

Result Comment

2006년 10월 20일

모두투어 (080160)

중립

- ▶ 3분기 실적 당사 예상치에 부합, 영업이익 전년동기대비 105.9% 성장
- ▶ 10월 연휴 효과로 4분기 성장 기대되나, 업계 전반적인 성장세 둔화 가능성 우려
- ▶ 중립 투자 의견 유지, 적정주가는 24,100원으로 상향

모두투어가 예상치에 근접하는 대체로 만족스러운 3분기 실적을 발표했다. 동사의 3분기 매출액은 시장 컨센서스를 1.3% 상회하고 영업이익은 12.9% 하회했다. 그러나 당사 예상치 대비로는 각각 0.5%, 6.6% 하회하여, 크게 무리가 없는 수준이었다. 3분기 실적을 반영하여, 당사는 동사의 2006년 예상 EPS를 3.0% 소폭 하향조정했다. 그러나 적정주가는 주가 산정 기준년도를 기존의 2006년에서 2007년으로 변경함에 따라 기존 22,400원에서 24,100원으로 상향했다. 주가 산정 시에는 2007년 예상 EPS에 하나투어의 현재 P/E 25.7배를 30% 할인한 17.5배를 적용했다. 최근 복핵 이슈로 인해 주가가 크게 하락하면서, 적정주가와 괴리율이 15%를 초과하고 있다. 그러나 이는 단기적인 주가 조정에 불과하기 때문에 실질적인 상승여력은 제한적이라고 판단된다. 투자 의견은 기존의 중립을 유지한다.

기대치에 부합한 3분기 실적 작년과 달리 추석 연휴가 4분기로 미뤄져 3분기 매출에 다소 부정적인 영향을 미쳤음에도 불구하고, 모두투어의 3분기 매출액, 영업이익 및 순이익은 상장을 통한 브랜드 인지도 향상과 레버리지 효과가 나타나면서, 전년동기대비 각각 56.1%, 105.9% 및 108.0% 성장했다. 이러한 고성장은 3분기에 성수기 효과가 추가적으로 반영되었기 때문이기도 하나, 상장 효과가 본격적으로 반영되지 않았던 2005년 3분기 실적의 낮은 기저효과로 인한 영향이 보다 큰 것으로 판단된다.

4분기 실적 및 향후 산업 성장 전망 당사는 4분기에 매출액 및 순이익이 전년 동기대비 각각 41.5%, 126.9% 성장하는 실적 호조를 보일 것으로 전망된다. 이는 1) 추석 연휴가 늦춰지면서 작년의 경우 3분기에 반영됐던 성수기 수요의 일부가 4분기로 이전되었고, 2) 동사가 상장 직후 브랜드 파워 강화를 위해 적극적으로 투자활동에 나서면서 2005년 4분기 실적에 낮은 기저효과가 발생했기 때문이다. 2007년에도 상장을 통한 브랜드 인지도 향상 효과가 유지되면서, 2006년에 비해 성장세는 둔화되나 고성장을 이어갈 수 있을 것으로 예상된다. 그러나 2008년부터는 지난 2~3년간 초고속 성장을 보여왔던 국내 여행산업의 성장 속도가 과거에 비해 상대적으로 둔화될 수 밖에 없을 것으로 보인다. 게다가 이러한 상황에서 업계 내부의 경쟁이 심화되고 있다는 점을 고려하면, 이러한 현상은 모두투어의 향후 실적에도 영향을 줄 것으로 판단된다. 당사는 동사의 2007년 매출액과 순이익 성장을 각각 35.2%, 57.5%로 전망하고 있으며, 2008년에는 23.9%, 32.2%로 둔화될 것으로 보고 있다.

안지현 (02) 3772-2568 jhahn@goodi.com
 노미원 (02) 3772-1519 mwnoh@goodi.com

주가 (10월 19일)	20,800원
적정주가	24,100원(15.9%)
시가총액	174.7십억원

12월 결산	2005	2006E	2007E
EPS (원)	451	907	1,378
% change	(7.4)	101.2	52.0
% from cons		1.9	15.9
PER (x)	46.1	22.9	15.1
Rel. PER (x)	2.4	2.2	1.7
EV/EBITDA (x)	46.0	12.8	7.7
PBR (x)	6.0	3.0	2.6

투자 의견 및 적정주가 추이



모두투어 3분기 실적내역

(십억원)	3Q05	3Q06P	%QoQ	%YoY	3Q06E	차이(%)
매출액	12.8	20.0	61.5	56.1	20.1	(0.5)
영업이익	2.2	4.4	205.1	105.9	4.8	(6.6)
경상이익	2.4	4.9	806.2	109.2	5.2	(4.4)
순이익	1.7	3.5	808.4	108.0	3.7	(5.8)
영업이익률(%)	25.2	36.0			39.6	
경상이익률(%)	27.7	40.1			43.1	
순이익률(%)	19.8	28.4			31.0	

자료: 회사 자료, 굿모닝신한증권

모두투어 실적 조정내역

(십억원)	매출액	영업 이익	경상 이익	순이익	EPS (원)	
수정전	2006E	60.4	9.1	10.5	7.6	935
	2007E	81.5	14.2	16.4	11.8	1,402
수정후	2006E	60.3	8.8	10.2	7.4	907
	2007E	81.5	13.9	16.1	11.6	1,379
변경율 (%)	2006E	(0.2)	(3.4)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
	2007E	0.0	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.6)

자료: 굿모닝신한증권

투자등급 **매수:** 6개월 수익률 +15% 이상, **중립:** 6개월 수익률 -15% ~ +15%, **축소:** 6개월 수익률 -15% 이하 (2003년 2월 10일부터 적용)

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성: 안지현, 노미원) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 6개월간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주권사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정 상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 중립의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.