



Seoul Stock

투자분석팀

기업분석 2006-C-029
자료공표일 2006-4-27

모두투어(080160)

강희승(02)368-6174
의류, 유통, 화장품 담당
hskang@seoulfn.co.kr

여행업 성장이 주가를 설명한다

- ▣ 여행업은 제2의 성장기, 시장점유율 확대에 주력
- ▣ 2006년 44.4% 외형 성장과 154.9% 영업이익 개선
- ▣ 투자의견 BUY, 목표주가 52,000원 제시

이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 전국투자자교육협의회, 한국증권선물거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다.

투자정보에 강한 증권사로서 보다 앞선 금융서비스를 제공하여 드리겠습니다.

www.seoulstock.co.kr

 **서울증권**
SEOUL SECURITIES

영등포구 여의도동 23-9 (서울증권 B/D)
TEL 02-368-6114

(080160)

BUY ()

시장점유율 확대 노력

Investment Point

BUY, 가 52,000

BUY, 가 52,000

PER 39.5, 가 52,000 Valuation

1) , 5

2) ,

3) 가

가 가

06 44.4% , 154.9%

2006 561 (+44.4% YoY), 82 (+51.7% YoY), 65

(+123.0% YoY) 가 , 가

가 가

02)368 - 6174
hskang@seoulfn.co.kr

기준일	투자 의견(목표가)
2006-04-27	BUY (52,000)

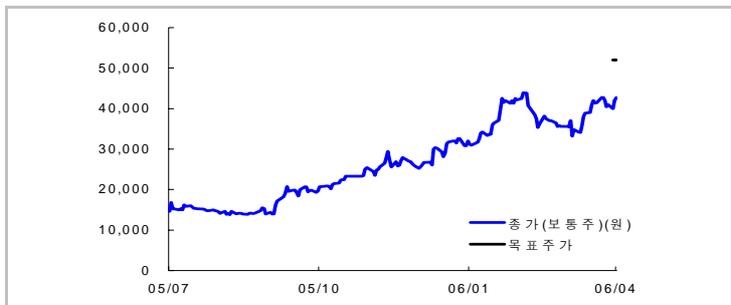
Major Investment Indicator

	매출액 (억원)	증가율 (%)	영업이익 (억원)	증가율 (%)	순이익 (억원)	증가율 (%)	EPS (원)	PER (배)	FV/EBITDA (배)	ROE (%)
2003	226.3	16.5	4.7	-73.0	9.8	-45.2	5,809	NA	NA	37.5
2004	316.3	39.8	29.9	534.1	28.6	189.7	16,828	NA	NA	62.7
2005	388.7	22.9	31.9	6.9	29.3	2.5	779	34.3	28.1	28.4
2006E	561.4	44.4	81.5	154.9	65.3	123.0	1,315	32.5	40.1	39.0
2007E	712.3	26.9	113.4	39.2	88.9	36.1	1,791	23.8	29.2	44.7

Stock Data

액면가	500원
주가(06/4/26)	42,600원
발행주식수	4,200,000주
자본금	21억원
시가총액	1,793억원
외국인 소유비중	4.0%
주요주주	우종응외 6인 31.03%

가 가



자료 공표일 (4월 27일 08시) 현재 담당 애널리스트는 해당 주식을 보유하고 있지 않으며 어떤 이해관계도 없음을 알려드립니다.
이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자: 강희승

BUY, 가 52,000

가 BUY 가 52,000 06

PER 39.5 , EV/EBITDA 49.4 가

가 가 , 가

3 ('06-'08) PER 가 2005

50.6%

45.8% 39.4%

16.0% , 8.2%

1,764 21.3%

3,000~4,000

가 ,

2006 2

12.7% 6.6%p 6.0%

가

가

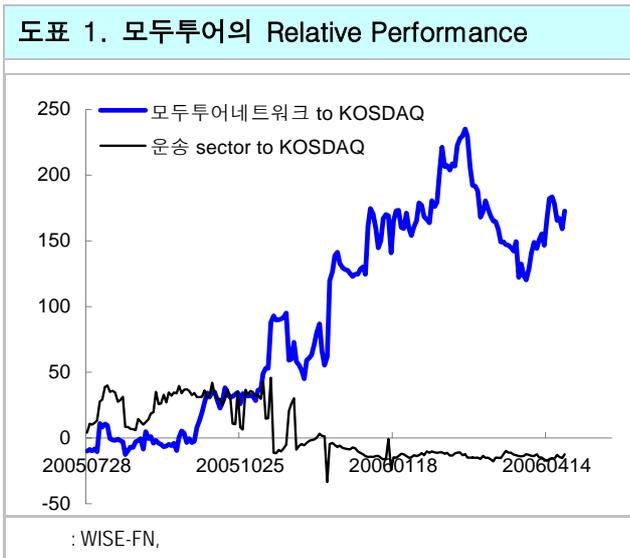
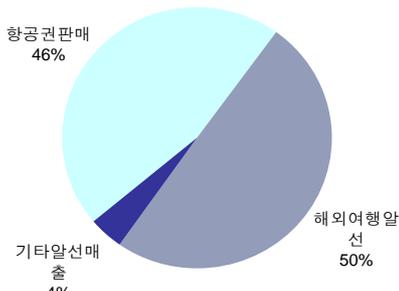
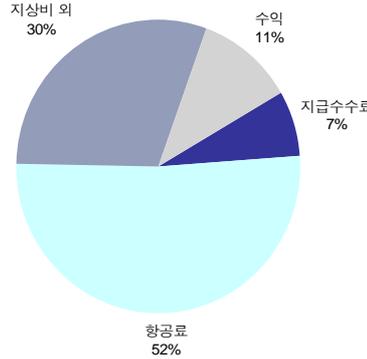


도표 2. 모두투어와 하나투어 비교

	모두투어 (080160)	하나투어 (039130)	모두/하나(%)
현재가(원)	42,700	78,000	54.7%
시가총액	1,764	8,260	21.4%
자본금	21	52	40.4%
송출객수	257,163	572,900	44.9%
M/S	4.7%	10.4%	45.2%
매출액	389	1,110	35.0%
영업이익	32	178	18.0%
순이익	29	166	17.7%
영업이익률	8.2%	16.0%	51.3%
순이익률	7.5%	15.0%	50.4%
ROE	28.5%	47.3%	60.3%
05 EPS	721	1,613	44.7%
06 EPS(E)	1,315	2,251	58.4%
05 PER	34.2	29.76	114.9%
06 PER(E)	32.5	34.7	93.7%

2

1989 . 4.7%
 2 . 2005 2
 , 2005 7 26 (46%),
 (60%), (60%) 3 가 , 가 .
 가
 가 2005 49.8%, 46.2% .
 ,
 , 3 (03~05) 33.4%
 20.4% , 2003
 15.3% 2005 36.2% 20.9%p 가 .
 , 51.3%, 30.3%, 7.2%
 , 11.2% .
 가

도표 3. 부문별 매출비중	도표 4. 여행 경비 분류(기획여행상품)
 <p>항공권판매 46%</p> <p>해외여행알선 50%</p> <p>기타알선매출 4%</p>	 <p>지상비 외 30%</p> <p>수익 11%</p> <p>지급수수료 7%</p> <p>항공료 52%</p>

2008년 2월 IMF 2월 2008년 5월 2-3

가, 가 가 가

가, 5 . 1) 가, , , 가

가 3 가 가 가

가 가

가

2) 가 가 가 . 2005 1,007 14.2% 가

가 552 18% 가

3) 가 가 가 (

) 가

4) 5 가 5 가 , ,

5) 가 , 가

도표 5. 여행산업 성장의 주요 변수

구 분		주요 변수	비 고
단기전망 요인	긍정적요인	주5일 근무제 확대 실시 해외여행심리 유학연수	해외여행 기회 확대 해외여행 욕구 증대 영어권 지역
	부정적요인	남북한 관계 이라크 전, 후 국제테러범죄 질병, 풍토병 국내 재난피해	국제위기 파병국 테러위협 잠재적 위협 잠재적 위협 태풍, 안전사고 예방
동북아 3국간 장기전망요인	긍정적요인	중국 개방정책 일본 경제 회복 한중일 협력 한류	중국 해외 인바운드 증대 일본 관광시장 회복 입국 절차 완화, 공동 상품 개발 아시아 지역 확대
	부정적요인	북한 핵 문제 질병, 풍토병	6자 공동 회담 SARS, 조류독감 등 발생

4.7%,

(25%~30%)

(65%~70%)

가

2005

4.7%

10.4%

2

가

가

Big 4

22.4%

30

46.8%

2005

10.4%,

4.7%,

4.1%,

3.3%

2006 2

12.7%(2.3%p)

6.0%(1.3%p)

4.1%

)

3.2%(0.1%p)

가

가

가

(Bargaining power)

가

1)

2)

3)

4)

가

가

(Charter

M&A)

, PPL

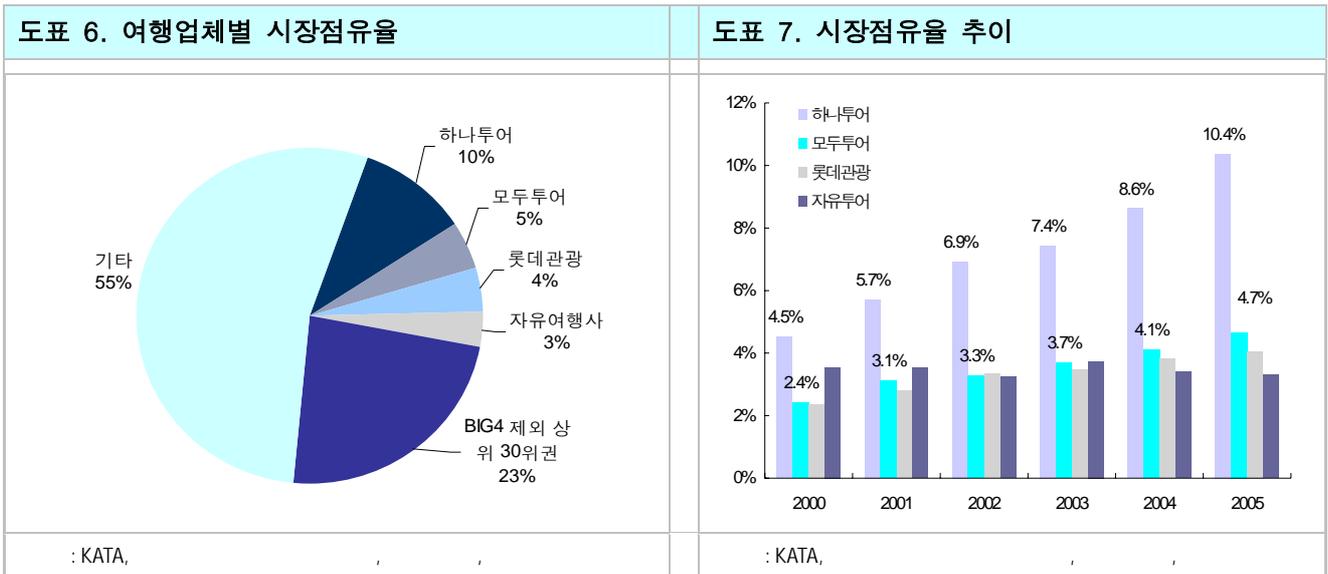
, CRM

2005 350

2006 500

() M&A

B2B2C



2006	2006	44.4%	가	561	,	154.9%	가	81
,	.	389	(+22.9% YoY),	32	(+6.9%),			
	41 (+0.9%),	29 (+2.5%)	,					
	.	가	,	1)				
	가	가	,	2)	가	,		
					가	,	3)	5
								가
		8.2%	14.5%	6.3%p	.			
	가	,						
						124.0%	123.0%	가
	65	.						91
1	1	80.5%	가	147	,			9
,	1,670	95.5%	가	.				가
	1)			가	,	2)	가	
가	가	,	가	,				
		29.6%	가	52	,			
	14%p	35.6%	,			123.0%	가	86
	11.1%p	가	58.5%	.			가	
	1	411.4%	가	31	,			
	374%	가	33	24	.			
	가	,	가					
		13.6%p	21.1%,	14.0%p	22.7%			
	가	.						
2	2	1	,					
	52.8%	가	131	,	5	,		
	가	,	5	6				

10,721.0% 가 22

. 2

1 4.1%p

2,000

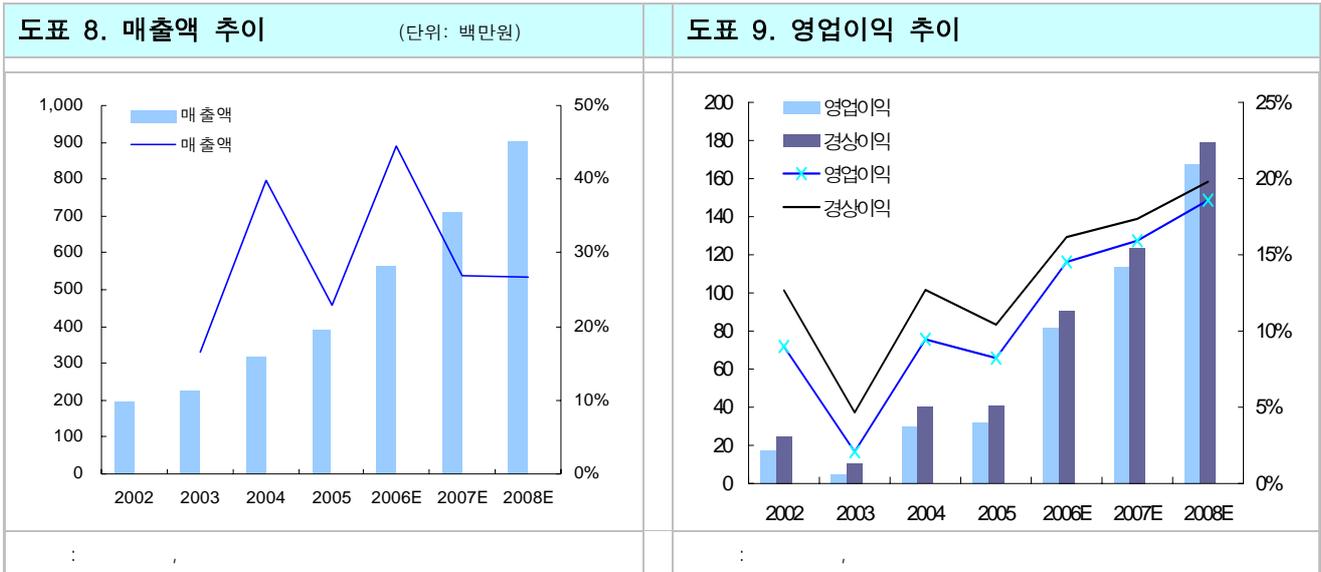


도표 10. 모두투어 연간 실적 (단위: 억원, %)

	2002	2003	2004	2005	2006E
매출액	194.2	226.3	316.3	388.7	561.5
항공권판매	104.1	123.0	166.0	179.5	216.4
해외여행알선	82.9	95.6	142.1	193.5	318.4
영업이익	17.5	4.2	29.9	32.0	81.5
경상이익	24.6	10.6	40.2	40.5	90.8
순이익	18.0	9.9	28.6	29.3	65.4
증가율(%)					
매출액		16.5	40.9	26.2	44.4
항공권판매		18.2	34.9	8.1	20.5
해외여행알선		15.3	48.6	36.2	64.5
영업이익		-73.0	534.1	6.9	154.9
경상이익		-57.1	280.5	0.9	124.0
순이익		-45.2	189.7	2.5	123.0
비중(%)					
항공권판매	55.7	56.3	53.9	46.2	38.5
해외여행알선	44.3	43.7	46.1	49.8	56.7
영업이익	9.0	2.1	9.5	8.2	14.5
경상이익	12.7	4.7	12.7	10.4	16.2
순이익	9.3	4.4	9.0	7.5	11.6

도표 11. 모두투어 분기 실적

(단위: 백만원, %)

	1Q05	2Q05	3Q05	4Q05	1Q06E	2Q06E
매출액	8,144	8,548	12,789	9,392	14,705	13,061
영업이익	606	21	2,158	414	3,102	2,220
경상이익	704	403	2,366	579	3,335	2,429
순이익	526	269	1,689	447	2,402	1,701
증가율(%)						
매출액					80.5	52.8
영업이익					411.4	10,721.0
경상이익					373.9	502.5
순이익					373.9	531.1
이익률(%)						
영업이익	7.4	0.2	16.9	4.4	21.1	17.0
경상이익	8.6	4.7	18.5	6.2	22.7	18.6
순이익	6.5	3.2	13.2	4.8	16.3	13.0

도표 12. 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

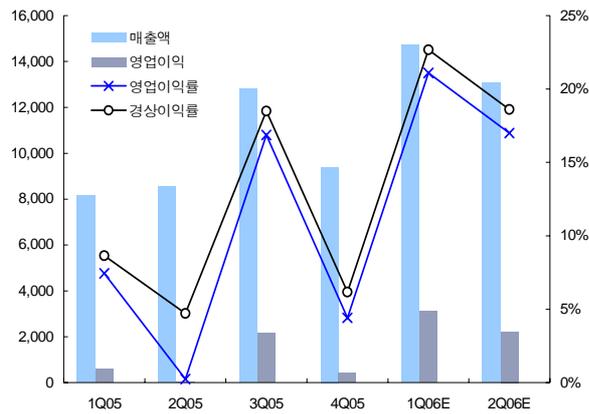
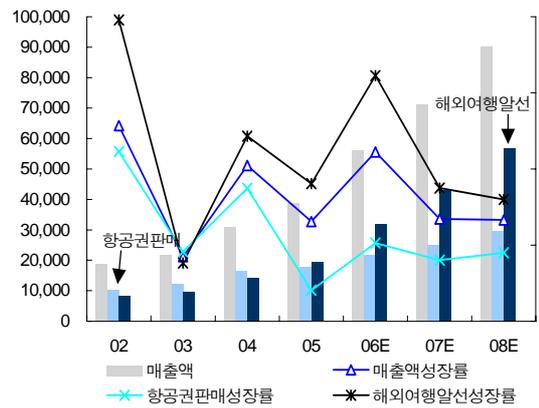


도표 13. 부문별 실적 추이



2005 7 60 , 2006 ,
 260 105 315
 BSP 2006 6 5 6 16 .
 BSP 가 80 BSP ,
 100 ,
 14.3% 15~20%

	2003	2004	2005	2006E	2007E
매출액	226.3	316.3	388.7	561.5	712.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	226.3	316.3	388.7	561.5	712.3
판매비	221.6	286.4	356.8	479.9	598.9
인건비	86.5	103.9	124.7	166.0	207.6
감가상각비	2.2	2.4	3.1	3.6	4.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	132.9	180.1	229.0	310.3	387.2
영업이익	4.7	29.9	32.0	81.5	113.5
영업외수익	6.9	11.8	9.4	10.3	11.3
수입이자	1.5	1.8	2.4	3.0	3.8
기타	5.4	10.0	7.1	7.3	7.5
영업외비용	1.0	1.6	0.9	1.1	1.2
지급이자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	1.6	0.9	1.1	1.2
경상이익	10.6	40.2	40.5	90.8	123.6
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	10.6	40.2	40.5	90.8	123.6
법인세	0.7	11.5	11.2	25.4	34.6
당기순이익	9.9	28.6	29.3	65.4	89.0

	2003	2004	2005	2006E	2007E
당기순이익	9.9	28.6	29.3	65.4	89.0
현금유출이 없는 비용 가산	10.1	8.4	13.7	16.8	20.4
현금유입이 없는 이익 차감	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증가	-14.1	8.0	34.9	17.8	3.8
영업활동 현금흐름	5.9	45.0	77.9	99.9	113.2
유동자산의 순증	-7.7	20.0	-1.8	-9.5	-11.4
투자자산의 순증	-0.9	-56.1	-65.2	-87.5	-98.2
유형자산 증가	-1.7	-3.7	-3.0	-4.5	-5.8
무형자산 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 사용현금	-10.3	-39.7	-70.0	-101.5	-115.4
단기차입금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	56.9	21.0	0.0
재무활동 조달 현금	0.0	0.0	56.9	21.0	0.0
현금 증감	-4.4	5.2	64.9	19.4	-2.2
기초현금잔액	22.5	18.1	23.3	88.2	107.6
기말현금잔액	18.1	23.3	88.2	107.6	105.3

: 2006

	2003	2004	2005	2006E	2007E
현금유동성	16.8	23.0	88.2	107.6	105.3
매출채권	9.5	12.4	23.7	33.7	41.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동자산	58.0	41.9	166.5	207.1	225.7
투자자산	15.9	71.4	93.9	116.0	130.9
유형자산	3.8	5.2	5.1	6.3	7.5
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	19.7	76.6	99.0	122.4	138.4
자산총계	77.7	118.5	265.5	329.4	364.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	40.6	51.8	104.5	123.9	137.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	5.9	6.8	14.8	16.2	17.9
부채총계	46.4	58.6	119.3	140.1	155.7
납입자본금	17.0	17.0	21.0	42.0	42.0
자기자본총계	31.3	59.9	146.2	189.3	208.3
부채와 자본총계	77.7	118.5	265.5	329.4	364.1

	2003	2004	2005	2006E	2007E
EBITDA	6.9	32.3	35.1	85.2	117.6
감가상각비	2.2	2.4	3.1	3.6	4.1
매출총이익율	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
영업이익율	2.1%	9.5%	8.2%	14.5%	15.9%
경상이익율	4.7%	12.7%	10.4%	16.2%	17.3%
순이익율	4.4%	9.0%	7.5%	11.6%	12.5%
자기자본이익율	37.5%	62.7%	28.4%	39.0%	44.7%
FV/EBITDA	-5.5	-0.8	28.1	40.2	29.0
제세부담율	6.4%	28.8%	27.7%	28.0%	28.0%
매출액 증가율	16.5%	39.8%	22.9%	44.4%	26.9%
매출총이익 증가율	16.5%	39.8%	22.9%	44.4%	26.9%
영업이익 증가율	-73.0%	534.1%	6.9%	154.9%	39.2%
경상이익 증가율	-57.1%	280.5%	0.9%	124.0%	36.1%
당기순이익 증가율	-45.2%	189.7%	2.5%	123.0%	36.1%
EPS-diluted(원)	5,809	16,828	779	1,315	1,791
주당경상이익(원)	3,443	26,445	2,071	2,010	2,278
주당현금흐름(원)	18,414	35,242	3,886	3,810	4,193
주당순자산(원)	133,120	186,057	10,334	11,299	14,336

(자료공표시 기준주가 대비)

투자등급 정의	BUY 20% 이상 상승가능성	HOLD 20%미만의 등락가능성	SELL 20%이상 하락 가능성	비고 3개월 기준
---------	---------------------	----------------------	----------------------	--------------