

여행

모두투어(080160.KQ)

16 January 2013

1Q13 전망: 실적 개선 지속

- 4Q12 review: 시장 컨센서스 부합
 - 모두투어의 4Q12 영업수익은 330억원(+29.2%yoy), 영업이익은 37억원(흑전yoy)으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치에 부합
 - 4Q12 실적 급증은 1) 전년동기 유럽 위기 및 태국 홍수 여파로 인한 기저효과, 2) 원화 강세 진행에 따른 해외여행 수요 확대, 3) 항공좌석 공급 확대에 따라 용이해진 모객 활동 등에 기인
 - 모두투어의 4Q12 해외여행 패키지 송객수는 21,3만명(+15.0%yoy) 달성. 2012년 출국자수는 1,369만명(+7.9%)으로 추정되는 가운데, 모두투어의 2012년 해외여행 패키지 송객수는 881만명(+11.9%), 출국자수대비 M/S는 6.4%(+0.2%p)를 기록한 것으로 추정
- 1Q13 및 2013년 전망: 여전히 견조한 여행수요
 - 모두투어의 1Q13 영업수익은 366억원(+12.3%yoy), 영업이익은 67억원(+13.2%yoy) 전망
 - 1월 14일 기준 모객수는 1월 +15.9%yoy, 2월 -3.2%yoy, 3월 +8.6%yoy를 기록하고 있어, 1Q13 분기 전체로 해외여행 패키지 송객수 25.8만명(+11.2%yoy)가 전망됨
 - 1) 원화강세, 2) 항공좌석공급 확대, 3) 대형여행사 M/S 상승 기조가 이어지고 있는 가운데, 동남아 여행 급증, 일본 및 남태평양 여행 수요 회복세 등을 고려하면, 1Q13 실적 개선이 연중 지속될 가능성이 높은 것으로 판단
 - 경기 침체에도 불구하고 여행수요는 여전히 견조하며, 모두투어의 2013년 영업이익 목표치인 연결 기준 269억원, 본사기준 256억원은 무리없이 달성 가능한 수준으로 판단
- 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지
 - 최근 주가 변동성이 심화되고 있지만, 모두투어의 현 주가 수준은 2013E 연결 기준 PER 15.3배로 2011~2012년 평균 PER 18.7배(최저 11.5배 ~ 최고 27.9배)에 비해 저평가 상태
 - 1) 1Q13까지 이어지는 실적 개선으로 단기 실적 모멘텀을 보유한 점, 2) 아웃바운드 여행업에서 더욱 견고해지고 있는 대형 여행사 Fundamentals, 3) 중장기적 인바운드 사업 성장성 등을 고려하여, 모두투어에 대한 긍정적 관점을 지속 유지

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	0
Below	

BUY(유지)
 목표주가(12M, 유지) 35,000원
 현재주가(1/15) 29,150원

Key Data (기준일: 2013. 1. 15)

KOSPI(pt)	1,983.7
KOSDAQ(pt)	508.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	367.3
52주 최고/최저(원)	37,750 / 17,114
52주 일간 Beta	1.00
발행주식수(천주)	12,600
평균거래량(3M, 천주)	143
평균거래대금(3M, 백만원)	3,952
배당수익률(13F, %)	1.9
외국인 지분율(%)	13.7
주요주주 지분율(%)	
우종류의 4인	17.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	5.8	41.8	62.4
KOSDAQ대비상대수익률	0.0	9.6	35.7	64.7

Earnings Summary(IFRS 개별 기준)

계산기(12월) (단위: 십억원)	4Q12P			1Q13E			2011	2012P		2013E	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	33.0	30.8	7.2	36.6	11.0	12.3	121.0	133.7	10.5	154.9	15.8
영업이익	3.7	3.5	6.5	6.7	79.6	13.2	16.0	20.3	27.0	25.7	26.2
세전이익	4.1	4.3	-5.6	7.2	77.7	11.2	18.3	22.3	22.0	28.4	27.1
순이익	3.2	3.3	-2.2	5.6	73.9	10.4	13.3	17.3	30.3	21.9	26.5
OP Margin	11.3	11.4	-0.1	18.3	7.0	0.1	13.2	15.2	2.0	16.6	1.4
NP Margin	9.7	10.6	-0.9	15.2	5.5	-0.3	11.0	12.9	2.0	14.1	1.2
EPS(원)	1,016	1,039	-2.2	1,766	73.9	-26.4	1,578	1,371	-13.1	1,734	26.5
BPS(원)	6,480	6,486	-0.1	6,433	-0.7	-23.9	8,401	6,480	-22.9	7,622	17.6
ROE(%)	15.7	16.0	-0.3	27.4	11.8	-0.9	19.4	22.2	2.9	23.6	1.4
PER(X)	28.7	28.1	-	16.5	-	-	15.3	21.3	-	16.8	-
PBR(X)	4.5	4.5	-	4.5	-	-	2.9	4.5	-	3.8	-

자료: 모두투어, 유진투자증권
 주: EPS, ROE는 annualized 기준



도표 1 모두투어 4Q12 실적 review: 시장 컨센서스 및 당사 추정치 부합

(십억원)	4Q11	3Q11	4Q12P	%qoq	%yoy	당사 추정치	Consensus	Consensus대비 %
영업수익	25.5	39.5	33.0	-16.5	29.2	30.8	32.9	0.3
영업이익	-0.2	7.9	3.7	-52.7	흑전	3.5	3.7	0.6
당기순이익	0.0	6.3	3.2	-49.5	흑전	3.3	3.3	-3.1

자료: FnGuide, 유진투자증권
주: K-IFRS 개별 기준

도표 2 모두투어 연간 실적 전망 조정 미미

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2012E	130.6	20.1	22.2	17.0	1,347
	2013E	151.6	26.5	29.2	22.2	1,761
	2014E	174.0	33.0	36.3	27.6	2,189
수정 후	2012P	132.4	20.3	21.9	16.9	1,341
	2013E	153.9	25.7	28.4	21.9	1,734
	2014E	176.5	32.8	36.1	27.8	2,204
변동률	2012E	1.4%	1.1%	-1.1%	-0.4%	-0.4%
	2013E	1.5%	-3.1%	-2.8%	-1.5%	-1.5%
	2014E	1.4%	-0.7%	-0.6%	0.7%	0.7%

자료: 유진투자증권

도표 3 모두투어 목표주가 35,000원 유지

(단위: 원, 배)	내용
2013E 자회사 실적 반영 조정EPS 합계	1,911
Target PER Multiple(하나투어 target PER 20.0배 10% Discount)	18.0
목표주가	35,000

자료: 유진투자증권



도표 4 모두투어 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(K-IFRS 개별 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	2011	2012P	2013E
영업수익	34.0	26.1	36.5	25.5	32.6	28.7	39.5	33.0	122.2	133.8	154.9
수익	33.9	25.8	36.3	25.0	32.5	28.5	39.2	32.3	121.0	132.4	153.9
해외여행알선수입	26.5	21.5	31.5	19.9	27.5	23.9	34.3	27.3	99.4	113.0	131.4
항공권판매수수료	5.5	2.7	3.1	2.9	3.1	2.9	3.1	2.8	14.2	11.9	13.4
기타수입	1.8	1.6	1.7	2.3	1.9	1.7	1.8	2.2	7.4	7.5	9.1
기타수익	0.2	0.3	0.2	0.5	0.1	0.2	0.3	0.7	1.2	1.3	1.0
영업비용	26.1	24.1	30.2	25.8	26.7	25.8	31.6	29.3	106.2	113.4	129.2
영업이익	8.0	2.0	6.3	-0.2	5.9	2.8	7.9	3.7	16.0	20.3	25.7
영업이익률	23.4	7.6	17.3	-1.0	18.1	9.9	19.9	11.3	13.1	15.2	16.6
순금융손익	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.2	0.5	0.3	2.3	1.6	2.7
세전이익	8.5	2.5	6.9	0.3	6.5	3.0	8.4	4.1	18.3	21.9	28.4
세전이익률	25.1	9.7	18.8	1.3	19.9	10.5	21.2	12.3	15.0	16.4	18.3
당기순이익	6.2	1.9	5.2	0.0	5.0	2.3	6.3	3.2	13.3	16.9	21.9
당기순이익률	18.3	7.1	14.2	-0.2	15.5	8.1	16.0	9.7	10.9	12.6	14.1
*자회사순이익					0.9	-0.2	0.5	0.2		1.4	2.2
*조정순이익					5.9	2.1	6.9	3.4		18.3	24.1
Key assumptions											
출국자수('000)	3,228	2,936	3,502	3,027	3,370	3,225	3,700	3,396	12,694	13,691	14,684
패키지승객('000)	219	190	226	201	245	215	245	226	837	943	1,071
항공권승객('000)	85	87	102	94	98	100	109	102	368	409	438
패키지수탁금	218.0	193.1	242.0	193.7	240.1	213.6	254.9	219.5	846.9	928.1	1,068.6
항공권수탁금	60.1	62.3	77.3	66.9	69.7	65.4	71.2	61.2	266.6	267.6	286.1

자료: 모두투어, 유진투자증권

주1 패키지승객, 항공권승객, 패키지수탁금, 항공권수탁금은 국내외 포함 수치

주2: 조정순이익은 당기순이익에 자회사순이익 합산한 연결기준 실적 대응치



모두투어(080160.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	114	104	122	141	165
현금및 현금성자산	28	27	41	56	76
단기금융상품	53	50	52	54	56
매출채권	15	13	14	16	18
재고자산	0	0	0	0	0
기타	18	15	15	15	15
비유동자산	11	25	25	27	29
투자자산	9	21	22	23	24
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	0	1	3	5	6
자산총계	124	129	147	168	195
유동부채	52	48	52	58	63
매입채무	30	26	30	35	40
단기차입금	0	12	12	12	12
기타유동부채	21	10	10	10	10
비유동성부채	7	9	10	10	11
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타	7	9	10	10	11
부채총계	58	58	62	68	73
자본금	4	4	6	6	6
자본잉여금	30	30	30	30	30
자본조정	-8	-8	-8	-8	-8
기타포괄손익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	40	46	57	73	94
자본총계	66	71	84	101	121
순차입금	-81	-65	-80	-97	-120

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금	36	15	21	27	33
당기순이익	16	13	17	22	28
비현금수익비용가감	3	7	2	2	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타현금수익비용	-1	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	18	-1	2	3	3
매출채권 감소(증가)	-1	2	-1	-2	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	12	-4	4	5	5
기타자산, 부채변동	6	1	0	0	0
투자활동 현금	-25	-11	-6	-6	-6
유형자산처분(취득)	-1	-1	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	-1	-3	-3	-3
투자자산감소(증가)	-22	4	-3	-3	-3
기타투자활동	-1	-14	0	0	0
재무활동 현금	0	-5	-2	-6	-7
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-2	-6	-7
배당금의 지급	0	0	4	6	7
기타재무활동	0	-5	0	0	0
현금의 증가	11	-1	14	15	20
기초현금	17	28	27	41	56
기말현금	28	27	41	56	76

자료: 모두투어, 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	117	121	134	155	177
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	117	121	134	155	177
판매비및관리비	98	106	113	129	145
영업이익	19	16	20	26	33
영업외손익	1	3	2	3	3
이자수익	2	2	2	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
기타	-2	1	0	0	0
세전계속사업손익	21	18	22	28	36
계속사업법인세비용	5	5	5	7	8
계속사업이익	16	13	17	22	28
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	13	17	22	28
(포괄손익)	16	12	16	21	27
EBITDA	20	17	22	27	35
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDAMargin(%)	17.3	14.1	16.2	17.6	19.5
영업이익률(%)	16.6	13.2	15.2	16.6	18.5
세전계속사업이익률(%)	17.8	15.1	16.7	18.3	20.3
ROA(%)	15.2	10.5	12.5	13.9	15.3
ROE(%)	27.6	19.4	22.2	23.6	25.0
수정ROE*(%)	27.6	17.9	20.9	22.5	24.1

주요투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
투자지표					
PER(배)	18.6	15.3	21.3	16.8	13.2
수정 PER(배)	18.6	16.5	22.6	17.6	13.7
PBR(배)	4.5	2.9	4.5	3.8	3.2
배당수익률(%)	1.7	2.1	1.5	1.9	2.4
EV/ EBITDA(배)	10.7	8.1	13.3	9.9	7.1
성장성(%yoy)					
매출액	90.8	3.4	10.5	15.8	14.6
영업이익	6,835.0	-17.5	27.0	26.2	27.6
세전계속사업손익	1,290.5	-12.1	22.0	27.1	27.1
포괄손익	1,219.2	-23.5	32.8	28.1	28.4
EPS	1,219.2	-17.2	-13.1	26.5	27.1
안정성(%)					
유동비율	45.5	46.4	43.1	40.8	37.9
부채비율	88.4	81.4	73.8	67.4	60.4
이자보상배율	na	na	na	na	na
순차입금/자기자본	na	na	na	na	na
주당지표					
EPS	1,906	1,578	1,371	1,734	2,204
수정EPS	1,906	1,457	1,291	1,654	2,123
BPS	7,839	8,401	6,480	7,622	9,158
EBITDA/Share	2,410	2,031	1,718	2,165	2,750
CFPS	2,211	2,371	1,507	1,894	2,387
DPS	600	500	450	550	700



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

