

모두투어(080160)

Analyst

김기영
youngkim@sks.co.kr
+82-2-3773-8893

신종플루만 악화된다면...

증립(유지)

주가(7/15) 15,300 원 / 목표주가(6개월) 17,000 원(유지)

자본금	42 억원	12월	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	순차입금
시가총액	1,285 억원	결산	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(억원)
외국인지분율	4.10%	2006	664	98	114	82	1,043	25.4	5.6	16.9	26.1	-510
52주최고가	18,800 원	2007	944	143	159	114	1,353	39.1	8.5	25.6	21.5	-611
52주최저가	5,410 원	2008	833	9	13	6	74	139.8	9.4	24.9	1.2	-424
주요주주	우종웅 10.5 %	2009E	621	55	72	56	662	23.1	2.4	12.1	10.7	-535
	흥기정 3.81 %	2010E	785	95	115	92	1,098	13.9	2.0	7.1	15.6	-568
		2011E	930	121	143	114	1,359	11.3	1.7	3.9	16.6	-783

자료 : 모두투어, SK 증권 추정

2 분기 흑자전환 성공

2 분기 매출액은 전년동기대비 32.5% 감소했으나 영업이익 및 세전이익은 각각 4 억원, 10 억원을 기록해 흑자전환에 성공했다. 그러나 2 분기 흑자전환이 외형 회복이나 수익성 향상에 의한 것이 아닌, 급여조절이나 광고선전비 대폭 감소에 따른 영향임을 감안할 때 의미 있는 여행수요 회복은 조금 더 기다려야 한다는 판단이다. 2009 년 급여 항목은 2008 년 2 분기 대비 34% 감소했으며, 광고선전비는 27 억원에서 4 억원으로 대폭 감소했다.

최대 성수기인 3 분기 들어 전년동월대비 출국자수 감소율이 개선되는 모습을 보이고 있다. 지난 5 월까지 -30%대에서 유지되던 출국자수 감소율이 -14%까지 축소돼 수요회복에 대한 가능성이 제기되고 있다. 그러나 지난해 7 월부터 본격적인 출국자수 감소세가 나타났다는 점을 감안할 때 -10% 이내에서 안정적으로 유지되어야 감소세가 진정되었다고 판단할 수 있을 것이다.

분기별 영업실적 전망

(단위 : 억원, %)

12월결산	2008				2009E				2010E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	265	209	231	127	130	141	215	135	180	175	265	165
영업이익	53	-18	10	-36	3	3	35	13	14	12	56	14
세전이익	62	-17	17	-50	7	7	40	18	18	17	61	19
순이익	45	-13	12	-39	5	5	31	14	15	14	49	15
YoY (%)												
매출액	16.9	8.1	-21.6	-44.4	-50.9	-32.7	-7.1	6.6	38.1	24.1	23.3	22.2
영업이익	4.6	적전	-80.4	적전	-93.9	흑전	259.1	흑전	323.7	243.2	57.6	10.0
세전이익	7.6	적전	-70.0	적전	-89.0	흑전	130.8	흑전	166.4	154.2	52.2	4.8
순이익	9.1	적전	-69.5	적전	-88.6	흑전	151.4	흑전	183.6	160.7	56.1	7.5

자료 : 모두투어, SK 증권 추정

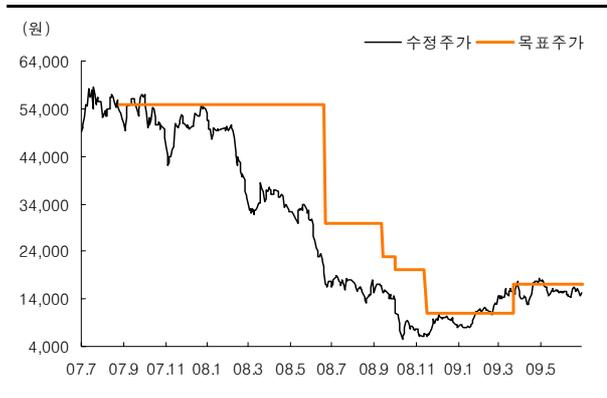
**많은 조건이 충족. 관건은
신종플루**

원달러환율이 1,200 원대로 하락했으며, 유가도 유류할증료에 부담이 되지 않는 수준에서 안정되고 있다. 국내외 금융시장도 어느 정도 안정세를 유지함에 따라 해외여행수요를 이끌어 낼 수 있는 시기가 도래하고 있다는 판단이다. 그러나 국내외에서 수그러들지 않고 있는 신종플루 영향이 하반기에 더욱 확산될 수 있다는 부담감이 커지며 여행수요 회복을 제한하는 요소로 작용하고 있다. 신종플루 영향이 하반기에도 해소되지 않고 더욱 확산될 경우 여행수요의 빠른 회복을 기대하기는 어려울 전망이다. 반대의 경우 여행수요 회복이 단기적으로 크게 나타날 수 있다는 점은 가장 큰 모멘텀으로 평가된다.

**투자의견 중립, 목표주가
17,000 원 유지**

투자의견 중립, 목표주가 17,000 원을 유지한다. 2009년 예상 EPS 기준으로 PER 23.1 배이며, Forward EPS 기준으로는 17.4 배이다. 2010년 일부 항공사 중심으로 시행될 예정인 No Commission 제도가 대형 여행사 위주로 재편되는 결과를 가져올 수 있다는 점은 긍정적이지만 Service Fee 등의 신규 수익원 확보를 위해서는 아직까지 넘어야 할 산이 많다는 판단이다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2009.06.30	중립	17,000
	2009.04.07	중립	17,000
	2008.12.01	매수	11,000
	2008.10.16	매수	20,000
	2008.09.29	매수	23,000
	2008.07.07	매수	30,000
	2008.01.16	중립	55,000
	2007.09.10	매수	55,000



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2009년 7월 16일 7시 20분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도