



# Result Comment

2007년 7월 16일

## 모두투어 (080160)

**중립**

- 예상치에 부합한 2분기 실적: 영업이익 전년동기 대비 683.0% 증가
- 단기적인 valuation 부담 고려, 투자 의견은 중립으로 하향
- 중장기적 관점에서는 긍정적인 시각 유지

**투자의견 중립으로 하향** 모두투어가 예상치에 근접하는 만족스러운 2분기 실적을 발표했다. 2분기 매출액은 시장 컨센서스를 5.1% 상회하고 순이익은 14.0% 하회했다. 그러나 당사 예상치 대비로는 각각 5.7%, 1.0% 상회하여, 크게 무리가 없는 수준이었다. 이러한 2분기 실적과 호조를 보이고 있는 3분기 예약율을 반영하여, 당사는 동사의 2007년 및 2008년 예상 EPS를 각각 4.1%, 4.4% 상향조정했다. 그러나 실적 조정을 반영해 재산정한 적정주가 (51,300원)와 현재 주가 간의 괴리율이 5% 수준에 불과해 상향조정에 큰 의미가 없으므로, 적정주가는 기존의 49,200원을 유지한다. 또한 최근의 주가 급등으로 인해 동사의 현재 P/E(7월 13일 종가 기준)가 29.7배에 도달했음을 고려할 때, 단기적인 시점에서 valuation 매력은 제한적일 것으로 판단되어 투자의견은 기존의 매수에서 중립으로 하향한다.

**2분기 영업이익 전년동기대비 600% 이상 성장** 모두투어의 2분기 매출액, 영업이익 및 순이익은 전년동기대비 각각 56.5%, 683.0%, 300.3%의 높은 성장률을 기록했다. 전통적인 비수기 효과에도 불구하고 이처럼 높은 영업 레버리지 효과가 나타난 것은, 1) 주말이나 샌드위치 휴일을 이용한 단기 여행 수요가 증가해 조기 상품 예약률이 높아졌고, 2) 이익률이 높은 패키지 상품 판매가 전년동기대비 81.2% 증가한 영향이 크다고 판단된다.

**중장기적 관점에서 긍정적인 시각 유지** 당사는 단기적인 valuation 부담을 고려해 모두투어에 대한 6개월 투자의견을 중립으로 제시하고 있으나, 중장기적인 관점에서는 여전히 긍정적인 시각을 열어두고 있다. 이러한 판단은 다음과 같은 긍정적인 요인에 기인한다.

- 1) 여가시간 증가로 인한 단기 여행 수요 증가 추세가 지속되고 있다. 이러한 추세에 힘입어, 상위 업체들을 위주로 한 비수기 실적 개선세가 돋보일 것으로 예상되며, 이를 통해 레버리지 효과 역시 강화될 수 있을 것으로 기대된다.
- 2) 한미FTA의 최종 타결로, 우리나라의 미국 VWP 가입 전망이 한층 밝아졌다. 빠르면 2008년 하반기, 늦어도 2009년 상반기에는 미국 단기 무비자 입국이 시작될 것으로 예상되며, 이는 국내 여행시장과 대형 업체들에게 장기적인 호재로 작용할 것이라 판단된다.

안지현 (02) 3772-2568  
jhahn@goodi.com

주가 (7월 13일)	48,800원
적정주가 (% variance)	49,200원(0.8%)
시가총액	409.9십억원

12월 결산	2006	2007E	2008E
EPS (원)	1,028	1,641	2,465
% change	128.1	59.7	50.2
% from cons		0.2	9.3
PER (x)	47.5	29.7	19.8
Rel. PER (x)	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	36.9	19.9	12.7
PBR (x)	8.5	6.8	5.2

### 투자의견 및 적정주가 추이



### 모두투어 2분기 실적 내역

(십억원)	2Q06	2Q07P	%QoQ	%YoY	2Q07E	차이(%)
매출액	12.4	19.3	(24.9)	56.5	18.3	5.7
영업이익	0.2	1.6	(53.4)	683.0	1.7	(4.8)
경상이익	0.5	2.2	(47.2)	293.8	2.2	(1.8)
순이익	0.4	1.5	(45.7)	300.3	1.5	1.0
영업이익률(%)	1.7	8.4			9.3	
경상이익률(%)	4.4	11.1			12.0	
순이익률(%)	3.1	8.0			8.4	

자료: 모두투어, 굿모닝신한증권

### 실적 전망 조정내역

(십억원)	매출액	영업 이익	경상 이익	순이익	EPS (원)	
수정전	2007E	95.0	17.5	19.7	13.8	1,641
	2008E	124.1	27.1	29.6	20.7	2,465
수정후	2007E	97.7	18.3	20.5	14.4	1,709
	2008E	127.7	28.4	30.9	21.6	2,574
변경을 (%)	2007E	2.9	4.7	4.1	4.1	4.1
	2008E	2.9	4.8	4.4	4.4	4.4

자료: 굿모닝신한증권

투자등급      매수: 6개월 수익률 +15% 이상,      중립: 6개월 수익률 -15% ~ +15%,      축소: 6개월 수익률 -15% 이하      (2003년 2월 10일부터 적용)

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성사: 안지현) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 6개월간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주권사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 중목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.