

보고서의 목적

목표주가 상향

Feb. 6, 2007 / 여행

# 모두투어(080160)

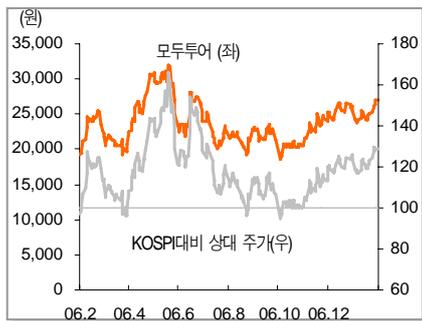
## 늘렸던 용수철이 더 많이 된다

### BUY (Maintain)

목표주가 (6M)	34,000원
현재주가 (2/5)	27,100원

Analyst 류제현 3774-1418  
jaynyu@miraeeasset.com

발행 주식수(천주)	500		
액면가(원)	228		
시가총액 (십억원)	18,650/31,950		
52주 최저 / 최고(원)	0.7		
52주 일간 Beta (KOSPI대비)	39		
평균거래량(3M, 천주)	969		
평균거래대금(3M, 백만원)	5.7		
외국인소유지분율 (%)	150		
06년 주당 배당금(원)	250		
07년 주당 예상배당금(원)	1,391		
07년 예상EPS Consensus(원)	25.3		
Consensus 차이(%)	500		
주요주주 지분율(%)			
대주주 등	23.1		
우리사주조합	10.3		
		1M	6M
추가상승률(%)		6.7	20.4
KOSPI대비 상대수익률(%)		4.4	11.7
			12M
			36.8
			30.4



**요약** 목표주가 34,000원으로 상향하며, BUY의견 유지  
비용요인 해소, 마케팅 효과에 따라 2007년 EPS 성장폭 42.4%에 이를 전망  
여행주 신규 탐픽으로 선정. 실적 감안 시 추가 상승 가능

#### ■ 송객수 호조를 바탕으로 목표주가 34,000원으로 상향하며 BUY 의견 유지

모두투어에 대한 목표주가를 기존 25,000원에서 34,000원으로 상향 조정하며, BUY 투자 의견을 유지함. 목표주가는 2007년 EPS 1,743원에 PER 19.4배(ROE=22.0%, g=8.0%)를 적용하여 산출 적정 PER 산정시 가정한 ROE 22.0%는 2006년~2010년 평균이며, g=8.0%는 최근 성장세를 감안, 기존 가정치인 6%에서 2%p 상향한 것으로 2006~2010년 평균 EPS 성장률이 31.6%에 달하는 점을 감안하면 무리없는 수치. 한편, 이는 최근 지속되고 있는 송객수 성장을 반영, 동사에 대한 2007년, 2008년 EPS를 16.6%, 14.0% 상향함.

#### ■ 성장세를 늘려왔던 비용요인 해소와 마케팅 효과가 나타날 2007년

모두투어의 2006년 송객수는 지속적인 마케팅 효과가 나타나며 약 41만명으로 2005년 대비 62.6% 증가할 것으로 집계되고 있음. 이러한 탐라인의 성장을 통해 브랜드 교체 이후 공격적인 마케팅에 따른 광고 비용 증가, 하드블록에 따르는 손실 등이 실적에 부담이 되었던 것이 사실. 하지만, 4/4분기 실적 회복 추세에서도 가능할 수 있듯, 2006년 하반기 이후 이러한 비용요인이 제거되고 등 신규 판매채널을 통한 마케팅의 효과가 본격적으로 발생되고 있는 것으로 판단. 특히, 하나투어에 필적할 수 있는 거의 유일한 간접판매사로서 온라인 판매사의 위협에도 불구하고, 위상도 예상보다 튼튼하게 지켜지고 있는 것으로 보임.

#### ■ 아직까지 충분한 매력에 있는 밸류에이션

당사의 주가는 6개월간 20.4% 상승하며 시장을 11.7%p 초과하였음. 2006년 2/4분기 영업이익이 저점을 형성한 이후 꾸준히 회복하고 있음을 반영. 비용요인의 해소로 2007년 영업이익 및 EPS 성장률이 42.4%인 점과 점과 ROE가 25.4%에 달하는 점을 감안할 때, 현주가 수준인 PER 15.5배는 저평가 상태로 판단. 내수 부진 속의 대안주로 꾸준한 관심이 필요할 것으로 보임.

결산월	매출액	영업이익	EBITDA	경상이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)
2004	31.6	3.0	3.2	4.0	2.9	NA	NA	NA	NA	NA	62.7
2005	38.9	3.2	3.5	4.1	2.9	404	NA	38.3	7.7	28.1	28.5
2006E	66.3	11.8	12.2	14.3	10.3	1,224	202.7	22.1	4.5	14.5	31.3
2007E	90.3	16.8	17.4	20.3	14.6	1,743	42.4	15.5	3.5	9.5	25.4
2008E	105.4	20.0	20.6	24.0	17.3	2,065	18.4	13.1	2.9	7.3	24.1

〈표 1〉 07~08년 연간 실적 전망 수정

(단위: 십억원)	수정 전		수정 후		차이(%)	
	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E
매출액	82.8	99.1	90.3	105.4	9.0	6.4
영업이익	15.3	18.5	16.8	20.0	10.0	8.0
경상이익	17.6	21.4	20.3	24.0	14.8	12.2
순이익	12.6	15.2	14.6	17.3	16.6	14.0
EPS	1,495	1,812	1,743	2,065	16.6	14.0
영업이익률	18.5	18.7	18.6	18.9	0.0	0.0
경상이익률	21.3	21.6	22.4	22.8	0.1	0.1
순이익률	15.2	15.4	16.2	16.5	0.1	0.1

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정

〈표 7〉 Valuation

항목	수치
Target PER	19.4
EPS (원, 2007년)	1,743
목표주가 (원)	33,900
ROE(%)	22.0
g(%)	8.0
r(%)	11.3
FF	4.3
G	2.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
유동자산	4.2	16.6	52.8	66.4	81.8
현금 및 단기금융상품	2.5	13.6	48.2	60.6	75.3
매출채권	1.2	2.3	3.4	4.2	4.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	7.7	9.9	24.2	30.3	35.0
투자자산	7.1	9.4	23.5	29.4	34.0
유형자산	0.5	0.5	0.8	0.9	1.0
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	11.8	26.5	77.1	96.7	116.8
유동부채	5.2	10.5	23.8	29.7	34.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	0.7	1.5	2.2	2.5	2.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5.9	11.9	26.0	32.2	37.1
자본금	1.7	2.1	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	0.0	5.3	29.9	29.9	29.9
이익잉여금	4.3	7.2	17.1	30.5	45.7
자본조정	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본총계	6.0	14.6	51.1	64.5	79.7
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(2.5)	(13.6)	(48.2)	(60.6)	(75.3)

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
영업활동 현금흐름	4.5	7.8	22.8	14.5	17.7
당기순이익	2.9	2.9	10.3	14.6	17.3
감가상각비	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	(0.3)	(1.1)	(1.1)	(0.8)	(0.5)
매출채권의 감소(증가)	(0.3)	(1.1)	(1.1)	(0.8)	(0.5)
재고자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.7	5.7	13.2	0.1	0.2
투자활동 현금흐름	(4.0)	(7.0)	(15.8)	(2.3)	(2.1)
단기금융상품의 처분(취득)	2.0	(0.2)	(1.3)	(1.5)	(1.2)
유가증권 처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(0.4)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.8)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타	(5.6)	(6.3)	(13.8)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.0	5.7	26.3	(1.3)	(2.1)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	5.7	26.4	(2.5)	(4.2)
배당금의 지급	0.0	0.0	0.4	1.3	2.1
기타	0.0	0.0	(0.5)	0.0	0.0
순현금흐름	0.5	6.5	33.3	11.0	13.5
기초현금	1.8	2.3	8.8	42.2	53.1
기말현금	2.3	8.8	42.2	53.1	66.6
잉여 현금흐름	0.5	0.8	7.1	12.2	15.6

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정

손익계산서

(단위 : 십억원 %)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
매출액	31.6	38.9	66.3	90.3	105.4
증가율	39.8	22.9	70.6	36.1	16.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	31.6	38.9	66.3	90.3	105.4
증가율	39.8	22.9	70.6	36.1	16.8
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비및일반관리비	28.6	35.7	54.5	73.4	85.4
영업이익	3.0	3.2	11.8	16.8	20.0
증가율	534.1	6.9	269.9	42.1	18.8
영업외손익	1.0	0.9	2.5	3.4	4.0
순금융비용	(0.2)	(0.2)	(1.2)	(2.0)	(2.4)
외환관련손익	(0.0)	0.0	0.1	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	0.6	1.2	1.4	1.6
경상이익	4.0	4.1	14.3	20.3	24.0
증가율	280.5	0.9	252.7	41.7	18.4
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	4.0	4.1	14.3	20.3	24.0
법인세비용	1.2	1.1	4.0	5.6	6.6
당기순이익	2.9	2.9	10.3	14.6	17.3
EPS	0	404	1,224	1,743	2,065
증가율			202.7	42.4	18.4
EBITDA	3.2	3.5	12.2	17.4	20.6
증가율	369.2	8.7	248.7	42.2	18.7

투자지표

(단위 : 원, %, 배)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
주당 지표(원)					
EPS	NA	404	1,224	1,743	2,065
BPS	NA	2,016	6,081	7,674	9,489
주당 EBITDA	NA	484	1,455	2,070	2,457
주당 현금배당금	NA	100	150	250	300
PER	NA	38.3	22.1	15.5	13.1
PBR	NA	7.7	4.5	3.5	2.9
EV/EBITDA	NA	28.1	14.5	9.5	7.3
배당수익률	NA	0.4	0.6	0.9	1.1
수익성					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	9.5	8.2	17.8	18.6	18.9
EBITDA이익률	10.2	9.0	18.4	19.3	19.6
경상이익률	12.7	10.4	21.6	22.4	22.8
순이익률	9.0	7.5	15.5	16.2	16.5
ROE	62.7	28.5	31.3	25.4	24.1
ROIC	55.0	27.6	29.9	23.2	22.0
안정성					
부채비율	97.8	81.6	50.9	50.0	46.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	80.9	159.3	222.2	223.3	238.1
이자보상배율(배)	(16.8)	(13.6)	(9.9)	(8.3)	(8.4)
활동성 (회)					
총자산회전율	3.2	2.0	1.3	1.0	1.0
매출채권회전율	29.2	21.8	23.0	23.6	23.6
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순운전자본회전율	(11.2)	(7.2)	(5.0)	(4.2)	(4.1)

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정