

모두투어(080160)

Analyst

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

쏟림현상의 여진이 얼마나 남았을까?

중립(하향)

주가(3/19) 39,950 원 / 목표주가(6개월) 41,000 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	2,759 억원	2004	316	30	40	29	-	-	-	-	62.7	-25
외국인지분율	9.4 %	2005	389	32	41	29	780	34.2	7.7	28.1	28.4	-136
52주최고가	33,400 원	2006E	664	98	114	82	1,058	25.0	4.7	17.7	26.2	-431
52주최저가	18,650 원	2007E	1,015	182	208	149	1,779	18.5	4.6	12.1	27.8	-502
주요주주	우종웅 10.86 %	2008E	1,426	285	316	227	2,704	12.2	3.5	7.4	33.0	-624
	홍성근 6.74 %											

자료 : 모두투어, SK 증권 추정

**투자 의견 중립으로 하향,
목표주가 41,000 원으로
상향**

당사에서는 지난 2월 5일('적극매수 자격 있는 여행전문가' / 투자 의견 적극매수/목표주가 38,000 원)과 3월 12일 어닝스 가이드(투자 의견 적극매수에서 매수로 하향)를 통해 동사에 대한 투자 의견을 제시한 바 있다. 최근 국내 여행업계는 2008년부터 시행되는 미국 노비자 프로그램을 통해 이익률 상승 가능성이 높아지고 있는 것으로 판단된다. 그러나 모두투어는 최근 높은 주가 상승을 통해 적정 수준의 시가총액에 도달했다는 점을 반영해 투자 의견을 매수에서 중립으로 재차 하향조정한다. 인터파크여행에 대한 출자를 통해 이익증가 가능성이 높아졌다는 긍정적인 모멘텀으로 판단되며, 이를 반영해 목표주가는 38,000 원에서 41,000 원으로 상향한다. 6개월 목표주가 41,000 원은 2007년 예상 영업실적 기준 PER 23 배에 해당하는 수준이다. 2007년 예상 매출액을 5.6%, 영업이익을 2.2%, 2008년 매출액을 12.2%, 영업이익을 12.6% 상향조정했다.

수익추정 변경 요약

(단위 : 억원)

	수정전			수정후		
	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	664	961	1,271	664	1,015	1,426
영업이익	98	178	253	98	182	285
경상이익	114	200	281	114	208	316
순이익	82	144	202	82	149	227
YoY(%)						
매출액	70.7	44.7	32.3	70.7	52.9	40.5
영업이익	206.3	81.6	42.1	206.3	85.7	56.6
경상이익	178.0	75.4	40.5	178.0	82.5	51.9
순이익	182.8	75.6	40.3	182.8	81.7	52.3

자료 : 모두투어, SK 증권 추정

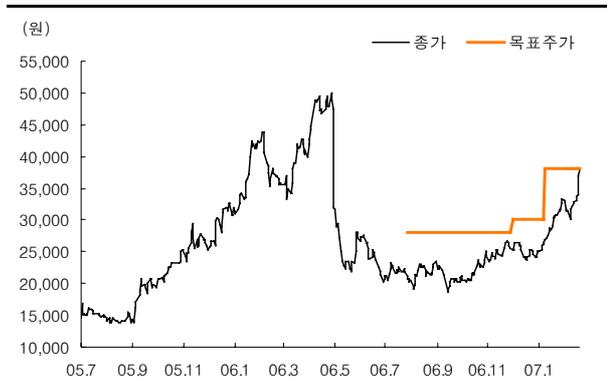
**미국 노비자 프로그램
가동은 이익률 상승으로
연결 예상**

2001~2006년까지 동남아시아, 유럽으로의 출국자수가 2 배 이상 증가한데 반해 2001년 911 테러를 기점으로 미국 입국 절차가 까다로워짐에 따라 미국으로의 출국인원수는 정체상태를 나타냈다. 2008년부터 한국이 미국의 노비자프로그램 가동 대상국으로 진입함에 따라 국내 여행업계는 미국으로의 출국인원 증가에 따른 이익률 상승을 경험할 수 있을 전망이다. 동사에 대한 충분한 수혜도 예상된다. 또한 이번 인터파크여행에 대한 20%의 지분 출자를 통해 송객능력이 확대됨에 따라 영업실적 증가 가능성이 충분하다는 판단이다. 2006년 인터파크여행사의 전체 송객인원은 9만 3,132명이며, 이중 50% 정도가 외부 패키지 취급 물량으로 추정되고 있다.

**최근 높은 주가 상승은
경쟁사 대비 높은 성장성과
이를 반영한 수급의 쏠림
현상**

최근 한달반 사이에 동사 주가가 50%가 넘는 주가 상승률을 보인 것은 경쟁사 대비 높은 송객인원 증가율과 이를 반영한 외국인, 기관투자자의 매수 집중 현상으로 파악된다. 국내 2위 여행사임에도 불구하고 외국인 투자자의 비중이 5%대로 경쟁사인 하나투어의 40%에 비해 훨씬 낮았으며, 하나투어의 상대적인 높은 주가지표에 부담을 느낀 투자자들이 동사로 집중했기 때문으로 판단된다. 그러나 현 주가 수준은 이미 그 Gap을 상당 부분 메꾼 것으로 판단된다. 남은 것은 수급구조의 급격한 쏠림현상의 여진이 얼마나 남았느냐이다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2007.03.12	매수	38,000
	2007.02.02	적극매수	38,000
	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2007년 3월 20일 9시 42분 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