



모두투어 (080160)

심원섭
(02) 3772-1506
wsshim@goodi.com

심재인
(02) 3772-1531
jason.shim@goodi.com

먼저 달리는 주가, 실적이 따라올 수 있을까?

중립

주가 (10월 15일) **20,300원**
적정주가 (% variance) **17,800원(-12.3%)**

- ◆ 신종플루 관련 사망자 발생의 충격으로 强·强·弱의 3분기 실적
- ◆ 2010년 상반기까지 의미있는 실적 달성 어려울 듯
- ◆ 투자의견 '중립' 유지, 목표주가 '17,800원' 유지

시가총액	170.5십억원
일평균 거래액	2,538백만원
52주 최고가/최저가	20,300원/5,410원

주가 추이



투자의견 및 적정주가 추이



신종플루 사망자 발생 충격으로 3분기 영업이익 4억원(-55.7% YoY) 기록 모두투어가 3분기 영업수익 178억원(-23.0% YoY), 영업이익 4억원(-55.7% YoY)을 기록하면서 신종플루 관련 사망자 발생에 따른 충격이 그대로 실적에 반영되었다. 당사 예상치(30억원) 및 컨센서스(35억원)에 크게 못 미치는 수준이다. 패키지 송출객수는 전년동기 대비 21% 감소한 11.5만명으로, 7월 초부터 8월 중순까지 양호했던 흐름이 9월에 크게 꺾였던 것으로 보인다. 올 3분기 패키지 송출객수는 2007년 3분기 대비 65.9%로 신종플루 충격을 제외하면 70% 이상 수준까지 올라온 것으로 판단된다. 3분기가 성수기이나 일시적으로 부진한 경우이기 때문에 4분기에는 3분기와 유사한 수준의 실적을 시현할 것으로 추산된다.

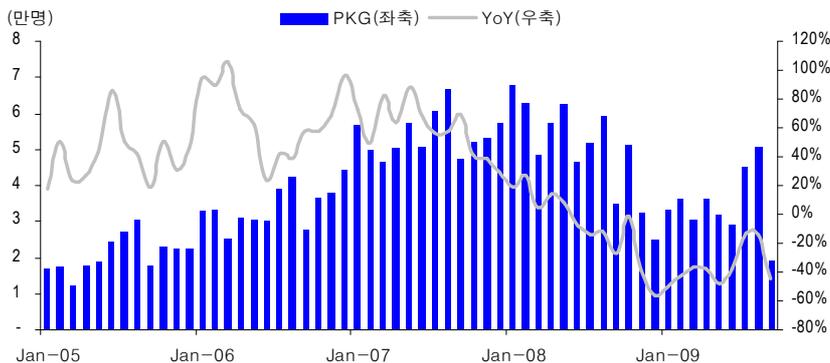
모두투어 3분기 실적 요약

(십억원, 명)	3Q09P	3Q08	%YoY	SHIC	Var. (%)	Cons.
패키지판매	115,359	146,028	(21.0)			
영업수익	17.8	23.1	(23.0)	22.6	(21.2)	22.5
영업이익	0.4	1.0	(55.7)	3.0	(85.5)	3.5
세전이익	0.7	1.7	(61.0)	3.2	(78.8)	4.1
순이익	0.5	1.2	(59.1)	2.4	(78.8)	3.0
OP(%)	2.4	4.2		13.3		15.6
EBT(%)	3.8	7.5		14.2		18.2
NP(%)	2.9	5.4		10.6		13.3

자료: 공정공시, 신한금융투자

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)	배당수익률 (%)
2007	94.4	14.3	15.9	11.4	1,353	31.6	32.5	20.5	6.4	21.5	(105.5)	0.7
2008	83.3	0.9	1.3	0.6	74	(94.6)	349.2	108.2	4.4	1.2	(51.9)	0.1
2009E	62.0	1.6	2.9	2.2	260	252.5	78.2	52.5	3.3	4.3	(62.0)	0.4
2010E	84.1	10.2	12.3	9.2	1,100	323.6	18.4	11.6	2.9	16.6	(65.8)	1.4
2011E	108.6	19.6	22.1	16.6	1,974	79.4	10.3	5.8	2.3	24.8	(68.7)	2.5

월간 패키지 송출객수 추이



자료: 모두투어

2009년 수익추정치 하향조정하나 2010년부터는 미세조정 3분기 실적을 반영하여, 모두투어의 2009년 실적을 하향조정한다. 신종플루의 영향이 서서히 감소하고는 있으나, 아직까지 폭발적인 수요회복세를 예견하기에는 이른 감이 있다. 따라서, 2010년 1분기에도 신종플루의 영향이 있을 것으로 판단되어, 2010년 연간 수익추정치를 소폭 하향조정한다.

수익추정치 변경

(십억원)	수정전		수정후		%Var	
	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E
영업수익	68.2	85.6	62.0	84.1	-9.1%	-1.8%
영업이익	5.1	11.1	1.6	10.2	-69.3%	-8.2%
세전이익	5.8	12.6	2.9	12.3	-50.5%	-2.2%
순이익	4.3	9.4	2.2	9.2	-49.3%	-1.7%
OP(%)	7.5	13.0	2.5	12.1		
EBT(%)	8.5	14.7	4.6	14.7		
NP(%)	6.3	11.0	3.5	11.0		

자료: 신한금융투자

투자의견 '중립' 유지, 목표주가 '17,800원' 유지 추정치를 하향에 따라 DCF(현금 할인모형) 계산상 목표주가 변동폭이 크지 않아, 기존의 목표주가 '17,800원'과 투자의견 '중립'을 유지한다. 중립 투자의견을 유지하는 이유는 2009년 4분기 부터 2010년 상반기까지 분기별로 현재 시가총액을 설명할 만한 수준의 이익을 기대하기 어려울 것으로 전망되기 때문이다. 다만, 최근 환율하락에 따른 수요회복 기대감이 주가에 선반영되고 있으나, 2010년 상반기까지는 의미있는 실적을 기대하기 어려울 것으로 예상되어 제한적인 수준에서 등락을 보일 것으로 전망된다.

대차대조표

12월결산 (십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
자산총계	97.4	74.8	74.6	88.3	107.0
유동자산	89.4	47.8	48.3	61.8	80.0
현금및현금성자산	23.3	11.8	18.1	20.0	23.8
단기투자자산	37.5	13.7	13.6	19.3	27.1
매출채권	9.6	3.9	2.9	3.9	5.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	19.0	18.4	13.7	18.6	24.0
비유동자산	8.0	27.0	26.2	26.5	27.1
투자자산	3.6	20.6	20.0	20.3	20.8
유형자산	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	39.8	25.6	23.4	28.5	33.0
유동부채	36.0	21.8	19.0	23.0	26.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	36.0	21.8	19.0	23.0	26.3
비유동부채	3.8	3.8	4.4	5.5	6.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.8	3.8	4.4	5.5	6.6
자본총계	57.6	49.2	51.2	59.8	74.1
자본금	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
자본조정	(1.4)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	24.8	23.0	25.1	33.7	47.9
총 차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(순현금)	(60.8)	(25.5)	(31.8)	(39.4)	(50.9)

현금흐름표

12월결산 (십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
영업활동으로인한현금흐름	17.6	(5.5)	8.0	9.7	15.5
당기순이익	11.4	0.6	2.2	9.2	16.6
유형자산감가상각비	0.7	0.8	1.1	1.1	1.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손실(이익)	1.5	1.2	0.7	0.4	0.2
투자자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산,부채의 변동	2.1	(10.3)	2.5	(2.2)	(3.6)
기타	2.0	2.3	1.7	1.3	1.4
투자활동으로인한현금흐름	(6.2)	3.0	(1.5)	(7.2)	(9.4)
단기투자자산의 감소(증가)	(17.2)	23.8	0.1	(5.7)	(7.8)
장기투자자산의 감소(증가)	(3.8)	(2.0)	(0.6)	(0.5)	(0.5)
유형자산의 감소(증가)	(1.1)	(0.7)	(1.0)	(1.0)	(1.1)
기타	15.9	(18.0)	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	11.4	(2.5)	6.4	2.5	6.1
재무활동으로인한현금흐름	(2.0)	(9.1)	(0.2)	(0.6)	(2.3)
단기차입금 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	(1.5)	(2.4)	(0.2)	(0.6)	(2.3)
기타	(0.5)	(6.6)	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	9.4	(11.5)	6.3	1.9	3.7
기초의 현금	14.0	23.3	11.8	18.1	20.0
기말의 현금	23.3	11.8	18.1	20.0	23.8
설비투자매출액 (%)	1.1	0.9	1.6	1.2	1.0
감가상각비/매출액 (%)	0.7	1.0	1.7	1.3	1.0
감가상각비/설비투자 (%)	63.5	114.8	108.1	109.6	95.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

손익계산서

12월결산 (십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	94.4	83.3	62.0	84.1	108.6
증가율 (%)	42.1	(11.7)	(25.5)	35.6	29.2
수출비중 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
증가율 (%)	-	-	-	-	-
매출총이익	94.4	83.3	62.0	84.1	108.6
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	80.0	82.3	60.4	73.9	89.0
증가율 (%)	41.3	2.9	(26.6)	22.2	20.4
영업이익	14.3	0.9	1.6	10.2	19.6
증가율 (%)	46.7	(93.6)	70.3	551.8	92.6
영업이익률(%)	15.2	1.1	2.5	12.1	18.1
영업외수익(비용)	1.6	0.3	1.3	2.1	2.5
이자수익	2.3	2.9	2.2	2.6	3.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화관련이익(손실)	0.0	(0.9)	0.0	0.4	0.4
자산처분이익(손실)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법이익(손실)	(1.5)	(1.2)	(0.7)	(0.4)	(0.2)
기타영업외수익(비용)	0.6	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.9)
법인세차감전순이익	15.9	1.3	2.9	12.3	22.1
법인세비용	4.5	0.6	0.7	3.1	5.5
계속사업이익	11.4	0.6	2.2	9.2	16.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.4	0.6	2.2	9.2	16.6
증가율 (%)	39.1	(94.6)	252.5	323.6	79.4
당기순이익률(%)	12.0	0.7	3.5	11.0	15.3
EBITDA	15.0	1.8	2.6	11.3	20.7
증가율 (%)	47.4	(88.2)	50.1	326.8	83.2
배당성장률(%)	21.4	26.0	28.9	25.0	25.3

주요 투자지표

12월결산	2007	2008	2009E	2010E	2011E
EPS (원)	1,353	74	260	1,100	1,974
Adj. EPS (원)	1,352	58	244	1,085	1,958
BPS (원)	6,861	5,856	6,096	7,122	8,821
DPS (원)	290	20	75	275	500
PER (배)	32.5	349.2	78.2	18.4	10.3
Adj. PER (배)	32.5	445.1	83.2	18.7	10.4
PBR (배)	6.4	4.4	3.3	2.9	2.3
PCR (배)	23.9	45.1	31.1	14.3	8.9
EV/EBITDA (배)	20.5	108.2	52.5	11.6	5.8
PEG (배)	(4.9)	1.8	0.7	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.7	0.1	0.4	1.4	2.5
수익성					
영업이익률 (%)	15.2	1.1	2.5	12.1	18.1
EBITDA이익률 (%)	15.9	2.1	4.3	13.4	19.0
세전이익률(%)	16.8	1.5	4.6	14.7	20.4
순이익률 (%)	12.0	0.7	3.5	11.0	15.3
ROA (%)	13.5	0.7	2.9	11.4	17.0
ROE (%)	21.5	1.2	4.3	16.6	24.8
ROIC (%)	164.4	4.3	5.3	34.9	60.2
안정성					
부채비율 (%)	69.1	52.0	45.6	47.6	44.5
순부채비율 (%)	(105.5)	(51.9)	(62.0)	(65.8)	(68.7)
이자보상배율 (배)	na	na	na	na	na
활동성					
총자산회전률 (회)	1.1	1.0	0.8	1.0	1.1
매출채권회전률 (회)	11.4	9.2	9.5	12.8	12.6
재고자산회전률 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전률 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본회전률 (회)	(16.2)	(24.0)	(64.7)	(58.3)	97.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자등급

매수 6개월 수익률 +15% 이상, 중립 6개월 수익률 -15% ~ +15%, 축소 6개월 수익률 -15% 이하

(2003년 2월 10일부터 적용)

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성사 : 심원섭, 심재인) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표주관사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 중독의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.