

여행업 동향 분석

여행은 언제나 마음을 설레게 한다.

업종분석(제 40호)

발행일 : '06.09.21.
Analyst: 이주병
☎ 3787-2394
zblee@shs.co.kr

➤ 여행산업의 성장성에는 의심의 여지가 없다.

1989년 해외여행 자유화 조치 이후, 해외여행에 대한 욕구 증대, 소득수준 향상, 인구고령화, 여가시간 확대 등이 2010년까지 연평균 10%대의 성장을 견인할 전망이다. 아직까지 국내 여행산업은 관광객인 증가에 따른 양적인 성장이 주류를 이루고 있지만, 점차 ASP 성장에 따른 질적인 성장으로 전환될 것으로 예상됨.

➤ 업계 구조조정에 따른 영향

지금까지 여행업종은 대규모 자본투자를 필요로 하지 않고, 법적제한도 없었으며, 상품모방이 용이해서 진입장벽이 낮은 산업으로 인식되어 왔지만, 점차 규모의경제 실현과 판매채널 확대, 다양한 상품기획 능력 등이 중요한 경쟁요소로 부각되고 있음. 이로 인해 경쟁력을 갖춘 일부 업체를 중심으로 업계 재편이 진행될 전망인데, 상위 업체들을 중심으로 수혜가 예상됨.

➤ 업종 Top-pick으로 모두투어 제시

모두투어(080160)에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 29,000원을 제시함, 목표주가 산출은 '06년과 '07년 예상 EPS를 기간대비 가중평균하고, 적정PER 20배를 적용하였음. PER 20배는 업종 1위인 하나투어에 적용되는 PER 25배에서 20% 할인한 수치로, 시장 내 지위 강화를 통해 과거 하나투어가 누렸던 수혜를 이어 받을 것으로 전망됨.



展望과戰略

여행산업 동향 분석

Sept. 2006

Analyst : 이 주 병

Contents

Chapter 1. 여행산업 동향

- 국내시장
- 해외시장 비교

Chapter 2. 모두투어

- 투자포인트
- Valuation

Appendix : 여행관련 용어 정리

여행산업의 성장 동인

· 해외여행 욕구 증대
해외여행 자유화 시기 : 韓 - '89년, 日 - '64년

· 가처분 소득 증가
여행지역 확대, 조기유학과 어학연수 등

· 여가시간 확대
주 5일 근무제 확대 실시('06.07.01)

· 인구 고령화
베이비 붐 세대 부각, 패키지 상품 수요 기반

· 원화가치 상승
해외에서 내국인의 구매력과 소비심리 향상

'00~'05년 CAGR

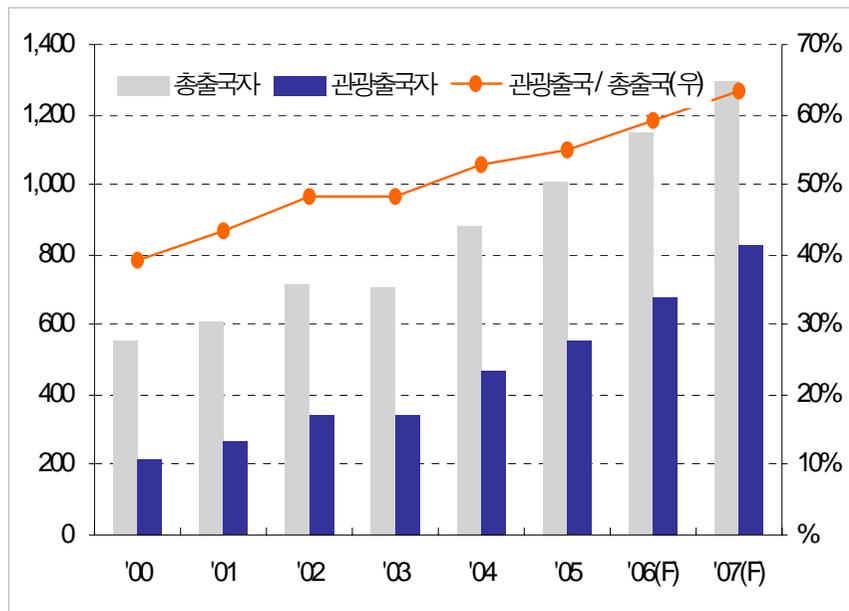
- 내국인 출국자 : +12.8%
- 관광 목적 : +20.6%
- 패키지 이용자 : +30.2%
- (Big4 여행사 : +34.8%)



내국인 출국자 현황

[내국인 출국자 현황]

(단위 : 만 명, %)



자료 : KATA, 신흥증권

◎ '05년 내국인 출국자 현황

- 전체 출국자 수 : 1,007.8만 명(YOY +14.2%)
 - 총인구 대비 20.9%('04년 18.4%)
- 관광 출국자 수 : 552.1만 명(YOY +18.0%)
 - 총출국자 대비 54.8%('04년 53.0%)로 비중 확대

◎ 1H06 현황

- 전체 출국자 수 : 543.1만 명(YOY +13.6%)
- 관광 출국자 수 : 313.0만 명(YOY +22.4%)
- 지역 : 아시아(YOY +17%), 유럽(+8.5%), 미주(+5.9%)
 - ⇒ 근거리 여행 중심의 성장

◎ '06년 전망

- 전체 출국자 수 : 1,148.1만 명(YOY +13.9%)
- 관광 출국자 수 : 679.9만 명(YOY +23.1%)

출국목적 현황

년도	총인구		총 출국자		관광목적 출국자	
	(명)	성장률	(명)	성장률	(명)	성장률
2000	47,008,111	0.84%	5,508,242	26.87%	2,166,751	56.19%
2001	47,353,519	0.73%	6,084,476	10.46%	2,646,847	22.16%
2002	47,615,132	0.55%	7,123,407	17.08%	3,441,532	30.02%
2003	47,849,227	0.49%	7,085,133	-0.52%	3,417,383	-0.70%
2004	48,082,163	0.44%	8,825,585	24.55%	4,679,700	36.94%
2005	48,294,143	0.42%	10,077,619	14.19%	5,521,044	17.98%
2006(F)	48,497,166	0.42%	11,480,938	13.93%	6,381,694	23.14%
2007(F)	48,692,062	0.40%	12,979,590	13.05%	7,679,526	21.12%

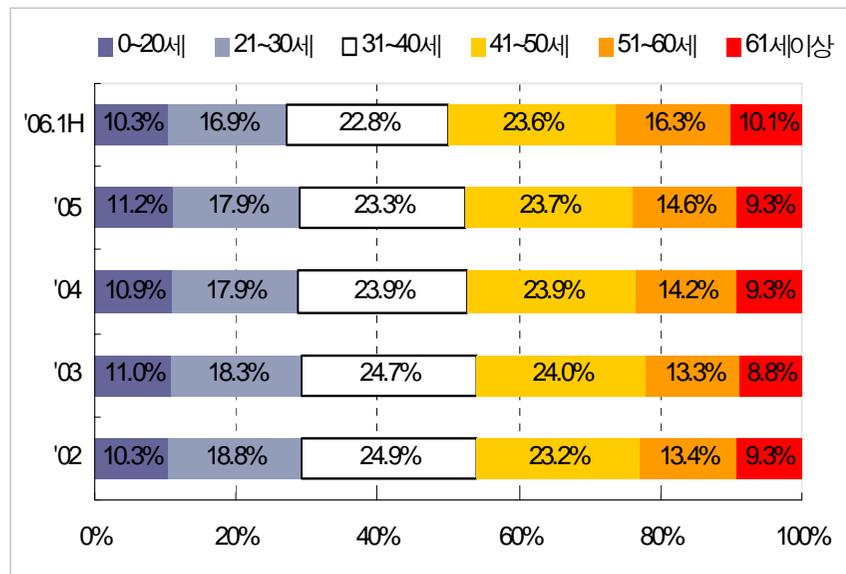
자료 : KNTD, 통계청, 신흥증권

- 인 구 추 이 : ① 인구 증가율 감소세, ② 출산율 : 세계 최저 수준(PRB 자료 : '06년 1.1명, '05년 1.2명)
 ③ 고령화 사회 진입('00년), ④ 평균수명 : 77세(남 74세, 여 81세)
- 출국자동향 : ① 해외여행 자유화 이후 고성장세 지속 : IMF('98년), SARS('03년) 영향에도 빠른 회복력.
 ② 총출국자 증가율 < 관광목적 출국자 증가율
 ③ 관광목적 출국자 / 총 출구자 비중은 54.8% 수준('05년 기준)으로 향후 70% 수준까지 성장 전망.

연령별 추이

[연령별 출국 현황]

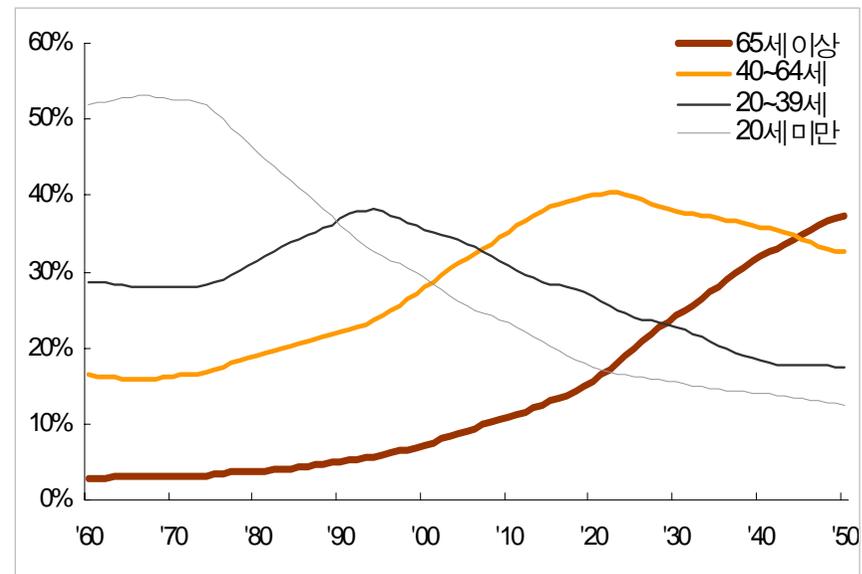
(단위 : %)



자료 : 한국관광공사

[인구 구성 추이]

(단위 : %)



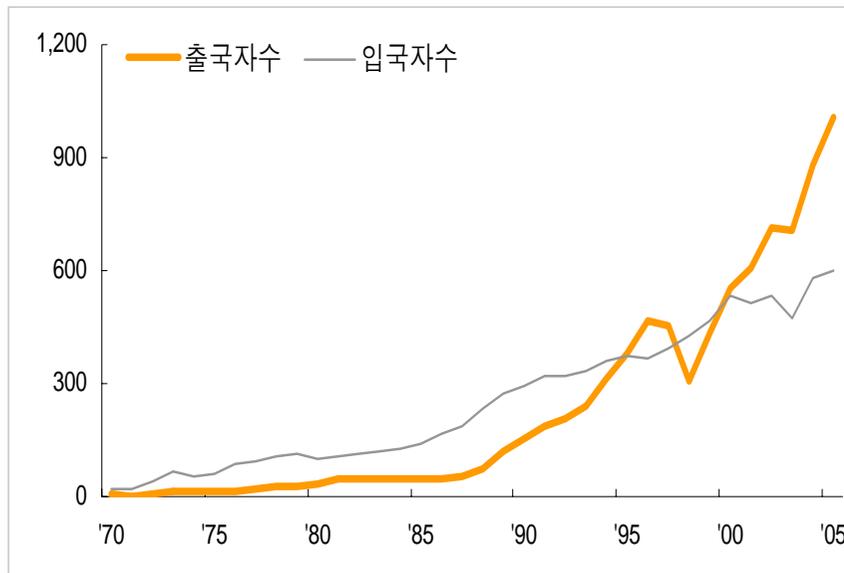
자료 : 통계청, 신흥증권

- 40~60대 연령층 : 시간적, 경제적 여유로 고마진 상품(골프, 가족여행 등)의 주 소비층
- 20~30대 연령층 : 저마진, 근거리 상품의 주 소비층

출·입국 관련 지표

[출·입국자 동향]

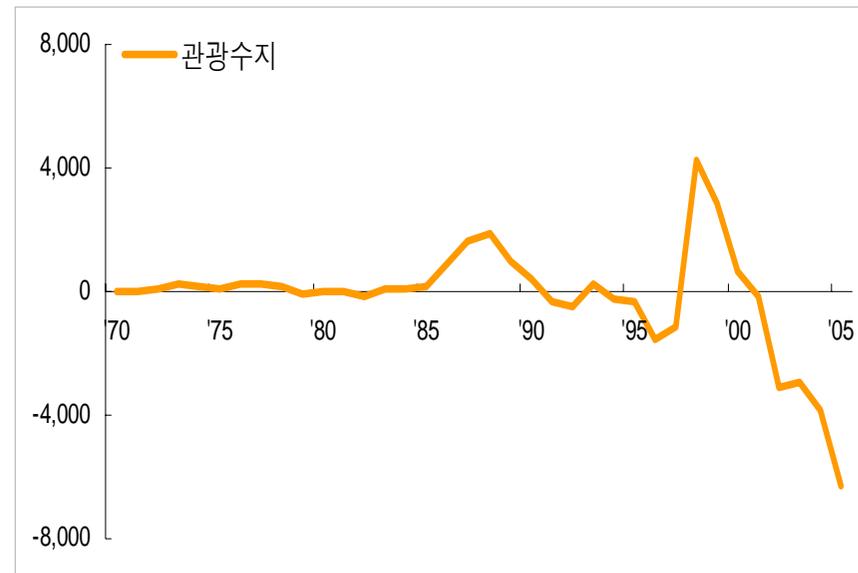
(단위 : 만 명)



자료 : 한국관광공사

[관광수지 동향]

(단위 : US\$ mil)



● '05년 기준 출국자수 : 602.2만 명(YOY+3.5%) 입국자수 : 1,007.8만 명(+12.8%)
 관광수입 : 56.5억 \$(-6.7%) 관광지출 : 119.4억 \$(+14.1%) ⇒ 관광수지 적자(62.억 \$) 심화

관광수지 적자 요인

● 내국인 출국자수가 외래객 입국자수 상회

- 상반기 중 방한 외래객 증가율은 +1.9%이나 내국인 해외여행자는 +13.6%로 두 자리 수 성장을 기록
⇒ 방한 외래객수의 1.8배에 이름 ('04년 1.5배, '05년 1.7배)
- 주 5일 근무와 주 5일 수업 시행으로 여가시간 확대에 따른 해외여행객 증가

● 해외여행자 1인당 소비액이 방한외래객 1인당 소비액 상회

- 원화가치 상승으로 여행 대금에 대한 환차손 발생
⇒ 여행객의 소비심리 위축으로 방한객의 1인당 소비액 감소('04년 1,045\$, '05년 944\$, '06.1H 895\$)
- 내국인 해외여행자의 1인당 소비액은 증가('04년 1,169\$, '05년 1,239\$, '06.1H 1,241\$)
- 방문 목적별 소비액은 입·출국 모두 1위 업무목적자, 2위 관광목적자 순임.
 - 출국목적 점유율 : 관광목적(57.6%), 업무목적(5.5%)
 - 입국목적 점유율 : 관광목적(69.5%), 업무목적(5.8%)

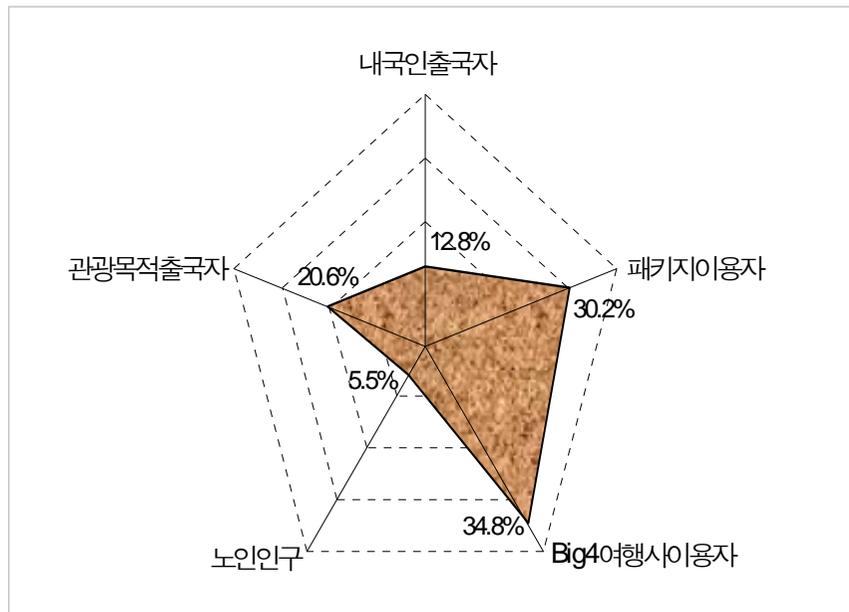


- 원화가치 상승으로 관광수입 감소 ⇒ 한국상품의 가격경쟁력 약화, 방한 외래객의 쇼핑 지출액 감소
관광지출 증가 ⇒ 여행심리 자극, 구매력 상승으로 관광수지 악화 초래

시장전망

[성장 추이]

(단위 : %)



자료 : 신흥증권

▶ 세계 여행시장 전망

- 21C 주력산업 : 정보산업, 환경산업, 관광산업
- 2020년까지 연평균 4.1% 성장 전망(출처:WTO)

▶ 긍정적 요인

- 해외여행 선호
- 소득수준 향상, 여가시간 확대
- 고령화 인구 증가
- 개방화 정책(비자면제 등)

▶ 부정적 요인

- 국제테러 위협
- 자연재해, 질병 발생(쓰나미 등)
- 유가상승
- 급격한 환율 변동

⇒ 2010년까지 연평균 +10% 수준의 성장세 전망

주요국 여행지표

(단위 : 천 명, US\$ mil)

순위	해외여행자수		관광지출		방문객수		관광수입	
1	독일	72,300	독일	70,614	프랑스	75,121	미국	93,922
2	영국	64,194	미국	69,516	스페인	52,430	스페인	46,202
3	미국	61,776	영국	56,428	미국	46,085	프랑스	40,686
4	폴란드	37,226	일본	38,252	중국	41,761	이탈리아	35,378
5	체코	36,650	프랑스	28,520	이탈리아	37,071	영국	28,188
6	말레이시아	30,761	이탈리아	20,460	헝가리	33,934	독일	27,601
7	중국	28,853	중국	19,149	영국	27,755	중국	25,739
8	러시아	24,507	네덜란드	17,216	러시아	22,064	터어키	15,888
9	이탈리아	23,349	캐나다	15,985	홍콩	21,811	오스트리아	15,306
10	프랑스	21,231	러시아	15,730	멕시코	20,618	캐나다	12,817
11	캐나다	19,595	벨기에	13,884	독일	20,137	그리스	12,715
12	헝가리	17,558	한국	11,986	오스트리아	19,373	호주	12,703
13	네덜란드	17,130	오스트리아	11,252	캐나다	19,095	일본	11,265
14	일본	16,831	스페인	11,078	터어키	16,826	멕시코	10,753
15	우크라이나	15,488	스웨덴	9,946	말레이시아	15,703	네덜란드	10,417
16	스웨덴	13,967	호주	9,410	우크라이나	15,629	스위스	10,399
17	멕시코	12,494	스위스	8,779	폴란드	14,290	태국	10,043
18	한국	8,826	노르웨이	8,383	태국	11,737	벨기에	9,171
19	벨기에	8,783	대만	8,170	포르투갈	11,617	홍콩	8,948
20	대만	7,781	싱가포르	7,750	네덜란드	9,646	말레이시아	8,198
∴	∴		∴		∴		∴	
29	덴마크	4,630	레바논	3,719	일본	6,138	한국	5,713
30	호주	4,369	쿠웨이트	3,692	체코	6,061	남아공	5,672
31	카자흐스탄	3,915	인도네시아	3,507	튀니지	5,998	덴마크	5,652
32	불가리아	3,882	룩셈부르크	3,333	한국	5,818	러시아	5,226

자료 : '06년 WTO Compendium('04년 자료)

한·일 시장 비교

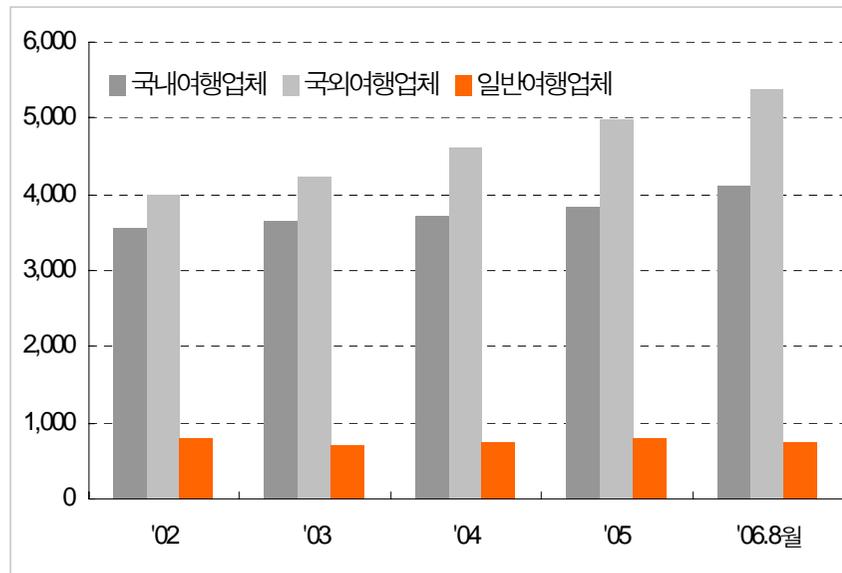
	한 국	일 본
해외여행자유화 시기	1989년	1964년
여행업 성장배경	소득증가, 고령화 사회, 원화강세, 주5일 근무제 확대 실시('07년)	소득증가, 고령화 사회, 엔화강세, 주5일 근무제 확대 실시('98년)
총 출국자('05년)	1,007.8만 명(YOY +14.2%)	1,740.4만 명(YOY +3.4%)
해외여행경험('05년)	20.9%	13.2% (美 : 21%, 臺 : 37%)
여행사 현황	<ul style="list-style-type: none"> - 4대 여행사가 50% 차지 (하나투어, 모두투어, 롯데관광, 자유투어) - 랜드에 하청을 주는 영세한 구조 (상위 30사가 90% 차지) 	<ul style="list-style-type: none"> - 5대 여행사사가 80~90% 차지 (JTB, 긴키니혼, 니혼료코, 한큐코츠, 도큐칸코) - 대형업체와 소형업체 간의 양극화 심화 (상위 50사가 90% 차지)
상품판매방식	정형화 된 패키지상품 신문광고, Face to Face	패키지 상품의 브랜드화로 차별성 강조 팜플렛을 통한 점두판매(비용, 관련 규제)
주요 여행지	중국(29%), 일본(17%), 미주지역(8%) 등	미주지역(40%), 중국(20%), 유럽 등
기타사항	<ul style="list-style-type: none"> - In-Bound 시장 인프라 취약(대만과 유사) - 틈새시장을 타겟으로 전문여행사 지향 	<ul style="list-style-type: none"> - In-Bound 시장 개발에 적극적 - 해외 관광자원에 대한 직접투자 진행 활발

자료 : 신흥증권 정리

여행업체 현황

[여행업체 수 동향]

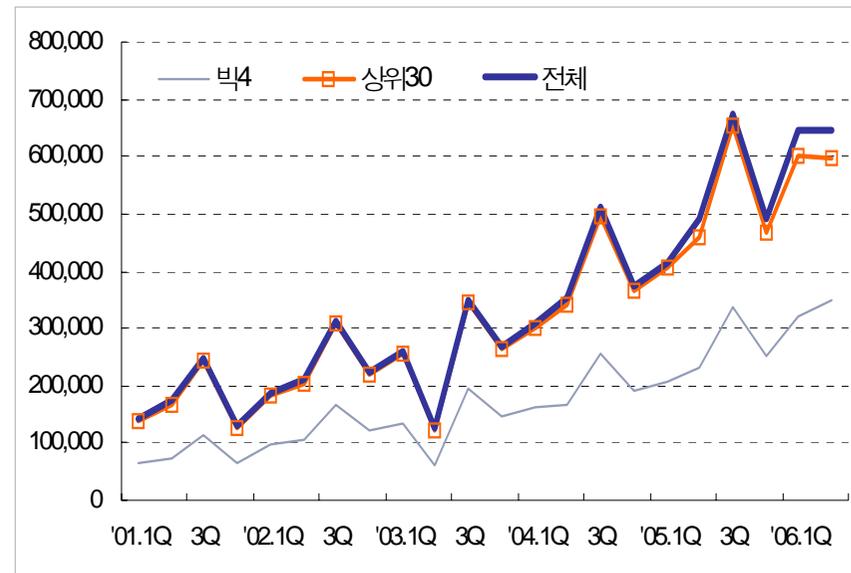
(단위 : 개)



자료 : 한국관광공사

[수탁매출액 추이]

(단위 : 백만원)

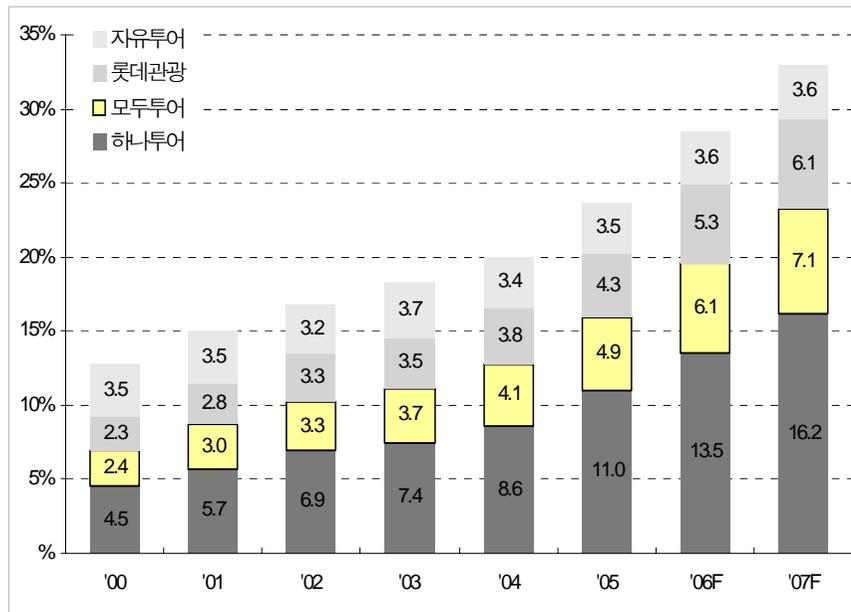


- 자본금 규모에 따른 분류 : 국내여행업(0.5억원, 4,115개), 국외여행업(1억원, 5,373개), 일반여행업(3.5억원, 753개 => 기획66개)
- 매출액 규모('05년 비중) : 전체(2조 722억원), 상위 30사(1조 9,214억원, 92.7%), 빅4사(1조 296억원, 49.7%)

여행사 M/S

[상위 4사 M/S 추이]

(단위 : %)



자료 : KATA, 관광목적 기준

▶ 업계 현황

- 등록 여행사 : 10,241 개('06년 8월 기준)

- 일반여행업, 국내여행업, 해외여행업으로 분류
- 일반여행업(753개) 중 기획여행 등록업체 66개
- 업계 상위사나 전문여행업체들만이 경쟁력 확보
- 대규모 자본이 필요로 하는 시장으로 전환 중
⇒ 항공사 정책, 브랜드 경쟁력 심화

- 상위 30사('05년 기준)

- 수탁고 : 92.7%, 전체 송객인원 : 93.7%

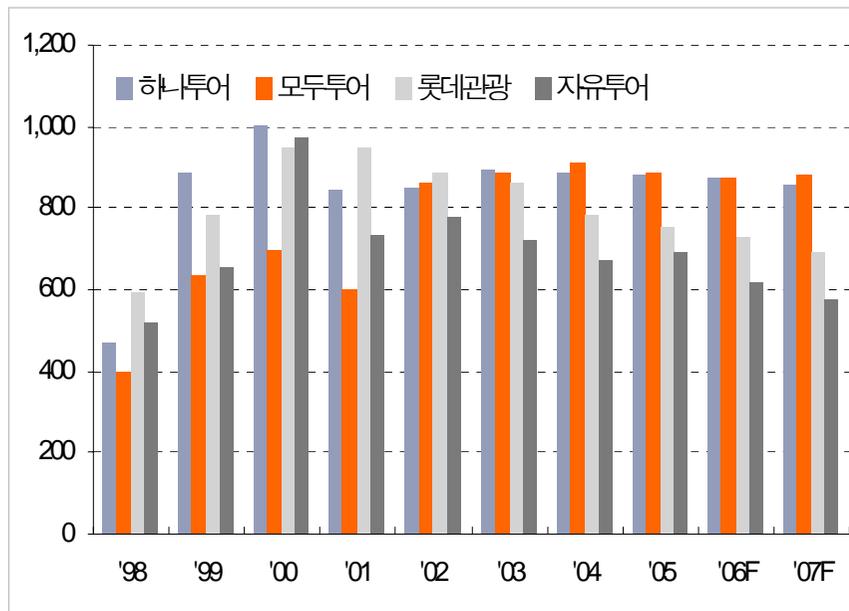
- 상위 4사

- 수탁고 : 49.7%, 전체 송객인원 : 48.8%

업계 동향

[상위 4사 ASP 추이]

(단위 : 천 원)



자료 : KATA

▶ 송객인원 동향

- '00~'05년 CAGR

- 내국인출국자 : +12.8%(관광목적 : +20.6%)
- 패키지이용자 : +30.2%(Big4 여행사 : +34.8%)
- **P** : 고성장세

▶ ASP 동향

- '00~'05년 CAGR

- 전체 ASP : -2.4%(상위 4사ASP : -2.1%)
- 인당 패키지 판가(전체 80.8만원, 상위30사 80.5만원)
- **Q** : 정체 내지는 감소

⇒ 현재 여행산업은 송객인원 증가에 따른 양적인 성장
점차 ASP성장에 따른 질적인 성장으로 전환 전망.

업계 경쟁 요인

[주식시장 진입업체]

	진입배경
하나투어	- 코스닥 등록('00년 11월)
모두투어	- 코스닥 등록('05년 7월)
롯데관광	- 거래소 상장('06년 6월)
자유투어	- 우회상장(에스테크놀러지, '05년 11월)
세종여행사	- 세종나모가 흡수합병('06년 6월)
참좋은여행사	- 위즈정보기술이 지분인수('06년 5월)
인터컨티넨탈	- 불빅이 지분인수('06년 4월)

자료 : 신흥증권 정리

▶ 여행업종의 특성

· 진입장벽이 낮음.

- ① 대규모 자본투자를 필요로 하지 않고,
- ② 법적인 제한(신고제)이 없고,
- ③ 상품 모방이 용이.

· **But 경쟁력 확보를 위해서는**

- ① 규모의 경제 실현(항공사 교섭력 확대, **BSP**담보 증액)
- ② 판매채널 확대, 온라인 시장 선점('05년 1.6조)
- ③ 상품기획 능력 등이 요구됨.

⇒ 주식시장 진입(상장, 등록, 우회상장, 주식교환 등)
대형화, 자본화, 브랜드 강화로 업계 재편 전망.

모두투어(080160)

▶ 투자 포인트

- **투자의견 : 매수, 목표주가 : 29,000원 (상승여력 35.2%)**
- 목표주가 산정 방법은 '06년과 '07년 예상 EPS를 가중평균하고, 적정PER 20배를 적용하였음. PER 20배는 업종 1위인 하나투어에 적용되는 PER 25배에서 20% 할인한 수치로, 동사의 시장 내 지위를 감안할 때 적정수준인 것으로 판단됨.
- 동사는 국내 최초의 도매여행사로 우수한 상품기획 능력과 업계 최저수준의 원가관리, 그리고 다양한 유통채널 확보 등으로 확고히 2위 자리를 구축하였음.
- 코스닥시장 등록과 이후 증자를 통한 자금유입 등으로 규모의경제 실현 및 수익성 개선이 가시화 되고 있는 만큼 1위와의 격차를 점차 축소시킬 것으로 전망됨.
- 상반기 실적은 일시적 비용증가(선납금 손실, 광고선전비 등)로 시장기대치를 하회하였지만, 하반기에는 성수기 진입에 따른 수요증가와 브랜드 인지도 향상 등으로 외형성장 과 수익성 개선이 시현되고 있는 것으로 파악됨.

모두투어 투자지표

결산월	매출액	yoy	영업이익	영업이익률	경상이익	순이익	EPS	yoy	PER	PBR	ROE
12월	(억원)	(%)	(억원)	(%)	(억원)	(억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)
2004	316	39.8	30	9.5	40	29	487	189.7	-	-	62.7
2005	389	22.9	32	8.2	41	29	451	-7.4	34.3	7.7	28.4
2006 F	621	59.7	110	17.7	124	89	1,128	149.7	19.0	3.7	28.2
2007 F	833	34.2	165	19.8	183	133	1,586	40.4	13.5	3.1	24.7
2008 F	1,012	21.5	224	22.1	244	177	2,107	33.1	10.2	2.5	27.1

분기실적 전망

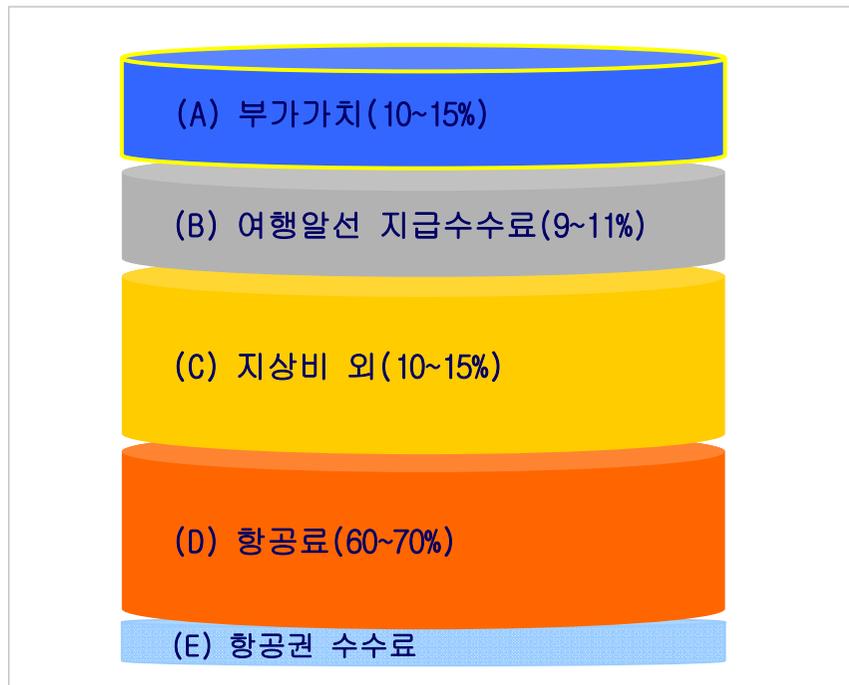
(단위 : 억원, %)

구 분	'05.실적					'06.실적					증감률		
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	3Q	4Q	연간
매출액	81	85	128	94	389	147	124	202	149	621	58.0%	58.6%	59.8%
매출원가 (율)	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	- 0.0%	- 0.0%	- 0.0%
매출총이익 (율)	81 100.0%	85 100.0%	128 100.0%	94 100.0%	389 100.0%	147 100.0%	124 100.0%	202 100.0%	149 100.0%	621 100.0%	58.0% 0.0%	58.6% 0.0%	59.8% 0.0%
판매비 (율)	75 92.6%	85 99.8%	106 83.1%	90 95.6%	357 91.8%	116 78.9%	122 98.3%	149 73.9%	125 83.6%	511 82.3%	40.4% -9.3%	38.8% -12.0%	43.3% -9.5%
영업이익 (율)	6 7.4%	0 0.2%	22 16.9%	4 4.4%	32 8.2%	31 21.1%	2 1.7%	53 26.1%	24 16.4%	110 17.7%	144.7% 9.3%	489.4% 12.0%	244.3% 9.5%
영업외수익	1	4	2	2	9	3	4	4	4	16	96.9%	146.7%	69.2%
영업외비용	0	0	0	0	1	0	0	1	1	2	490.8%	441.3%	142.7%
경상이익 (율)	7 8.6%	4 4.7%	24 18.5%	6 6.2%	41 10.4%	34 23.1%	5 4.4%	54 26.7%	30 20.3%	124 19.9%	128.2% 8.2%	421.2% 14.1%	204.9% 9.5%
당기순이익 (율)	5 6.5%	3 3.2%	17 13.2%	4 4.8%	29 7.5%	24 16.6%	4 3.1%	40 19.5%	22 14.8%	90 14.5%	133.8% 6.3%	394.6% 10.1%	206.6% 6.9%

자료 : 분기보고서, 신흥증권 추정

매출 인식 구조

[여행 기획상품 매출구조]



▶ 매출비중

항공권 판매 (46.2%), 해외여행알선 (49.8%)
기타알선매출 (4.0%)

▪ 여행상품

- 해외여행알선 매출
 - 부가가치(A) + 여행알선 지급수수료(B)
- 항공권 판매 매출
 - 항공권 수수료(E)
- 판관비(지급수수료)
 - 여행알선 지급수수료(B)
- 지상비 외(C)와 항공료(D) 등은 회계상 불인식.

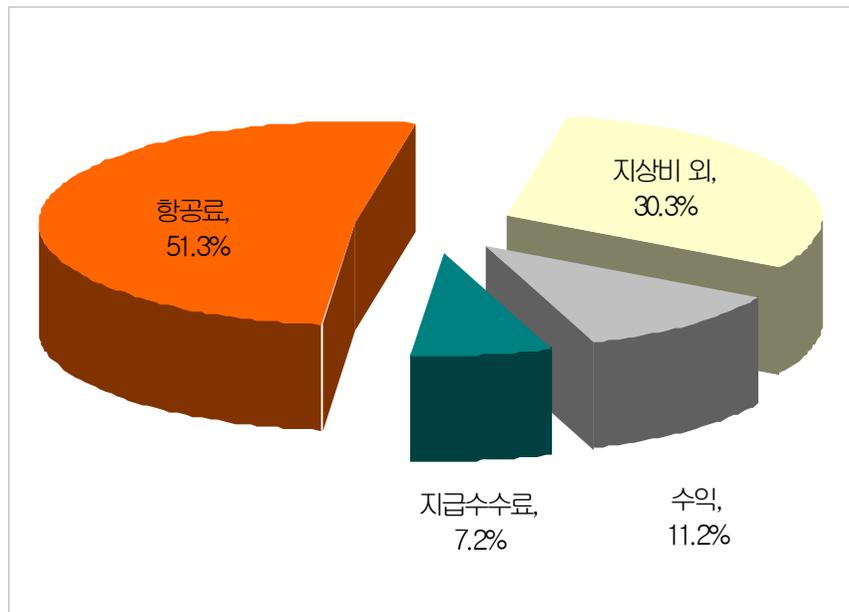
▪ 항공권 판매

- 항공권 판매 매출 : 9% 항공권 수수료(E)
- 판관비 : 9% 항공권 수수료의 70% 수준.

비용 구조

[여행경비 BD]

(단위 : %)



자료 : 사업보고서

▶ 여행경비 구성 요인(수탁매출액 대비, '05년 기준)

- ① 항공료(51.3%)
 - GRP, INDV, TAX 등
- ② 지상비 외(30.3%)
 - 현지 호텔, 식사, 차량, 가이드, 입장료, Porter 등
 - 숙박비 : 여권, 비자, 공항세, 보험료 등
 - 안내원 : 안내원의 항공료 및 지상비
- ③ 지급수수료(7.2%)
 - 수수료 : 대리점에 지불하는 알선 수수료

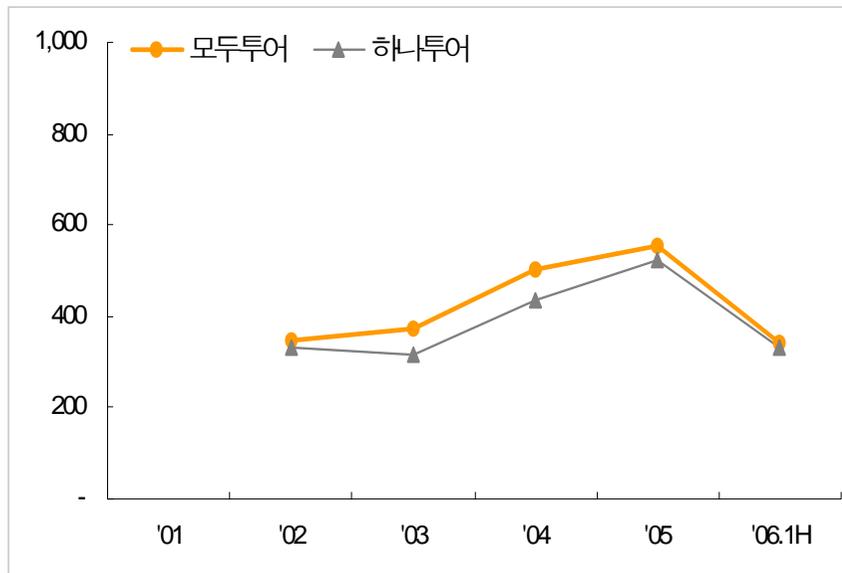
▶ 영업비용(영업수익 대비)

- ① 급여(32.1% → '06년 25.0%)
- ② 지급수수료(43.9%) - 여행알선, 카드, 일반
- ③ 광고선전비(3.4% → '06년 5.0%)

경쟁 요인

[직원 1인당 송객인원]

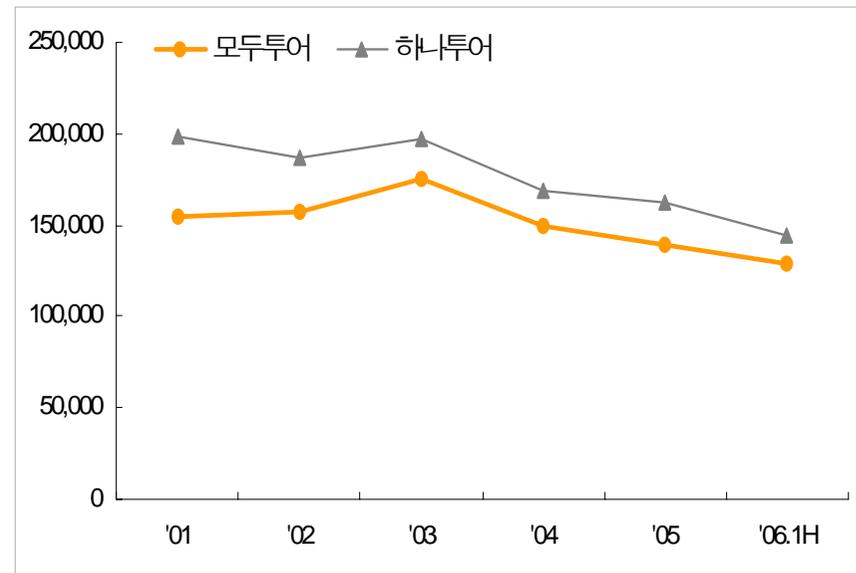
(단위 : 명)



자료 : 분기보고서

[송객 1인당 영업비용]

(단위 : 원)

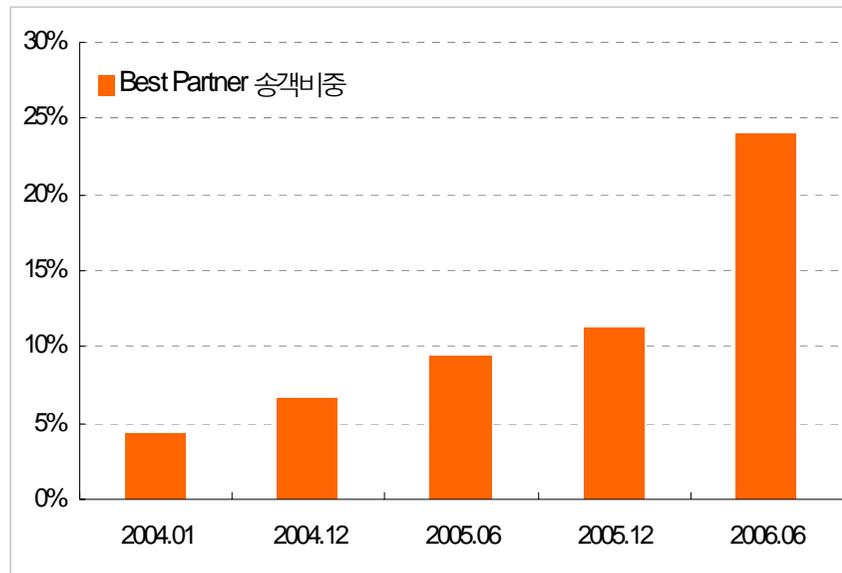


- '06년 1H 기준 직원 1인당 송객인원은 344명('05년 554명)으로 업계 최상위 수준.
 송객 1인당 영업비용은 12.9만 원('05년 13.9만 원)으로 업계 최저 수준 ⇒ 업계 내 경쟁력 확보.

유통채널

[Best Partner]

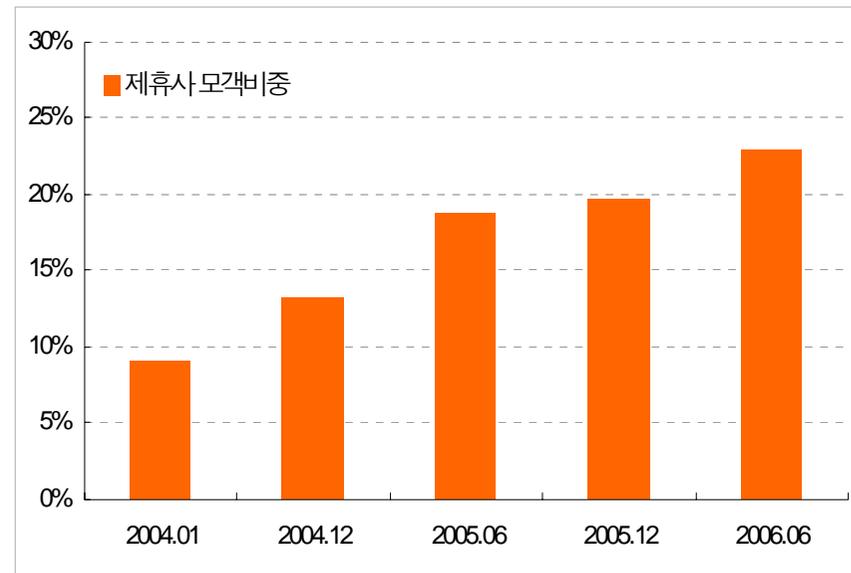
(단위 : %)



자료 : 분기보고서

[제휴 비즈니스]

(단위 : %)

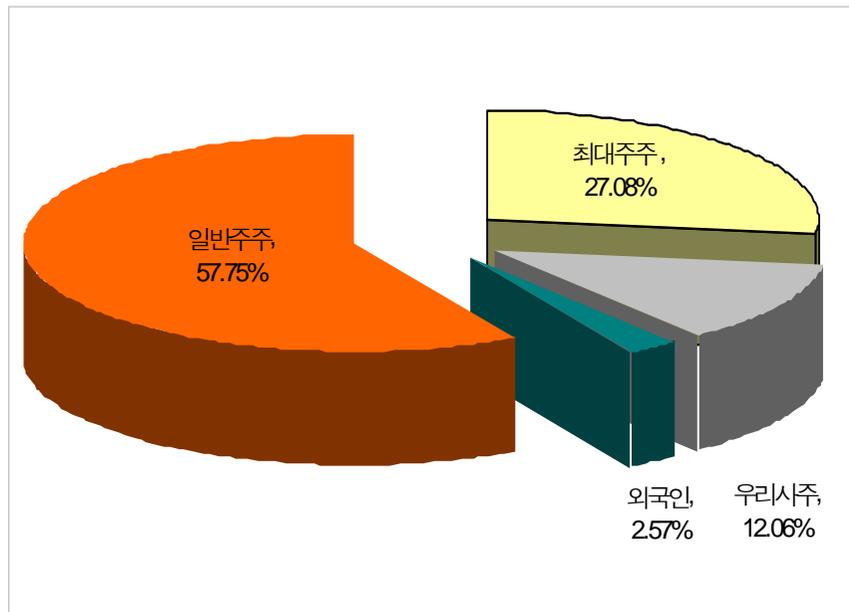


- ◉ Best Partner : 충성도 높은 대리점 확보(약 370여 개, 송객비중 24%).
- ◉ 제휴 비즈니스 : 다양한 유통채널 (금융권, 포털사이트, 할인점 등) 확보(송객비중 23%).

주식 관련 사항

[주주 현황]

(단위 : %)



자료 : 모두투어('06년 8월 기준)

▶ 주식 관련 사항

- 주주현황('06년 8월 기준)

- 최대주주 : 27.08%
- 우리사주 : 12.06%(↓)
- 외 국 인 : 2.57%(↑)
- 일반주주 : 57.75%

- 증자 관련

- 6/16 증자 실시 : 유상증자(25%), 무상증자(60%)

- 자사주취득 관련

- 8/29 자사주취득 공시 : 6만 주 취득 예정(0.71%)
(우리사주매수선택권 행사 시 부여)

모두투어-추정재무제표

손익계산서						대차대조표					
(억원)	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F	(억원)	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
매출액	316	389	621	833	1,012	유동자산	42	166	363	432	546
매출원가	0	0	0	0	0	현금등가물 및 단기금	25	136	317	376	477
매출총이익	316	389	621	833	1,012	시장성유가증권	0	0	0	0	0
판매비 및 일반관리비	286	357	511	668	789	매출채권	12	23	38	50	62
인건비	99	119	155	200	223	재고자산	0	0	0	0	0
감가상각비	2	3	3	3	3	고정자산	77	99	247	277	287
무형자산상각비	0	0	0	0	0	투자자산	71	94	242	272	282
일반관리비 기타	185	235	353	465	563	유형자산	5	5	5	5	5
영업이익	30	32	110	165	224	무형자산	0	0	0	0	0
영업외손익	10	9	14	19	20	자산총계	118	265	610	710	833
이자수익	2	2	9	13	13	유동부채	52	105	105	105	105
이자비용	0	0	0	0	0	매입채무	0	0	0	0	0
외환차손익	-0	-0	0	0	0	단기차입금	0	0	0	0	0
외화환산손익	-0	0	0	0	0	유동성장기차입금	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0	고정부채	7	15	15	15	15
기타영업외손익	9	6	4	6	7	사채	0	0	0	0	0
경상이익	40	41	124	184	244	장기차입금	0	0	0	0	0
특별손익	0	0	0	0	0	부채총계	59	119	119	119	119
법인세차감전순이익	40	41	124	184	244	자본금	17	21	42	42	42
법인세비용	12	11	34	51	67	자본잉여금	0	53	320	320	320
당기순이익	29	29	90	133	177	이익잉여금	43	72	128	228	352
EPS	487	451	1,128	1,586	2,107	자본조정	0	0	-0	-0	-0
						자본총계	60	146	490	590	714

모두투어-추정재무제표

현금흐름표						주요투자지표					
(억원)	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F	(₩,%)	2004A	2005A	2006F	2007F	2008F
영업활동현금흐름	45	78	74	119	161	Growth Ratios					
당기순이익	29	29	90	133	177	매출액증가율	39.8	22.9	59.7	34.2	21.5
감가상각비	2	3	3	3	3	EBITDA 증가율	369.2	8.7	222.3	48.9	34.7
무형자산상각비	0	0	0	0	0	영업이익 증가율	534.1	6.9	243.6	50.3	35.4
외화환산손실(이익)	0	-0	0	0	0	총자산 증가율	52.4	124.1	129.6	16.4	17.5
지분법평가손실(이익)	0	0	0	0	0	Profitability Ratios					
기타	6	11	-4	-6	-7	매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업활동관련 자산부채	8	35	-15	-11	-12	EBITDA 마진	10.2	9.0	18.2	20.2	22.4
투자활동현금흐름	-40	-70	-333	-58	-61	영업이익률	9.5	8.2	17.7	19.8	22.1
유형자산 투자	-4	-3	-3	-3	-3	경상이익률	12.7	10.4	19.9	22.1	24.1
투자자산 투자	-36	-67	-320	-45	-45	당기순이익률	9.0	7.5	14.4	16.0	17.5
무형자산 투자	0	0	0	0	0	Stability Ratios					
기타	0	-0	-9	-10	-13	부채비율	97.8	81.6	24.3	20.2	16.7
재무활동현금흐름	0	57	268	-18	-33	순부채비율 %	-41.1	-92.9	-64.7	-63.7	-66.9
단기차입금 증가	0	0	0	0	0	유동비율	80.9	159.3	346.9	413.8	522.8
장기차입금 증가	0	0	0	0	0	당좌비율	80.9	159.3	346.9	413.8	522.8
사채 증가	0	0	0	0	0	이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채 상환	0	0	0	0	0	Performance Ratios					
자본 증가	0	57	272	0	0	ROE	62.7	28.4	28.2	24.7	27.1
배당금 지급	0	0	-4	-18	-33	ROA	29.2	15.3	20.5	20.2	22.9
기타	0	0	-0	0	0	ROIC	-89.9	-47.2	-130.0	-248.3	-443.8
기타영업활동으로인한	0	0	0	0	0	Per Share Ratios					
순현금흐름	5	65	9	44	67	BPS	1,019	2,013	5,837	7,026	8,501
기초현금	18	23	88	97	141	CPS	527	498	1,167	1,622	2,143
기말현금	23	88	97	141	207	DPS	0	100	150	200	250

주요 투자지표

■ Compliance Note

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- ▶ 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- ▶ 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이주병의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

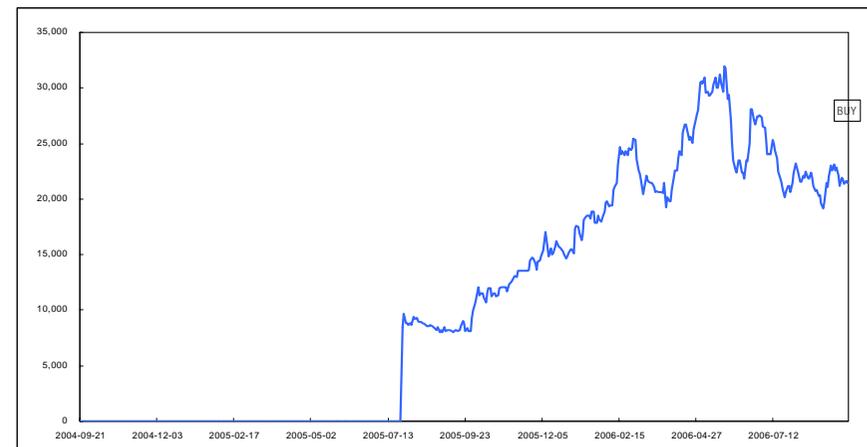
투자의견 분류

분 류	적 용 기 준
강력매수	추천일 증가대비 50% 이상의 초과수익 예상
매 수	추천일 증가대비 15%~50% 미만의 초과수익 예상
중 립	추천일 증가대비 -15%~15% 이내의 주가등락 예상
매 도	추천일 증가대비 -15% 이하의 주가하락 예상

투자의견 및 목표주가 추이

종목명	제시일	투자의견	목표가격
모두투어 (080160)	2006.09.20.16:05	매수	29,000원

투자의견 및 목표주가 변경 내역



여행 관련 용어 정리

- ▶ **BSP (Billing Settlement Plan):** IATA에서 시행하는 항공여객판매대금 집중결제 및 판매보고 절차 표준화로써 항공사와 대리점 간의 거래에서 발생하는 국제선 항공 여객운임을 다자간 개별적으로 직접 결제하는 방식 대신 BSP에서 발행한 통합 Invoice에 의거 정산은행을 통하여 일괄 정산함으로써 비용의 절감, 업무의 표준화, 효율화를 도모할 수 있는 표준항공여객운임 정산제도임.
- **ATR (Air Ticketing Request) :** BSP와 대비되는 개념으로 BSP 미가입 여행사가 해당 항공사에 직접 가서 Ticketing 하는 방법임.
- ▶ **Charter Flight (whole charter) :** 비정기 노선의 항공기 전체를 전세하는 방법.
- **soft block (regular flight) :** 발권 시점에서 지불. 보통 30~40석 이하의 작은 규모로 진행됨.
- **hard block (block charter) :** deposit 을 지불하고 좌석을 미리 blocking하는 방법(통상 50석 이상의 대규모).
- ▶ **FIT (Foreign Independent Tour) :** ESCORT가 없는 개인외국 여행.
- **GIT (Group Inclusive Tour) :** ESCORT가 동행하는 여행.
- ▶ **GAP (surface Segment) :** 승객의 여정 중 항공기 이외의 교통수단을 이용하여 여행하는 여정으로 하기(下機) 지점과 다음 탑승 지점이 동일하지 않는 경우
- ▶ **IATA (International Air Transport Association, 국제항공운송협회) :** 국제연합(U.N)의 전문 기구인 ICAO(국제민간항공기구)의 협의 기관으로 세계항공운송의 각종 절차와 규정을 심의·제정·결의하는 준 공공적인 민간 국제기구임.
- ▶ **IN-BOUND :** 외국인의 국내 여행 수요를 국내 여행사 시각에서 본 관점.
- **OUT-BOUND :** 자국민 해외여행 수요를 자국 내 여행사의 시각에서 본 관점.
- ▶ **LAND OPERATOR :** 일반적으로 현지 제반 수배사항 대행여행사를 통칭.OUT-BOUND입장에서 현지여행사를 바라본 입장. 그러나 일부는 국내인이 현지법인 여행사 설립 후 국내연락사무실을 개설 국내 시장만을 공략하는 경우가 많음.
- ▶ **WTO(World Tourism Organization) :** 세계관광기구