

탐방Note

모두투어(080160)

BUY

목표주가 72,000원
 현주가(09/21) 54,700원

3Q07 실적 Preview

레저/항공
 Analyst 심원섭
 02-369-3314
 stevewshim@winnet.co.kr

- ▶ 3Q07 영업수익 325억원, 영업이익 63억원으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 예상
- ▶ 하나투어 대비 낮은 하드블록 비중으로 국적항공사의 하드블록제 폐지 영향에서 선방
- ▶ 추가 영업레버리지 효과가 기대되어 투자의견 BUY, 목표주가 72,000원 유지

시가총액(09/21)	4,595억원
액면가	500원
발행주식수	840만주
120일 평균거래량	49,816주
52주최고/최저	58,500원/18,650원
외국인지분율	20.8%
07E 예상시가배당률	0.3%
주요주주	우종웅 10.9%

▶ 3Q07 실적은 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상

모두투어를 탐방하여 최근 영업근황, 하드블록 비중 축소에 따른 영향, 3Q07실적에 대해서 알아보았다. 3Q07E 송출객수는 175,341명으로 전년동기 대비 60.2% 증가할 것으로 보인다. 추석기간 송출객이 13만명(06년 추석기간은 9월말~10월초로, 해당기간 송출객수 10만명) 수준으로 예상되며, 추석효과를 감안하더라도, 시장 성장률을 여전히 크게 앞서며 M/S를 지속적으로 확대해 나가고 있음을 확인했다. 3Q07E 영업수익은 325억원으로 시장 컨센서스를 10% 가량 웃돌 것으로 보이며, 영업이익은 10억원 밑돌 것으로 보인다. 이는 3분기 광고선전비가 33억원으로 전년동기 10억원에서 대폭 증가한 것에 기인한다. TV CF 광고로 추가적인 13억원 비용지출이 주요 원인으로 꼽힌다.

모두투어 3Q07실적 Preview

	3Q07E	3Q06A	%YoY	Consensus	07E	06A	%YoY	Consensus
송출객수	175,341	109,476	60.2%	-	677,000	409,778	61.1%	-
영업수익	325	200	62.5%	294	974	664	46.7%	972
영업이익	63	44	43.2%	73	184	98	88.6%	180
순이익	51	35	45.7%	53	151	82	84.1%	145
OPM(%)	19.4%	22.0%		24.8%	18.9%	14.7%		18.5%
NM(%)	15.7%	17.5%		18.0%	15.5%	12.4%		14.9%

자료 : 모두투어, 동부리서치, Fn-guide 단위 : 명, 억원
 주> 3Q07E 수치는 업체측 수치, 07E는 동부리서치 추정치

상대주가



(십억원, 원, 배, %)	05A	06A	07E	08E	09E
매출액	38.9	66.4	97.4	133.3	170.5
%증가율	22.9	70.8	46.8	36.9	27.9
영업이익	3.2	9.8	18.4	27.8	38.3
%증가율	6.9	204.9	88.8	50.9	37.9
경상이익	4.1	11.4	21.2	31.5	44.0
순이익	2.9	8.2	15.1	22.2	30.8
EPS(원)	469	1,045	1,808	2,665	3,692
%증가율	-44.3	122.8	73.0	47.4	38.5
PER (H/L)	36.3/17.1	30.6/14.4	30.4	20.6	14.9
PBR (H/L)	8.1/3.8	5.6/2.6	7.5	5.6	4.2
EV/EBITDA (H/L)	31.4/12.7	23.0/7.4	21.9	13.8	9.3
ROE	28.5	26.1	27.5	30.9	32.0

▶ **국적항공사의 하드블록제 폐지로 인한 성수기 실적하락 영향에서 선방**

동사는 운용하는 항공좌석 중 하드블록 비중이 하나투어 대비 낮기 때문에, 국적항공사의 전면적인 하드블록폐지에 따른 영향을 상대적으로 적게 입은 것으로 보인다. 대형 여행사의 경우, 자금력을 바탕으로 대량을 성수기 하드블록 물량을 확보하던 작년과 대비하여 이 비중이 감소하여 상대적 부진한 성수기 실적이 예상되고 있으나, 컨센서스 수준의 실적 달성전망은 동사의 규모의 경제 효과를 다시 한번 환기시키고 있다. 규모의 경제 효과에 따른 Top-line 성장이 경쟁사 대비 부각되고 있으며, 충분한 수준의 영업수익 증가율은 동사가 역(逆) 레버리지의 함정에 빠지는 것을 방지해 주고 있다.

▶ **추가 영업레버리지 효과 기대, 투자의견 BUY, 목표주가 72,000원 유지**

동사의 07E 영업수익은 974억원인데, 이를 기준으로 영업이익이익률은 18%대에 안착할 것으로 보인다. 하나투어가 과거 영업수익은 04년 798억원, 05년 1,110억원이며, 영업이익이익률은 각각 14.8%, 16.0%였다. 따라서, 영업 효율성은 동사가 경쟁사보다 다소 높은 것으로 판단하며, 07E 영업이익이익률은 양사 모두 18%대를 기록할 것으로 보인다.

최근 시장에서 간판 여행사의 한계 영업이익이익률에 대한 논쟁이 형성되고 있다. 대략적으로, 하나투어의 경우 21~22%, 모두투어 23~25%를 추정하고 있다. 장기적으로 새로운 사업모델이 추가되지 않을 경우, 영업수익을 결정하는 항공비 및 지상비 통제와 판관비 중 대리점 지급수수료, 인건비 부담을 얼마나 효율적으로 관리하는가 여부가 간판사들의 수익성을 좌우할 것으로 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 72,000원을 유지한다.

▶ **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.
- ▶ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

- ▶ 기업 투자의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 추가 등락 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			
07/07/25	BUY	72,000			

자료 : 동부증권 리서치 단위 : 천원, 원 * : 담당자 변경