

업종 : 서비스업 / 2015.12.04
 Analyst 김승철 (6309-4604)
 Seungchurl.kim@meritz.co.kr
 RA 노우호 (6309-2604)
 wooho.rho@meritz.co.kr

Rating & Target Price

Buy(Maintain) 45,000원

종가(12.03) : 34,350원

Market Data

KOSPI 1,994.07pt

KOSDAQ 690.77pt

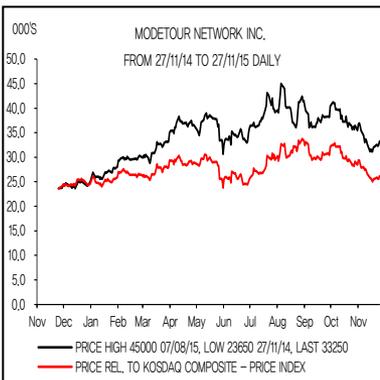
시가총액(12.03) : 4,328억원

발행주식수 1,260만주

외국인지분율 27.21%

DPS(2014) 510원

배당수익률(2014) 1.4%



투자 의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

– Positive Point: Growth

패키지와 항공권 판매 성장 지속

- 국내 아웃바운드 수요 증가에 따른 패키지 여행 수요 증가세 지속
- 항공권 발권 시스템 변경 이후 항공권 매출 증가
- 15년 항공권 판매는 3분기 누적 전년 대비 63% 성장

자회사 부문의 적자는 지속

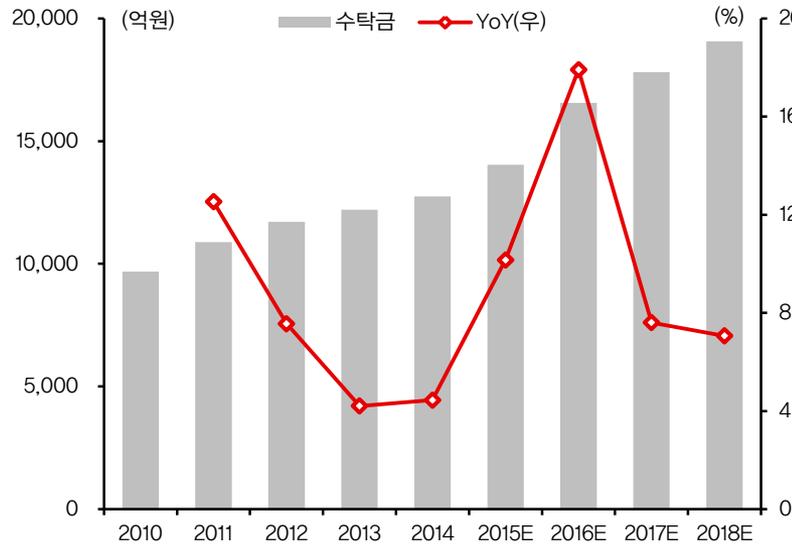
– 자유투어의 적자는 당분간 지속 전망

(억원, 원, 배, %)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,647	1,950	2,311	2,465
영업이익	166	180	307	355
순이익	153	139	233	270
EPS(지배주주)	1,218	1,101	1,849	2,139
증감율(%)	-4.7	-9.6	67.9	15.7
BPS	7,494	8,048	9,246	10,634
PER	30.2	31.2	18.6	16.1
PBR	4.9	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	22.0	20.4	12.0	10.0
ROE	16.3	13.6	20.7	20.9
부채비율	105.7	103.0	102.9	95.2

▶ 모두투어(080160)

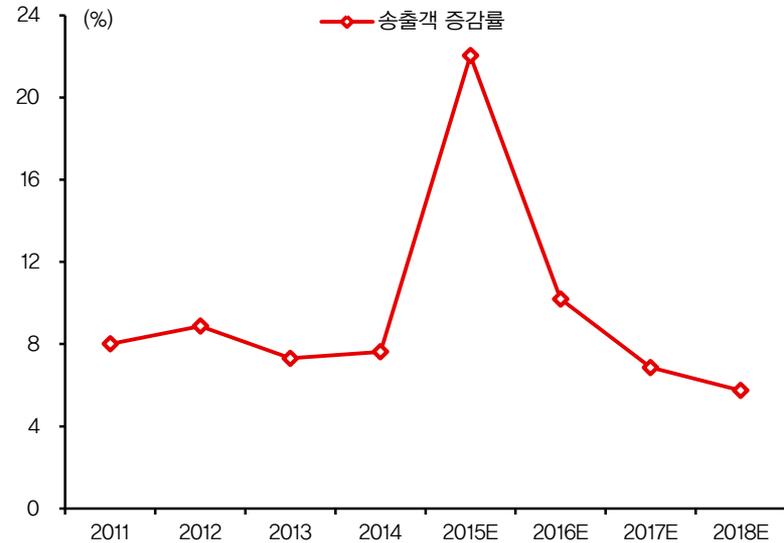
- 국내 2위의 패키지 여행업체
- 항공권 발권 시스템 변경 이후 항공권 판매 수익 증가
- 파리 테러 장거리 여행에 대한 우려 있으나 과거 외부 충격 이후 수요는 곧바로 회복된 점에 주목할 필요

[그림] 모두투어 수탁금 추이



자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림] 모두투어 송출객 증감률 추이



자료: 모두투어, 메리츠증권증권 리서치센터

모두투어(080160) 재무제표

Income Statement				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,647	1,950	2,311	2,465
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,608	1,950	2,311	2,465
판매비와관리비	1,442	1,770	2,004	2,110
영업이익	166	180	307	355
금융수익	7	2	4	6
중속/관계기업관련손익	2	0	0	0
기타영업외손익	18	0	0	0
세전계속사업이익	193	183	311	362
법인세비용	53	44	78	92
당기순이익	140	139	233	270
지배주주지분 순이익	153	139	233	270

Balance Sheet				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,323	1,383	1,632	1,843
현금및현금성자산	553	453	531	669
매출채권	192	244	289	308
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	920	966	1,018	1,046
유형자산	134	149	162	173
무형자산	43	40	38	36
투자자산	188	223	264	282
자산총계	2,243	2,349	2,651	2,889
유동부채	842	880	1,032	1,097
매입채무	0	0	0	0
단기차입금	59	59	59	59
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	311	311	312	312
사채	0	0	0	0
장기차입금	291	291	291	291
부채총계	1,152	1,192	1,344	1,409
자본금	63	63	63	63
자본잉여금	284	284	284	284
기타포괄이익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	782	849	998	1,172
비지배주주지분	104	104	104	104
자본총계	1,091	1,157	1,306	1,480

Statement of Cash Flow				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	294	110	319	315
당기순이익(손실)	140	139	233	270
유형자산감가상각비	17	21	23	26
무형자산상각비	4	3	2	1
운전자본의 증감	113	-53	61	19
투자활동 현금흐름	-456	-147	-169	-93
유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-35	-36	-37
투자자산의 감소(증가)	0	-35	-41	-18
재무활동 현금흐름	336	-62	-72	-84
차입금증감	339	0	0	0
자본의증가	2	0	0	0
현금의증가	189	-99	78	138
기초현금	364	553	453	531
기말현금	553	453	531	669

Key Financial Data				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
주요데이터(원)				
SPS	13,070	15,479	18,345	19,561
EPS(지배주주)	1,218	1,101	1,849	2,139
CFPS	1,734	1,618	2,641	3,033
EBITDAPS	1,488	1,618	2,640	3,031
BPS	7,494	8,048	9,246	10,634
DPS	510	600	700	800
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.9	2.2
Valuation(Multiple)				
PER	30.2	31.2	18.6	16.1
PCR	21.2	21.2	13.0	11.3
PSR	2.8	2.2	1.9	1.8
PBR	4.9	4.3	3.7	3.2
EBITDA	188	204	333	382
EV/EBITDA	22.0	20.4	12.0	10.0
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	16.3	13.6	20.7	20.9
EBITDA이익률	11.4	10.4	14.4	15.5
부채비율	105.7	103.0	102.9	95.2
금융비용부담률	0.4	0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)	23.6	13.8	23.5	27.2
매출채권회전율(x)	8.0	8.9	8.7	8.2
재고자산회전율(x)	3,787.0	4,022.2	4,766.8	5,082.8