

# 4-Page

## 모두투어

**HOLD**  
Downgrade

수익성은 따라잡았다...

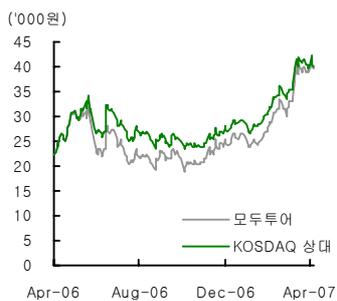
모두투어에 대한 목표주가를 기존 36,500원에서 42,800원으로 상향하나, 상승여력이 8.5%에 불과해 투자 의견을 HOLD로 하향한다. 1Q07실적은 06년 진행된 브랜드 인지도 향상 및 영업망 확대의 효과가 06년에 이어 07년에도 이어지고 있는 점을 확인시켜주는 성적표로 평가한다. 50%대의 외형성장과 적절한 비용통제로 영업이익률은 07E 18.3%(+3.6%pYoY), 08E 20.2%(+1.9%pYoY)에 달할 것으로 전망하며, 07E, 08E EPS를 각각 17.9%, 32.7% 상향한다.

- ▶ 모두투어에 대한 목표주가를 36,500원에서 42,800원으로 상향하나, 투자 의견은 기존 BUY에서 HOLD로 하향한다. 07E, 08E P/E는 각각 22.7X, 16.1X로 수익가치 측면에서는 큰 부담이 없는 주가수준이나, 우리의 Valuation tool인 DCF모형에 근거한 목표주가는 42,800원으로 상승여력이 8.5%수준에 불과하기 때문이다.
- ▶ 1Q07 송객수는 67.1%YoY 증가한 153,175명, 패키지판가는 7.4%YoY 상승한 805,585원으로 외형성장과 더불어 적절한 비용통제로 영업이익률은 07E 18.3%(+3.6%pYoY), 08E 20.2%(+1.9%pYoY)로 업계 1위 수준의 수익구조를 갖출 것으로 예상된다. 이에 따라, 수익추정치는 07E EPS 1,754원(+17.9%), 08E EPS 2,481원(+32.7%)으로 상향조정한다.
- ▶ 07년 1월 중순에 시작된 가파른 주가상승으로 동사 주가는 07년 저점대비 71.5% 상승하였다. 우리는 그 원인을 1> 06년 영업망 확대에 따른 규모의 경제효과 영역 진입, 2> 경쟁사 대비 높은 성장률에 따른 기관 및 외국인의 집중 매수로 추정한다. 현재 시가총액은 하나투어 대비 40%, 우리의 목표주가를 기준으로 42%로 적절한 수준으로 판단한다.

목표주가 42,800원  
현주가(04/12) 39,450원

Analyst **심원석**  
02-369-3314  
stevewshim@winnet.co.kr

상대주가



%수익률	1M	3M	12M
절대	19.2	63.0	62.1
상대	9.2	51.0	63.5

(십억원, 원, 배, %)	05A	06A	07E	08E	09E
매출액	38.9	66.4	97.4	126.7	156.1
% 증가율	22.9	70.8	46.8	30.0	23.2
영업이익	3.2	9.8	17.8	25.6	33.4
%증가율	6.9	204.9	82.4	43.7	30.6
EBITDA	3.5	10.2	18.4	26.4	34.5
경상이익	4.1	11.4	20.6	29.4	38.6
순이익	2.9	8.2	14.6	20.7	27.0
EPS(원)	469	1,045	1,754	2,481	3,238
%증가율	-44.3	122.8	67.8	41.5	30.5
BPS	2,093	5,713	7,508	9,810	12,698
PER (H/L)	36.3/17.1	30.6/14.4	22.7	16.1	12.3
PBR (H/L)	8.1/3.8	5.6/2.6	5.3	4.1	3.1
EV/EBITDA (H/L)	31.4/12.7	23.0/7.4	15.7	10.2	7.0
EBITDA 마진	9.0	15.3	18.9	20.9	22.1
영업이익률	8.2	14.7	18.3	20.2	21.4
ROE	28.5	26.1	26.4	28.7	28.8
KOSPI(04/12)		1,526pt	시가총액(04/12)		3,314억원
KOSDAQ(04/12)		681pt	배당수익률(07E)		0.5%
120일 평균거래량		53,049주	외국인지분율		14.2%
52주 최고가		41,700원	주요주주		우종웅 10.9%
52주 최저가		18,650원			



모두투어 1Q07 실적 Review

	1Q07P	1Q06	%YoY	1Q07E	%오차
○영업수익	227.5	146.7	55.0%	225.0	1.1%
영업이익	50.2	30.9	62.4%	48.0	4.5%
경상이익	56.4	33.9	66.5%	53.0	6.4%
순이익	39.5	24.4	61.9%	38.0	3.9%

자료 : 공정공시, 동부리서치 단위 : 억원, %

크게 웃도는 것으로 판단하며, 연간수익추정치를 상향조정한다. 특히, 08E 수익추정치는 대폭 상향하는데, 우리의 예상보다 외형확대 속도가 빠르며, 상당히 보수적으로 비용 집행이 이뤄지고 있다고 판단하기 때문이다.

수익추정치 상향조정

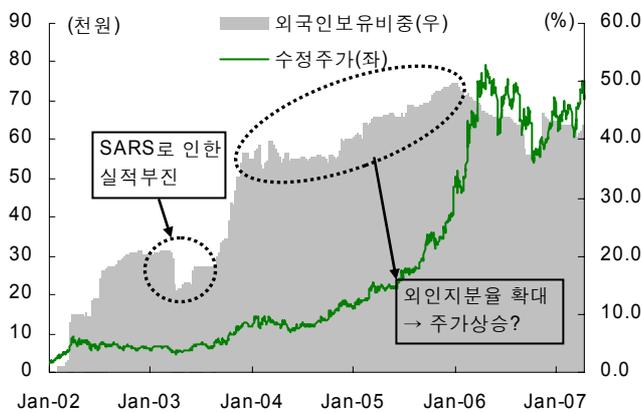
	2007E			2008E		
	수정前	수정後	Chg	수정前	수정後	Chg
영업수익	892	974	9.2%	1,108	1,267	14.3%
영업이익	154	178	15.6%	196	256	30.5%
경상이익	174	206	18.4%	222	294	32.2%
순이익	124	146	17.9%	156	207	32.7%

자료 : 동부리서치 단위 : 억원, %

▶ 규모의 경제효과, 기관 및 외국인 집중매수로 07년 저점대비 71.5% 상승

1월 중순부터 시작된 가파른 주가상승으로 동사 주가는 07년 저점대비 71.5% 상승하였다. 우리는 그 원인을 1> 06년 영업망 확대에 따른 규모의 경제효과 영역 진입, 2> 경쟁사 대비 높은 성장률에 따른 기관 및 외국인의 집중 매수로 추정한다. 현재 시가총액은 하나투어 대비 40%, 우리의 목표주가를 기준으로 42%로 적절한 수준으로 판단한다.

하나투어 주가와 외국인지분율 추이



자료 : Datapro, 동부리서치

모두투어 주가와 외국인지분율 추이



▶ 손익계산서

12월결산(십억원)	05A	06A	07E	08E	09E
매출액	38.9	66.4	97.4	126.7	156.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	38.9	66.4	97.4	126.7	156.1
판매비	35.7	56.6	79.6	101.1	122.7
영업이익	3.2	9.8	17.8	25.6	33.4
EBITDA	3.5	10.2	18.4	26.4	34.5
영업외손익	0.9	1.7	2.8	3.8	5.2
이자손익	0.2	1.3	2.6	3.4	4.7
외화관련손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
경상이익	4.1	11.4	20.6	29.4	38.6
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	4.1	11.4	20.6	29.4	38.6
법인세비용	1.1	3.3	6.0	8.7	11.6
당기순이익	2.9	8.2	14.6	20.7	27.0
EPS	469.0	1,045.0	1,754.0	2,481.0	3,238.0
증감률(%YoY)					
매출액	22.9	70.8	46.8	30.0	23.2
EBITDA	8.7	190.1	81.1	43.5	30.4
영업이익	6.9	204.9	82.4	43.7	30.6
경상이익	0.9	182.1	80.2	42.5	31.4
순이익	2.5	178.9	78.9	41.5	30.5
EPS	-44.3	122.8	67.8	41.5	30.5

▶ 대차대조표

12월결산(십억원)	05A	06A	07E	08E	09E
유동자산	16.6	50.5	55.1	79.3	108.7
현금/단기금융상품	13.6	34.2	45.3	66.5	93.0
단기매매증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	2.3	5.3	7.8	10.1	12.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	9.9	20.3	39.8	44.3	48.5
투자자산	9.4	19.5	38.6	42.9	46.7
유형자산	0.5	0.8	1.1	1.5	1.8
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	26.5	70.8	94.9	123.6	157.2
유동부채	10.5	20.5	29.2	38.0	46.8
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	1.5	2.3	3.0	3.8	4.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11.9	22.8	32.2	41.8	51.3
자본금	2.1	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	5.3	29.9	29.9	29.9	29.9
이익잉여금	7.2	15.0	29.6	48.8	72.9
자본조정	0.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
자본총계	14.6	48.0	62.6	81.8	105.9

▶ 현금흐름표

12월결산(십억원)	05A	06A	07E	08E	09E
영업활동현금흐름	7.8	10.6	30.4	27.4	33.9
당기순이익	2.9	8.2	14.6	20.7	27.0
감가상각비	0.3	0.4	0.6	0.9	1.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순운전자본증감	3.5	0.5	14.8	5.4	5.4
매출채권증감	-1.1	-3.0	-2.8	-2.7	-2.8
재고자산증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	1.6	0.3	0.4	0.5
투자활동현금흐름	-7.0	-30.5	-29.1	-19.3	-24.6
유형자산증감	-0.3	-0.7	-1.0	-1.2	-1.4
투자자산증감	-6.5	-14.3	-19.1	-4.2	-3.9
기타	-0.2	-15.5	-9.0	-13.8	-19.4
재무활동현금흐름	5.7	25.0	0.8	-0.7	-2.2
단기부채증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기부채증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증감	5.7	25.0	0.0	-1.5	-2.9
배당금의지급	0.0	-0.4	0.0	-1.5	-2.9
기타	0.0	0.0	0.8	0.8	0.7
현금의 증감	6.5	5.2	2.0	7.4	7.1
기초의 현금	2.3	8.8	14.0	16.0	23.4
기말의 현금	8.8	14.0	16.0	23.4	30.5

▶ 주요 투자지표

12월결산	05A	06A	07E	08E	09E
주당지표(원)					
EPS	469	1,045	1,754	2,481	3,238
BPS	2,093	5,713	7,508	9,810	12,698
DPS	100	0	180	350	600
EBITDAPS	561	1,300	2,209	3,170	4,134
Valuation(X)					
PER	33.0	25.4	22.7	16.1	12.3
PBR	7.4	4.6	5.3	4.1	3.1
EV/EBITDA	28.1	18.5	15.7	10.2	7.0
FCF	5.0	-4.9	10.0	21.3	27.3
수익률(%)					
EBITDA 마진	9.0	15.3	18.9	20.9	22.1
영업이익률	8.2	14.7	18.3	20.2	21.4
경상이익률	10.4	17.2	21.1	23.2	24.7
순이익률	7.5	12.3	15.0	16.3	17.3
ROE	28.5	26.1	26.4	28.7	28.8
ROA	15.3	16.8	17.7	18.9	19.2
ROIC	105.5	103.0	90.2	129.1	211.8
기타비율					
배당수익률	0.4	0.0	0.5	0.9	1.5
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
순차입금비용	-92.9	-71.3	-72.3	-81.3	-87.8

자료 : 모두투어, 동부증권 리서치 추정    주 : EPS는 완전회석화 기준

▶ Compliance Notice

- ▶ 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료발간일을 기준으로 지난 6개월간 위 조사분석 기업의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 중간사로 참여한 바 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료 발간일을 기준으로 해당종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료내용은 기관투자자 등에게 e-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.

- ▶ 기업 투자의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 추가 하락 기준임
  - BUY : KOSPI 대비 10% 이상의 추가 상승 예상
  - HOLD : KOSPI 대비 ±10% 이내의 추가 등락 예상
  - UNDERPERFORM (UNDER) : KOSPI 대비 10% 이상의 추가 하락 예상

- ▶ 업종 투자의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 업종의 추가 등락 기준임
  - OVERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 추가 상승 예상
  - NEUTRAL : KOSPI 대비 ±5% 이내의 추가 등락 예상
  - UNDERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 추가 하락 예상

모두투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
06/05/17	HOLD	50,000			
06/07/20	HOLD	27,000			
07/01/16	BUY	36,500			
07/04/13	HOLD	42,800			

자료 : 동부증권 리서치 단위 : 천원, 원 \* : 담당자 변경