

모두투어(080160)

Analyst
김 기영
youngkim@sks.co.kr
+82-2-3773-8893

‘적극매수’ 자격 있는 여행 전문가

적극매수(상향)

주가(2/1) 26,450 원 / 목표주가(6개월) 38,000 원(상향)

		12월	매출액	영업이익	경상이익	순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	순차입금
		결산	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(억원)
자본금	42 억원	2003	226	5	11	10	-	-	-	-	37.5	-39
시가총액	2,222 억원	2004	316	30	40	29	-	-	-	-	62.7	-25
외국인지분율	5.6 %	2005	389	32	41	29	780	34.2	7.7	28.1	28.4	-136
52주최고가	31,950 원	2006E	663	103	116	84	1,081	24.5	4.6	17.6	26.4	-356
52주최저가	18,650 원	2007E	961	178	200	144	1,717	15.4	3.7	9.6	26.4	-487
주요주주	우종웅 10.86 %	2008E	1,271	253	281	202	2,405	11.0	2.9	6.3	29.5	-595
	홍성근 6.74 %											

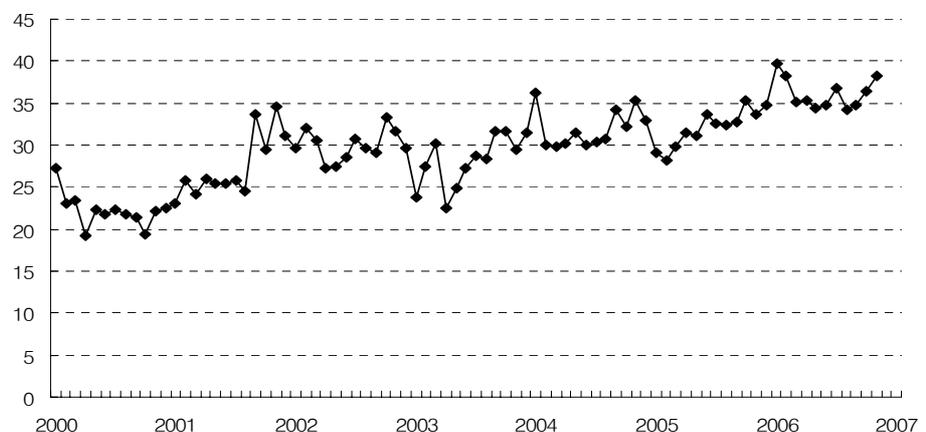
자료 : 모두투어, SK 증권 추정

선두권 홀세일 여행사의 송객인원수 대폭 증가

당사에서는 2006년 8월 22일(여행업 / ‘휴가가 필요하다’), 11월 13일(모두투어 / ‘이익을 상승의 날개를 퍼다’) 리포트를 통해 자금조달 및 네트워크 확충을 이룬 국내 상위권 여행사와 후발 여행사의 점진적인 격차 확대가 불가피 할 것이라고 예상했다. 그러나 선두권 여행사, 특히 홀세일 여행사의 모객인원수 증가에 따른 후발여행사와의 격차 확대는 점진적인 수준을 뛰어 넘어 그 폭이 후발 여행사로서는 회복하기 힘든 수준까지 나타나고 있다는 판단이다. 이는 국민소득 증가, 낮은 원달러 수준을 바탕으로 홀세일 여행사들이 영업 네트워크 확충 및 브랜드 인지도 향상을 통해 그 수혜의 상당 부분을 흡수하고 있기 때문이다. 한국일반여행협회(KATA)의 월별 해외 송객인원증 하나투어와 모두투어 함께 비중이 2000년에는 20%대에서 2005년에는 30% 초반까지 상승했으며 2006년부터는 30% 후반을 유지하고 있다.

홀세일 Big 2 여행사의 M/S 추이

(단위 : %)



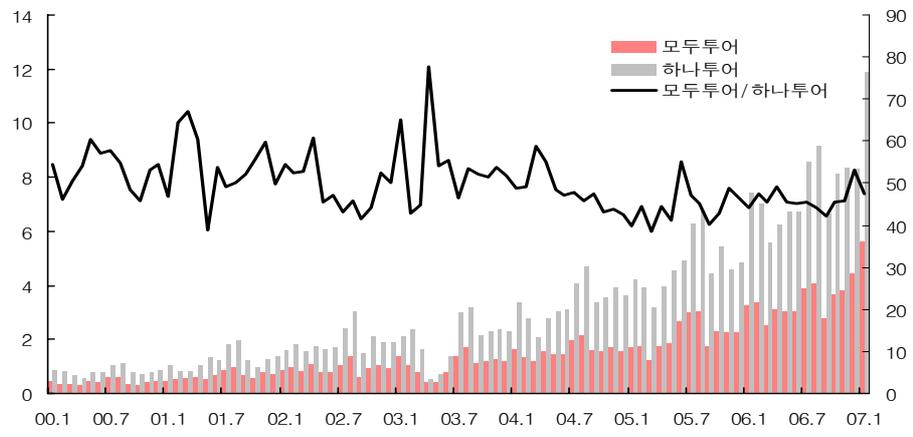
자료 : 한국일반여행협회(KATA)

**브랜드 인지도 상승, 항공권 확보 여력 증가로
하나투어와의 격차 축소**

유상증자를 통한 항공권 확보 여력 증가와 브랜드 인지도 상승으로 모두투어의 월별 송객인원수 증가세가 높게 나타나고 있다. 한때 10% 이하로 떨어졌던 KATA 송객인원수내 비중이 지난해 하반기에는 12%대까지 상승했으며, 금년 1월 관광목적 송객인원수는 지난해 최고 성수기였던 8월의 4만명 수준을 훨씬 웃도는 5만 6천명선을 기록할 전망이다. 이는 전년동기 대비 70%대의 성장률이다. 이에 따라 모두투어의 하나투어 월별 출국자수에 대한 비중이 40%대 중반에서 50%대까지 재차 상승할 것으로 판단된다.

하나투어, 모두투어 월별 송객인원 및 상대비중 추이

(단위 : 만명, %)



자료 : KATA

**아웃바운드 여행사 경쟁력의
원천은 자금력과 브랜드
인지도**

송객인원수 확대를 위해 국내 아웃바운드 여행사가 가져야 할 가장 기본적인 경쟁력의 원천은 항공권 좌석을 확보하기 위한 자금력과 이를 판매할 수 있는 영업 네트워크, 그리고 소비자에 대한 브랜드 인지도이다. 아웃바운드 여행시장의 폭발적인 성장 시기인 2000년 이후 하나투어가 코스닥 등록을 통해 이러한 수혜를 가장 크게 누렸으나 모두투어는 2위 여행사임에도 불구하고 이제서야 본격적인 수혜의 시기가 도래했다는 판단이다. 지난 2006년 상반기 추가적인 유상증자와 이를 바탕으로 진행된 브랜드 인지도 높이기 효과가 지난해 말부터 나타나기 시작했다. 지난해 3분기까지는 하나투어와 비슷한 수준의 월별 증가세가 나타났지만 4 분기에 접어들면서 모두투어의 월별 송객인원수 증가율이 높게 나타나기 시작한 것이다. 향후 하나투어도 높은 성장세를 유지할 수 있을 것으로 예상되지만 모두투어의 증가세가 더 높게 유지될 전망이다.

**2007년 순이익 전망치
27.4% 상향 조정**

지난해 12월과 금년 1월 높은 송객인원수 추이를 반영해 2007년 영업이익 및 순이익 전망치를 각각 18.2%, 35.9% 상향조정한다. 이에 따라 2007년 매출액은 전년동기대비 44.9% 증가한 961억원, 영업이익은 73.0% 증가한 178억원에 이를 전망이다. 2006년 20%에 달했던 전체 출국자수 증가율이 금년에는 10%대 초반으로 하락할 전망이다. 선두권 훌세일 여행사로의 고객 쏠림현상은 불가피할 전망이다. 최근 원달러환율 상승에 따라 여행주에 부정적인 모멘텀으로 인식되고 있으나 여행수요를 기초적으로 꺾을 수 있을 만큼의 상승폭은 아니라는 판단이다.

수익추정 변경 요약

(단위 : 억원, 원)

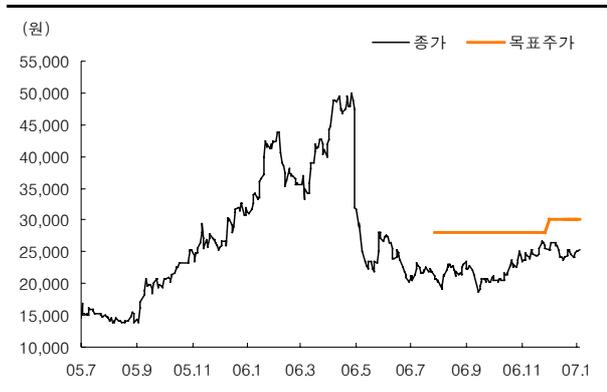
	수정전			수정후		
	2006E	2007E	2008E	2006E	2007E	2008E
매출액	663	813	976	663	961	1271
영업이익	103	131	179	103	178	253
경상이익	116	157	210	116	200	281
순이익	84	113	151	84	144	202
EPS	1,081	1,348	1,798	1,081	1,717	2,405

자료 : SK 증권 추정

**투자 의견 적극매수로,
목표주가 38,000 원으로
상향**

영업실적 전망치를 상향조정 함에 따라 투자 의견을 매수에서 적극매수로, 목표주가를 30,000 원에서 38,000 원으로 상향한다. 2007년 영업실적 기준 목표주가 38,000 원은 PER 22.1 배 수준으로 경쟁사인 하나투어 적정 PER 27 배의 80% 수준이다. 하나투어의 국내 여행업계내 위상, 재무구조 및 수익구조 등을 감안할 때 모두투어 시가총액은 하나투어의 35% 수준이 적정한 것으로 평가된다. 이를 감안할 때 모두투어의 적정주가 대비 상승여력은 43%에 이르는 것으로 평가돼 적극매수 의견이 타당한 것으로 판단된다. 그동안 하나투어의 브랜드 인지도 및 광범위한 영업 네트워크에 놀려 고전했지만 최근의 영업실적 동향은 하나투어와의 격차를 좁힐 수 있는 가능성을 보여 주고 있다. 여행업계내 최선호주이다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2006.12.26	매수	30,000
	2006.10.20	매수	28,000
	2006.08.21	매수	28,000



Compliance Notice

- 작성자(김 기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2007년 2월 2일 17시 18분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준, 시장수익률대비) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

대차대조표

12월결산(억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
유동자산	42	166	420	568	706
당좌자산	42	166	420	568	706
현금성자산	25	136	356	487	595
매출채권	12	23	39	46	64
재고자산	0	0	0	0	0
고정자산	77	99	292	321	369
투자자산	71	94	283	311	359
유형자산	5	5	9	10	11
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	118	265	712	890	1,075
유동부채	52	105	201	259	280
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
고정부채	7	15	23	27	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채성충당금	7	15	23	27	30
부채총계	59	119	224	286	310
자본금	17	21	42	42	42
자본잉여금	0	53	299	299	299
이익잉여금	43	72	148	264	425
자본조정	0	0	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	60	146	488	604	765
부채와자본총계	118	265	712	890	1,075

현금흐름표

12월결산(억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
영업활동현금흐름	45	78	149	178	190
당기순이익	29	29	84	144	202
비현금성항목등	8	14	14	11	10
감가상각비	2	3	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
대손상각비	0	0	1	1	1
기타	6	11	9	6	4
운전자본감소(증가)	8	35	52	23	-22
매출채권감소(증가)	-3	-11	-16	-9	-19
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	11	46	67	31	-4
투자활동현금흐름	-40	-70	-350	-87	-74
투자자산감소(증가)	-56	-65	-189	-28	-47
유형자산감소(증가)	-4	-3	-7	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	20	-2	-154	-54	-22
재무활동현금흐름	0	57	268	-14	-29
단기부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금증가(감)	0	57	274	0	0
배당금지급	0	0	-4	-14	-29
기타	0	0	-1	0	0
현금의 증가(감소)	5	65	67	76	86
기초현금	18	23	88	154	231
기말현금	23	88	155	231	317
FCF	28	58	121	149	159

자료 : 모두투어, SK증권 추정

손익계산서

12월결산(억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
매출액	316	389	663	961	1,271
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	316	389	663	961	1,271
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	286	357	561	783	1,018
급여	99	119	153	171	187
감가상각비	2	3	4	4	4
기타	185	235	404	608	827
영업이익	30	32	103	178	253
영업이익률(%)	9.5	8.2	15.5	18.5	19.9
영업외수익	12	9	18	29	36
이자수익	2	2	12	23	28
외환관련이익	0	0	2	0	0
지분법평가이익	0	0	0	0	0
영업외비용	2	1	5	6	7
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	1	0	0
지분법평가손실	0	0	0	0	0
경상이익	40	41	116	200	281
경상이익률(%)	12.7	10.4	17.5	20.9	22.1
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	40	41	116	200	281
법인세	12	11	33	56	79
당기순이익	29	29	84	144	202
순이익률(%)	9.0	7.5	12.6	15.0	15.9
EBITDA	32	35	106	181	257

주요투자지표

12월결산	2004	2005	2006E	2007E	2008E
성장성(%)					
매출액	39.8	22.9	70.6	44.9	32.3
영업이익	534.1	6.9	220.7	73.0	42.3
경상이익	280.5	0.9	186.6	72.5	40.1
EBITDA	369.2	8.7	202.8	70.9	41.6
EPS	-	-	38.7	58.8	40.1
수익성(%)					
ROE	62.7	28.4	26.4	26.4	29.5
ROA	29.2	15.3	17.1	18.0	20.6
EBITDA마진	10.2	9.0	16.0	18.9	20.2
안전성(%)					
유동비율	80.9	159.3	208.5	219.6	252.4
부채비율	97.8	81.6	46.0	47.4	40.5
순차입금/자기자본	-41.1	-92.9	-72.9	-80.6	-77.8
EBITDA/이자비용(배)	-	-	-	-	-
주당지표(원)					
EPS	-	780	1,081	1,717	2,405
BPS	-	3,480	5,811	7,185	9,109
CFPS	-	861	1,127	1,764	2,456
주당 현금배당금	-	100	143	273	369
Valuation지표(배)					
PER	최고	-	37.7	24.5	15.4
최저	-	17.7	-	-	-
PBR	최고	-	8.4	4.6	3.7
최저	-	4.0	-	-	-
PCR	-	31.0	23.5	15.0	10.8
EV/EBITDA	최고	-	31.3	17.6	9.6
최저	-	12.7	-	-	-

본 보고서의 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였으나, 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자판단 4단계 (6개월 기준, 시장수익률 대비) 25% 이상 → 적극매수 / 10~25% → 매수 / -10% ~ +10% → 중립 / -10% 이하 → 매도