

모두투어 (080160)

매수(신규)

3분기부터 실적 호전 추세로 방향 전환 예상

신종 플루의 영향으로 2분기 실적은 본격적인 회복 국면 진입에 실패

2009년 2분기 매출액은 141억원으로 전년동기대비 32.6% 감소, 영업이익 4억원으로 흑자전환, 순이익 7억원으로 흑자 전환 하였다. 패키지 여행 송객수는 1분기에 이어 2분기에도 큰 폭으로 감소하였으나 1분기 대비 2분기 매출 단가 상승으로 매출 감소폭은 다소 축소되었다. 2분기 영업이익이 흑자 전환하였으나 인건비 축소로 인한 것으로 크게 의미는 없다.

3분기 매출액 전년 대비 10% 내외 감소, 영업이익 260% 이상 성장 전망

3분기에도 신종 플루의 영향에서 완전 자유로울 수 없어 3분기에도 매출액은 전년 동기 대비 감소할 전망이다. 7월 23일 현재 예약률은 7월 -12%, 8월 -26% 이어서 3분기 전체 매출액은 전년 동기 대비 10% 내외 감소하며 매출 감소폭이 크게 축소될 것으로 예상된다. 하지만, 영업이익은 전년 동기 대비 260% 이상 성장, 전분기 대비 730% 이상 증가할 전망이다. 매출액 감소에도 불구하고, 인건비/마케팅비 등의 비용 통제를 통해서 3분기 36억원 내외의 영업이익 달성은 가능할 것으로 예상하고 있다.

2010년 모두투어 패키지 송객수 최대 실적 기록했던 2007년 수준에 근접할 전망

2010년 원화 강세와 경기 회복 및 신종 플루로 여행을 미뤘던 대기 수요 등을 감안시 시장 출국자 수는 2006년 수준을 회복할 전망이고, 모두투어의 점유율은 2006년 대비 높아진 상황 이어서 모두투어의 패키지 송객수는 2007년 수준에 근접할 것으로 예상된다. 2008년 4분기와 2009년 1분기 주춤했던 시장 점유율이 2009년 2분기에 회복 추세에 있어 시장 구조 조정의 효과가 일부 발생하고 있는 것으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 21,000원 제시

모두투어에 대해 투자의견 매수, 목표주가 21,000원을 제시한다. 투자의견 매수를 제시하는 이유는 첫째, 3분기 영업이익이 전분기, 전년 대비 모두 증가할 전망이어서 3분기부터 실적 호전 추세로 방향 전환 시작 예상되고 둘째, 경기 회복과 여가 시간 증가 등으로 모두투어의 영업 환경은 2009년을 저점으로 지속적으로 개선될 전망이며 셋째, 하이엔드 상품의 개발과 유통 채널 다양화 등으로 장기 성장 추세를 유지할 수 있을 것으로 판단한다. 목표주가는 21,000원으로 제시하는데, 이는 2010년 예상 EPS에 목표 P/E 20배를 적용한 것이다. P/E 20 배는 하나투어의 목표 P/E를 10% 할인한 값이다.

주가(2009.07.27): 15,950원(@500원) ■ 목표주가: 21,000원

결산월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS		수정 EPS (원)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)	P/BV (배)	ROE (%)
				(원)	(chg%)					
12/2007	944	143	114	1,353	29.7	1,472	39.1	25.6	7.7	21.5
12/2008	833	9	6	74	-94.6	106	139.8	34.8	1.8	1.2
12/2009(F)	625	56	57	681	823.8	655	23.4	19.1	2.4	11.0
12/2010(F)	931	96	90	1,068	56.8	1,068	14.9	11.5	2.1	15.2
12/2011(F)	1,160	144	130	1,546	44.8	1,546	10.3	7.7	1.8	18.8

- 시가총액 : 1,323억원
- 거래량/발행주식수 : 16만주/840만주
- 외국인보유 주식수(지분) : 35만주(4%)
- 주가범위 : 18,250원 ~ 5,410원
- 매출구성 : 해외여행알선수입 (64.6%), 항공권판매수수료 (31.2%), 기타알선수입 (4.2%)
- 주요주주 : 우종웅(18.72%)
- 재무구조 : 부채비율 51.99%, 금융비용부담률 %
- 수익률(3M/6M) : 절대(9.4%/98.6%), 상대(10.9%/56.9%)

주: 거래량은 60일 평균, 주가범위는 최근 1년 기준. 매출구성과 재무구조는 2008년 12월 기준

모두투어의 추정재무제표

손익계산서

(단위: 억원)

	12/2008	12/2009F	12/2010F	12/2011F
매출액	833	625	931	1,160
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	833	625	931	1,160
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	823	569	834	1,016
EBITDA	18	61	99	146
(EBITDA margin)	2.1	9.8	10.7	12.6
영업이익	9	56	96	144
(영업이익률)	1.1	9.0	10.3	12.4
순영업외손익	3	20	22	22
순금융손익	29	22	22	22
순외환관련손익	-9	-4	0	0
순지분법평가손익	-12	0	0	0
기타영업외손익	-6	2	0	0
*경상이익	13	76	118	167
*순특별이익	0	0	0	0
세전계속사업이익	13	76	118	167
(세전계속사업이익률)	1.5	12.2	12.7	14.4
계속사업법인세비용	6	19	29	37
계속사업이익	6	57	90	130
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	6	57	90	130
(순이익률)	0.7	9.2	9.6	11.2
수정당기순이익	9	55	90	130
(수정순이익률)	1.1	8.8	9.6	11.2

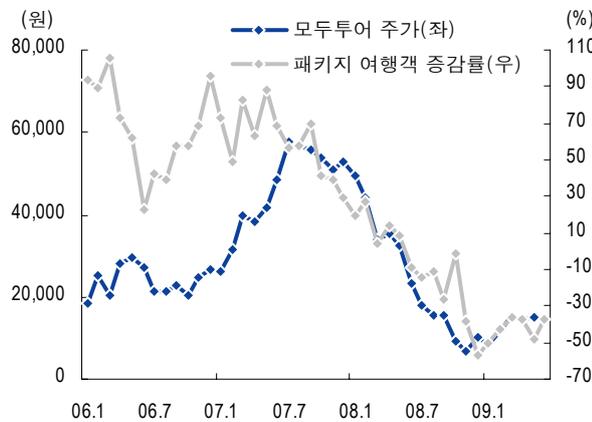
주: 수정순이익 = (경상이익-자산평가손익-기타비경상항목) × (1-법인세율)
 자료: 사업보고서, NH투자증권 리서치센터 예상, * 2007년 이전 기준

투자지표

	12/2008	12/2009F	12/2010F	12/2011F
EPS (원)	74	681	1,068	1,546
수정EPS (원)	106	655	1,068	1,546
CFPS (원)	174	742	1,105	1,566
SPS (원)	9,913	7,439	11,078	13,808
BVPS (원)	5,856	6,517	7,566	8,873
EBITDAPS (원)	210	730	1,181	1,737
DPS (원)	20	20	250	325
P/E (배)	139.8	23.4	14.9	10.3
수정P/E (배)	97.1	24.3	14.9	10.3
P/CF (배)	59.1	21.5	14.4	10.2
P/S (배)	1.0	2.1	1.4	1.2
P/BV (배)	1.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA (배)	34.8	19.1	11.5	7.7
배당수익률 (%)	0.2	0.1	1.6	2.0
부채비율 (%)	52.0	46.8	60.0	63.8
차입금/자기자본 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금/자기자본 (%)	순현금	순현금	순현금	순현금
순차입금/매출액 (%)	순현금	순현금	순현금	순현금
순금융비용/매출액 (%)	순현금	순현금	순현금	순현금
영업이익/금융비용 (배)	N/A	N/A	N/A	N/A
ROA (%)	0.7	7.4	9.9	11.6
ROE (%)	1.2	11.0	15.2	18.8
ROIC (%)	전기잠식	87.2	96.2	115.9

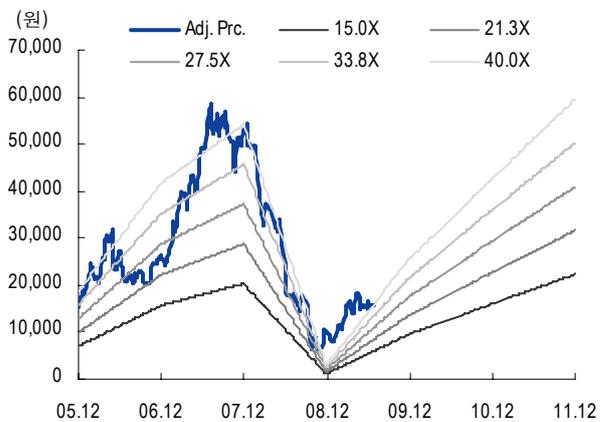
주: 2009년 7월 27일 종가 15,950원 기준

모두투어 패키지 송객수 추이와 주가



자료: FNGUIDE, 모두투어

모두투어 P/E 밴드



자료: FNGUIDE