

여행업



● 미디어/엔터/레저 담당 이우승
Tel. 368-6156
wslee@eugenefn.com

Rating & Target

| 종목명 | 투자의견 | 목표가(12M) |
|------|------|--------------|
| 하나투어 | BUY | 87,000 원(상향) |
| 모두투어 | BUY | 35,000 원(유지) |

1Q13 Preview: 대형 여행사 집중 현상 심화

■ 1Q13 Preview: 하나투어 실적 호조 이어질 전망

- 하나투어의 1Q13 영업수익은 744억원(+17.3%yoy), 영업이익은 126억원(+26.7%yoy), 모두투어 1Q13 영업수익은 355억원(+8.9%yoy), 영업이익은 55억원(-7.2%yoy) 전망
- 1Q13 해외여행 패키지 송객수는 하나투어, 모두투어 각각 48만명(+21.6%yoy), 26만명(+10.6%yoy) 기록. 이에 따라 하나투어, 모두투어의 1Q13 해외여행 패키지 송객 M/S(출국자대비)는 각각 13.1%(+1.1%p qoq), 7.2%(+1.0%p qoq)으로 증가 전망
- 양사 모두 1Q13 일본향 송객수가 전년동기대비 60% 이상 증가하면서 2011년 일본 대지진 이후 위축되었던 일본 여행 수요가 확연히 회복되고 있는 중. 다만, 모두투어의 경우, 동남아 전세기 운용 계획에서 차질이 생기면서 경쟁사대비 1Q13 실적이 다소 부진하였으며, 하나투어의 경우, 4Q12에서 1Q13으로 이월된 cut-off 실적(*하나투어의 경우, 여행객 도착일 기준으로 실적 인식)이 크게 발생하면서 영업이익 개선 뚜렷할 전망

■ 대형 여행사에게 우호적인 산업 환경 가속화

- 신정부의 국정과제에 포함된 대체휴일제가 연내 도입될 가능성이 높아지고 있음(대체휴일제는 현재 국회 발의 상태). 한국문화관광연구원 설문조사(2010년 기준)에 따르면 대체휴일제 도입에 응답자의 약 77%가 찬성하였으며, 최근(2013년 기준) 기업 대상의 설문조사에서도 71%가 도입을 찬성하며, 도입시 64%가 즉각적으로 도입할 계획임을 밝힘
- 연휴 증가 → 여행 수요 증가 → 여행사 실적 증가의 여행업계에 우호적인 환경이 조성되고 있으며, 하나투어, 모두투어 이외 경쟁사가 여행업에서 경쟁력을 상실해가면서 대형 여행사 중심의 Consolidation이 강화되고 있음

■ 중국 AI 확산 우려보다는 3Q13 성수기 실적 개선 및 중장기 성장성을 고려할 때

- 최근 중국 AI 감염자 확산 우려에 따라 하나투어, 모두투어의 주가 변동성 심화. 하지만 하나투어, 모두투어의 2Q13 예약자수는 전년동기대비 약 20% 증가하는 호조세 진행 중
- 이에 따라 여행업 비수기인 2Q13의 실적 및 주가 변동성 확대 구간에서 하나투어, 모두투어 주가 하락시 1) 3Q13 성수기 실적 개선, 2) 대체 휴일제 도입 가능성, 3) 대형여행사 M/S 상승 등에 주목하며 매수 관점에서 접근하는 것이 유효한 것으로 판단
- 하나투어, 모두투어 목표주가 산정 구간을 2Q13~1Q14로 변경하며, M/S 상승 뚜렷한 하나투어 목표주가 87,000원으로 13% 상향 조정(모두투어 목표주가 35,000원 유지)

여행업 1Q13 실적 Preview: 하나투어 시장 컨센서스 상회 전망

| (십억원) | 1Q12 | 4Q12 | 1Q13E | %qoq | %yoy | 기존 추정치 | Consensus | Consensus대비 % | |
|-------------|------|------|-------|------|------|--------|-----------|---------------|--|
| 하나투어 | | | | | | | | | |
| 영업수익 | 63.4 | 64.9 | 74.4 | 14.5 | 17.3 | 73.3 | 75.0 | -0.8 | |
| 영업이익 | 9.9 | 8.2 | 12.6 | 53.8 | 26.7 | 13.3 | 11.4 | 10.1 | |
| 당기순이익 | 8.2 | 7.3 | 10.3 | 41.3 | 25.4 | 10.9 | 10.3 | -0.5 | |
| 모두투어 | | | | | | | | | |
| 영업수익 | 32.6 | 33.0 | 35.5 | 7.5 | 8.9 | 36.6 | 35.5 | -0.1 | |
| 영업이익 | 5.9 | 3.7 | 5.5 | 47.3 | -7.2 | 6.7 | 5.8 | -5.5 | |
| 당기순이익 | 5.0 | 3.2 | 4.6 | 44.8 | -8.1 | 5.6 | 5.0 | -7.4 | |

자료: Fnguide, 각사, 유진투자증권 / 주: K-IFRS 개별 기준





하나투어 1Q13 Preview

하나투어
투자의견 BUY(유지)
목표주가 87,000원(상향)

도표 1 하나투어 1Q13 실적 Preview: 시장 컨센서스 상회 전망

| (십억원) | 1Q12 | 4Q12 | 1Q13E | %qoq | %yoy | 기존 추정치 | Consensus | Consensus대비 % |
|-------|------|------|-------|------|------|--------|-----------|---------------|
| 영업수익 | 63.4 | 64.9 | 74.4 | 14.5 | 17.3 | 73.3 | 75.0 | -0.8 |
| 영업이익 | 9.9 | 8.2 | 12.6 | 53.8 | 26.7 | 13.3 | 11.4 | 10.1 |
| 당기순이익 | 8.2 | 7.3 | 10.3 | 41.3 | 25.4 | 10.9 | 10.3 | -0.5 |

자료: FnGuide, 유진투자증권 / 주: K-IFRS 개별 기준

도표 2 하나투어 2013년 이후 연간 실적 상향 조정

| | | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) |
|------|-------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|
| 수정 전 | 2013E | 293.2 | 43.1 | 49.3 | 37.5 | 3,229 |
| | 2014E | 332.8 | 51.7 | 59.7 | 45.4 | 3,906 |
| | 2015E | 377.7 | 62.6 | 72.4 | 55.0 | 4,737 |
| 수정 후 | 2013E | 296.5 | 43.1 | 48.8 | 37.1 | 3,192 |
| | 2014E | 350.8 | 57.2 | 64.8 | 49.3 | 4,241 |
| | 2015E | 395.1 | 66.9 | 76.4 | 58.0 | 4,997 |
| 변동률 | 2013E | 1.1% | 0.0% | -1.1% | -1.1% | -1.1% |
| | 2014E | 5.4% | 10.7% | 8.6% | 8.6% | 8.6% |
| | 2015E | 4.6% | 6.9% | 5.5% | 5.5% | 5.5% |

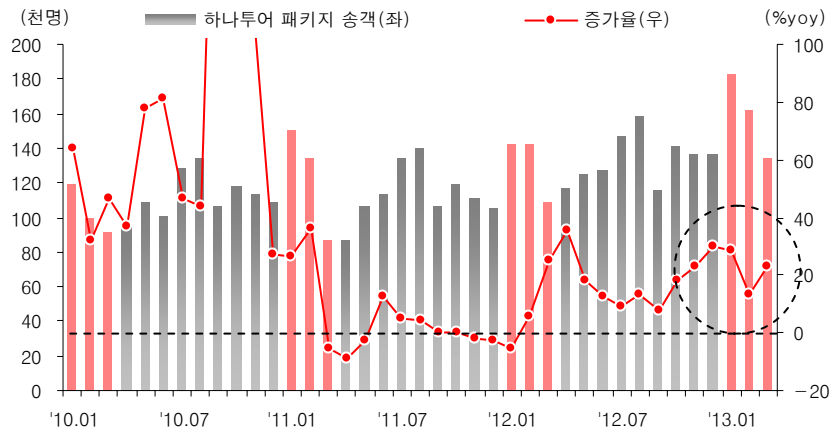
자료: 유진투자증권 / 주: K-IFRS 개별 기준

도표 3 하나투어 목표주가 88,000원으로 13.0% 상향 조정, 투자의견 BUY 유지

| (단위: 원, 배) | 내용 |
|---------------------------------------|--------|
| 2Q13~1Q14E 조정EPS(자회사 실적 반영) 합계 | 4,112 |
| Target PER Multiple(과거 3개년 연간 PER 평균) | 21.1 |
| 목표주가 | 87,000 |

자료: 유진투자증권

도표 4 하나투어 패키지 송객수: 4Q12부터 시작된 강한 반등 추세 1Q13에도 지속



자료: 하나투어, 유진투자증권



도표 5 하나투어 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(K-IFRS 개별 기준)

| (단위: 십억원, %) | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 | 1Q13E | 2Q13E | 3Q13E | 4Q13E | 2012 | 2013E | 2014E |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업수익 | 63.4 | 57.7 | 72.8 | 64.9 | 74.4 | 64.0 | 82.3 | 75.9 | 258.9 | 296.5 | 350.8 |
| 국제관광알선수익 | 55.2 | 48.8 | 64.6 | 56.9 | 65.6 | 54.6 | 72.6 | 66.1 | 225.6 | 259.0 | 306.2 |
| 항공권대매수익 | 3.2 | 2.9 | 2.9 | 3.0 | 2.8 | 2.8 | 3.7 | 3.3 | 12.0 | 12.7 | 15.1 |
| 기타수익 | 5.0 | 6.0 | 5.3 | 5.1 | 6.0 | 6.5 | 5.9 | 6.4 | 21.4 | 24.9 | 29.5 |
| 판매비 | 53.5 | 52.9 | 61.3 | 56.8 | 61.8 | 58.8 | 67.0 | 65.8 | 224.4 | 253.4 | 293.5 |
| 영업이익 | 9.9 | 4.9 | 11.6 | 8.2 | 12.6 | 5.2 | 15.3 | 10.1 | 34.5 | 43.1 | 57.2 |
| 영업이익률 | 15.6 | 8.4 | 15.9 | 12.6 | 16.9 | 8.1 | 18.6 | 13.3 | 13.3 | 14.5 | 16.3 |
| 영업외수익 | 1.2 | 2.1 | 1.2 | 2.4 | 1.3 | 2.4 | 1.4 | 2.7 | 6.9 | 7.8 | 9.1 |
| 영업외비용 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 1.0 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 1.1 | 2.0 | 2.2 | 1.5 |
| 법인세차감전순이익 | 10.7 | 6.7 | 12.5 | 9.5 | 13.5 | 7.2 | 16.4 | 11.7 | 39.4 | 48.8 | 64.8 |
| 세전이익률 | 16.9 | 11.6 | 17.1 | 14.7 | 18.1 | 11.3 | 19.9 | 15.4 | 15.2 | 16.5 | 18.5 |
| 당기순이익 | 8.2 | 5.0 | 9.4 | 7.3 | 10.3 | 5.5 | 12.4 | 8.9 | 29.8 | 37.1 | 49.3 |
| 당기순이익률 | 12.9 | 8.6 | 12.9 | 11.2 | 13.8 | 8.6 | 15.1 | 11.7 | 11.5 | 12.5 | 14.0 |
| *자회사순이익 | 0.4 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 3.0 | 0.3 | 3.3 | 1.5 | 3.2 | 8.1 | 10.3 |
| *조정순이익 | 8.5 | 5.9 | 10.4 | 8.2 | 13.2 | 5.8 | 15.8 | 10.4 | 33.0 | 45.2 | 59.6 |
| Key assumptions | | | | | | | | | | | |
| 출국자수('000) | 3,370 | 3,225 | 3,700 | 3,442 | 3,660 | 3,432 | 3,992 | 3,601 | 13,737 | 14,684 | 15,702 |
| 패키지승객('000) | 393 | 369 | 420 | 413 | 478 | 433 | 494 | 473 | 1,596 | 2,000 | 2,217 |
| 항공권승객('000) | 158 | 162 | 188 | 180 | 167 | 180 | 221 | 200 | 688 | 768 | 922 |
| 패키지수탁금 | 398.4 | 379.3 | 444.9 | 400.5 | 468.7 | 422.6 | 496.5 | 459.2 | 1,623.1 | 1,846.9 | 2,169.0 |
| 항공권수탁금 | 123.4 | 129.2 | 168.1 | 146.1 | 123.8 | 134.9 | 185.1 | 162.7 | 566.9 | 606.5 | 726.3 |

자료: 하나투어, 유진투자증권

주1: 패키지승객, 항공권승객, 패키지수탁금, 항공권수탁금은 국내 포함하지 않은 수치

주2: 조정순이익은 당기순이익에 자회사순이익 합산한 연결기준 실적 대응치



모두투어 1Q13 Preview

모두투어
투자 의견 BUY(유지)
목표주가 35,000원(유지)

도표 6 모두투어 1Q13 실적 Preview: 시장 컨센서스 소폭 하회 전망

| (십억원) | 1Q12 | 4Q12 | 1Q13E | %qoq | %yoy | 기존 추정치 | Consensus | Consensus대비 % |
|-------|------|------|-------|------|------|--------|-----------|---------------|
| 영업수익 | 32.6 | 33.0 | 35.5 | 7.5 | 8.9 | 36.6 | 35.5 | -0.1 |
| 영업이익 | 5.9 | 3.7 | 5.5 | 47.3 | -7.2 | 6.7 | 5.8 | -5.5 |
| 당기순이익 | 5.0 | 3.2 | 4.6 | 44.8 | -8.1 | 5.6 | 5.0 | -7.4 |

자료: FnGuide, 유진투자증권 / 주: K-IFRS 개별 기준

도표 7 모두투어 연간 실적 소폭 하향 조정

| | | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) |
|------|-------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|
| 수정 전 | 2013E | 153.9 | 25.7 | 28.4 | 21.9 | 1,734 |
| | 2014E | 176.5 | 32.8 | 36.1 | 27.8 | 2,204 |
| | 2015E | 203.1 | 47.4 | 45.3 | 36.2 | 2,870 |
| 수정 후 | 2013E | 149.0 | 24.4 | 27.1 | 20.9 | 1,657 |
| | 2014E | 173.8 | 31.9 | 35.2 | 27.1 | 2,148 |
| | 2015E | 196.5 | 44.6 | 42.4 | 33.3 | 2,643 |
| 변동률 | 2013E | -3.2% | -4.8% | -4.5% | -4.5% | -4.5% |
| | 2014E | -1.5% | -2.6% | -2.5% | -2.5% | -2.5% |
| | 2015E | -3.3% | -6.0% | -6.5% | -7.9% | -7.9% |

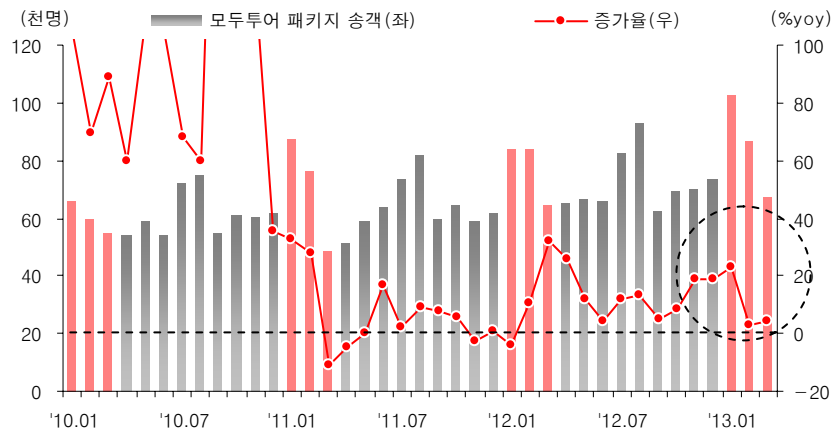
자료: 유진투자증권

도표 8 모두투어 목표주가 35,000원, 투자 의견 BUY 유지

| (단위: 원, 배) | 내용 |
|---|--------|
| 2Q13~1Q14E 조정EPS(자회사 실적 반영) 합계 | 1,948 |
| Target PER Multiple(하나투어 target PER 21.1배 15% Discount) | 17.9 |
| 목표주가 | 35,000 |

자료: 유진투자증권

도표 9 모두투어 월별 패키지 송객수: 1Q13 전세기 운용 차질로 일시적 둔화



자료: 모두투어, 유진투자증권



도표 10 모두투어 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(K-IFRS 개별 기준)

| (단위: 십억원, %) | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 | 1Q13E | 2Q13E | 3Q13E | 4Q13E | 2012 | 2013E | 2014E |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업수익 | 32.6 | 28.7 | 39.5 | 33.0 | 35.5 | 31.9 | 45.6 | 37.0 | 133.8 | 150.0 | 174.8 |
| 수익 | 32.5 | 28.5 | 39.2 | 32.3 | 35.3 | 31.7 | 45.3 | 36.7 | 132.4 | 149.0 | 173.8 |
| 해외여행알선수입 | 27.5 | 23.9 | 34.3 | 27.3 | 30.0 | 26.8 | 39.5 | 30.9 | 113.0 | 127.2 | 148.9 |
| 항공권판매수수료 | 3.1 | 2.9 | 3.1 | 2.8 | 3.2 | 3.0 | 3.7 | 3.1 | 11.9 | 13.0 | 15.0 |
| 기타수입 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 2.1 | 2.6 | 7.5 | 8.8 | 10.0 |
| 기타수익 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 1.3 | 1.0 | 0.9 |
| 영업비용 | 26.7 | 25.8 | 31.6 | 29.3 | 30.0 | 29.2 | 34.6 | 31.8 | 113.4 | 125.6 | 142.9 |
| 영업이익 | 5.9 | 2.8 | 7.9 | 3.7 | 5.5 | 2.8 | 11.0 | 5.2 | 20.3 | 24.4 | 31.9 |
| 영업이익률 | 18.1 | 9.9 | 19.9 | 11.3 | 15.5 | 8.7 | 24.1 | 14.0 | 15.2 | 16.3 | 18.3 |
| 순금융손익 | 0.6 | 0.2 | 0.5 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 1.6 | 2.7 | 3.3 |
| 세전이익 | 6.5 | 3.0 | 8.4 | 4.1 | 6.0 | 3.4 | 11.7 | 6.0 | 22.0 | 27.1 | 35.2 |
| 세전이익률 | 19.9 | 10.5 | 21.2 | 12.3 | 17.0 | 10.7 | 25.7 | 16.1 | 16.4 | 18.1 | 20.1 |
| 당기순이익 | 5.0 | 2.3 | 6.3 | 3.2 | 4.6 | 2.6 | 9.0 | 4.6 | 17.0 | 20.9 | 27.1 |
| 당기순이익률 | 15.5 | 8.1 | 16.0 | 9.7 | 13.1 | 8.2 | 19.8 | 12.4 | 12.7 | 13.9 | 15.5 |
| *자회사순이익 | 0.9 | -0.2 | 0.5 | 0.2 | 1.1 | 0.0 | 0.7 | 0.4 | 1.4 | 2.2 | 3.4 |
| *조정순이익 | 5.9 | 2.1 | 6.9 | 3.4 | 5.7 | 2.6 | 9.8 | 5.0 | 18.3 | 23.1 | 30.5 |
| Key assumptions | | | | | | | | | | | |
| 출국자수('000) | 3,370 | 3,225 | 3,700 | 3,442 | 3,586 | 3,432 | 4,065 | 3,601 | 13,737 | 14,684 | 15,702 |
| 패키지승객('000) | 245 | 215 | 245 | 226 | 266 | 238 | 281 | 253 | 930 | 1,082 | 1,205 |
| 항공권승객('000) | 98 | 100 | 109 | 102 | 106 | 101 | 119 | 111 | 409 | 438 | 484 |
| 패키지수탁금 | 240.1 | 213.6 | 254.9 | 219.5 | 258.9 | 236.4 | 292.9 | 246.6 | 928.1 | 1,034.8 | 1,202.0 |
| 항공권수탁금 | 69.7 | 65.4 | 71.2 | 61.2 | 65.0 | 66.3 | 77.8 | 66.9 | 267.6 | 276.0 | 316.3 |

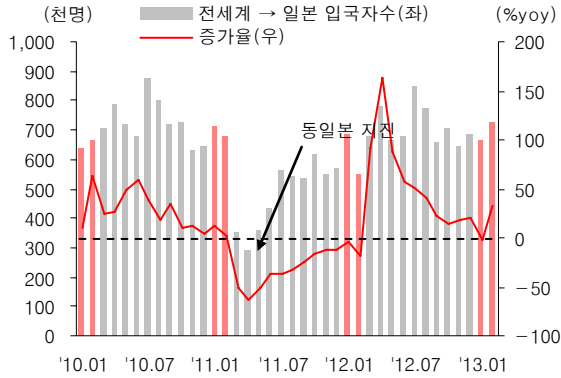
자료: 모두투어, 유진투자증권

주1 패키지승객, 항공권승객, 패키지수탁금, 항공권수탁금은 국내외 포함 수치

주2: 조정순이익은 당기순이익에 자회사순이익 합산한 연결기준 실적 대응치

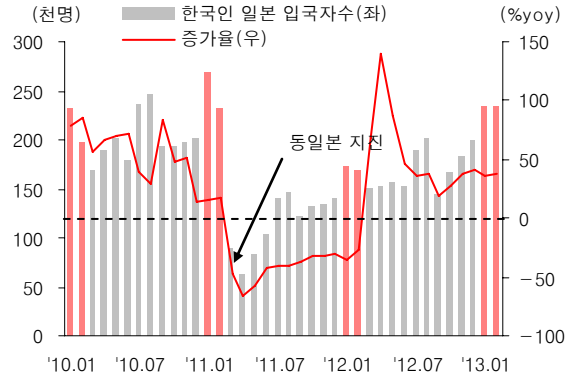


도표 11 월별 전세계 일본 입국자수 현황:
예년 수준 이미 회복



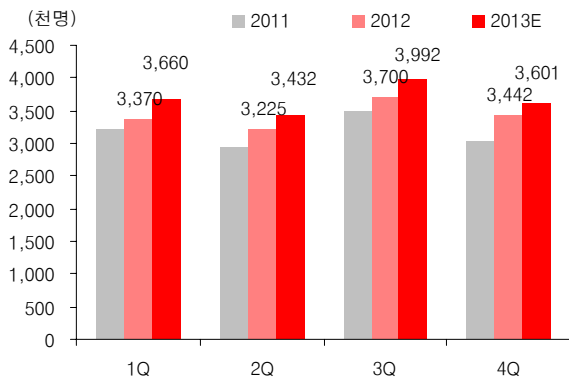
자료: JNTO, 유진투자증권
주: 2013년 2월까지의 data

도표 12 월별 한국인 일본 입국자수 현황:
빠르게 회복 중이지만, 아직 예년 수준은 아님



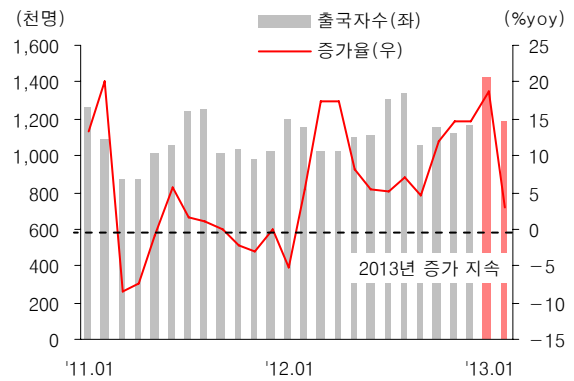
자료: JNTO, 유진투자증권
주: 2013년 2월까지의 data

도표 13 분기별 출국자수: 증가 지속



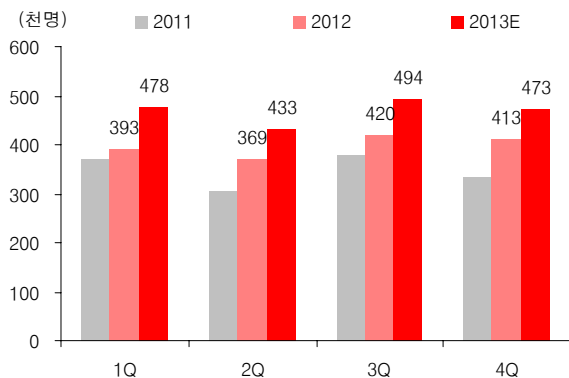
자료: KTO, 유진투자증권
주: 1Q13부터는 당사 추정치

도표 14 월간 출국자수 추이: 증가 지속



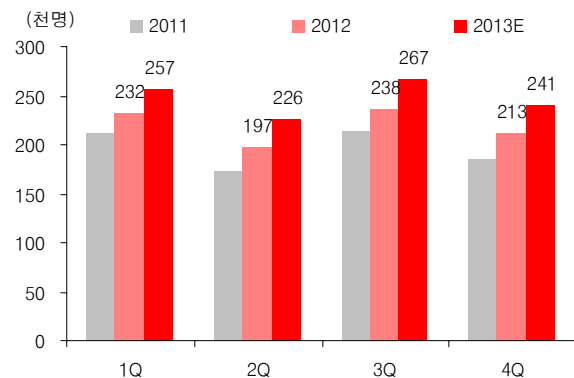
자료: KTO, 유진투자증권
주: 2013년 2월까지의 data

도표 15 분기별 하나투어 패키지 송객 전망
: 1Q13 +22%yoy, 2Q13E +17%yoy



자료: 하나투어, 유진투자증권
주: 2Q13부터는 당사 추정치

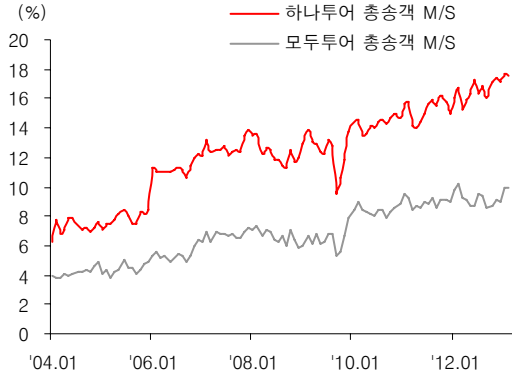
도표 16 분기별 모두투어 패키지 송객 전망
: 1Q13 +11%yoy, 2Q13E +15%yoy



자료: 모두투어, 유진투자증권
주: 2Q13부터는 당사 추정치

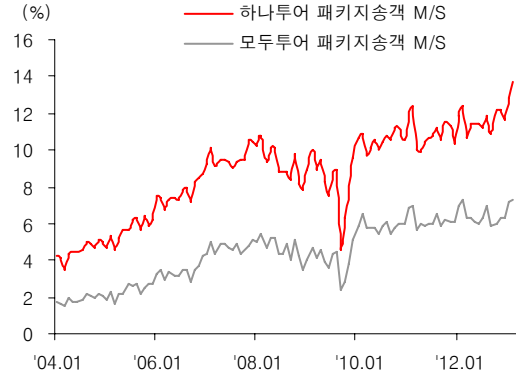


도표 17 하나투어, 모두투어 총 송객수 M/S:
대형여행사 집중현상 심화 추세



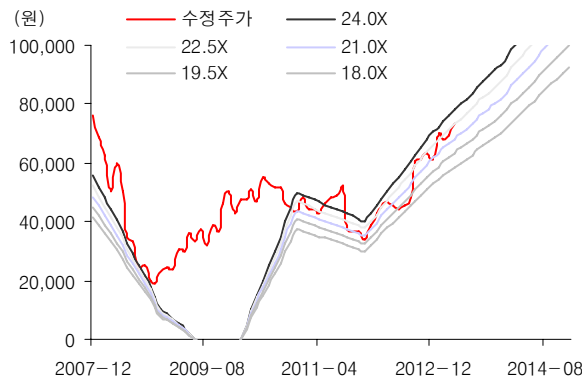
자료: 각 사, 유진투자증권
주1: 총 출국자수대비 총 송객수(패키지송객수+상용티켓송객수) M/S
주2: 2013년 2월까지의 data

도표 18 하나투어, 모두투어 패키지 송객수 M/S:
하나투어 급상승 추세



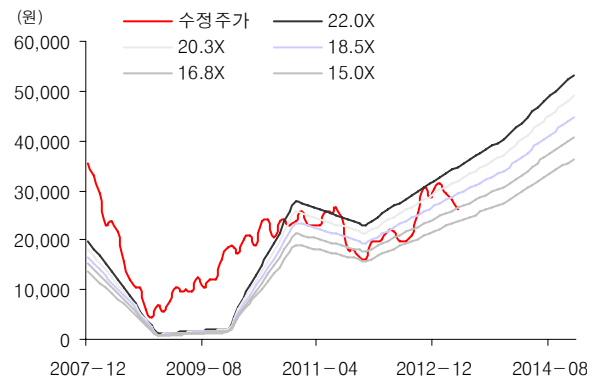
자료: 각 사, 유진투자증권
주1: 총 출국자수대비 패키지송객수 M/S
주2: 2013년 2월 data

도표 19 하나투어 12M Fwd PER 밴드 차트



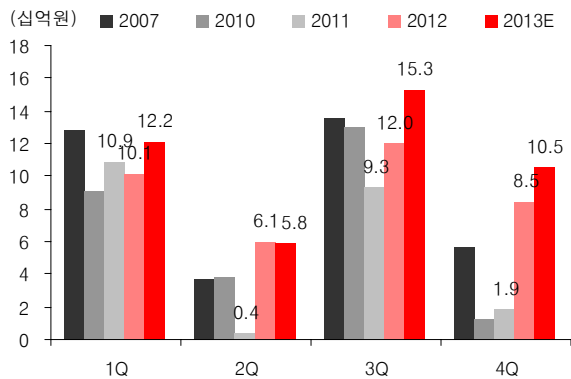
자료: 유진투자증권

도표 20 모두투어 12M Fwd PER 밴드 차트



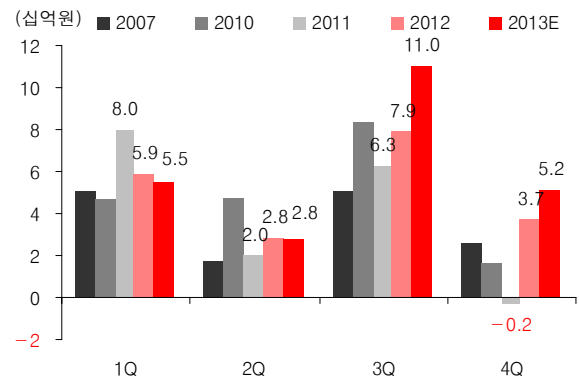
자료: 유진투자증권

도표 21 하나투어 분기 영업이익의 전망
: 1Q Good, 2Q Slow, 3Q Good



자료: 하나투어, 유진투자증권

도표 22 모두투어 분기 영업이익의 전망
: 1Q Slow, 2Q Slow, 3Q Good



자료: 모두투어, 유진투자증권



하나투어(039130.KS) 재무제표(IFRS 개별 기준)

대차대조표

| (단위:십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 유동자산 | 156 | 165 | 222 | 261 | 308 |
| 현금및 현금성자산 | 65 | 66 | 111 | 138 | 173 |
| 단기금융상품 | 47 | 51 | 53 | 55 | 57 |
| 매출채권 | 24 | 30 | 40 | 50 | 60 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 20 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 비유동자산 | 65 | 83 | 46 | 44 | 42 |
| 투자자산 | 27 | 16 | 16 | 17 | 18 |
| 유형자산 | 31 | 25 | 23 | 21 | 19 |
| 무형자산 | 7 | 7 | 7 | 6 | 6 |
| 자산총계 | 220 | 248 | 268 | 305 | 351 |
| 유동부채 | 109 | 136 | 141 | 154 | 165 |
| 매입채무 | 44 | 67 | 71 | 83 | 94 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 65 | 69 | 69 | 70 | 71 |
| 비유동성부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 109 | 136 | 141 | 154 | 165 |
| 자본금 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 자본잉여금 | 82 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 자본조정 | -17 | -27 | -27 | -27 | -27 |
| 기타포괄손익누계액 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 38 | 46 | 62 | 86 | 120 |
| 자본총계 | 111 | 111 | 127 | 152 | 186 |
| 순차입금 | -112 | -117 | -164 | -193 | -230 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동 현금 | 63 | 48 | 66 | 46 | 57 |
| 당기순이익 | 24 | 20 | 30 | 37 | 49 |
| 비현금수익비용가감 | 9 | 11 | 42 | 6 | 6 |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 1 | 4 | 4 | 4 |
| 무형자산상각비 | 2 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| 기타현금수익비용 | -3 | 1 | 35 | 0 | 0 |
| 영업활동 자산부채변동 | 30 | 25 | -6 | 3 | 1 |
| 매출채권 감소(증가) | 7 | -6 | -10 | -10 | -10 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 증가(감소) | 16 | 23 | 4 | 12 | 11 |
| 기타자산, 부채변동 | 7 | 8 | 1 | 1 | 1 |
| 투자활동 현금 | -28 | -27 | -7 | -7 | -7 |
| 유형자산처분(취득) | -2 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| 무형자산감소(증가) | -3 | -3 | -2 | -2 | -2 |
| 투자자산감소(증가) | -20 | -5 | -2 | -2 | -2 |
| 기타투자활동 | -3 | -19 | -1 | -1 | -1 |
| 재무활동 현금 | -8 | -18 | -14 | -12 | -15 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -7 | -11 | -14 | -12 | -15 |
| 배당금의 지급 | 7 | 11 | 14 | 12 | 15 |
| 기타재무활동 | -1 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 27 | 1 | 45 | 27 | 35 |
| 기초현금 | 38 | 65 | 66 | 111 | 138 |
| 기말현금 | 65 | 66 | 111 | 138 | 173 |

자료: 하나투어, 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2010A | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F |
|-----------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| 매출액 | 218 | 226 | 259 | 297 | 351 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 218 | 226 | 259 | 297 | 351 |
| 판매비및관리비 | 191 | 205 | 224 | 253 | 294 |
| 영업이익 | 27 | 22 | 34 | 43 | 57 |
| 영업외손익 | 6 | 4 | 5 | 6 | 8 |
| 이자수익 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 3 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 세전계속사업손익 | 33 | 24.8 | 39.4 | 48.8 | 65 |
| 계속사업법인세비용 | 9 | 5 | 10 | 12 | 16 |
| 계속사업이익 | 24 | 20 | 30 | 37 | 49 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 24 | 20 | 30 | 37 | 49 |
| (포괄손익) | 26 | 20 | 30 | 37 | 49 |
| EBITDA | 30 | 26 | 41 | 50 | 64 |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| EBITDA마진율(%) | 14.0 | 11.5 | 15.9 | 16.7 | 18.1 |
| 영업이익률(%) | 12.5 | 9.8 | 13.3 | 14.5 | 16.3 |
| 세전계속사업이익률(%) | 15.0 | 11.0 | 15.2 | 16.5 | 18.5 |
| ROA(%) | 12.6 | 8.3 | 11.6 | 12.9 | 15.0 |
| ROE(%) | 23.9 | 17.6 | 25.0 | 26.6 | 29.2 |
| 수정ROE*(%) | 26.1 | 17.6 | 25.0 | 26.6 | 29.2 |

주요투자지표

| | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|------------------|---------|-------|--------|--------|--------|
| 투자지표 | | | | | |
| PER(배) | 21.0 | 20.4 | 28.5 | 22.9 | 17.3 |
| 수정 PER(배) | 19.2 | 20.4 | 28.5 | 22.9 | 17.3 |
| PBR(배) | 4.9 | 3.8 | 7.1 | 5.8 | 4.7 |
| 배당수익률(%) | 2.0 | 2.6 | 1.4 | 1.7 | 2.0 |
| EV/ EBITDA(배) | 12.9 | 10.8 | 16.7 | 13.3 | 9.8 |
| 성장성(%yoy) | | | | | |
| 매출액 | 76.0 | 3.6 | 14.5 | 14.5 | 18.3 |
| 영업이익 | 6,304.3 | -18.9 | 56.2 | 25.1 | 32.7 |
| 세전계속사업손익 | 흑전 | -24.4 | 59.2 | 23.8 | 32.9 |
| 포괄손익 | 흑전 | -25.9 | 52.8 | 24.3 | 32.9 |
| EPS | 흑전 | -19.2 | 52.8 | 24.3 | 32.9 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 70.2 | 82.7 | 63.4 | 58.8 | 53.5 |
| 부채비율 | 98.8 | 122.2 | 110.9 | 101.3 | 88.9 |
| 이자보상배율 | na | na | na | na | na |
| 순차입금/자기자본 | na | na | na | na | na |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 2,078 | 1,680 | 2,568 | 3,192 | 4,241 |
| 수정EPS | 2,266 | 1,680 | 2,568 | 3,192 | 4,241 |
| BPS | 8,959 | 8,955 | 10,355 | 12,515 | 15,470 |
| EBITDA/Share | 2,625 | 2,236 | 3,539 | 4,267 | 5,470 |
| CFPS | 2,815 | 2,638 | 6,163 | 3,746 | 4,784 |
| DPS | 850 | 900 | 990 | 1,250 | 1,500 |



모두투어(080160.KQ) 재무제표(IFRS 개별 기준)

대차대조표

| (단위:십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| 유동자산 | 114 | 104 | 122 | 140 | 164 |
| 현금및 현금성자산 | 28 | 27 | 41 | 55 | 74 |
| 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 | 167 | 193 |
| 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 | 72 | 92 |
| 자본총계 | 66 | 71 | 84 | 100 | 120 |
| 순차입금 | -81 | -65 | -80 | -97 | -118 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|----------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 영업활동 현금 | 36 | 15 | 22 | 26 | 32 |
| 당기순이익 | 16 | 13 | 17 | 21 | 27 |
| 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 | 14 | 19 |
| 기초현금 | 17 | 28 | 27 | 41 | 55 |
| 기말현금 | 28 | 27 | 41 | 55 | 74 |

자료: 모두투어, 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2010A | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 117 | 121 | 134 | 150 | 175 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 117 | 121 | 134 | 150 | 175 |
| 판매비및관리비 | 98 | 106 | 113 | 126 | 143 |
| 영업이익 | 19 | 16 | 20 | 24 | 32 |
| 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 | 27 | 35 |
| 계속사업법인세비용 | 5 | 5 | 5 | 6 | 8 |
| 계속사업이익 | 16 | 13 | 17 | 21 | 27 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 16 | 13 | 17 | 21 | 27 |
| (포괄손익) | 16 | 12 | 16 | 20 | 26 |
| EBITDA | 20 | 17 | 22 | 26 | 34 |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| EBITDA마진율(%) | 17.3 | 14.1 | 16.2 | 17.4 | 19.3 |
| 영업이익률(%) | 16.6 | 13.2 | 15.2 | 16.3 | 18.3 |
| 세전계속사업이익률(%) | 17.8 | 15.1 | 16.7 | 18.1 | 20.1 |
| ROA(%) | 15.2 | 10.5 | 12.5 | 13.3 | 15.0 |
| ROE(%) | 27.6 | 19.4 | 22.2 | 22.7 | 24.7 |
| 수정ROE*(%) | 27.6 | 17.9 | 20.9 | 21.6 | 23.8 |

주요투자지표

| | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 투자지표 | | | | | |
| PER(배) | 18.6 | 15.3 | 19.2 | 15.9 | 12.3 |
| 수정 PER(배) | 18.6 | 16.5 | 20.4 | 16.7 | 12.7 |
| PBR(배) | 4.5 | 2.9 | 4.1 | 3.5 | 2.9 |
| 배당수익률(%) | 1.7 | 2.1 | 1.7 | 2.1 | 2.7 |
| EV/ EBITDA(배) | 10.7 | 8.1 | 11.6 | 9.0 | 6.3 |
| 성장성(%yoy) | | | | | |
| 매출액 | 90.8 | 3.4 | 10.5 | 12.1 | 16.5 |
| 영업이익 | 6,835.0 | -17.5 | 27.0 | 20.1 | 30.6 |
| 세전계속사업손익 | 1,290.5 | -12.1 | 22.0 | 21.5 | 29.7 |
| 포괄손익 | 1,219.2 | -23.5 | 32.8 | 22.1 | 31.2 |
| EPS | 1,219.2 | -17.2 | -13.1 | 20.8 | 29.7 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 45.5 | 46.4 | 43.1 | 41.1 | 38.3 |
| 부채비율 | 88.4 | 81.4 | 73.8 | 68.0 | 61.2 |
| 이자보상배율 | na | na | na | na | na |
| 순차입금/자기자본 | na | na | na | na | na |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 1,906 | 1,578 | 1,371 | 1,657 | 2,148 |
| 수정EPS | 1,906 | 1,457 | 1,291 | 1,576 | 2,068 |
| BPS | 7,839 | 8,401 | 6,480 | 7,544 | 9,025 |
| EBITDA/Share | 2,410 | 2,031 | 1,723 | 2,067 | 2,682 |
| CFPS | 2,211 | 2,371 | 1,512 | 1,817 | 2,331 |
| 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

| | |
|--------------|----------------------------|
| • STRONG BUY | 추천기준일 종가대비 +50%이상 |
| • BUY | 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만 |
| • HOLD | 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만 |
| • REDUCE | 추천기준일 종가대비 0%미만 |

