

모두투어

(080160)

구조적인 외형 성장과 수익성 개선

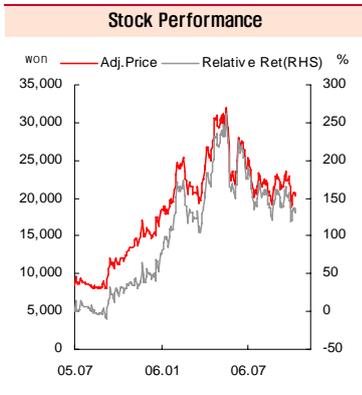
Analyst 김병국 (769-3036, bekay@daishin.co.kr)

Buy(매수, 유지)

현재가(10/19) : 20,800원

목표주가(6개월) : 26,000원

액면가	500원	
KOSDAQ	577.43	
52주 최고/최저	31,950원/ 11,211원	
자본금(보통주)	42억원	
시가총액	1,743억원	
시가총액비중	0.03%	
외국인지분율	3.3%	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-2.8	3.1
6개월	-22.4	-5.7
12개월	73.4	77.5



3Q 영업실적 Review : 해외여행 알선수익의 매출비중 증가에 주목

전일 공정공시된 모두투어의 3Q 매출액(영업수익)은 199.6억원, 영업이익 44.4억원으로 각각 전년 동기 대비 56.1%, 106.0% 증가한 것으로 나타났다. 해외여행 알선수익이 기대치보다 높은 수준의 증가세를 구가하며 당사 추정치보다 매출액이 약 20억원 가량 상회하였다. 동사의 지난 3Q sales Breakdown을 해보면, 항공권 대매수익과 해외여행 알선수익의 비중이 각각 40.6%, 54.7%에서 올 3Q는 33.5%, 64.1%로서 해외여행 알선수익의 수익 기여가 높게 나타났다. 마진율이 높은 동 부문 매출 증가는 전년동기 대비 각각 45.9%, 80.3% 증가한 판매비와 광고선전비 등 비용 증가를 상쇄시키며, 3Q 영업이익률 22.2%를 기록하며, 지난 3Q 16.8% 대비 5.4%pt 증가하였다.

연간 해외여행알선수익 비중이 40% 수준에서 2006년 50%를 상회할 전망

3Q 어닝서프라이즈를 반영하여 모두투어의 연간 매출액과 영업이익 추정치를 각각 18.4%, 16% 상향 조정한다. 해외여행 알선수익 증가에 따른 알선수수료 비용 및 광고선전비 등 판매비 상승 부담에도 불구하고, 이로 인한 수익성 훼손은 충분히 만회될 것으로 예상된다. 해외여행알선수익의 비중이 과거 40% 수준에서 머물렀으나, 2006년에는 52% 수준에 이를 것으로 추정되는 등 급격한 매출 Quality의 개선은 영업이익률 상승 등 수익성 개선으로 이어질 전망이다.

목표주가 26,000원, 투자 의견 매수 유지

모두투어의 6개월 목표주가를 26,000원으로 유지한다. 이는 ① 지난 5월 105만주의 유상증자와 315만주의 무상증자에 따른 Dilution, ② 해외여행 알선수익 비중의 지속적인 증가세를 감안하여 하나투어와의 Valuation gap이 점차 좁혀지고 있음을 감안, 하나투어의 현재가 기준 P/E 23배 대비 약 13% 가량 할인한 P/E 20배를 적용한 것이다. 현 주가대비 목표주가의 괴리율 25%를 감안하여 투자 의견은 매수를 유지한다.

영업실적 및 주요 투자지표

	매출액	영업이익	경상이익	순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	순차입금 비율	
	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(증감%)	(배)	(배)	(%)	(%)	
04.12A	316	30	40	29	487	189.7	0.0	0.0	-0.8	62.7	-41.1
05.12A	389	32	41	29	451	-7.4	34.3	7.7	28.1	28.4	-92.9
06.12F	596	87	104	75	946	109.9	21.9	3.4	13.9	23.1	-99.0
07.12F	867	128	152	109	1,299	37.3	16.0	2.8	8.4	19.5	-104.7
08.12F	1,072	159	187	135	1,602	23.3	13.0	2.3	5.8	19.7	-108.5

자료: 모두투어, 대신증권 추정

Compliance Notice

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트(김병국)는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- ▶ 증권업 감독규정 제 4-16조에 따라 다음과 같이 알려드립니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
 - 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.

▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

▶ 투자의견 분류 및 적용기준

분 류	적 용 기 준
Strong Buy(적극매수)	향후 3개월간 시장수익률 대비 20%p 이상 추가 상승 예상
Buy(매수)	향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	향후 6개월간 시장수익률 대비 -10~10%p 추가변동 예상
Underperform(시장수익률하회)	향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

▶ 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	06.10.20	06.07.20	06.05.15	06.04.11	05.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Mkt Perf
목표주가	26,000	26,000	57,300	46,400	13,200

▶ 목표주가 및 실제주가 차트



- ▶ 본 조사자료는 고객들의 투자에 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 또한 본 조사자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.