

모두투어 (080160)

고진감래의 시기 도래

2008년 4월 18일

매수(Buy)

목표주가(6개월) 48,000원
기준일주가(4/18) 35,900원

Analyst

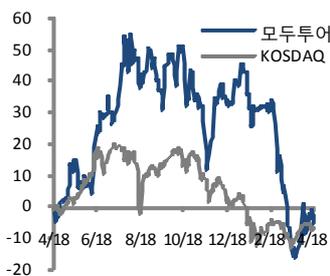
이주병

02-3787-2394, zblee@hmcib.com

52주 최고종가	58,500원
52주 최저종가	31,750원
시가총액	3,016억원
상장주식수(보통주)	840만주
외국인보유비중	24.2%
평균거래량(60일)	3.8만주
평균거래대금(60일)	14.4억원
자본금	42억원
액면가	500원
KOSDAQ	643.75p

주가상승률(%)	1개월	3개월	12개월
절대주가	9.5	-27.6	-5.0
상대주가	2.2	-24.2	1.7

모두투어 주가와 KOSDAQ (%)



투자 의견 매수 유지, 목표주가 48,000원 유지

동사 주식에 대한 투자 의견을 매수, 목표주가를 48,000원으로 유지한다. 동사의 1Q 실적이 기고효과에 의해 예년 수준의 성장률을 달성하지 못했지만, 이는 이미 예견된 상황이었다. 오히려 전통적 비수기인 2/4분기부터 여행업계 특수와 시장 내 입지 강화를 통해 모멘텀이 형성될 전망이다. 따라서 해외여행시장에 대한 성장성 논란이 제기되고 있지만, 동사의 예상실적은 달성 가능한 수준으로 판단된다.

'08.1Q 실적

동사가 발표한 '08.1Q 잠정실적을 살펴보면, 예년 수준의 성장세에는 이르지 못했지만, 당사가 제시한 수준에 근접한 실적을 달성한 것으로 평가된다. 즉, 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 16.8%와 8.5% 증가한 265억원과 55억원, 세전순이익과 순이익은 7.5%와 7.0% 증가한 62억원과 44억원으로 집계되었다.

부문별 매출실적을 살펴보면, 해외여행알선(PKG) 174억원(17.9%, yoy), 항공권판매 79억원(8.5%), 기타매출 12억원(+89.2%)을 기록했는데, PKG의 송객인원과 1인당 수탁매출금은 전년대비 17.1%와 7.4% 증가한 15.3만명과 85.9만원을 나타냈다. 1~2월 실적의 경우 동사가 시장상황을 상회하는 실적을 달성하였지만, 3월의 경우 4월 총선을 앞두고 수요가 위축되면서 크게 차별화 되지 못했다. 여기에 '07.1Q 실적이 예년 수준에 비해 높은 성장률을 달성하였다는 점도 부담으로 작용하였다. 한편, 영업이익률은 1.6%p 하락하였는데, 이는 직원수 증가에 따른 인건비 상승과 지급수수료가 증가하였기 때문이다.

결산기 (12월)	매출액 (억원)	yoy (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	세전순이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	yoy (%)	PER (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
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	944	42.1	143	15.2	159	114	1,353	31.6	39.1	21.5	25.6
2008(F)	1,375	45.7	247	18.0	276	198	2,356	74.1	15.2	30.2	9.0
2009(F)	1,795	30.5	341	19.0	382	273	3,255	38.2	11.0	32.4	6.1

자료: 사업보고서, 현대차IB증권

표2. 분기실적 요약

(단위: 억원, %)

구분	'07.실적					'08.실적	증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(E)	y-y	q-q
매출액	227	194	295	228	944	265	16.8%	-22.9%
매출원가 (을)	0	0	0	0	0	0	0.0%	-
매출총이익 (을)	227	194	295	228	944	265	16.8%	-22.9%
판관비 (을)	176	177	245	202	800	210	19.1%	-17.6%
영업이익 (을)	50	17	50	26	143	55	8.5%	-48.9%
영업외수익	8	8	8	10	35	9	3.8%	17.4%
영업외비용	1	10	1	8	19	1	34.9%	1208.3%
세전순이익 (을)	58	15	58	28	159	62	7.5%	-52.4%
순이익 (을)	41	11	41	21	114	44	7.0%	-49.3%
	18.2%	5.6%	13.8%	9.1%	12.0%	16.7%	-1.5%	-4.7%

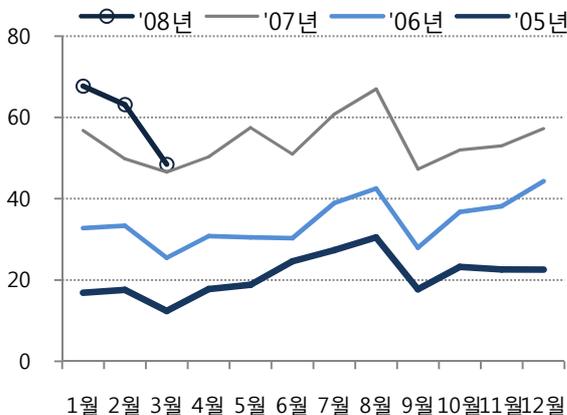
자료 : 분기보고서

유류할증료 인상 영향은 제한적

유류할증료

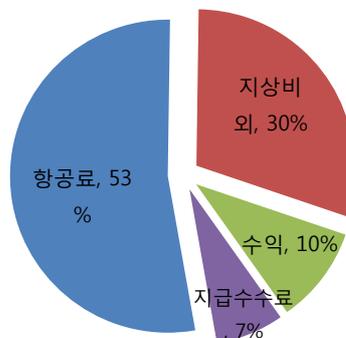
유류할증료(Fuel Surcharge)란 항공유 시세 변동(싱가포르 항공유 기준)에 따른 유류비용 증감을 운임에 탄력적으로 반영하고자 항공사들이 도입한 제도이다. 우리 나라는 국토해양부가 마련한 16단계 기준표에 의해 항공사들이 1개월 단위로 가격을 고시하고 있는데, 발권일을 기준으로 부과하고 있다. 최근 항공업계에 따르면, 오는 5월 1일부터 국적 항공사들이 유류할증료를 최고 수준인 16단계로 상향 조정한다고 발표했다. 이로 인해 해외 여행객들은 노선에 따라 8~36\$(왕복기준)의 추가 비용을 부담해야 하는데, 연초 대비로는 22~108\$가 인상된 것이다. 그러나 ① 인상수준이 전체 여행상품 가격에서 차지하는 비중이 약 5% 내외로 여행객들이 감내할 수 있는 수준으로 판단되고, ② 등급분류가 최고 단계에 이르고 있는 만큼 추가적인 인상을 위해서는 제도변경이 필요한 상황이고, ③ 가격인상이 추진될 경우, 기존 항공사들은 저가항공사들과의 경쟁을 감수해야 하기 때문에 보수적인 수준의 조정이 예상된다는 점에서 영향력은 제한적으로 판단된다.

그림1. 모두투어 PKG송객인원수 (단위:천명)



자료 : KATA

그림2. 여행경비 BD (단위:%)



자료 : 사업보고서, 현대차IB증권

Income Statement (억원)					Cash Flow Statement (억원)				
	2006A	2007A	2008F	2009F		2006A	2007A	2008F	2009F
매출액	664	944	1,375	1,795	영업활동현금흐름	106	176	195	228
매출액 증가율 %	70.8	42.1	45.7	30.6	당기순이익	82	114	198	273
매출원가	0	0	0	0	감가상각비	4	7	7	7
매출총이익	664	944	1,375	1,795	무형자산상각비	0	0	0	0
판매비 및 일반관리비	566	800	1,128	1,454	영업활동관련 자산부채	5	21	-10	-46
영업이익	98	143	247	341	투자활동현금흐름	-305	-62	-41	-38
영업이익률 %	14.7	15.2	18.0	19.0	투자자산 투자	-298	-53	-28	-29
영업외수익	19	35	44	54	유형자산 투자	-7	-11	-7	-7
이자수익	13	23	30	35	무형자산 투자	0	0	0	0
외환관련이익	2	2	1	1	재무활동현금흐름	250	-20	-24	-40
영업외비용	3	19	15	13	단기차입금 증가	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	사채 증가	0	0	0	0
외환관련손실	1	1	1	1	장기차입금 증가	0	0	0	0
경상이익	114	159	276	382	유동성장기차입금 상환	0	0	0	0
특별손익	0	0	0	0	자본 증가	267	0	0	0
법인세차감전순이익	114	159	276	382	배당금 지급	-4	-15	-24	-40
법인세비용	33	45	79	108	순현금흐름	52	94	130	150
당기순이익	82	114	198	273	기초현금	88	140	233	364
EPS	1,028	1,353	2,356	3,255	기말현금	140	233	364	514

Balance Sheet (억원)					Financial Ratios (% , X)				
	2006A	2007A	2008F	2009F		2006A	2007A	2008F	2009F
현금 및 현금등가물	140	233	364	514	유동비율	246.2	248.3	287.2	341.8
단기금융상품/유가증권	202	375	375	375	당좌비율	246.2	248.3	287.2	341.8
매출채권	53	96	106	152	부채비율	47.5	69.1	54.2	41.8
재고자산	0	0	0	0	차입금/자기자본	0.0	0.0	0.0	0.0
유동자산	505	894	1,035	1,231	차입금의존도	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	195	68	86	108	순차입금/자기자본	-71.3	-105.5	-100.5	-93.2
유형자산	8	12	12	12	유보율	1,042.7	1,272.3	1,649.2	2,170.0
무형자산	0	0	0	0	매출액 증가율	70.8	42.1	45.7	30.6
자산총계	708	974	1,133	1,352	EBITDA 증가율	190.1	47.4	69.4	37.0
매입채무	0	0	0	0	영업이익 증가율	204.9	46.7	72.7	38.0
단기차입금	0	0	0	0	경상이익 증가율	182.1	38.9	74.1	38.2
유동성장기차입금	0	0	0	0	당기순이익 증가율	178.9	39.1	74.1	38.2
유동부채	205	360	360	360	EPS 증가율	128.1	31.6	74.1	38.2
사채	0	0	0	0	총자산 증가율	166.6	37.7	16.2	19.3
장기차입금	0	0	0	0	투자자본 증가율	-49.4	79.3	-15.9	-88.4
고정부채	23	38	38	38	EBITDA 마진	15.3	15.9	18.5	19.4
부채총계	228	398	398	398	영업이익률	14.7	15.2	18.0	19.0
자본금	42	42	42	42	경상이익률	17.2	16.8	20.1	21.3
자본잉여금	299	300	300	300	세전순이익률	17.2	16.8	20.1	21.3
이익잉여금	150	248	407	625	당기순이익률	12.3	12.0	14.4	15.2
자본총계	480	576	735	953	이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0

Valuation Guide (억원, %, X)					Per Share Data (원, X)				
	2006A	2007A	2008F	2009F		2006A	2007A	2008F	2009F
ROE	26.1	21.5	30.2	32.4	EPS	1,028	1,353	2,356	3,255
COE	13.0	13.2	11.8	11.8	PER	25.8	39.1	15.2	11.0
ROE-COE	13.1	8.3	18.4	20.6	CFPS	1,081	1,435	2,437	3,336
ROE/COE	2.0	1.6	2.6	2.7	PCFR	24.5	36.9	14.7	10.8
EBIT	98	143	247	341	BPS	5,713	6,861	8,746	11,350
NOPLAT	70	102	177	244	PBR	4.6	7.7	4.1	3.2
Pre-tax ROIC	-188.5	-294.7	-430.4	-1,165.7	SPS	8,350	11,232	16,365	21,373
ROIC	-134.8	-211.0	-308.2	-834.6	PSR	3.2	4.7	2.2	1.7
ROIC-WACC	-147.7	-224.2	-320.0	-846.4	EBITDA/share	1,279	1,785	3,024	4,142
ROIC/WACC	-10.4	-16.0	-26.1	-70.7	EV/EBITDA	18.5	25.6	9.0	6.1

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 주가등락이 예상되는 경우
- 매도 (Sell) : 추천일 증가대비 -15% 이하의 주가하락이 예상되는 경우
- Not Rated : 투자 의견 미제시

투자 의견 및 목표주가 주이

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
2008/03/14 16:40	매수	48,000원
2008/04/18 17:20	매수	48,000원

최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가

