

BUY (Maintain)

주가(10/16) 57,000원
 목표주가 72,000원

모두투어 (080160)

양호한 3분기 실적 시현

- 3분기 영업수익과 영업이익은 297억과 55억원으로 전년 동기 대비 48.5%, 25.5% 성장
- 우호적인 여행산업 환경 및 산업내 경쟁력 강화로 여전히 매력적인 성장성 보유
- 목표주가 72,000원 및 투자의견 BUY 유지

낮은 하드블럭 비중으로
 동남아 수요 약화의 영향을 피해감

3분기 영업수익과 영업이익은 297억과 55억원으로 전년 동기 대비 48.5%, 25.5% 성장한 것으로 집계되었다. 패키지 여행객수는 17만 5천명으로 전년 동기 대비 60.0% 성장하였다. 모두투어는 상대적으로 하나투어와 비교하여 높은 수준의 영업수익 성장을 기록하였다. 모두투어의 경우 역시 다른 지역과 비교하여 동남아 지역(35.1%)으로의 여행객 성장이 크지 않았음에도 불구하고 하나투어와 달리 하드블록 정책을 공격적으로 운영하지 않았기 때문에 수익의 훼손이 크지 않았다. 다만, 3분기 광고비를 당초 예상보다 큰 34억원을 집행하며 이익 성장률이 다소 작았다. 광고비는 동사의 브랜드 인지도를 단기간에 높일 수 있는 수단이라는 점에서 비용보다는 투자로 해석함이 옳을 듯 하다.

송객성장 지속 & 광고집행 감소
 → 4분기 실적 호조

현재까지 10월의 예약은 5만 여명으로 전년도 10월이 추석수요로 인해 베이스가 높음에도 불구하고 37.2%의 높은 성장을 지속하고 있다. 회사측은 올 10월 패키지 여행객수가 5만3천명까지 늘어나며 전년 동월 대비 44%의 송객 성장을 기대하고 있다. 여기에 4분기에는 3분기에 급격히 늘어났던 마케팅 비용도 감축할 계획이어서 영업이익 성장이 강화될 전망이다.

우호적인 여행산업 환경
 및 산업내 경쟁력 강화로 여전히 매력적인
 성장성 보유

1) 단기적으로 성장 모멘텀이 꺾이지 않은 가운데, 장기적으로도 2) 미국 비자 면제를 비롯한 일본 항공자유화 등 여행 산업에 우호적인 환경 조성 3) 06년 하반기 이후 강화된 동사의 브랜드 인지도를 바탕으로 한 점유율 확대도 또한 지속될 것이라는 점에서 동사에 대한 투자 매력은 높다고 판단한다. 투자의견 BUY 및 목표주가 72,000원을 유지한다. 목표주가 72,000원은 시가총액 6,000억원에 해당하는 수준으로 08년 이익에 P/E Multiple 27.0x를 적용하였다.

Company Data			
KOSDAQ (10/16)			792.73pt
시가총액			4,788억원
52주 주가동향	최고가	최저가	
	58,500원	20,250원	
최고/최저가 대비 등락율	-2.6%	181.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	10.0%	8.8%
	6M	45.0%	31.3%
	1Y	174.7%	138.5%
발행주식수			8,400천주
일평균 거래량(3M)			47천주
외국인 지분율			22.9%
배당수익률(07E)			0.4%
BPS(07E)			6,741원
주요 주주		우종웅	10.5%

투자지표	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액(억원)	389	664	953	1,435	2,103
증감율(%YoY)	22.9	70.8	43.5	50.6	46.6
영업이익(억원)	32	98	150	290	518
증감율(%YoY)	6.9	204.9	54.2	92.8	78.6
EBITDA(억원)	35	102	156	296	525
경상이익(억원)	41	114	162	308	541
순이익(억원)	29	82	120	223	393
EPS(원)	451	1,028	1,429	2,656	4,673
증감율(%YoY)	-7.4	128.1	39.0	85.8	75.9
PER(배)	25.2	22.4	39.9	21.5	12.2
PBR(배)	5.6	4.0	8.5	6.3	4.3
EV/EBITDA(배)	19.6	13.9	28.3	14.8	7.9
영업이익률(%)	8.2	14.7	15.8	20.2	24.6
ROE(%)	28.4	26.1	23.0	33.6	41.6
순부채비율(%)	-92.9	-71.3	-66.0	-53.8	-55.7

- 당사는 10월 16일 현재 '모두투어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자는 10월 16일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

<표1>모두투어 목표 주가 산정

A: 모두투어 목표 시가총액 (= B * C)	억원	6,024
B: 08년 모두투어 당기순이익	억원	223
C: 모두투어 목표 P/E Multiple	배	27.0
D: 모두투어 총 주식수	주	8,400,000
E: 모두투어 목표주가 (= A / D)	원	71,718

자료: 키움증권 리서치센터

<표 2> 모두투어 수익 전망 변경

	수정전			수정후			변경률(%, %P)		
	3Q07E	2007E	2008E	3Q07P	2007E	2008E	3Q07P	2007E	2008E
패키지 송객수(천명)	168	606	1,018	175	642	1,030	4.3%	6.0%	1.2%
영업수익	314	988	1,406	297	953	1,435	-5.3%	-3.5%	2.1%
항공권대매수익	95	324	458	84	298	423	-11.6%	-8.1%	-7.7%
국제관광알선수익	214	640	923	205	623	979	-4.1%	-2.6%	6.2%
기타알선수익	5	23	25	8	31	33	54.4%	35.7%	29.5%
영업이익	76	185	297	55	150	290	-27.5%	-18.5%	-2.3%
영업이익률	24.2%	18.7%	21.1%	18.6%	15.8%	20.2%	-5.7%P	-2.9%P	-0.9%P
경상이익	77	195	315	56	162	308	-27.4%	-17.3%	-2.3%
경상이익률	26.1%	19.8%	22.4%	18.8%	17.0%	21.4%	-7.2%P	-2.8%P	-1.0%P
당기순이익	56	151	228	45	120	223	-20.4%	-20.5%	-2.3%

자료: 키움증권 리서치센터

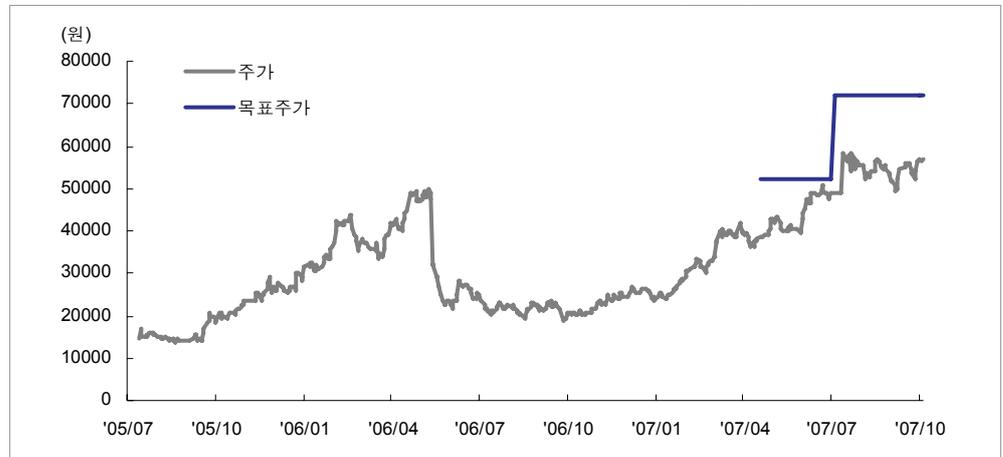
<표 3> 모두투어 분기별 수익전망

	1Q06	2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07	3Q07P	4Q07E	1Q08E	2Q08E	3Q08E	4Q08E	06년	07년E	08년E
패키지 송객수(천명)	92	92	109	119	153	159	175	155	286	251	245	249	412	642	1,030
영업수익	147	124	200	194	227	194	297	235	402	283	391	359	664	953	1,435
영업이익	31	2	44	21	50	17	55	28	114	31	86	59	98	150	290
영업이익률	21.1%	1.7%	22.0%	10.7%	22.2%	8.9%	18.6%	11.8%	28.3%	10.9%	22.0%	16.6%	14.7%	15.8%	20.2%
경상이익	34	5	49	26	58	15	56	32	125	41	91	51	114	162	308
경상이익률	23.1%	4.4%	24.5%	13.4%	25.6%	8.0%	18.8%	13.7%	31.1%	14.6%	23.2%	14.2%	17.2%	17.0%	21.4%
당기순이익	24	4	35	18	41	11	45	23	90	30	66	37	82	120	223

자료: 모두투어, 키움증권 리서치센터 추정

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
모두투어 (080160)	2007/04/30	BUY(Initiate)	52,000원
	2007/07/16	BUY(Maintain)	72,000원
	2007/10/17	BUY(Maintain)	72,000원



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	+25% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	+10~+25% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	+10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	-10~-25% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	-25% 이하 주가 하락 예상		