

모두투어네트워크 (080160.KQ)

거침없는 항해

2007년 1월 19일

매수(Buy)

목표주가(6개월) 31,600원
 기준일주가(1/19) 24,600원

Analyst

이주병

02-3787-2394, zblee@shs.co.kr

52주 최저가	18,650원
52주 최고가	49,900원
자본금	42억원
액면가	500원
시가총액	2,066억원
총발행주식수	840만주
외국인보유비중	5.5%
60일평균거래량	3.9만주
60일평균거래대금	9,376억원
코스닥지수	583.62p

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	14.4	-24.4
상대주가	-2.2	9.1	-7.1

투자 의견 매수 유지, 목표주가 31,600원으로 상향조정

동사 주식에 대한 투자 의견을 매수로 유지하고 목표주가를 31,600원(상향조정)으로 제시한다. 목표주가의 산출은 보수적인 가정 하에 예상실적을 반영한 것으로, '07년 예상 EPS 1,579원에 적정 PER 20배를 적용하였다. PER 배수는 하나투어 대비 약 20%의 할인율을 적용한 수치로, 업계 1위와 M/S 격차가 존재하지만, 코스닥 등록과 유·무상 증자를 계기로 외형성장과 수익성 개선이 빠르게 진행되면서 확고한 2위 자리를 확보하였다는 점을 감안하였다.

'06.4Q 실적 관련 사항

동사의 '06.4Q 실적은 업황호조에 따른 수혜로 외형성장과 수익성 개선을 실현해, 당초 시장컨센서 수준을 크게 상회한 것으로 평가된다. 즉, 매출액과 영업이익이 전년대비 105.5%와 533.4% 증가한 193억원과 26억원, 경상이익과 순이익은 394.3%와 355.0% 증가한 29억원과 20억원으로 잠정 집계되었다. 부문별 매출구성은 해외여행 알선 수입 123.3억원(+151.8% yoy), 항공권 판매 수수료 64.4억원(+60.4%), 그리고 기타매출 5.2억원(+8.4%) 등이다. 기간 중 PKG 송객인원은 74.2% 증가한 11.9만 명을 기록해 매출 성장을 견인하는 역할을 하였는데, 송객 1인당 기준으로 수탁매출금은 +8.6% 증가했지만 항공료(+0.9%)와 지상비(+1.0%) 등은 예년 수준을 유지해 해외여행알선 부문의 수익성 개선에 기여하였다. 한편, 매출액 대비 지급수수료와 인건비 비중이 축소되면서 영업이익률 개선에 기여(+9.2%p)하였지만, TV광고 개시로 광고선전비(매출액 대비 광고선전비 비중 : 4.6%→10.3%)는 증가하였다. 그러나 간판여행사의 특성상 광고선전비는 브랜드 유지를 위한 투자의 개념이 강한 만큼 적정 수준의 지출은 필수불가결한 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	매출액 (억원)	yoy (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	yoy (%)	PER (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
2003	226	16.5	5	2.1	11	10	168	-45.2	0.0	37.5	-
2004	316	39.8	30	9.5	40	29	487	189.7	0.0	62.7	-
2005	389	22.9	32	8.2	41	29	451	-7.4	34.3	28.4	28.1
2006E	663	70.6	103	15.5	118	84	1,051	133.1	16.0	26.5	18.1
2007E	907	36.7	168	18.5	186	133	1,579	50.3	11.2	24.8	10.0

자료: 신흥증권 추정

표2. 분기실적 요약

(단위: 억원, %)

구분	'05.실적					'06.실적					증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	4Q	연간
매출액	81.4	85.5	127.9	93.9	388.7	146.7	123.6	199.9	193.0	663.2	105.5%	70.6%
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%
매출총이익 (율)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	105.5%	70.6%
판매비 (율)	92.6%	99.8%	83.1%	95.6%	91.8%	78.9%	98.3%	78.0%	86.4%	84.5%	-9.2%	-7.3%
영업이익 (율)	7.4%	0.2%	16.9%	4.4%	8.2%	21.1%	1.7%	22.0%	13.6%	15.5%	533.4%	222.2%
영업외수익	1.1	4.3	2.2	1.8	9.4	3.4	3.9	5.6	4.6	17.4	157.9%	84.9%
영업외비용	0.2	0.5	0.1	0.1	0.9	0.4	0.5	0.5	1.5	2.8	1059.8%	218.2%
경상이익 (율)	8.6%	4.7%	18.5%	6.2%	10.4%	23.1%	4.4%	24.5%	14.8%	17.6%	394.3%	188.7%
당기순이익 (율)	6.5%	3.2%	13.2%	4.8%	7.5%	16.6%	3.1%	17.7%	10.5%	12.7%	355.0%	186.2%

자료 : 신한증권

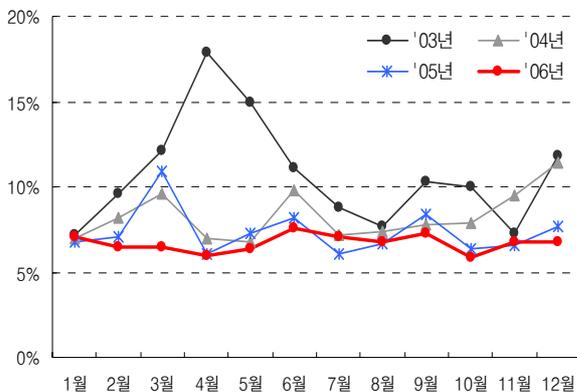
'07년 국제관광객

- 전세계 : + 4.0%
- 한 국 : +13.1% 전망

국내·외 여행시장 동향

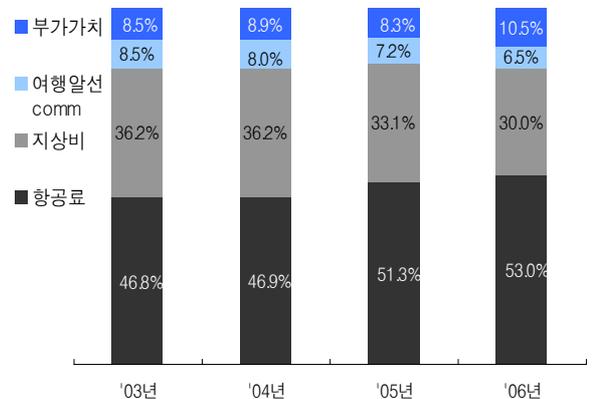
세계관광기구(UNWTO) 자료에 따르면, '06년 국제관광객 수는 전년대비 4.6% 증가한 것으로 추정되는데, 이로써 3년 연속 (+)성장이 확실시 되고 있다. 이러한 호조세는 고유가에 따른 항공료 인상에도 불구하고, 예년에 비해 정치·경제적으로 안정세가 유지되었고, 저가항공의 확산이 여행시장 활성화에 긍정적으로 작용한 것으로 해석된다. 지역별로는 아프리카(+10.6), 아세아·태평양(+7.7%), 중동(+7.2%) 등이 고성장세를 유지했지만, 미주지역은 상대적으로 저조한 성장을 기록했다. KATA가 집계한 내국인 출국현황은 전년대비 +14.0%(11월 누계 기준)으로 주5일 근무제 확대 시행과 원화가치 상승, 가처분소득 증가 등이 주요 성장 배경으로 파악된다. 한편, '07년 세계 여행시장은 중·장기적인 성장 추이('20년 CAGR +4.1%)가 유효한 가운데, 국제관광객 수는 +4.0% 성장이 예상된다. 국내 시장의 경우, 해외여행에 대한 욕구 증대와 점진적인 내수경기 회복 기조에 힘입어 +13.1%의 성장이 예상되며, 이중 관광목적 출국자 수의 비중은 더욱 확대될 것으로 전망된다.

그림1. 수탁금 대비 알선지급수수료 비율 (단위:%)



자료 : 모두투어

그림2. 여행경비 내역 추이 (단위:%)



자료 : 모두투어

Income Statement (억원)					Cash Flow Statement (억원)				
	2004A	2005A	2006F	2007F		2004A	2005A	2006F	2007F
매출액	316	389	663	907	영업활동현금흐름	45	78	68	116
매출액증가율 %	39.8	22.9	70.6	36.7	당기순이익	29	29	84	133
매출원가	0	0	0	0	감가상각비	2	3	3	3
매출총이익	316	389	663	907	무형자산상각비	0	0	0	0
판매비 및 일반관리비	286	357	560	739	영업활동관련 자산부채	8	35	-15	-14
영업이익	30	32	103	168	투자활동현금흐름	-40	-70	-332	-59
영업이익률 %	9.5	8.2	15.5	18.5	투자자산 투자	-36	-67	-320	-45
영업외수익	12	9	17	22	유형자산 투자	-4	-3	-3	-3
이자수익	2	2	11	13	무형자산 투자	0	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	재무활동현금흐름	0	57	267	-17
영업외비용	2	1	2	3	단기차입금 증가	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	사채 증가	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	장기차입금 증가	0	0	0	0
경상이익	40	41	118	186	유동성장기차입금 상환	0	0	0	0
특별손익	0	0	0	0	자본 증가	0	57	272	0
법인세차감전순이익	40	41	118	186	배당금 지급	0	0	-4	-17
법인세비용	12	11	34	54	순현금흐름	5	65	3	40
당기순이익	29	29	84	133	기초현금	18	23	88	92
EPS	487	451	1,051	1,579	기말현금	23	88	92	132

Balance Sheet (억원)					Financial Ratios (% , X)				
	2004A	2005A	2006F	2007F		2004A	2005A	2006F	2007F
현금 및 현금등가물	23	88	92	132	유동비율	80.9	159.3	341.5	407.9
단기금융상품/유가증권	1	48	220	235	당좌비율	80.9	159.3	341.5	407.9
매출채권	12	23	38	52	부채비율	97.8	81.6	24.6	20.4
재고자산	0	0	0	0	차입금/자기자본	0.0	0.0	0.0	0.0
유동자산	42	166	357	426	차입금의존도	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	71	94	242	272	순차입금/자기자본	-41.1	-92.9	-64.3	-62.8
유형자산	5	5	5	5	유보율	252.4	596.0	1,053.7	1,290.5
무형자산	0	0	0	0	매출액증가율	39.8	22.9	70.6	36.7
자산총계	118	265	604	703	EBITDA 증가율	369.2	8.7	202.0	61.3
매입채무	0	0	0	0	영업이익 증가율	534.1	6.9	221.3	63.2
단기차입금	0	0	0	0	경상이익 증가율	280.5	0.9	190.4	58.3
유동성장기차입금	0	0	0	0	당기순이익 증가율	189.7	2.5	185.0	58.8
유동부채	52	105	105	105	EPS 증가율	189.7	-7.4	133.1	50.3
사채	0	0	0	0	총자산 증가율	52.4	124.1	127.5	16.5
장기차입금	0	0	0	0	투자자본 증가율	62.0	134.5	-21.3	-25.9
고정부채	7	15	15	15	EBITDA 마진	10.2	9.0	16.0	18.8
부채총계	59	119	119	119	영업이익률	9.5	8.2	15.5	18.5
자본금	17	21	42	42	경상이익률	12.7	10.4	17.7	20.5
자본잉여금	0	53	320	320	세전순이익률	12.7	10.4	17.7	20.5
이익잉여금	43	72	123	223	당기순이익률	9.0	7.5	12.6	14.6
자본총계	60	146	485	584	이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0

Valuation Guide (억원, %, X)					Per Share Data (원, X)				
	2004A	2005A	2006F	2007F		2004A	2005A	2006F	2007F
ROE	62.7	28.4	26.5	24.8	EPS	487	451	1,051	1,579
COE	4.4	10.1	12.5	12.5	PER	0.0	34.3	25.2	15.6
ROE-COE	58.4	18.4	14.0	12.4	CFPS	527	498	1,089	1,616
ROE/COE	14.4	2.8	2.1	2.0	PCFR	0.0	31.1	24.3	15.2
EBIT	30	32	103	168	BPS	1,019	2,013	5,768	6,953
NOPLAT	21	23	73	119	PBR	0.0	7.7	4.6	3.5
Pre-tax ROIC	-126.2	-65.2	-167.4	-356.2	SPS	5,381	5,978	8,342	10,793
ROIC	-89.9	-47.2	-118.8	-253.6	PSR	0.0	2.6	3.2	2.3
ROIC-WACC	-89.9	-57.3	-131.3	-266.1	EBITDA/share	549	539	1,332	2,033
ROIC/WACC	0.0	-4.7	-9.5	-20.3	EV/EBITDA	-0.8	28.1	18.1	10.0

Compliance Note

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

투자 의견 분류

- 강력매수 (Strong Buy) : 추천일 증가대비 50% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
- 매수 (Buy) : 추천일 증가대비 15%~50% 미만의 초과수익이 예상되는 경우
- 중립 (Neutral) : 추천일 증가대비 -15%~15%이내의 주가등락이 예상되는 경우
- 매도 (Sell) : 추천일 증가대비 -15% 이하의 주가하락이 예상되는 경우
- Not Rated : 투자 의견 미제시

투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가
2006/09/21 16:05	매수	29,000원
2006/10/27 17:05	매수	29,000원
2007/01/19 16:51	매수	31,600원

최근 2년간 모두투어네트워크 주가 및 목표주가

