

모두투어 (080160.KSQ)

재승전 완료

2007년 7월 20일

매수(Buy)

목표주가(6개월) 64,000원
기준일주가(7/20) 52,200원

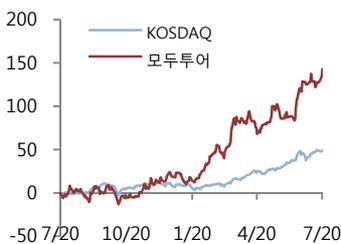
Analyst
이주병

02-3787-2394, zblee@shs.co.kr

52주 최고종가	52,200원
52주 최저종가	18,650원
시가총액	4,385억원
상장주식수(보통주)	840만주
외국인보유비중	18.9%
평균거래량(60일)	5.4만주
평균거래대금(60일)	23,893억원
자본금	42억원
액면가	500원
KOSDAQ	825.33p

주가상승률(%)	1개월	3개월	12개월
절대주가	12.0	44.6	142.8
상대주가	8.5	25.3	93.8

모두투어 주가와 KOSDAQ (%)



투자 의견 매수, 목표주가 64,000원

동사 주식에 대한 투자 의견을 매수(상향), 목표주가를 64,000원(상향)으로 제시한다. 목표주가의 산출은 양호한 2/4분기 실적을 반영해 기존 예상실적을 소폭 상향조정 하였고, 이에 따른 '07년과 '08년 예상 EPS를 산술평균하여 여행업종 적정PER 30.X배를 적용하였다. 한편, 과거 동사 주가 산정시 반영하던 할인률(10%)은 배제하였는데, 이는 동사가 적극적인 마케팅 활동을 통한 외형성장세로 시장내 입지를 확대하고 있고, 규모의경제 시현으로 수익성 개선이 빠르게 진행되고 있어 업계 1위와의 격차를 축소시키고 있다는 점을 감안한 것이다.

'07.2Q 실적 관련 사항

동사의 '07.2Q 실적은 계절적 비수기에도 불구하고, 양호한 외형성과 수익성 개선을 시현해 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 달성하였다. 즉, 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 56.5%와 16.5% 증가한 193.5억원과 16.2억원, 세전순이익과 순이익은 293.8%와 300.4% 증가한 21.5억원과 15.5억원으로 집계되었다.

부문별 매출실적은 해외여행알선 111.7억원(+81.2%, yoy), 항공권판매 70.2억원(+24.0%), 기타매출 11.6억원(+116.9%)을 기록했는데, 고마진인 해외여행알선 매출비중은 점차 확대(49.9%→57.7%)되는 반면, 상대적으로 저마진인 항공권판매 비중은 축소(45.8%→36.3%)되었다. 기간 중 PKG 송객인원은 73.3% 증가한 15.9만 명으로 증가하였으나, 송객 1인당 수탁매출금은 6.1% 감소한 76.0만원을 기록했다. 이는 중국을 비롯한 단거리여행 상품이 빠르게 성장하면서 전체 매출에

결산기 (12월)	매출액 (억원)	yoy (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	세전순이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	yoy (%)	PER (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
2004	316	39.8	30	9.5	40	29	487	189.7	0.0	62.7	-0.8
2005	389	22.9	32	8.2	41	29	451	-7.4	34.3	28.4	28.1
2006	664	70.8	98	14.7	114	82	1,028	128.1	25.8	26.1	18.5
2007(F)	1,044	57.3	185	17.7	210	151	1,801	75.2	29.0	27.7	20.9
2008(F)	1,341	28.4	256	19.1	284	205	2,436	35.3	21.4	29.0	14.7

자료: 사업보고서, 신흥증권

표2. 분기실적 요약

(단위: 억원, %)

구분	'06.실적					'07.실적		증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	YOY	QoQ
매출액	146.7	123.6	199.9	193.6	663.8	226.9	193.5	56.5%	-14.7%
매출원가 (율)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
매출총이익 (율)	146.7	123.6	199.9	193.6	663.8	226.9	193.5	56.5%	-14.7%
판매비 (율)	115.8	121.5	156.0	172.9	566.3	176.5	177.3	45.9%	0.5%
영업이익 (율)	30.9	2.1	43.9	20.7	97.5	50.4	16.2	683.2%	-67.9%
영업외수익	3.4	3.9	5.6	6.6	0.0	8.3	8.5	120.9%	3.0%
영업외비용	0.4	0.5	0.5	1.4	2.7	0.7	3.2	596.3%	342.3%
세전순이익 (율)	33.9	5.5	49.0	26.0	114.3	58.0	21.5	293.8%	-62.9%
순이익 (율)	24.4	3.9	35.3	18.2	81.7	41.4	15.5	300.4%	-62.6%
	16.6%	3.1%	17.7%	9.4%	12.3%	18.2%	8.0%	4.9%	-10.2%

자료 : 분기보고서

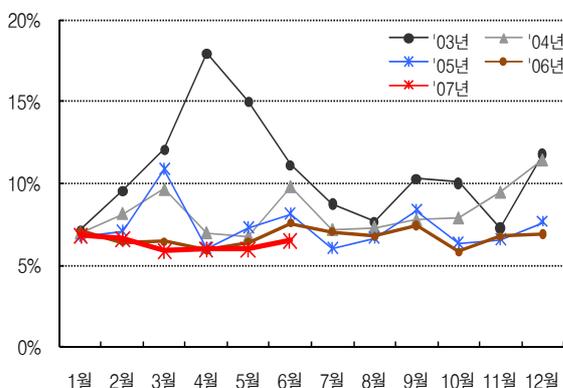
서 차지하는 비중이 증가했기 때문인데, 점진적으로 고부가가치 상품의 매출도 증가하는 추이를 나타내고 있다. 한편, 수익성 측면에서는 매출액 대비 판매비 비중이 6.7%p 하락하면서 영업이익률이 6.7%p 개선되었는데, 인건비와 판매수수료 비중의 하락이 크게 기여했다.

하반기 실적은 주석특수와 대선이 변수로 작용

기타사항

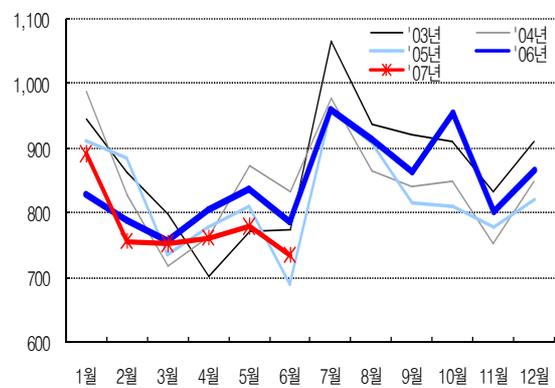
연초부터 대한항공을 비롯한 국내 국적기들의 하드블럭 폐지로 여행사들의 실적전망에 부담으로 작용하였지만, 항공자유화 확대로 외국 국적기들의 하드블럭 운용규모가 확대되면서 성수기를 대비한 좌석확보에는 크게 무리가 없는 것으로 파악된다. 한편, 하반기 중에는 추석연휴(9/25)와 대통령 선거(12/19) 등이 실적에 주요 변수로 작용할 전망이다. 주석특수는 '06년 중에 4Q 실적에 반영되었지만, 올해는 3Q 실적에 반영될 예정이고, 통상 선거기간 중에는 여행객 수요가 위축될 가능성이 있다는 점에서 올 4Q 실적은 부담으로 작용할 전망이다.

그림1. 수탁금 대비 알선지급수수료 비율 (단위: %)



자료 : 모두투어

그림2. PKG 평균판매단가 추이 (단위: 천원)



자료 : 모두투어

Income Statement (억원)					Cash Flow Statement (억원)				
	2005A	2006A	2007F	2008F		2005A	2006A	2007F	2008F
매출액	389	664	1,044	1,341	영업활동현금흐름	78	106	144	186
매출액 증가율 %	22.9	70.8	57.2	28.5	당기순이익	29	82	151	205
매출원가	0	0	0	0	감가상각비	3	4	4	4
매출총이익	389	664	1,044	1,341	무형자산상각비	0	0	0	0
판매비 및 일반관리비	357	566	859	1,085	영업활동관련 자산부채	35	5	-7	-17
영업이익	32	98	185	256	투자활동현금흐름	-70	-305	-101	-65
영업이익률 %	8.2	14.7	17.7	19.1	투자자산 투자	-67	-298	-98	-60
영업외수익	9	19	32	35	유형자산 투자	-3	-7	-4	-4
이자수익	2	13	20	22	무형자산 투자	0	0	0	0
외환관련이익	0	2	3	3	재무활동현금흐름	57	250	-14	-18
영업외비용	1	3	6	7	단기차입금 증가	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	사채 증가	0	0	0	0
외환관련손실	0	1	2	2	장기차입금 증가	0	0	0	0
경상이익	41	114	210	284	유동성장기차입금 상환	0	0	0	0
특별손익	0	0	0	0	자본 증가	57	267	0	0
법인세차감전순이익	41	114	210	284	배당금 지급	0	-4	-15	-18
법인세비용	11	33	59	80	순현금흐름	65	52	29	104
당기순이익	29	82	151	205	기초현금	23	88	140	169
EPS	451	1,028	1,801	2,436	기말현금	88	140	169	273

Balance Sheet (억원)					Financial Ratios (% , X)				
	2005A	2006A	2007F	2008F		2005A	2006A	2007F	2008F
현금 및 현금등가물	88	140	169	273	유동비율	159.3	246.2	297.0	365.7
단기금융상품/유가증권	48	202	270	290	당좌비율	159.3	246.2	297.0	365.7
매출채권	23	53	60	77	부채비율	81.6	47.5	37.1	28.7
재고자산	0	0	0	0	차입금/자기자본	0.0	0.0	0.0	0.0
유동자산	166	505	609	750	차입금 의존도	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	94	195	225	265	순차입금/자기자본	-92.9	-71.3	-71.5	-70.8
유형자산	5	8	8	8	유보율	596.0	1,042.7	1,362.3	1,792.6
무형자산	0	0	0	0	매출액 증가율	22.9	70.8	57.2	28.5
자산총계	265	708	842	1,023	EBITDA 증가율	8.7	190.1	85.7	37.8
매입채무	0	0	0	0	영업이익 증가율	6.9	204.9	89.3	38.7
단기차입금	0	0	0	0	경상이익 증가율	0.9	182.1	83.8	35.3
유동성장기차입금	0	0	0	0	당기순이익 증가율	2.5	178.9	85.1	35.3
유동부채	105	205	205	205	EPS 증가율	-7.4	128.1	75.2	35.3
사채	0	0	0	0	총자산 증가율	124.1	166.6	19.0	21.5
장기차입금	0	0	0	0	투자자본 증가율	134.5	-49.4	-21.3	-62.5
고정부채	15	23	23	23	EBITDA 마진	9.0	15.3	18.1	19.4
부채총계	119	228	228	228	영업이익률	8.2	14.7	17.7	19.1
자본금	21	42	42	42	경상이익률	10.4	17.2	20.1	21.2
자본잉여금	53	299	299	299	세전순이익률	10.4	17.2	20.1	21.2
이익잉여금	72	150	283	464	당기순이익률	7.5	12.3	14.5	15.3
자본총계	146	480	614	795	이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0

Valuation Guide (억원, %, X)					Per Share Data (원, X)				
	2005A	2006A	2007F	2008F		2005A	2006A	2007F	2008F
ROE	28.4	26.1	27.7	29.0	EPS	451	1,028	1,801	2,436
COE	10.1	8.0	4.5	4.5	PER	34.3	25.8	29.0	21.4
ROE-COE	18.4	18.1	23.2	24.5	CFPS	498	1,081	1,851	2,486
ROE/COE	2.8	3.3	6.1	6.5	PCFR	31.1	24.5	28.2	21.0
EBIT	32	98	185	256	BPS	2,013	5,713	7,312	9,463
NOPLAT	23	70	133	184	PBR	7.7	4.6	7.1	5.5
Pre-tax ROIC	-65.2	-188.5	-594.5	-1,361.5	SPS	5,978	8,350	12,423	15,964
ROIC	-47.2	-134.8	-428.0	-980.3	PSR	2.6	3.2	4.2	3.3
ROIC-WACC	-57.3	-142.7	-432.5	-984.8	EBITDA/share	539	1,279	2,249	3,099
ROIC/WACC	-4.7	-16.9	-95.1	-217.8	EV/EBITDA	28.1	18.5	20.9	14.7

Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이주병의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 분류

- 강력매수 (Strong Buy) : 추천일 증가대비 50% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
- 매수 (Buy) : 추천일 증가대비 15%~50% 미만의 초과수익이 예상되는 경우
- 중립 (Neutral) : 추천일 증가대비 -15%~15%이내의 추가등락이 예상되는 경우
- 매도 (Sell) : 추천일 증가대비 -15% 이하의 추가하락이 예상되는 경우
- Not Rated : 투자 의견 미제시

투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가
2006/09/21 16:05	매수	29,000원
2006/10/27 17:05	매수	29,000원
2007/01/19 16:51	매수	31,600원
2007/04/13 15:50	중립	40,000원
2007/07/20 17:03	매수	64,000원

최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가

