



미디어/엔터테인먼트 한승호
02)2004-9511
han.seung-ho@shinyoung.com

Junior Analyst 한종호
02)2004-9540
han.jong-hyo@shinyoung.com

모두투어(080160.KQ)

Out of Flu

매수B(유지)

현재주가(10/15) 20,300원
목표주가(12M) 24,600원

Key Data (기준일: 2009. 10. 15)

KOSPI(pt)	1,658.99
KOSDAQ(pt)	510.46
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,705
발행주식수(천주)	8,400
평균거래량(3M, 주)	145,966
평균거래대금(3M, 백만원)	2,538
52주 최고/최저(원)	20,300/5,410
52주 일간 Beta	1.8
배당수익률(09F, %)	0.1
외국인 소유지분율(%)	9.8
주요주주 지분율(%)	
우종용	10.5
프랭클린템플턴투자신탁운용	7.4

SUMMARY

- 3분기 잠정 매출액과 영업이익은 전년동기비 23%, 56% 감소
- 신종플루 확산으로 8월 중순 이후 예약이 급감, 실적 악화에 영향
- 플루 영향이 감소하고 원화도 강세로 복귀하는 내년에 실적은 본격적인 개선 전망
- 매수(B) 의견과 목표가 24,600원 유지

(단위 : 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
매출액	94.4	83.3	68.4	103.0	124.1
영업이익	14.3	0.9	3.6	14.6	21.0
세전계속사업손익	15.9	1.3	4.5	15.6	22.0
당기순이익	11.4	0.6	3.4	11.8	16.7
EPS	1,353	74	405	1,408	1,986
증감률	31.6	-94.6	449.9	247.4	41.1
ROE	21.5	1.2	6.7	20.4	23.4
PER	39.1	139.8	50.1	14.4	10.2
PBR	7.7	1.8	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	25.6	34.8	31.0	8.1	4.9

News

3분기 영업이익,
전년동기비 56% 감소

전일 동사는 09년 3분기 실적을 발표. 3분기 매출액은 전년동기비 23.0% 감소한 178억원, 영업이익은 55.7% 감소한 4억원에 그침[도표 1]. 한편 3분기 출국자는 전년동기비 21.0% 감소한 115,359명을 기록

Comments

신종플루 영향으로 실적 악화

동사의 3분기 실적은 하나투어(039130, 매수A)와 비슷한 모습이다. 즉 3분기 실적악화는 8월 중순에 터져나온 '신종플루 사망자 발생' 뉴스가 원인인 것으로 보인다. 7~8월에 동사가 내보낸 관광목적 출국자는 15.0% 감소, 상반기의 감소폭(전년동기비 43.5%)을 큰 폭으로 하회했다. 하지만 8월 15일에 나온 관련 뉴스는 8월 중순 이후 예약에 결정적인 악영향을 미쳤다. 결국 9월 관광목적 출국자는 전년동기비 52.8% 감소, 출국자 감소가 다시 큰 폭으로 확대됐다. 한편 순이익도 영업손익 악화를 반영, 전년동기비 59.1% 감소했다. 플루 관련 뉴스가 없었더라면 3분기에 큰 폭의 영업이익 증가가 가능했을 것으로 판단된다. 7~8월 합산 영업이익은 24억원에 달했는데 9월만 영업손실 20억원을 기록, 결국 4억원에 그쳤기 때문이다. 때마침 터진 신종플루 관련 사망자 소식은 뼈아픈 뉴스였다.



도표 1. 09년 3분기 잠정 실적

(단위 : 십억원)

	3Q09P	%YoY	%QoQ	3Q08A	2Q09A	당사 추정치	차이(%)
출국자(천명)*	115	(21.0)	18.6	146	97	135	(14.6)
매출액	17.8	(23.0)	26.9	23.1	14.0	23.9	(25.5)
영업이익	0.4	(55.7)	56.0	1.0	0.3	3.0	(86.7)
세전이익	0.7	(61.0)	18.1	1.7	0.6	3.7	(81.1)
순이익	0.5	(59.1)	20.4	1.2	0.4	2.8	(82.1)
EPS(원)	61	(59.1)	20.4	148	50	328	(82.1)

자료 : 모두투어, 신영증권 리서치센터

참고 : * 출국자는 관광목적 기준

3분기 실적은 당사 예상을
크게 하회

이번 실적은 당사 예상과 시장컨센서스를 크게 하회했다. 3분기 영업이익 4억원은 당사 전망치(30억원)에 크게 미달한 것이다. 영업이익에 대한 시장컨센서스도 17억원이었다. 아래 [도표 2]는 이를 반영, 2009년과 2010년 실적을 하향조정한 것이다. 그런데 2009년 연간실적은 크게 하향했지만 2010년은 수정전·후로 큰 차이가 없다.

도표 2. 2009~2010년 연간실적 수정

(단위 : 십억원)

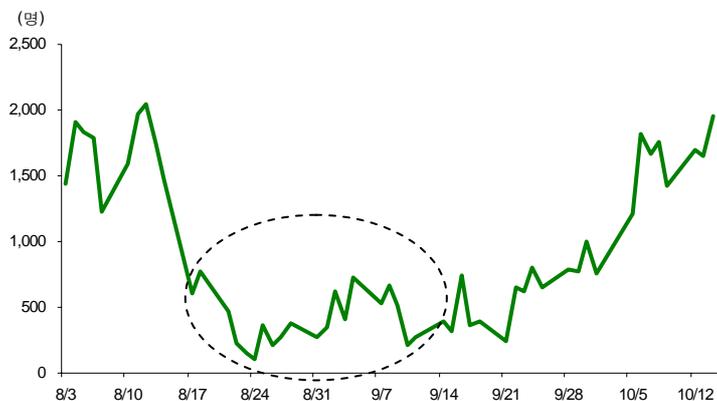
	수정후		수정전		수정폭(%)	
	12/09F	12/10F	12/09F	12/10F	12/09F	12/10F
출국자(천명)	491	743	511	730	(3.9)	1.7
매출액	68.4	103.0	73.5	104.5	(7.0)	(1.4)
영업이익	3.6	14.6	7.7	14.6	(52.9)	0.3
세전이익	4.5	15.6	9.6	16.9	(52.6)	(7.4)
순이익	3.4	11.8	7.2	12.6	(52.6)	(6.5)
EPS(원)	405	1,408	855	1,505	(52.6)	(6.5)

자료 : 신영증권 리서치센터

2010년에는 실적회복 전망

2009년은 고환율과 신종플루 확산 등에 따른 수요 부진 등으로 실적악화가 불가피하다. 하지만 2010년은 큰 폭의 실적개선이 예상된다. 즉 저환율과 신종플루 영향이 둔화되면서 여행수요가 증가할 전망이다. 이 같은 점을 고려해 2010년 실적을 크게 수정하지 않았다. 실제로 동사의 예약자는 신종플루 영향권에서 상당히 벗어나는 모습이다[도표 3].

도표 3. 순예약자 추이*



자료 : 모두투어

참고 : *토~일요일 및 휴일은 제외한 수치



Out of Flu,
매수(B)의견 유지

비록 3분기 실적은 실망스럽지만 매수(B) 의견과 목표주가 24,600원을 유지하고자 한다. 앞서 언급한 바와 같이 2010년 EPS가 올해보다 247% 증가하는 등 본격적인 펀더멘털 개선이 예상되기 때문이다. 또 실물경기 악화에서 전염병(플루)의 유행까지 대부분의 악재는 나온 것으로 판단된다. 실적악화 전망에도 불구하고 지난 1개월간 동사 주가는 23.0% 상승했고 KOSPI대비 상대수익률도 28.1%에 달했다. 이 같은 상승은 낙관적인 내년 전망을 방증하는 것으로 풀이된다. 실적하향에도 불구하고 목표주가는 기존의 24,600원을 유지했다. 목표가는 수정전 2010년 EPS 1,505원에 P/E 16.3배를 적용한 것이다. 적용 P/E는 하나투어 타겟 P/E(20.4배)보다 20% 할인한 수치다.



투자자 고지사항

>> 투자기간 및 투자등급

- ⓪ 종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월
- ⓪ 종목추천 리스크등급
 - : 재무제표와 추가변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A(Low Risk), B(Medium Risk), C(High Risk) 등급으로 분류
- ⓪ 종목추천 투자등급
 - 매수 : 추천일 증가대비 목표주가 +10%(A), +20%(B), +30%(C) 이상의 상승이 예상되는 경우
 - 중립 : 추천일 증가대비 ±10%(A), ±20%(B), ±30%(C) 이내의 등락이 예상되는 경우
 - 매도 : 추천일 증가대비 목표주가 -10%(A), -20%(B), -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우
 - NR(Not Rated) : 투자 의견 없음
- ⓪ 업종추천 투자등급
 - 비중확대 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천
 - 중립 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
 - 비중축소 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천
 - ※ 투자 의견 및 목표가 등 추이(투자 의견 제시일이 비영업일인 경우 익일 영업일로 표시함)
 - ※ 종목추천 및 업종추천 투자기간 및 투자등급의 용어를 재정리 함 (2007. 3. 19부터 적용)

>> Compliance Notice

- 당사는 본 자료 발간일 현재 상기회사를 기초자산으로 하는 주식워런트증권(ELW)을 발행한 사실이 없습니다.
- 당사는 본 자료 발간일 현재 상기회사를 기초자산으로 하는 주식워런트증권(ELW)에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료 발간일 현재 상기회사를 기초자산으로 하는 주식선물, 주식옵션을 발행한 사실이 없습니다.
- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

>> 당사 및 조사분석 담당자 이해관계

종목코드	종목명	담당자 주식보유	이해관계 현황	ELW		1%이상 보유여부	자기주식 주문위탁 취득처분	계열사 관계여부	채무이행 보증
				발행	유동성 공급자				
해당사항 없음									



본 조사자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 이 보고서의 내용에 의존하여 행해진 누구의 어떠한 행위로부터 발생하는 결과에 대해서도 책임을 지지 않습니다. 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.