

분기실적 Review

모두투어 (080160)

Korea / 해상운송

Oct 17 2007

BUY (Maintain)

Rating within Industry : Overweight
Earnings Quality Score : Medium
Price Volatility : Low

사이클 둔화 국면에서 선방한 3/4분기 실적

■ 선집행된 광고비 증기를 감안하면, 동사의 추정치와 일치하는 3/4분기 실적

모두투어의 3/4분기 매출액과 영업이익은 297억원, 55억원을 기록. 매출액은 당사의 추정치와 유사했으나 영업이익은 예상치를 28억원 하회. 하지만, 4/4분기 예산이 선행 집행되며, 광고비가 당사의 예상치를 20억원 초과한 점을 감안하면 당사의 추정치와 유사한 것으로 판단. 예상으로 하회하는 실적에도 불구하고 동사에 대한 2007년, 2008년 EPS 전망은 4.6%, 4.1% 하향하는데 그침. 4/4분기 광고비 집행이 예상보다 작을 것으로 전망하기 때문.

■ 탑라인의 건조성에 주목

3/4분기에서 주목할 것은 전년 동기비 58.0%에 이르는 건조한 패키지 수탁고 성장세에 있음. 이는 1) 송객수가 60.0% 증가한데다 실제로 중국을 제외한 전 노선에서는 판가 상승이 나타나는 등 2) 평균 판매 단가(수탁고 기준)도 전년비 1.3% 하락하는데 그치는 건조세를 유지한데 기인함. 전체적인 동남아 수요 부진과 티켓 판매 경쟁이 다소 심했던 3/4분기 영업 상황을 감안하면 긍정적인 실적으로 판단.

■ 영토확장은 지속된다

동사의 주가는 6개월간 45% 상승했으나 여행업 사이클 둔화와 그에 따른 3/4분기에 대한 실적에 우려로 지난 1개월간 시장을 2.8% 상회하는데 그침. 1) 높게 유지된 송객수 증가율과 2) 전년비 이익률 신장 추세 유지, 3) 매출대비 인건비 비중이 감소하는 등 광고비 이외에서 지속되고 있는 효과적인 비용구조를 감안시 중기적인 주가 상승 모멘텀은 유효. 동사에 대한 목표주가 65,000원과 BUY 투자 의견을 유지함.

계산월	12월	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	(십억원)	38.9	66.4	97.5	136.1	182.7
영업이익	(십억원)	3.2	9.8	17.5	25.4	35.3
EBITDA	(십억원)	3.5	10.2	18.2	26.5	36.6
세전순이익	(십억원)	4.1	11.4	20.4	29.3	40.5
순이익	(십억원)	2.9	8.2	14.8	21.2	29.3
EPS	(원)	404	1,014	1,757	2,527	3,492
증감률	(%)		150.7	73.3	43.9	38.2
P/E	(x)	38.3	26.1	32.4	22.6	16.3
P/B	(x)	7.7	4.6	7.8	5.9	4.4
EV/EBITDA	(x)	28.1	18.5	23.7	15.7	10.8
ROE	(%)	28.5	26.1	26.9	29.8	31.0

Target Price & Expected Return

목표주가 (6M)	W 65,000
컨센서스 목표주가	W 65,000
현재가 (10/16)	W 57,000
예상 주당배당금 (07E)	W 200
예상 주가 상승률 (6M)	14.0%
예상 배당 수익률 (12M)	0.4%

Fundamental Data

예상 EPS (07E/08E)	W 1,757 / W 2,527
컨센서스 EPS (07E/08E)	W 1,714 / W 2,535
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	51.0%
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	0.0%
순부채비율 (07E)	-66.8%

Earnings Quality Score



Trading Data

시가총액 (W bn / US\$ mn)	479 / 523
발행주식수	8 Mil
유동주식비율	62.8%
수정배타(3년, 월간수익률)	0.8
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	56.2%
52주 최고가 / 최저가	W 20,250 - 58,500
최근 3개월 일평균 거래량	39 Ths
최근 3개월 일평균 거래대금	W 2,073 Mil
외국인 지분율	22.7%
주요주주 지분율	
대주주 등	27.1%
우리사주조합	9.5%

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	10.0	45.0	174.7
KOSPI대비 상대수익률(%)	2.8	14.1	126.9



〈표 1〉 07-08년 연간 실적 전망 수정

(단위:십억원,)	수정전		수정후		차이(%,%p)	
	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E
매출액	96.8	135.5	97.5	136.1	0.7	0.5
영업이익	18.6	26.4	17.5	25.4	(5.7)	(3.8)
세전순이익	21.6	30.5	20.4	29.3	(5.7)	(4.1)
순이익	15.5	22.1	14.8	21.2	(4.6)	(4.1)
EPS	1,841	2,636	1,757	2,527	(4.6)	(4.1)
영업이익률	19.2	19.5	18.0	18.7	(1.2)	(0.8)
세전순이익률	22.3	22.5	20.9	21.5	(1.4)	(1.0)
순이익률	16.0	16.3	15.1	15.6	(0.8)	(0.8)
승객수 성장률	40.3	39.4	60.2	41.2	19.9	1.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

〈표 2〉 실적 전망

	1Q 07	2Q 07	3Q 07P	4Q 07E	1Q 08E	2Q 07E	2006	2007E	2008E
영업수익	22.7	19.4	29.7	25.8	28.9	29.7	66.4	97.5	136.1
항공권판매	7.3	7.0	8.4	7.7	6.3	10.3	24.6	30.3	37.0
패키지	14.8	11.2	20.5	17.4	21.7	18.5	39.9	63.8	95.2
기타	0.7	1.2	0.8	0.8	0.8	0.9	1.9	3.4	4.0
영업비용	17.7	17.7	24.2	20.4	23.3	25.7	56.6	80.1	110.7
인건비	4.9	5.2	5.8	5.7	6.1	7.4	16.3	21.6	29.9
수수료	8.0	7.4	10.2	9.1	11.3	10.8	23.6	34.6	49.9
광고비	1.6	1.5	3.4	0.8	2.0	2.1	4.5	7.3	9.5
기타	3.3	3.7	4.8	4.9	3.9	5.5	12.2	16.6	21.4
영업이익	5.0	1.6	5.5	5.3	5.6	3.9	9.8	17.5	25.4
영업이익률(%)	22.2	8.5	18.6	20.7	19.4	13.2	14.7	18.0	18.7
순이익	4.1	1.1	5.2	4.4	4.7	3.5	8.2	14.8	21.2
순이익률(%)	18.2	5.6	17.5	17.1	16.1	11.6	12.3	15.1	15.6

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정

주: 수수료는 여행 알선 수수료

〈표 3〉 3/4분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)	3Q07E	3Q07P	차이(%,%p)	2Q07	QoQ(%,%p)	3Q06	YoY(%,%p)
매출액	29.5	29.7	0.5	19.4	53.2	20.0	48.5
영업이익	8.4	5.5	(34.3)	1.6	236.0	4.4	25.6
세전순이익	8.5	7.0	(17.1)	1.5	353.9	4.9	43.4
순이익	6.1	5.2	(14.1)	1.1	382.7	3.5	47.5
영업이익률	28.4	18.6	(9.8)	8.5	10.1	22.0	(3.4)
경상이익률	28.7	23.7	(5.0)	8.0	15.7	24.5	(0.8)
순이익률	20.5	17.5	(3.0)	5.6	12.0	17.7	(0.1)

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 4〉 Peer Group Valuation Analysis

	단위/연도	하나투어	모두투어	롯데관광	China Travel	Ctrip	ELONG INC (ADR)	H.I.S
Last Price(자국통화)		84,500	57,000	46,700	5.5	49.2	11.9	2265.0
FY1		12/2007	12/2007	12/2007	12/2007	12/2007	12/2007	10/2007
시가총액	십억\$	1.1	0.5	0.5	4.0	3.2	0.3	0.6
영업이익률	FY0	18.2	14.7	6.5	4.6	32.7	(6.2)	2.2
	FY1	17.2	19.2	12.8	9.6	31.5	(2.9)	2.0
	FY2	20.5	19.5	10.4	11.5	31.2	3.5	2.2
	FY3	20.2	20.1	10.7	N/A	30.6	N/A	2.4
ROE	FY0	34.6	26.1	7.5	3.7	26.7	(0.1)	11.5
	FY1	26.4	28.1	10.1	5.3	30.8	3.1	11.9
	FY2	26.7	30.6	10.7	6.8	33.4	5.9	12.2
	FY3	24.4	31.5	14.5	7.8	33.3	16.6	13.1
PER	FY0	32.2	26.1	45.3	37.0	66.7	(1035.0)	19.2
	FY1	34.0	30.5	57.1	52.1	68.9	131.8	15.2
	FY2	25.2	21.3	48.9	41.8	51.2	40.9	13.9
	FY3	19.3	15.5	31.7	35.7	37.3	N/A	11.6
PBR	FY0	8.9	4.6	2.3	2.9	24.4	2.0	1.7
	FY1	8.1	7.6	5.6	2.8	19.1	#N/A	1.6
	FY2	5.0	5.7	5.0	2.7	14.5	#N/A	1.4
	FY3	4.6	4.3	4.3	2.6	11.0	#N/A	1.3
EPS Growth	FY0	36.4	150.7		(45.5)	8.3	(95.9)	(22.8)
	FY1	12.4	81.6	117.0	52.6	52.8	(816.0)	2.2
	FY2	34.6	43.2	16.6	24.5	34.7	222.2	9.4
	FY3	30.7	37.4	54.4	17.1	37.3	N/A	19.6

자료: FactSet, 미래에셋증권 리서치센터

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	16.6	50.5	63.8	89.6	117.9
현금 및 단기금융상품	8.8	14.0	23.1	30.5	47.4
매출채권	2.3	5.3	4.6	7.4	7.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	9.9	20.3	37.7	47.7	58.2
투자자산	9.4	19.5	36.5	46.0	56.1
유형자산	0.5	0.8	1.3	1.6	2.1
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	26.5	70.8	101.5	137.3	176.2
유동부채	10.5	20.5	36.9	52.8	64.1
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	3.4	3.8
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	40.0	56.2	67.8
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	28.3	47.9	75.1
자본조정	0.0	(1.1)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
자본총계	14.6	48.0	61.5	81.1	108.3
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(13.6)	(34.2)	(41.1)	(56.3)	(78.7)

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	7.8	10.6	17.8	18.8	26.9
당기순이익	2.9	8.2	14.8	21.2	29.3
감가상각비	0.3	0.4	0.7	1.0	1.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	(1.1)	(3.0)	0.7	(2.9)	(0.5)
매출채권의 감소(증가)	(1.1)	(3.0)	0.7	(2.9)	(0.5)
재고자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.7	5.0	0.9	(0.6)	(3.3)
투자활동 현금흐름	(7.0)	(30.5)	(15.0)	(13.0)	(10.3)
단기금융상품의 처분(취득)	(0.2)	(15.5)	12.5	(3.3)	(2.4)
유가증권 처분(취득)	0.0	0.0	(18.0)	(7.8)	(5.5)
유형자산의 취득	(0.3)	(0.7)	(1.2)	(1.4)	(1.9)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	(0.2)	(0.7)	(1.2)	(0.5)	(0.6)
기타	(6.3)	(13.6)	(7.1)	0.0	(0.0)
재무활동 현금흐름	5.7	25.0	(1.5)	(1.7)	(2.1)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	5.7	25.5	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	(0.4)	(1.5)	(1.7)	(2.1)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	6.5	5.2	1.3	4.1	14.5
기초현금	2.3	8.8	14.0	15.3	19.5
기말현금	8.8	14.0	15.3	19.5	34.0
잉여 현금흐름	0.8	(19.9)	2.8	5.8	16.6

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정

손익계산서

(단위 : 십억원%)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	38.9	66.4	97.5	136.1	182.7
증가율	22.9	70.8	46.9	39.6	34.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	38.9	66.4	97.5	136.1	182.7
증가율	22.9	70.8	46.9	39.6	34.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비및일반관리비	35.7	56.6	80.0	110.7	147.4
영업이익	3.2	9.8	17.5	25.4	35.3
증가율	6.9	204.9	79.8	44.9	38.8
영업외손익	0.9	1.7	2.8	3.9	5.2
순금융비용	(0.2)	(1.3)	(2.5)	(3.4)	(4.6)
외환관련손익	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	(0.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	0.2	1.1	0.5	0.6
세전순이익	4.1	11.4	20.4	29.3	40.5
법인세비용	1.1	3.3	5.6	8.1	11.1
당기순이익	2.9	8.2	14.8	21.2	29.3
EPS	404	1,014	1,757	2,527	3,492
증가율		150.7	73.3	43.9	38.2
EBITDA	3.5	10.2	18.2	26.5	36.6
증가율	8.7	190.1	79.3	45.0	38.5

투자지표

(단위 : 원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	404	1,014	1,757	2,527	3,492
BPS	2,016	5,713	7,327	9,655	12,897
주당 EBITDA	484	1,261	2,172	3,149	4,362
주당 현금배당금	100	180	200	250	300
PER	38.3	26.1	32.4	22.6	16.3
PBR	7.7	4.6	7.8	5.9	4.4
EV/EBITDA	28.1	18.5	23.7	15.7	10.8
배당수익률	0.4	0.7	0.4	0.4	0.5
수익성					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.2	14.7	18.0	18.7	19.3
EBITDA이익률	9.0	15.3	18.7	19.4	20.1
순이익률	7.5	12.3	15.1	15.6	16.1
ROE	28.5	26.1	26.9	29.8	31.0
ROIC	27.6	37.6	41.1	47.6	49.0
인정성					
부채비율	81.6	47.5	64.9	69.3	62.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	159.3	246.2	172.6	169.7	184.1
이자보상배율(배)	(13.6)	(7.4)	(7.1)	(7.5)	(7.7)
활동성 (회)					
총자산회전율	2.0	1.4	1.1	1.1	1.2
매출채권회전율	21.8	17.5	19.9	22.7	23.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순운전자본회전율	NA	NA	NA	NA	NA

자료: 모두투어, 미래에셋증권 리서치센터 추정

● 투자의견 ●

종목별 투자의견 (6개월 기준)
 BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Attractive : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Cautious : 현 업종지수 대비 -10% 초과
 ※ 업종별 투자의견의 용어를 재검리 함
 Overweight → Attractive / Underweight → Cautious로 2005년 8월 3일부터 변경함

● Earnings Quality Score ●

$$\text{Earnings Quality Score} = 0.70 \times (\text{Earnings Stability}) + 0.15 \times (\text{Earnings Certainty}) + 0.15 \times (\text{Earnings Forecast Accuracy})$$

1. Historical Earnings Stability

- 최근 5년간 분기 순이익 성장률(YoY)의 변동성을 100분위 지표로 환산.
- 변동성은 outlier에 의한 왜곡현상을 최소화하기 위해 표준편차(SD) 대신 MAD(Median Absolute Deviation)로 산정.
- 순이익 분기 성장률(YoY) 변동성이 낮을수록 등 지표값이 높음.

2. Consensus Forecast Certainty

- 12개월 예상 EPS(컨센서스 기준) 추정치에 대한 애널리스트간 견해차를 100분위 지표로 환산.
- 견해차는 12개월 예상 EPS의 '표준편차 / 평균'으로 산정.
- 견해차가 작을수록 등 지표값이 높음.

3. Consensus Forecast Accuracy

- 최근 3년간 EPS surprise 절대값의 평균(median)을 100분위 지표로 환산.
- EPS surprise는 '(연말 실적치 - 연초 추정치)/연초 추정치'로 산정.
- Surprise의 절대크기가 낮을수록 등 지표값이 높음.

* 참고사항

- 1) Consensus Forecast Certainty 및 Consensus Forecast Accuracy는 예상 EPS 컨센서스 추정치 수가 5개 이상인 기업만을 대상으로 하였음.
- 2) 각 지표를 산정할 수 없을 경우에는 평균인 50을 부여하였음.

● Compliance Notice ●

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자 : 류제현

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수 수량	취득가	취득일	1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	자사주 취득부
해당사항없음									

