

## 모두투어(080160)/가장 빠른 M/S 회복속도

지난 9월 모두투어의 관광목적 출국자 수는 전년동기대비 44.7% 하락한 1만9천명을 기록했다. 그러나 원달러 환율과 신종플루의 우려감이 점차 축소되고 있어 모두투어의 영업환경은 최악의 상황을 벗어나고 있는 것으로 판단된다. 특히 패키지상품 M/S가 빠르게 회복하고 있어 2010년 매출성장률은 연평균 매출성장률인 38.4%(‘03~’07) 수준으로 회복할 가능성이 높아 보인다.

### ■ 신종플루가 9월 해외여행 수요를 축소

9월 모두투어의 관광목적 출국자 수는 지난 8월 중순부터 신종플루 사망자 발생 뉴스가 나오면서 전년동기대비 44.7% 하락한 1만9천명을 기록했다. 이는 지난 7, 8월의 관광목적 출국자가 각각 4만5천명(전년동기대비 -12.7%), 5만1천명(전년동기대비 -14.6%)을 기록한 것에 대비하여 하반기 여행수요 턴어라운드 기대를 축소하는 실망스러운 수준이다.

### ■ M/S 2위 사업자로서 시장 지배력을 확대할 것으로 판단

모두투어는 여행업계의 구조조정 속에서 2위 사업자로서 시장 지배력을 확대할 전망이다. 향후 ‘Zero-Commission’이 시행되면 철저한 볼륨경쟁이 대형 여행사의 가맹점을 통한 유통망 확대를 견인할 것으로 예상된다. 시장지배력이 높은 모두투어의 실적은 해외여행 수요 개선시점에 빠른 속도로 회복될 전망이다.

### ■ M/S 회복속도는 업계 최고

모두투어의 패키지상품 M/S가 빠른 속도로 회복하고 있다. 모두투어의 8월말 기준 M/S는 4.88%로 지난해 12월대비 30.7% 상승했다. 동기간 하나투어의 M/S가 13.1% 성장한 것에 비하면 빠른 회복세를 보여주고 있다. 모두투어의 패키지 M/S최고치가 정상적인 영업환경에서 5.6%였다는 것을 감안시 향후에도 M/S확보는 지속될 전망이다.

### ■ 달러약세는 이미 진행중

원달러 환율이 9월말부터 1,200원대 수준에서 형성되고 있어 여행수요는 차츰 회복세를 보일 전망이다. 특히 지난 한 달간 원달러 환율은 1,224.5원에서 1,164.6원으로 4.9% 하락한 모습이다. 당사는 2010년 달러대비 원화가치를 1,150원으로 전망하고 있어 달러약세가 해외여행 수요를 빠르게 회복시키는 요인이 될 것으로 기대한다.

### ■ 최악의 상황을 벗어나는 중

2009년 모두투어의 실적악화는 일시적인 외부요인에 의한 것으로 장기적인 성장 스토리가 훼손된 것은 아니라고 판단된다. 2008년 10월부터 글로벌 금융위기를 시작으로 환율폭등과 신종플루까지 발생한 바 있다. 이러한 다양한 악재가 누적적으로 발생되기도 힘든 상황이다. 따라서 모두투어의 영업환경은 긍정적인 조건으로 변화중인 것으로 판단된다.

## 탐방코멘트

투자이견 (-)	목표주가 (-)
Not Rated	N/A

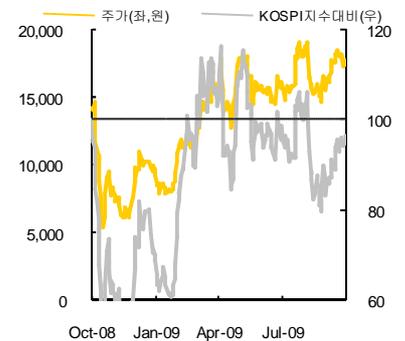
현재가(10/12)	19,200(원)
Consensus target price	22,000(원)

### Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2008	2009C	2010C	2011C
매출액(십억원)	83	69	93	112
영업이익(십억원)	0.9	5	11	16
순이익(십억원)	0.6	5	10	14
EPS(원)	74	589	1,204	1,738
증감률(%)	-94.6	803	104	44
P/E (배)	139.8	34.6	13.7	9.5
EV/EBITDA (배)	34.8	20.7	8.1	4.9
P/B (배)	1.8	2.5	2.1	1.8
ROE(%)	1.2	9.5	17.3	21.2

### Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.7	17.3	19.6	27.6
KOSPI대비 상대수익률	20.2	2.2	-5.5	0.4



자료: Fnguide, KB투자증권

### Compliance Notice

2009년 10월 13일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

#### 투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.