 1Q13 | 69.0     | 76.2 | 95.1 | 148.8 | 242.2 | 202.8 | -7%           | 2%   | -1%  | -7%  | -2%  | -10% |
| 2Q13 | 64.1     | 73.6 | 81.6 | 119.1 | 269.7 | 210.1 | -3%           | -9%  | -1%  | -12% | -3%  | -15% |
| 3Q13 | 75.4     | 80.5 | 90.5 | 139.7 | 270.4 | 234.8 | -2%           | 2%   | 1%   | -5%  | -3%  | -11% |
| 4Q13 | 52.9     | 90.9 | 88.0 | 143.7 | 218.3 | 219.5 | -19%          | 14%  | -3%  | 1%   | -15% | -6%  |
| 1Q14 | 63.4     | 77.7 | 95.5 | 156.8 | 230.3 | 200.9 | -8%           | 2%   | 0%   | 5%   | -5%  | -1%  |
| 2Q14 | 58.0     | 81.2 | 81.9 | 122.3 | 273.0 | 204.8 | -10%          | 10%  | 0%   | 3%   | 1%   | -3%  |
| 3Q14 | 59.8     | 81.1 | 81.5 | 134.8 | 244.6 | 215.6 | -21%          | 1%   | -10% | -4%  | -10% | -8%  |
| 4Q14 | 57.5     | 74.3 | 80.7 | 132.0 | 214.1 | 169.0 | 9%            | -18% | -8%  | -8%  | -2%  | -23% |
| 1Q15 | 55.9     | 68.5 | 87.0 | 130.8 | 200.4 | 171.2 | -12%          | -12% | -9%  | -17% | -13% | -15% |
| 2Q15 | 45.0     | 73.4 | 70.3 | 110.1 | 221.3 | 211.3 | -22%          | -10% | -14% | -10% | -19% | 3%   |
| 3Q15 | 50.9     | 66.4 | 71.8 | 116.7 | 236.3 | 213.8 | -15%          | -18% | -12% | -13% | -3%  | -1%  |

4Q14 부터는 거의 전지역의 ASP가 하락세 지속  
 단거리 지역은 LCC 증가효과, 중장거리 지역은 유류할증료 하락효과가 ASP 하락을 견인한 것으로 추정  
 (3Q14 와 3Q15 에는 각각 세월호 및 메르스 사태에 따른 상품가격 하락 발생)

자료: 모두투어, 유안타증권 리서치센터

모두투어 (080160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산 (12월)    | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 1,470 | 1,647 | 2,056 | 2,459 | 2,917 |
| 매출원가        | 15    | 39    | 80    | 76    | 76    |
| 매출총이익       | 1,454 | 1,608 | 1,976 | 2,383 | 2,841 |
| 판매비         | 1,296 | 1,442 | 1,775 | 2,063 | 2,440 |
| 영업이익        | 158   | 166   | 202   | 320   | 401   |
| EBITDA      | 171   | 188   | 230   | 349   | 437   |
| 영업외손익       | 43    | 27    | 34    | 9     | 9     |
| 외환관련손익      | -6    | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 이자손익        | 17    | 7     | 8     | 9     | 9     |
| 관계기업관련손익    | 0     | 2     | 3     | 0     | 0     |
| 기타          | 32    | 16    | 23    | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익 | 201   | 193   | 236   | 329   | 410   |
| 법인세비용       | 48    | 53    | 66    | 80    | 99    |
| 계속사업순이익     | 153   | 140   | 170   | 249   | 311   |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 153   | 140   | 170   | 249   | 311   |
| 지배지분순이익     | 161   | 153   | 172   | 245   | 305   |
| 포괄순이익       | 152   | 131   | 183   | 267   | 328   |
| 지배지분포괄이익    | 160   | 144   | 186   | 273   | 335   |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 결산 (12월)     | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산         | 1,170 | 1,323 | 1,249 | 1,361 | 1,513 |
| 현금및현금성자산     | 364   | 553   | 493   | 526   | 641   |
| 매출채권 및 기타채권  | 236   | 227   | 200   | 227   | 254   |
| 재고자산         | 0     | 0     | 45    | 52    | 62    |
| 비유동자산        | 353   | 920   | 681   | 890   | 1,104 |
| 유형자산         | 100   | 134   | 243   | 471   | 688   |
| 관계기업등 지분관련자산 | 161   | 163   | 246   | 234   | 234   |
| 기타투자자산       | 27    | 25    | 103   | 103   | 103   |
| 자산총계         | 1,523 | 2,243 | 1,930 | 2,251 | 2,617 |
| 유동부채         | 567   | 842   | 621   | 656   | 693   |
| 매입채무 및 기타채무  | 362   | 496   | 377   | 377   | 377   |
| 단기차입금        | 5     | 59    | 22    | 56    | 93    |
| 유동성장기부채      | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채        | 59    | 311   | 104   | 199   | 295   |
| 장기차입금        | 7     | 291   | 15    | 15    | 15    |
| 사채           | 0     | 0     | 66    | 162   | 257   |
| 부채총계         | 626   | 1,152 | 725   | 855   | 988   |
| 지배지분         | 894   | 987   | 1,101 | 1,285 | 1,500 |
| 자본금          | 63    | 63    | 63    | 63    | 63    |
| 자본잉여금        | 281   | 284   | 281   | 281   | 281   |
| 이익잉여금        | 698   | 782   | 895   | 1,061 | 1,276 |
| 비지배지분        | 4     | 104   | 104   | 111   | 129   |
| 자본총계         | 898   | 1,091 | 1,205 | 1,396 | 1,629 |
| 순차입금         | -798  | -604  | -726  | -628  | -611  |
| 총차입금         | 28    | 367   | 120   | 250   | 383   |

| 결산 (12월)        | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F | 2017F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 155   | 294   | -203  | -8    | 58    |
| 당기순이익           | 153   | 140   | 170   | 249   | 311   |
| 감가상각비           | 10    | 17    | 22    | 22    | 33    |
| 외환손익            | 6     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 종속, 관계기업관련손익    | 0     | -2    | -3    | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -65   | 113   | -401  | -278  | -280  |
| 기타현금흐름          | 50    | 24    | 9     | -2    | -7    |
| 투자활동 현금흐름       | -123  | -456  | -199  | -384  | -396  |
| 투자자산            | -31   | 38    | -8    | 12    | 0     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -8    | -35   | -118  | -250  | -250  |
| 유형자산 감소         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -85   | -459  | -73   | -146  | -146  |
| 재무활동 현금흐름       | -85   | 336   | 86    | 27    | 17    |
| 단기차입금           | 5     | 49    | 11    | 35    | 37    |
| 사채 및 장기차입금      | 6     | 277   | 75    | 96    | 96    |
| 자본              | 0     | 76    | 88    | 0     | 0     |
| 현금배당            | -55   | -60   | -61   | -78   | -90   |
| 기타현금흐름          | -41   | -6    | -27   | -26   | -26   |
| 연결범위변동 등 기타     | 0     | 16    | 256   | 399   | 436   |
| 현금의 증감          | -54   | 189   | -60   | 33    | 115   |
| 기초 현금           | 418   | 364   | 553   | 493   | 526   |
| 기말 현금           | 364   | 553   | 493   | 526   | 641   |
| NOPLAT          | 158   | 166   | 202   | 320   | 401   |
| FCF             | 60    | 220   | -345  | -256  | -190  |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

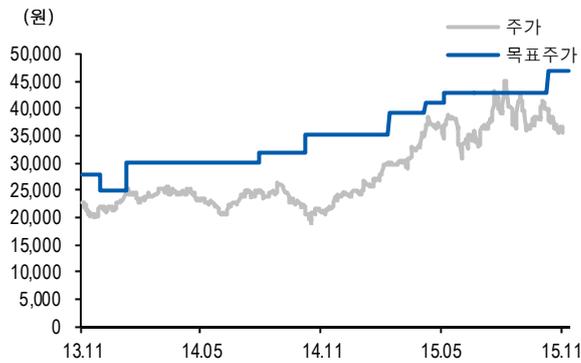
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주주 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산 (12월)  | 2013A  | 2014A  | 2015F  | 2016F  | 2017F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 1,278  | 1,218  | 1,369  | 1,941  | 2,417  |
| BPS       | 7,458  | 8,218  | 9,184  | 10,718 | 12,509 |
| EBITDAPS  | 1,357  | 1,488  | 1,826  | 2,771  | 3,467  |
| SPS       | 11,663 | 13,070 | 16,315 | 19,517 | 23,154 |
| DPS       | 500    | 510    | 650    | 750    | 950    |
| PER       | 21.0   | 19.3   | 26.8   | 18.9   | 15.2   |
| PBR       | 3.6    | 2.9    | 4.0    | 3.4    | 2.9    |
| EV/EBITDA | 15.1   | 13.1   | 17.4   | 11.8   | 9.5    |
| PSR       | 2.3    | 1.8    | 2.3    | 1.9    | 1.6    |

| 결산 (12월)      | 2013A  | 2014A | 2015F  | 2016F | 2017F |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%)   | 6.6    | 12.1  | 24.8   | 19.6  | 18.6  |
| 영업이익 증가율 (%)  | -25.7  | 5.2   | 21.3   | 58.8  | 25.2  |
| 지배순이익 증가율 (%) | -8.4   | -4.7  | 12.4   | 41.8  | 24.5  |
| 매출총이익률 (%)    | 99.0   | 97.7  | 96.1   | 96.9  | 97.4  |
| 영업이익률 (%)     | 10.7   | 10.1  | 9.8    | 13.0  | 13.7  |
| 지배순이익률 (%)    | 11.0   | 9.3   | 8.4    | 9.9   | 10.4  |
| EBITDA 마진 (%) | 11.6   | 11.4  | 11.2   | 14.2  | 15.0  |
| ROIC          | -132.8 | -67.6 | -230.1 | 87.5  | 55.0  |
| ROA           | 10.7   | 8.1   | 8.3    | 11.7  | 12.5  |
| ROE           | 18.7   | 16.3  | 16.5   | 20.5  | 21.9  |
| 부채비율 (%)      | 69.7   | 105.7 | 60.1   | 61.3  | 60.6  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -89.3  | -61.2 | -65.9  | -48.9 | -40.7 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 641.9  | 23.6  | 212.8  | 113.8 | 90.8  |

모두투어 (080160) 투자등급 및 목표주가 추이



| 날짜         | 투자의견 | 목표주가   |
|------------|------|--------|
| 2015-11-04 | BUY  | 47,000 |
| 2015-11-02 | BUY  | 47,000 |
| 2015-10-12 | BUY  | 47,000 |
| 2015-10-05 | BUY  | 43,000 |
| 2015-08-31 | BUY  | 43,000 |
| 2015-07-13 | BUY  | 43,000 |
| 2015-06-29 | BUY  | 43,000 |
| 2015-06-01 | BUY  | 43,000 |
| 2015-05-07 | BUY  | 43,000 |
| 2015-05-06 | BUY  | 41,000 |

자료: 유안타증권

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.3        |
| Buy(매수)        | 80.6       |
| Hold(중립)       | 18.1       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2015-11-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

• 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)  
 • 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 • 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.  
 • 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 • 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.  
 • 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다  
 • Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분  
 • 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분  
 • 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.