

모두투어 (080160)

'08년 실적으로 눈을 돌리자

2008년 1월 18일

매수(Buy)

목표주가(6개월) 65,000원
기준일주가(1/18) 49,600원

Analyst

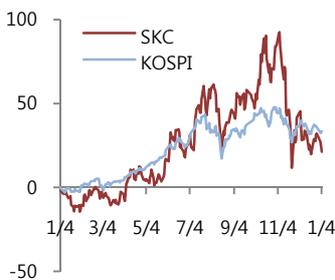
이주병

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

52주 최고종가	58,500원
52주 최저종가	24,150원
시가총액	4,166억원
상장주식수(보통주)	840만주
외국인보유비중	26.6%
평균거래량(60일)	2.2만주
평균거래대금(60일)	11,276억원
자본금	42억원
액면가	500원
KOSDAQ	666.32p

주가상승률(%)	1개월	3개월	12개월
절대주가	-2.2	-9.8	98.4
상대주가	3.9	6.1	86.8

모두투어 주가와 KOSDAQ (%)



투자의견 매수, 목표주가 65,000원

동사 주식에 대한 투자의견을 매수, 목표주가를 65,000원으로 제시한다. 동사의 4Q07 실적이 당초 기대 수준을 하회하였지만, '08년 여행 시장이 예년 수준의 성장세(CAGR + 14%)가 예상되고, 동사의 시장 내 입지도 더욱 강화될 것이라는 전망을 감안해 12개월 Forwarding EPS와 Target PER 25.X배를 적용하였다. 다만, PER을 기존의 30.X배에서 하향조정 하였는데, 이는 최근 주식시장이 외부변수들에 의해 변동성이 확대되고 있는 상황을 보수적인 시각에서 반영한 것이다.

실적 관련 사항

동사의 4Q07 실적은 추석시즌 변경과 대통령 선거 실시 등 일시적인 요인들로 외형성장률은 예년에 비해 다소 둔화되었지만, 수익성 개선 추이는 유지되는 모습을 보였다. 즉, 매출액과 영업이익은 전년대비 18.1%와 45.8% 증가한 229억원과 30억원, 세전순이익과 순이익은 24.4%와 26.2% 증가한 32억원과 23억원으로 잠정 집계되었다.

동기간 내국인 출국자 동향은 전체시장이 +8.7%(1Q +20.2%, 2Q +18.0%, 3Q +14.2%) 성장에 머문 것으로 추정되지만, 동사의 경우 +26.6%(PKG +36.2%, 항공권 +8.7%)성장을 달성해 상대적으로 양호한 실적을 나타냈다. 부문별 매출실적은 해외여행알선(PKG) 137.0억원(+10.9%, yoy), 항공권판매 82.0억원(+27.2%), 기타매출 9.7억원(+72.8%)을 기록했는데, 이중 PKG의 송객 1인당 수탁매출금은 81.4만원으로 전년대비 -6.8% 하락했다. 이는 추석시즌 변경(성수기 요금 적용)과 단거리 중심의 여행상품이 빠르게 성장하였기 때문인데, 기간

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)	945	42.4	147	15.6	164	116	1,385	34.7	0.0	21.7	26.4
2008(F)	1,375	45.5	264	19.2	289	205	2,442	76.3	20.3	30.0	13.4

자료: 사업보고서, 신흥증권

표2. 분기실적 요약 (단위: 억원, %)

구분	'06.실적				'07.실적				증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	y-y	q-q
매출액	147	124	200	194	227	194	295	229	18.1%	-22.6%
매출원가 (율)	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
매출총이익 (율)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출총이익 (율)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%
판매비 (율)	116	122	156	173	176	177	245	198	14.8%	-19.1%
영업이익 (율)	31	2	44	21	50	17	50	30	-2.5%	-3.7%
영업이익 (율)	21.1%	1.7%	22.0%	10.7%	22.2%	8.9%	16.9%	13.2%	2.5%	-3.7%
영업외수익	3	4	6	7	8	8	8	10	52.2%	20.4%
영업외비용	0	0	0	1	1	10	1	8	475.6%	1226.9%
세전순이익 (율)	34	5	49	26	58	15	58	32	24.4%	-44.1%
세전순이익 (율)	23.1%	4.4%	24.5%	13.4%	25.6%	8.0%	19.6%	14.1%	0.7%	-5.5%
순이익 (율)	24	4	35	18	41	11	41	23	26.2%	-43.8%
순이익 (율)	16.6%	3.1%	17.7%	9.4%	18.2%	5.6%	13.8%	10.0%	0.6%	-3.8%

자료 : 분기보고서

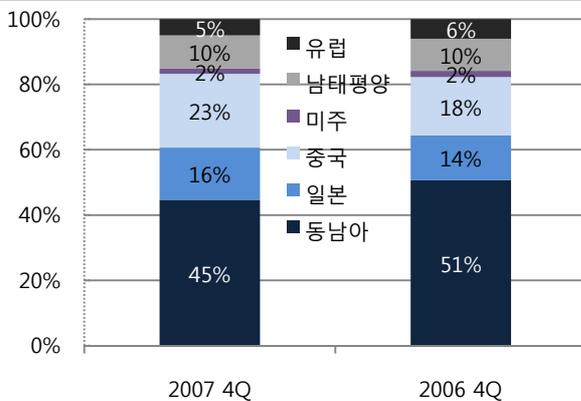
중 여행목적지는 전지역이 성장세를 나타내는 가운데, 중국(+65.6%)과 일본(+52.1%)이 50%대를 상회하는 고성장세를 나타냈다. 매출액 대비 판매관리비율은 전년 대비 2.5%p 개선되었는데, 직원수 증가에 따른 인건비(+29.0%)과 여행알선지급수수료(+26.2%) 등이 증가했지만, 전분기에 광고비를 조기집행 하면서 영업이익률은 개선되었다. 한편, 영업외수익 부문은 흑자 폭이 축소되었는데, 동사가 전년도에 인수한 인터파크투어(지분율 20%)에서 발생한 손실(7억원)이 대부분으로, 점차 실적이 호조세를 나타내는 만큼 손실규모는 축소될 전망이다.

유류할증료와 항공권 발권 수수료
올 인하로 가격인상 전망

기타사항

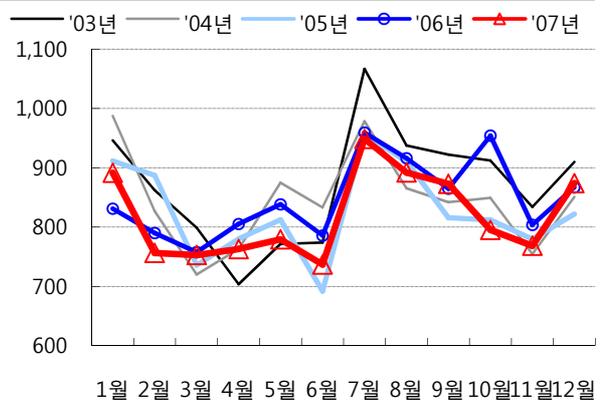
'08년 여행업계에 변수로 작용하는 것은 유류할증료 인상과 항공권 발권수수료를 인하(4/1 예정, 9%→7%)이다. 이러한 단가인상 요인들은 여행상품 가격인상을 촉진시키는 계기로 작용할 전망이다. 최근의 가격추이를 감안할 때, 인상수준은 7% 내외로 예상된다.

그림1. 수탁금 대비 알선지급수수료율 (단위:%)



자료 : 분기보고서

그림2. PKG 평균판매단가 추이 (단위:천원)



자료 : 분기보고서

Income Statement (억원)					Cash Flow Statement (억원)				
	2005A	2006A	2007F	2008F		2005A	2006A	2007F	2008F
매출액	389	664	945	1,375	영업활동현금흐름	78	106	125	186
매출액 증가율 %	22.9	70.8	42.3	45.6	당기순이익	29	82	116	205
매출원가	0	0	0	0	감가상각비	3	4	4	4
매출총이익	389	664	945	1,375	무형자산상각비	0	0	0	0
판매비 및 일반관리비	357	566	797	1,111	영업활동관련 자산부채	35	5	-2	-25
영업이익	32	98	147	264	투자활동현금흐름	-70	-305	-93	-66
영업이익률 %	8.2	14.7	15.6	19.2	투자자산 투자	-67	-298	-98	-60
영업외수익	9	19	35	40	유형자산 투자	-3	-7	-4	-4
이자수익	2	13	23	25	무형자산 투자	0	0	0	0
외환관련이익	0	2	2	3	재무활동현금흐름	57	250	-4	-14
영업외비용	1	3	19	16	단기차입금 증가	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	사채 증가	0	0	0	0
외환관련손실	0	1	1	1	장기차입금 증가	0	0	0	0
경상이익	41	114	164	289	유동성장기차입금 상환	0	0	0	0
특별손익	0	0	0	0	자본 증가	57	267	0	0
법인세차감전순이익	41	114	164	289	배당금 지급	0	-4	-15	-14
법인세비용	11	33	48	84	순현금흐름	65	52	28	105
당기순이익	29	82	116	205	기초현금	23	88	140	168
EPS	451	1,028	1,385	2,442	기말현금	88	140	168	273

Balance Sheet (억원)					Financial Ratios (% , X)				
	2005A	2006A	2007F	2008F		2005A	2006A	2007F	2008F
현금 및 현금등가물	88	140	168	273	유동비율	159.3	246.2	293.7	366.9
단기금융상품/유가증권	48	202	270	290	당좌비율	159.3	246.2	293.7	366.9
매출채권	23	53	54	79	부채비율	81.6	47.5	38.4	29.4
재고자산	0	0	0	0	차입금/자기자본	0.0	0.0	0.0	0.0
유동자산	166	505	602	752	차입금 의존도	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	94	195	211	242	순차입금/자기자본	-92.9	-71.3	-73.9	-72.8
유형자산	5	8	8	8	유보율	596.0	1,042.7	1,311.6	1,742.8
무형자산	0	0	0	0	매출액 증가율	22.9	70.8	42.3	45.6
자산총계	265	708	821	1,002	EBITDA 증가율	8.7	190.1	49.0	77.0
매입채무	0	0	0	0	영업이익 증가율	6.9	204.9	51.1	79.2
단기차입금	0	0	0	0	경상이익 증가율	0.9	182.1	43.3	76.3
유동성장기차입금	0	0	0	0	당기순이익 증가율	2.5	178.9	42.3	76.3
유동부채	105	205	205	205	EPS 증가율	-7.4	128.1	34.7	76.3
사채	0	0	0	0	총자산 증가율	124.1	166.6	16.0	22.1
장기차입금	0	0	0	0	투하자본 증가율	134.5	-49.4	-5.0	-74.9
고정부채	15	23	23	23	EBITDA 마진	9.0	15.3	16.0	19.5
부채총계	119	228	228	228	영업이익률	8.2	14.7	15.6	19.2
자본금	21	42	42	42	경상이익률	10.4	17.2	17.3	21.0
자본잉여금	53	299	299	299	세전순이익률	10.4	17.2	17.3	21.0
이익잉여금	72	150	252	433	당기순이익률	7.5	12.3	12.3	14.9
자본총계	146	480	593	774	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	21.7	30.0	EPS	451	1,028	1,385	2,442
COE	10.1	13.0	12.5	12.5	PER	34.3	25.8	38.2	20.3
ROE-COE	18.4	13.1	9.2	17.5	CFPS	498	1,081	1,435	2,492
ROE/COE	2.8	2.0	1.7	2.4	PCFR	31.1	24.5	36.9	19.9
EBIT	32	98	147	264	BPS	2,013	5,713	7,058	9,214
NOPLAT	23	70	105	187	PBR	7.7	4.6	7.5	5.4
Pre-tax ROIC	-65.2	-188.5	-434.5	-1,277.9	SPS	5,978	8,350	11,246	16,374
ROIC	-47.2	-134.8	-308.5	-907.3	PSR	2.6	3.2	4.7	3.0
ROIC-WACC	-57.3	-147.7	-321.1	-919.9	EBITDA/share	539	1,279	1,804	3,193
ROIC/WACC	-4.7	-10.4	-24.6	-72.4	EV/EBITDA	28.1	18.5	26.4	13.4

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
2007/11/05 17:05	매수	65,000원
2008/01/18 17:00	매수	65,000원

최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가

