

모두투어 (080160)

본업성장 및 자회사 실적 개선세 주목

엔터/레저 Analyst 황현준

02. 3779-8919 realjun20@ebestsec.co.kr



투자의견 Buy, 목표주가 50,000원

모두투어에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 50,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 2016년 예상 EPS에 여행업종 평균 수준인 PER 25배를 적용하여 산출하였다. 동사는 건조한 패키지 상품 판매와 더불어 항공권 판매의 고성장세에 힘입어 시장 점유율 확대 및 실적 성장이 지속될 것으로 예상됨 따라 적용 밸류에이션은 무리가 없다고 판단된다.

투자포인트

동사에 대한 투자 포인트는 1) 소득효과에 따른 여가 선호 현상 확산, 휴일/연휴 및 항공권 공급 증가 등에 의한 여행 여건 개선에 힘입어 국내 아웃바운드 시장의 지속적인 성장이 전망되고, 2) 항공권 판매의 고성장세를 중심으로 동사는 여행 시장에서 지배력이 지속 확대될 것으로 예상된다는 점이다. 자유투어를 비롯한 자회사들의 실적 개선이 더디게 이루어지고 있지만 2016년 하반기부터는 흑자 전환할 것으로 예상된다.

실적 성장 성장 지속될 것

4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 YoY 30.5%, YoY 26.3% 성장한 533억원, 57억원에 이를 전망이다. 이는, 메르스 여파에 따른 여행 이연 수요 및 인바운드 사업 정상화에 기인한다. 2016년에도 국내 아웃바운드 시장의 성장세가 지속될 것으로 전망되는 가운데 동사는 항공권 판매 확대를 중심으로 한 본업의 호조 및 자회사들의 적자 폭 축소에 힘입어 실적이 지속 개선 될 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	147	165	205	240	276
영업이익	16	17	20	29	41
세전계속사업손익	20	19	24	33	45
순이익	15	14	17	25	34
EPS (원)	1,278	1,218	1,406	1,998	2,688
증감률 (%)	n/a	-4.7	15.5	42.1	34.5
PER (x)	18.0	19.9	23.9	16.8	12.5
PBR (x)	3.2	3.1	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA (x)	12.2	12.9	14.5	9.8	6.6
영업이익률 (%)	10.7	10.1	10.0	12.3	14.8
EBITDA 마진 (%)	11.6	11.4	11.4	13.7	16.2
ROE (%)	18.7	16.3	17.0	21.2	23.9
부채비율 (%)	69.7	105.7	69.0	64.4	59.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (initiate)

목표주가 50,000 원

현재주가 33,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ(12/2)	690.32pt
시가총액	4,227 억원
발행주식수	12,600 천주
52 주 최고가 / 최저가	45,000 / 23,650 원
90 일 일평균거래대금	30.39 억원
외국인 지분율	26.8%
배당수익률(15.12E)	1.5%
BPS(15.12E)	8,673 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -6.9%
	6개월 11.5%
	12개월 11.5%
주주구성	우종응외 9인 18.0%
	트러스톤자산운용(주) 6.4%

Stock Price



1. 밸류에이션

투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 커버리지 개시

모두투어에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 50,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 2016년 예상 EPS에 여행업종 평균인 PER 25배를 적용하여 산출하였다. 동사는 견조한 패키지 상품 판매와 더불어 항공권 판매의 고성장에 힘입어 시장 점유율 확대 및 실적 성장이 지속될 것으로 예상됨 따라 적용 밸류에이션은 타당하다고 판단된다. 목표주가 50,000원은 현 주가 대비 약 49%의 상승여력이 있다.

표18 모두투어 Valuation Table

항목	산출내역 (원)	비고
EPS	1,998	2016년 예상 EPS
적용 PER(x)	24.9	Peer 평균
적정가치	49,750	
목표주가	50,000	
현주가	33,550	12월 2일 종가 기준
상승여력(%)	49.0%	

표1 모두투어 Peer 밸류에이션

(십억원)		모두투어	인터파크	Expedia	Priceline	Tripadvisor	CTrip	하나투어
매출액	2014	164.7	407.3	5.8	8.4	1.25	1.18	385.5
	2015E	200.9	405.5	6.7	9.2	1.49	1.71	457.4
	2016E	232.2	445.9	8.3	10.7	1.71	2.44	771.8
영업이익	2014	16.6	17.1	0.5	3.1	0.3	-0.02	40.4
	2015E	20.7	26.1	0.7	3.6	0.3	0.2	49.7
	2016E	28.8	35.1	1.1	4.2	0.4	0.4	73.6
영업이익률 (%)	2014	10.1	4.2	10.3	36.4	27.3	-2.1	10.5
	2015E	10.3	6.4	10.6	39.5	22.2	9	10.87
	2016E	12.4	7.9	13.1	39	23.1	17.61	9.53
ROE (%)	2014	16.3	8.5	0.2	31.3	22.7	2.7	18.3
	2015E	16.3	11.9	0.2	32.6	20.8	15.6	19.8
	2016E	19.9	15.1	0.2	34.3	19.0	13.1	25.2
PER (x)	2014	18.9	67.5	25.5	24.9	48.2	178.4	26.2
	2015E	24.5	39.2	29.7	22.2	42.2	105.3	35.5
	2016E	17.7	27.7	20.6	18.8	36.4	149.1	24.0
PBR (x)	2014	2.9	4.8	6.1	6.9	9.5	4.2	4.8
	2015E	3.8	4.4	5.3	7.6	8.7	10.1	6.6
	2016E	3.3	3.9	4.5	5.9	7.1	11.4	5.4

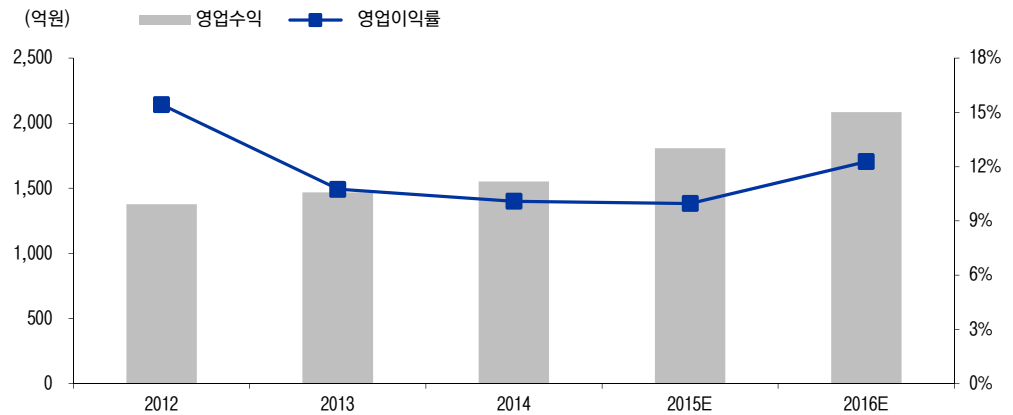
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

2. 투자포인트

투자포인트

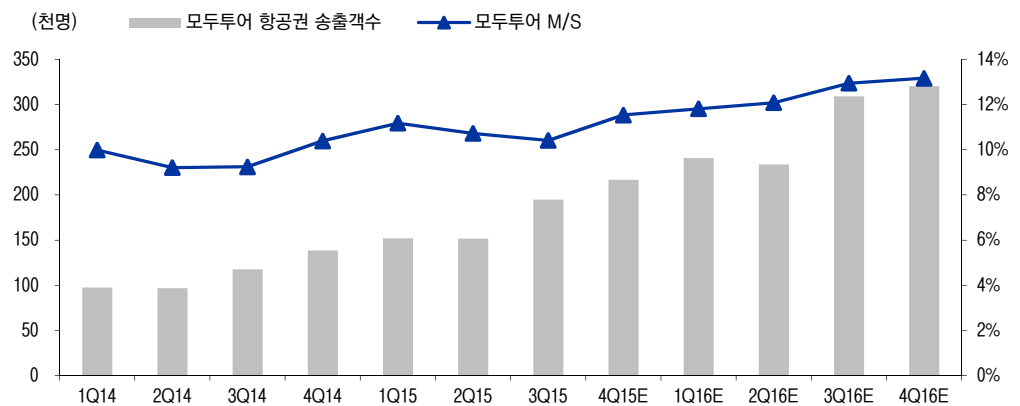
동사에 대한 투자 포인트는 1) 소득효과에 따른 여가 선호 현상 확산, 휴일/연휴 및 항공권 공급 증가 등에 의한 여행 여건 개선에 힘입어 아웃바운드 시장의 지속적인 성장이 전망되고, 2) 항공권 판매의 고성장을 중심으로 동사는 여행 시장에서 지배력이 지속 확대될 것으로 예상된다는 점이다. 자유투어를 비롯한 자회사들의 실적 개선이 더디게 이루어지고 있지만 2016년 하반기부터는 흑자전환할 것으로 예상된다.

그림1 모두투어 연결 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 모두투어 항공권 송출객수 & 시장점유율 추이



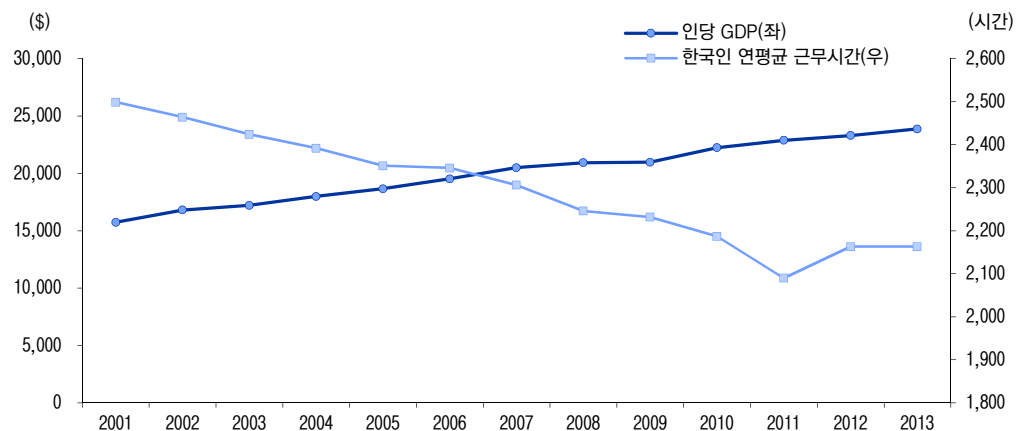
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

Outbound 여행시장 성장 요인 점검

- 1) 소득수준 향상에 따라 국민들의 여가 선호 현상으로 여행 수요가 증가하고 있다. 소득이 증가하면 노동과 여가 사이의 선호관계에 따라 trade-off가 발생한다. 개발도상국이나 후진국의 경우 소득이 상승하게 되면 상대적으로 더 비싸진 여가시간을 줄이고 더 높은 소득을 위해 노동 시간이 증가하는 대체효과가 더 크게 작용한다. 반면, 선진국의 경우는 소득이 증가하게 됨으로써 여가 및 기타 소비재를 더 구입하려는 소득효과가 더 크게 작용한다.

우리나라에서는 국민 소득이 증가하면서 평균 근무시간이 낮아지는 감소하는 소득 효과가 더 크게 작용하고 있다. 국민들의 여가를 선호하면서 여행에 대한 수요도 확대되었고 이는 곧 아웃바운드 여행 시장의 성장 요인으로 작용해왔다. 하지만, 우리나라의 평균 근무시간은 아직까지도 OECD 회원국 평균 대비 높은 수준이며 멕시코와 비슷한 수준이기 때문에 여가 선호 현상에 따른 여행 수요 확대 스토리는 향후에도 유효할 것으로 판단된다.

그림3 대한민국 인당 소득 VS 평균 근무 시간 추이



자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 OECD 회원국 평균 근무시간 추이

국가명	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
France	1,526	1,487	1,484	1,513	1,507	1,484	1,500	1,507	1,489	1,494	1,496	1,489	1,489
Germany	1,442	1,431	1,425	1,422	1,411	1,425	1,424	1,418	1,373	1,390	1,393	1,374	1,363
Greece	2,101	2,093	2,091	2,083	2,136	2,125	2,111	2,106	2,081	2,019	2,131	2,058	2,060
Italy	1,838	1,827	1,816	1,815	1,812	1,813	1,818	1,807	1,776	1,777	1,773	1,734	1,733
Japan	1,809	1,798	1,799	1,787	1,775	1,784	1,785	1,771	1,714	1,733	1,728	1,745	1,734
Korea	2,499	2,464	2,424	2,392	2,351	2,346	2,306	2,246	2,232	2,187	2,090	2,163	2,163
Mexico	2,285	2,271	2,277	2,271	2,281	2,281	2,262	2,260	2,253	2,242	2,250	2,226	2,237
Russia	1,980	1,982	1,993	1,993	1,989	1,998	1,999	1,997	1,974	1,976	1,979	1,982	1,980
Switzerland	1,636	1,614	1,627	1,657	1,652	1,643	1,633	1,623	1,615	1,613	1,607	1,592	1,576
UK	1,705	1,684	1,674	1,674	1,673	1,669	1,677	1,659	1,651	1,652	1,625	1,654	1,669
United States	1,814	1,810	1,800	1,802	1,799	1,800	1,797	1,791	1,767	1,777	1,786	1,789	1,788
OECD - Total	1,828	1,819	1,812	1,813	1,807	1,808	1,802	1,794	1,700	1,776	1,773	1,773	1,770

자료: OECD, 이베스트투자증권 리서치센터

- 2) 휴일의 증가로 여가 시간이 늘어나고 있고 이는 아웃바운드 여행 시장 성장에 긍정적인 작용을 하고 있다. 2004 년 7 월부터 단계적으로 실시된 주 5 일근무제는 아웃바운드 시장의 성장을 촉진시켰다. 여기에 2015 년부터 대체휴일제 시행으로 향후 10 년 간 공휴일이 11 일 늘어나게 되었다. 대체휴일제 영향으로 설과 추석에 4 일 이상의 연휴가 확보되면서 장거리 여행까지 선택의 폭이 넓어졌고 이는 아웃바운드 여행에 대한 수요를 증가시킬 것으로 판단된다.

표3 2015-2024 공휴일

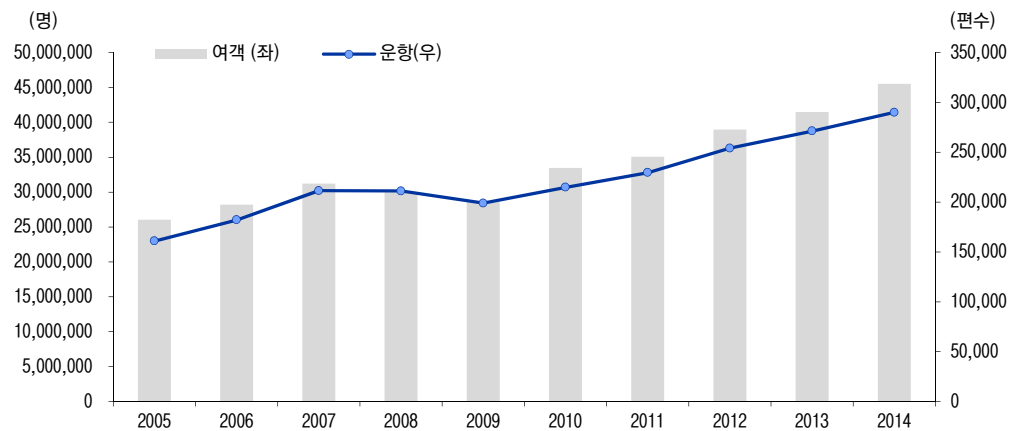
	2015		2016		2017		2018		2019	
명칭	날짜	요일	날짜	요일	날짜	요일	날짜	요일	날짜	요일
신정	1/1	목	1/1	금	1/1	일	1/1	월	1/1	화
설날연휴	2/18-2/20	수-금	2/8-2/10	월-수 (수-대체 휴일)	1/2	금-월 (월-대체 휴일)	2/15-2/18	목-토	2/4-2/6	월-수
삼일절	3/1	일	3/1	화	3/1	수	3/1	목	3/1	월
어린이날	5/5	화	5/5	목	5/5	금	5/5	토 (월-대체 휴일)	5/5	일 (월-대체 휴일)
석가탄신일	5/25	월	5/14	토	5/3	수	5/22	화	5/12	일
현충일	6/6	토	6/6	월	6/6	화	6/6	수	6/6	목
광복절	8/15	토	8/15	월	8/15	화	8/15	수	8/15	목
추석연휴	9/26-9/29	토-화 (화-대체 휴일)	9/14-9/16	수-금	10/3-10/5	화-목	9/22-9/26	토-수 (수-대체 휴일)	9/12-9/14	목-토
개천절	10/3	토	10/3	월	10/3	화	10/3	수	10/3	목
한글날	10/9	금	10/9	일	10/9	월	10/9	화	10/9	수
크리스마스	12/25	금	12/25	일	12/25	월	12/25	화	12/25	수
기타	8/15	임시 공휴일	4/13	수 (20대 국회의원선거)	12/20	수 (19대 대통령선거)				
	2020		2021		2022		2023		2024	
명칭	날짜	요일	날짜	요일	날짜	요일	날짜	요일	날짜	요일
신정	1/1	수	1/1	금	1/1	토	1/1	일	1/1	월
설날	2/24-2/27	금-월 (월-대체 휴일)	2/11-2/13	목-토	1/30-2/2	월-수	1/21-1/24	토-화 (화-대체 휴일)	2/9-2/12	금-월 (월-대체 휴일)
삼일절	3/1	일	3/1	월	3/1	화	3/1	수	3/1	금
어린이날	5/5	화	5/5	수	5/5	목	5/5	금	5/5	일 (월-대체 휴일)
석가탄신일	4/30	목	5/19	수		일	5/27	토	5/15	수
현충일	6/6	토	6/6	일	6/6	월	6/6	화	6/6	목
광복절	8/15	토	8/15	일	8/15	월	8/15	화	8/15	목
추석	9/30-10/2	수-금	9/20-9/22	월-수		금-월 (월-대체 휴일)	9/28-9/30	목-토	9/16-9/18	월-수
개천절	10/3	토	10/3	일	10/3	월	10/3	화	10/3	목
한글날	10/9	금	10/9	토	10/9	일	10/9	월	10/9	수
크리스마스	12/25	금	12/25	토	12/25	일	12/25	월	12/25	수
기타	4/15	수 (21대 국회의원선거)			12/21	수 (20대 대통령선거)			4/10	수 (22대 국회의원선거)

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

3) 항공편 증가로 아웃바운드 여행 시장이 확대될 수 있는 기반이 마련되고 있다. LCC 및 외항사 취항 증가로 운항이 증가하고 있다. 이에 따라, 소비자들은 더욱 다양한 경로를 본인의 예산, 선호도 등에 부합하는 항공사를 통하여 여행할 수 있게 되면서 여행 수요는 증가하는 중이다. 그리고 좌석수의 증가로 항공사간에 경쟁이 심화되면서 여행 상품 가격이 낮아지는 점도 아웃바운드 여행 수요를 촉진 시켰다.

향후에도 이러한 상황이 전개되어 아웃바운드 여행 시장의 성장세가 지속될 것으로 판단된다. 이는, 인천공항이 향후 증가하는 항공수요에 대응하기 위해 확장 사업을 진행 중이기 때문이다. 확장 후 인천 국제 공항의 연간 처리가능 여객 수는 6,200만 명, 여객 계류장은 164개소로 증가하게 된다. 이에 따라, 국내 취항 항공편이 증가하면서 아웃바운드 여행 시장 확대의 기반은 강화될 것이다.

그림4 인천공항 여객 및 운항 추이



자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 인천국제공항 건설 3단계 확장 사업

구분		1,2단계	3단계	비고 (누계)
여객터미널		4,400만명 (T1 ↔ 탑승동A)	1,800만명 (T2 일부)	6,200만명
화물터미널		450만톤	130만톤	580만톤
교통센터		250천㎡	135천㎡	
IAT		0.9km 복선셔틀	1.5km 복선셔틀	
공항철도		김포 ↔ T1 11.2km	서울역 ↔ T1 ↔ T2 연결철도 5.5km	
계류장	여객	여객 108개소	여객 56개소	여객 164개소
	화물	화물 36개소	화물 21개소	화물 57개소

자료: 한국공항공사, 이베스트투자증권 리서치센터

3. 실적전망

실적 성장 성장 지속될 것

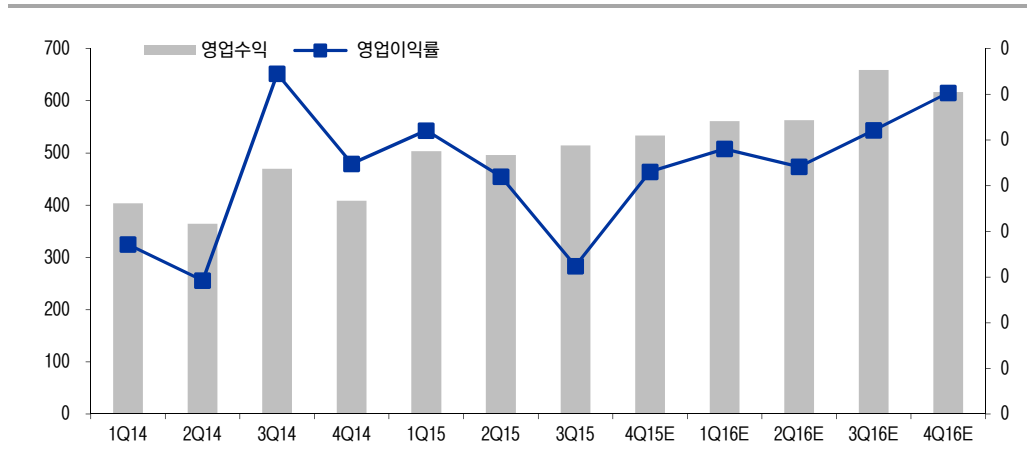
4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 YoY 30.5%, YoY 26.3% 성장한 533억원, 57억원에 이를 전망이다. 이는, 메르스 여파에 따른 여행 이연 수요 및 인바운드 사업 정상화에 기인한다. 2016년에도 국내 아웃바운드 시장의 성장세가 지속될 것으로 전망되는 가운데 동사는 항공권 판매 확대를 중심으로 한 본업의 호조 및 자회사들의 적자 폭 축소에 힘입어 실적이 지속 개선 될 것으로 예상된다.

표5 모두투어 실적 추이 및 전망 (IFRS 연결)

(억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
영업수익	404	364	470	409	504	496	515	533	561	563	659	617	1,647	2,048	2,400
% YoY	10.6	19.2	7.0	13.7	24.8	36.1	9.5	30.5	11.4	13.4	28.1	15.6	12.1	24.3	17.2
모두투어 본사	395	356	428	373	468	438	455	447	487	494	577	526	1,552	1,808	2,085
% YoY	561.5	1213.4	-230.3	1104.2	2129.2	1767.1	-257.4	2228.8	905.5	1557.0	1942.6	1217.7	8.6	16.5	15.3
중속회사	24.8	23.0	37.3	25.1	43.5	78.8	79.3	79.0	81.9	81.8	87.6	83.6	110	281	335
% YoY	1359.4	429.4	504.7	10.9	75.3	242.7	112.6	214.4	88.3	3.8	10.4	5.9	11.0	154.5	19.4
영업이익	30	21	70	45	63	52	33	57	65	61	82	87	166	204	295
% YoY	-37.5	흑전	-2.6	17.2	108.6	142.1	-52.4	26.3	4.1	18.1	145.4	53.3	5.2	22.8	44.4
영업이익률	7.4	5.8	14.9	11.0	12.4	10.4	6.5	10.6	11.6	10.8	12.4	14.1	10.1	10.0	12.3
모두투어 본사	51	38	79	43	71	63	55	67	72	67	84	82	211	257	304
% YoY	-9.9	112.5	-10.8	26.8	41.0	63.3	-30.0	55.6	0.6	6.1	50.8	22.3	21.1	21.4	18.5
중속회사	-21	-26	-9	4	-9	-9	-16	-13	-10	-9	-5	1	-52	-47	-22
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지
세전이익	65.0	26.8	60.9	40.3	73.9	62.6	41.6	62.9	74.1	72.7	92.5	92.9	193	241	332
% YoY	17.7	114.0	-27.3	-18.4	13.8	133.2	-31.7	56.0	0.2	16.2	122.7	47.7	-3.9	24.9	37.9
지배지분순이익	52.2	22.6	43.3	35.3	56.2	41.2	32.2	47.6	56.1	55.1	70.1	70.4	153	177	252
% YoY	19.5	89.2	-34.9	-9.2	7.6	82.2	-25.7	34.9	-0.1	33.7	118.0	47.7	-4.7	15.5	42.1

자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 모두투어 분기별 영업수익 및 영업이익률 추이



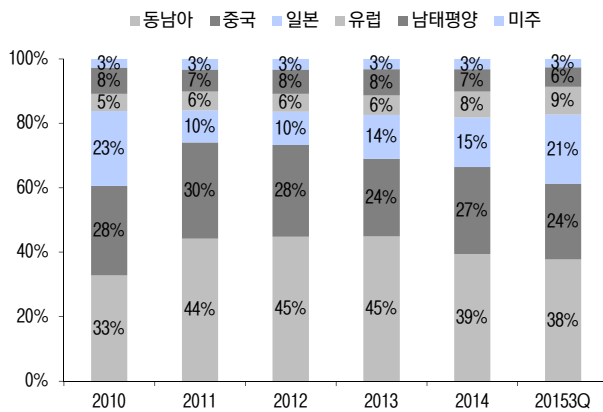
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 모두투어 실적 추이 및 전망 (IFRS 별도)

(억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
총 수탁금	3,333	2,895	3,338	3,180	3,837	3,378	3,687	3,642	4,266	4,023	4,855	4,491	12,746	14,544	17,635
% YoY	2.9	3.6	-3.3	10.3	15.1	16.7	10.4	14.5	11.2	19.1	31.7	23.3	3.0	14.1	21.3
영업수익	395	356	428	373	468	438	455	447	487	494	577	526	1,552	1,808	2,085
% YoY	10.1	18.9	-1.1	10.4	18.6	23.1	6.2	19.7	4.0	12.9	27.0	17.7	8.6	16.5	15.3
항공권대매수익	21	26	27	34	41	40	39	47	63	60	71	72	109	167	266
국제관광알선수익	345	303	366	303	401	359	367	359	395	392	453	408	1,317	1,486	1,649
기타알선수익	29	27	35	36	27	39	48	42	29	43	53	46	127	155	170
영업이익	51	38	79	43	71	63	55	67	72	67	84	82	211	257	304
% YoY	-9.9	112.5	-10.8	26.8	41.0	63.3	-30.0	55.6	0.6	6.1	50.8	22.3	7.2	21.4	18.5
영업이익률 (%)	12.8	10.8	18.5	11.5	15.2	14.3	12.2	15.0	14.7	13.5	14.5	15.6	13.6	14.2	14.6
송출객 Data (천명)															
전체 내국인 출국자수 (승무원 제외)	3,610	3,337	3,972	3,807	4,355	4,095	4,667	4,572	4,898	4,596	5,207	5,202	14,726	17,688	19,903
% YoY	6.1	5.1	8.2	16.2	20.6	22.7	17.5	11.8	10.5	10.2	9.6	9.0	8.9	20.1	12.5
모두투어 전체 송출객수	361	307	367	395	487	439	486	528	579	555	674	685	1,431	1,940	2,493
% YoY	1.7	0.7	5.1	23.5	35.0	42.9	32.4	33.4	18.9	26.4	38.7	29.9	7.6	35.6	28.5
모두투어 패키지 송출객수	263	211	249	257	335	288	291	311	338	322	365	365	980	1,225	1,389
% YoY	2.6	-2.0	0.6	15.7	27.3	36.4	16.9	21.0	0.9	11.9	25.2	17.3	4.1	25.0	13.4

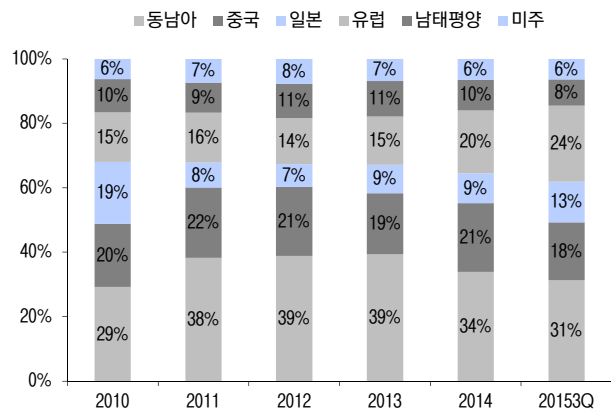
자료: 모두투어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 모두투어 지역별 송출객 비중



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 모두투어 지역별 매출 비중



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

모두투어 (080160)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	117	132	124	146	179
현금 및 현금성자산	36	55	60	77	102
매출채권 및 기타채권	23	22	21	25	29
재고자산	0	0	4	5	6
기타유동자산	58	55	39	40	42
비유동자산	35	92	61	64	69
관계기업투자등	19	19	29	31	32
유형자산	10	13	16	18	21
무형자산	1	4	8	8	8
자산총계	152	224	185	211	248
유동부채	57	84	70	77	86
매입채무 및 기타채무	28	42	36	42	50
단기금융부채	1	6	1	1	1
기타유동부채	28	37	33	34	35
비유동부채	6	31	6	6	6
장기금융부채	1	29	3	3	3
기타비유동부채	5	2	2	2	2
부채총계	63	115	76	83	92
지배주주지분	89	99	109	128	156
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	70	78	90	109	136
비지배주주지분(연결)	0	10	0	0	0
자본총계	90	109	109	128	156

현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	15	29	10	31	41
당기순이익(손실)	15	14	17	25	34
비현금수익비용가감	11	8	6	3	4
유형자산감가상각비	1	2	2	3	3
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타현금수익비용	1	-3	3	0	0
영업활동 자산부채변동	-6	11	-8	3	3
매출채권 감소(증가)	1	0	0	-3	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	1	15	-6	6	8
기타자산, 부채변동	-9	-3	-2	1	1
투자활동 현금	-12	-46	1	-8	-9
유형자산처분(취득)	-1	-3	-3	-5	-6
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-8	8	14	-2	-2
기타투자활동	-3	-50	-9	0	0
재무활동 현금	-8	34	-6	-6	-6
차입금의 증가(감소)	1	32	13	0	0
자본의 증가(감소)	-5	2	-19	-6	-6
배당금의 지급	5	6	6	6	6
기타재무활동	-4	0	-1	0	0
현금의 증가	-5	19	5	16	25
기초현금	42	36	55	60	77
기말현금	36	55	60	77	102

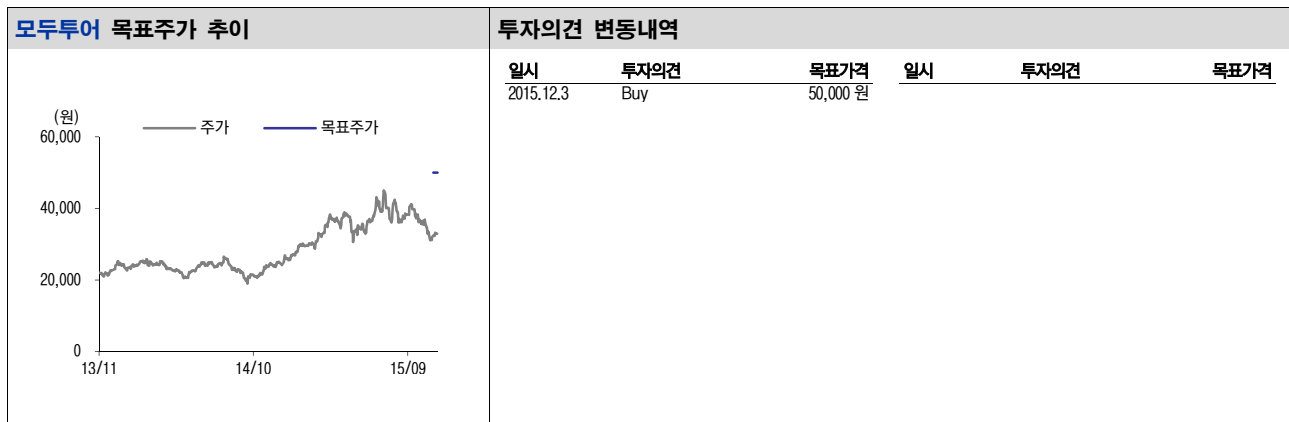
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	147	165	205	240	276
매출원가	2	4	7	5	5
매출총이익	145	161	198	235	270
판매비 및 관리비	130	144	177	206	229
영업이익	16	17	20	29	41
(EBITDA)	17	19	23	33	45
금융손익	1	1	0	0	0
이자비용	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	2	3	3	3
세전계속사업이익	20	19	24	33	45
계속사업법인세비용	5	5	7	8	11
계속사업이익	15	14	17	25	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	14	17	25	34
지배주주	16	15	18	25	34
총포괄이익	15	14	17	25	34
매출총이익률 (%)	99.0	97.7	96.5	98.0	98.0
영업이익률 (%)	10.7	10.1	10.0	12.3	14.8
EBITDA 마진률 (%)	11.6	11.4	11.4	13.7	16.2
당기순이익률 (%)	10.4	8.5	8.5	10.5	12.3
ROA (%)	10.7	8.1	8.7	12.7	14.8
ROE (%)	18.7	16.3	17.0	21.2	23.9
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
투자지표 (x)					
P/E	18.0	19.9	23.9	16.8	12.5
P/B	3.2	3.1	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	12.2	12.9	14.5	9.8	6.6
P/CF	11.2	14.0	18.2	14.8	11.2
배당수익률 (%)	2.2	2.1	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액	6.6	12.1	24.3	17.2	14.9
영업이익	-25.7	5.2	22.8	44.4	38.9
세전이익	-12.6	-3.9	24.9	37.9	34.5
당기순이익	-13.4	-8.1	24.0	44.7	34.5
EPS	-8.4	-4.7	15.5	42.1	34.5
안정성(%)					
부채비율	69.7	105.7	69.0	64.4	59.2
유동비율	206.4	157.2	177.9	190.2	207.2
순차입금/자기자본 (x)	-90.5	-56.9	-75.6	-78.1	-81.3
영업이익/금융비용 (x)	642.0	23.6	43.2	64.0	88.4
총차입금 (십억원)	1	35	4	4	4
순차입금 (십억원)	-81	-62	-83	-100	-127
주당지표 (원)					
EPS	1,278	1,218	1,406	1,998	2,688
BPS	7,094	7,835	8,673	10,162	12,341
CFPS	2,055	1,734	1,843	2,262	2,985
DPS	500	510	510	510	510



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 황현준)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다..

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.2% 9.8% 100.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경 투자 의견 비율은 2014. 10. 1 ~ 2015. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)