

모두투어 (080160)

2009. 12. 03

성장판은 아직 닫히지 않았다

모두투어에 대해 목표주가 31,000원, 투자의견 BUY로 커버리지를 시작한다. 모두투어는 국내 전체 출국자 수가 2010년부터 매년 15% 이상 증가함에 따라 새로운 성장국면에 진입할 것으로 예상된다. 대체휴무제가 2011년부터 시행될 가능성이 높고, 국민소득이 해외여행 비용을 충족할 만한 수준으로 진입함에 따라 모두투어의 장기적인 성장스토리는 유효할 전망이다.

■ 대한민국 여행업의 성장은 다시 시작

국내 전체 출국자 수가 2010년부터 매년 15% 이상 증가하여 2013년까지 1천 510만명을 기록할 전망이다. 국내 총 출국자 수는 일본의 사례처럼 대체휴무제 실시와 국민소득 증가에 따라 상승세를 이어갈 것으로 기대되기 때문이다. 한편 한국이 국내여행 인프라가 취약한 국가임을 감안시 국내 출국률은 대만처럼 30%대로 진입할 전망이다.

■ 신종플루에 대한 불안감은 이미 축소 중

신종플루에 대한 불안감이 축소되며, 해외여행 수요가 점차 회복될 전망이다. 신종플루로 인한 사망자 수가 급증하던 10월 일평균 예약인원은 2,353명으로 전월동기대비 82.5% 상승했다. 실제로 중증급성호흡기중후군 (SARS)이 진정국면에 진입한 2004년 4월에 모두투어의 매출액은 전년동기대비 277.3% 증가한 바 있다.

■ NDR 결과 2010년 영업수익 정상화에 대한 인식 확산

NDR결과 2010년 영업수익이 2009년 대비 30%이상 증가할 것이라는 의견을 확인했다. 투자자들은 2010년 성장 가능성을 인정하면서 이러한 성장 지속 여부에 대해 관심을 모으고 있다. 대체휴무제가 시행될 가능성이 높고, 국민소득이 해외여행 비용을 충족할 만한 수준으로 진입함에 따라 여행업의 장기적인 성장스토리는 유효할 전망이다.

■ 경쟁사 대비 규모가 작은 것이 옥의 티

주요 할인요인은 경쟁사 하나투어에 비해 규모가 작다는 것이다. 모두투어는 하나투어와의 규모 차이를 축소하기 위해 현재 750개인 베스트파트너 지점을 1,500개까지 늘린다는 계획이다. 실제로 모두투어가 상장한 2005년부터 2008년까지 시장점유율은 5.0%에서 7.7%까지 상승한 바 있어 경쟁사와의 규모 차이는 점차 축소될 것으로 기대한다.

■ 목표주가 31,000원 투자의견 BUY로 커버리지 시작

KB투자증권은 모두투어에 대한 목표주가를 31,000원으로 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 시작한다. 모두투어의 적정주가는 DCF모형 (영구성장률 2.0%, WACC 13.6%)을 적용하여 산출하였다. 목표주가는 2010년 예상 PER 28.0X 수준으로, 정상적인 환경하에서의 평균 PER이 27.8X임을 고려하면 적정한 수준이라고 판단된다.

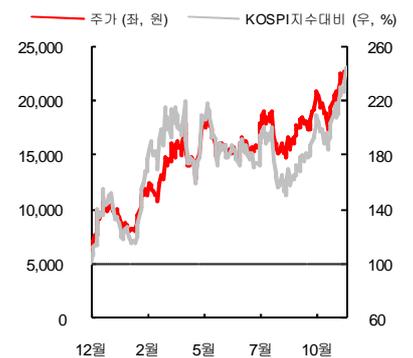
| 투자의견 (Initiate) | 목표주가 (Initiate) |
|-------------------------------|-------------------|
| BUY | 31,000 (원) |
| Upside (%) | 22.5 |
| 현재가 (12/02, 원) | 25,300 |
| Consensus target price (원) | 24,800 |
| Difference from consensus (%) | 20.9 |

Forecast earnings & valuation

| Fiscal year ending | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 83 | 59 | 85 | 103 |
| 영업이익 (십억원) | 1 | 1 | 10 | 15 |
| 순이익 (십억원) | 1 | 2 | 9 | 12 |
| EPS (원) | 74 | 192 | 1,108 | 1,468 |
| 증감률 (%) | (94.6) | 161.1 | 476.0 | 32.5 |
| PER (X) | 139.8 | 131.5 | 22.8 | 17.2 |
| EV/EBITDA (X) | 34.8 | 99.5 | 15.0 | 9.7 |
| PBR (X) | 1.8 | 4.2 | 3.6 | 3.0 |
| ROE (%) | 1.2 | 3.2 | 16.9 | 18.9 |

Performance

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---------------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 45.8 | 67.5 | 57.1 | 308.1 |
| KOSPI대비 상대수익률 | 43.7 | 68.9 | 44.5 | 252.5 |



Trading Data

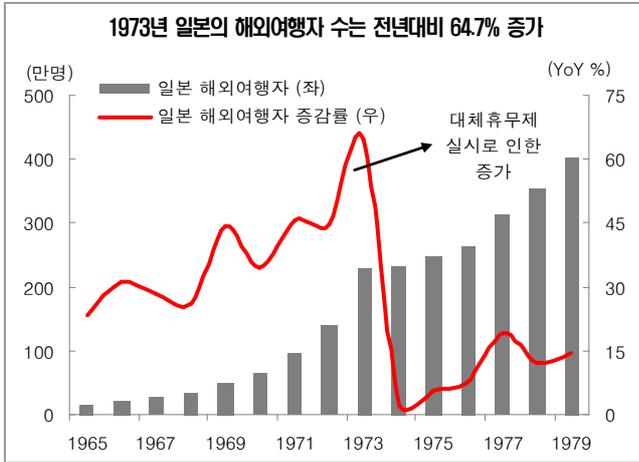
| | |
|----------------|---------------|
| 시가총액 (십억원) | 213 |
| 유통주식수 (백만주) | 6 |
| Free Float (%) | 70.4 |
| 52주 최고/최저 (원) | 25,300/6,460 |
| 거래대금 (3M, 십억원) | 2 |
| 외국인 소유지분율 (%) | 9.4 |
| 주요주주 지분율 (%) | 우종웅 외 4인 18.7 |

자료: Fnguide, KB투자증권

Contents

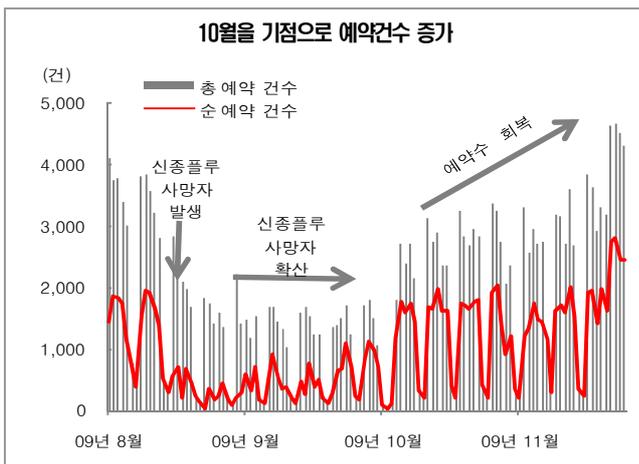
| | |
|---|-----------|
| I. Focus Charts | 4 |
| II. Executive Summary | 5 |
| III. Valuation | 6 |
| IV. Investment Points | 8 |
| 1. 대한민국 여행업의 성장은 다시 시작..... | 8 |
| 2. 신종플루에 대한 불안감은 이미 축소 중..... | 11 |
| 3. NDR 결과 2010년 영업수익 정상화에 대한 인식 확산..... | 13 |
| V. 연간 실적 전망 | 14 |
| VI. Consensus와의 차이 | 15 |
| VIII. Risk요인 | 16 |
| 경쟁사 대비 규모가 작은 것이 옥의 티 | 16 |
| Appendices | 18 |
| 1. 국내/ 해외 동종 업체 비교 | 18 |
| 2. Historical valuation table | 19 |

I. Focus Charts



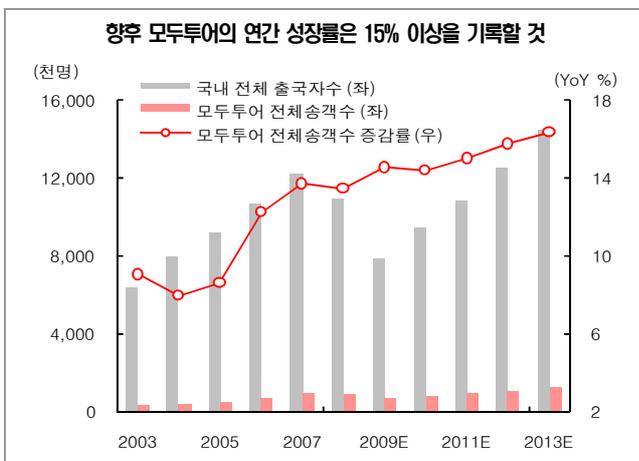
자료: 모두투어, KB투자증권

- KB투자증권은 국내 전체 출국자 수가 2010년부터 매년 15% 이상 성장하여 2013년까지 1천 510만명을 기록할 것으로 전망
- 일본이 대체휴무제를 실시한 1973년 해외여행자는 전년동기대비 64.7% 상승한 229만명을 기록
- 일본이 국민소득 2만달러 시대에 진입한 후, 해외 출국자 수는 3년간 연평균 20.6%씩 증가
- 한편 한국이 국내여행 인프라가 취약한 국가임을 감안시 한국의 해외 출국률은 대만처럼 30%대로 진입할 전망



자료: 모두투어, KB투자증권

- 신종플루에 대한 불안감이 축소되며, 해외여행 수요가 점차 회복될 전망
- 실제로 신종플루로 인한 사망자 수가 급증하던 10월 일평균 예약인원은 2,353명으로 전년동기대비 82.5% 상승
- 첫 사망자가 발생한 8월과 9월의 평균 취소율이 각각 70.1%, 60.8%였던 것에 대비 10월 예약 취소율은 39.6%로 제한됨
- 2004년 4월 매출액은 전년동기 (SARS 발생 당시) 대비 277.3% 상승한 26억원을 기록



자료: Datastream, 모두투어, KB투자증권

- 모두투어 NDR결과 2010년 영업수익이 2009년 대비 30%이상 증가할 것이라는 의견을 확인
- 투자자들은 2010년 성장과 함께 향후에도 이러한 성장추세를 이어갈 수 있는지 여부에 대해 관심이 집중됨
- 모두투어의 영업수익은 2011년에도 전년동기대비 15% 이상 상승할 전망
- 대체휴무제가 2011년부터 시행될 가능성이 높고, 국민소득이 해외여행 비용을 충족할 만한 수준이 되었기 때문

II. Executive Summary

목표주가 31,000원, 매수로 커버리지 개시

KB투자증권은 하나투어에 대한 목표주가를 31,000원으로 투자 의견 BUY를 제시하며 커버리지를 시작한다. 여행업종은 국내 전체 출국자 수가 2010년부터 매년 15% 이상 증가함에 따라 새로운 성장국면에 진입할 것으로 예상된다. 대체휴무제 실시와 국민소득 증가가 해외여행 수요를 확대할 것으로 예상되는 바, 모두투어의 장기적인 성장스토리는 유효할 전망이다.

대체휴무제와 국민소득 증가가 여행수요를 확대할 전망

국내 전체 출국자 수가 2010년부터 매년 15% 이상 증가하여 2013년까지 1천 510만 명을 기록할 것으로 예상된다. 국내 총 출국자 수는 일본의 사례처럼 대체휴무제 실시와 국민소득 증가에 따라 상승세를 이어갈 것으로 기대되기 때문이다. 한편 한국이 국내여행 인프라가 취약한 국가임을 감안시 국내 출국률은 대만처럼 30%대로 진입할 전망이다.

신종플루에 대한 불안감은 이미 축소 중

신종플루에 대한 불안감이 축소되며, 해외여행 수요가 점차 회복될 것으로 예상된다. 신종플루로 인한 사망자 수가 급증하던 10월 일평균 예약인원은 2,353명으로 전월동기대비 82.5% 상승했다. 실제로 2003년 중증급성호흡기중후군 (이하 SARS)이 진정국면에 진입할 당시에도 모두투어의 매출액은 큰 폭으로 증가한 바 있다.

NDR 결과 2010년 영업수익은 전년동기대비 30% 이상 증가할 전망

모두투어 NDR 결과 2010년 영업수익이 2009년 대비 30% 이상 증가할 것이라는 의견을 확인했다. 투자자들은 2010년 성장을 인정하면서 이러한 성장추세를 이어갈 수 있는지 여부에 대해 관심을 모으고 있다. 대체휴무제가 2011년부터 시행될 가능성이 높고, 국민소득이 해외여행 비용을 충족할 수준으로 진입함에 따라 여행업의 장기적인 성장스토리는 유효할 전망이다.

Risk factor check : 하나투어 대비 규모의 경제 열세

금번 NDR 결과 투자자들이 가장 우려하는 할인요소는 하나투어에 비해 규모가 작다는 것이었다. 모두투어는 하나투어와의 규모 차이를 축소하기 위해 현재 750개인 베스트파트너 지점을 1,500개까지 늘린다는 계획이다. 실제로 모두투어가 상장한 2005년부터 2008년까지 시장점유율은 5.0%에서 7.7%까지 상승한 바 있어 경쟁사와의 규모차이는 축소될 것으로 기대한다.

부정적인 시각보다는 긍정적인 관점으로 접근할 시기

모두투어가 성장성과 수익성을 회복할 수 있다고 예상하는 다른 이유는 최악의 상황을 벗어나 정상적인 영업환경으로 진입하고 있다는 것이다. 2008년 10월부터 글로벌 금융위기를 시작으로 환율폭등과 신종플루까지 발생했다. 이러한 다양한 악재가 다시 일시적으로 발생하기도 힘든 상황이다. 따라서 모두투어의 주가에 대해 긍정적인 관점으로 접근해야 할 시기라고 판단한다.

III. Valuation

목표주가 31,000원
매수로 커버리지 개시

KB투자증권은 모두투어에 대한 목표주가를 31,000원으로 투자 의견 매수 (BUY)를 제시하며 커버리지를 시작한다. 모두투어는 지연되던 여행수요가 2009년을 마지막으로 회복할 것으로 예상됨에 따라 2010년 영업이익은 103억원을 기록할 전망이다. 모두투어의 적정주가는 DCF모형 (영구성장률 2.0%, WACC 13.6%)을 적용하여 산출하였다.

표 1. DCF 모델을 이용해 산출한 적정주가는 31,000원

| (단위: 억원, %) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E~ |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | 833 | 589 | 852 | 1,026 | 1,205 | |
| EBIT | 9 | 11 | 103 | 151 | 206 | |
| NOPLAT | 5 | 8 | 75 | 109 | 150 | |
| Depr. & amort. | 8 | 6 | 7 | 15 | 12 | |
| Gross Cash Flow | 13 | 15 | 83 | 125 | 162 | |
| Investing Cash Flow | - | 8 | 16 | 19 | 21 | |
| Free Cash Flow | - | 7 | 67 | 105 | 141 | |
| Cost of Equity | 13.6% | | | | | |
| Risk Free | 4.5% | | | | | |
| Beta | 1.3 | | | | | |
| Risk Premium | 7.0% | | | | | |
| NPV of FCF | 1,032 | 1,165 | 1,247 | 1,297 | 1,314 | |
| CV | | | | | | 3,520 |
| NPV of CV | 984 | 1,117 | 1,269 | 1,442 | 1,638 | |
| Enterprise Value | 2,016 | 2,283 | 2,517 | 2,739 | 2,952 | |
| Non-Operating Value | 288 | 327 | 372 | 422 | 479 | |
| Debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Net Enterprise Value | 2,304 | 2,610 | 2,888 | 3,161 | 3,431 | |
| No. of Shares (Common, thou.) | 8,400 | 8,400 | 8,400 | 8,400 | 8,400 | |
| Fair Price -DCF | 27,427 | 31,067 | 34,384 | 37,635 | 40,849 | |

자료: KB투자증권

표 2. 영구성장률 2.0%, WACC 13.6% 적용시 적정주가는 31,000원

| (단위: 원) | | Terminal Growth | | | | | | | | |
|---------|--------------|-----------------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 0.0% | 0.5% | 1.0% | 1.5% | 2.0% | 2.5% | 3.0% | 3.5% | 4.0% |
| WACC | 12.8% | 31,719 | 31,822 | 31,929 | 32,039 | 32,153 | 32,272 | 32,397 | 32,527 | 32,665 |
| | 13.0% | 31,480 | 31,573 | 31,668 | 31,766 | 31,867 | 31,971 | 32,079 | 32,191 | 32,308 |
| | 13.2% | 31,248 | 31,332 | 31,416 | 31,502 | 31,590 | 31,680 | 31,773 | 31,868 | 31,967 |
| | 13.4% | 31,024 | 31,098 | 31,172 | 31,248 | 31,324 | 31,401 | 31,479 | 31,559 | 31,640 |
| | 13.6% | 30,806 | 30,871 | 30,936 | 31,001 | 31,067 | 31,132 | 31,197 | 31,262 | 31,327 |
| | 13.8% | 30,594 | 30,651 | 30,708 | 30,763 | 30,818 | 30,872 | 30,926 | 30,977 | 31,027 |
| | 14.0% | 30,389 | 30,438 | 30,486 | 30,533 | 30,578 | 30,622 | 30,663 | 30,702 | 30,739 |
| | 14.2% | 30,189 | 30,231 | 30,271 | 30,310 | 30,346 | 30,380 | 30,411 | 30,438 | 30,463 |
| | 14.4% | 29,995 | 30,030 | 30,063 | 30,094 | 30,121 | 30,146 | 30,167 | 30,184 | 30,197 |

자료: KB투자증권

**목표주가는 2010년
예상 EPS 기준 PER 28.0X**

모두투어의 목표주가는 2010년 예상 EPS 기준 PER 28.0X 수준으로 historical band 중반부에 위치하고 있다. 2006년과 2007년 당시 모두투어 성장성이 부각되면서 PER은 최대 43.2X를 기록하였다. 정상적인 환경하에서의 PER 수준을 고려하면 모두투어의 현재주가 수준은 상대적으로 저평가 구간에 위치하고 있다.

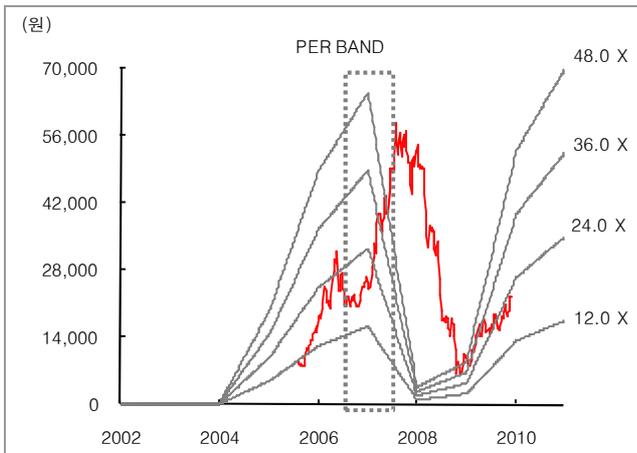
**현재주가는 5년 평균 PER인
108.1X 대비 78.9% 할인된 수준**

모두투어의 현재주가는 2010년 EPS 기준 22.8X이다. 이는 지난 4년간 평균 PER은 108.1X 대비 78.9% 할인된 수준이다. PER value가 과도하게 산정되었던 2008년을 제외한 지난 3년간 평균 PER도 27.8X이다. 현재 성장성과 여행수요 축소에 대한 우려가 점차 축소될 것으로 예상됨에 따라 모두투어의 주가는 적절한 기업가치를 반영해 나갈 것으로 판단된다.

추가적인 주가 상승 기대

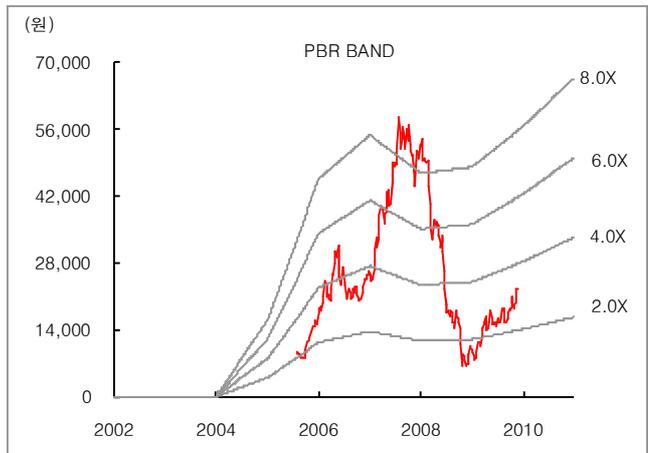
모두투어의 관광목적 출국자 수는 2010년에 52만명 (+30.9% YoY)까지 증가할 것으로 예상됨에 따라 해외여행 출국자 수 증가는 모두투어의 주가 상승으로 이어질 전망이다. 물론 최근 주가 상승과 valuation에 대한 부담감이 존재하는 것은 사실이다. 그러나 2010년 EPS 상승율이 476.0%라는 것을 감안해 보면 추가적인 주가 상승을 기대해 볼 만 하다.

그림 1. 정상적인 영업환경 내 PER 최고치는 43.2X



자료: KB투자증권

그림 2. 현재 PBR 수준은 밴드의 하단부 위치



자료: KB투자증권

IV. Investment Points

1. 대한민국 여행업의 성장은 다시 시작

전체 출국자 수는
2013년까지
1천510만명을 기록할 전망

KB투자증권은 국내 전체 출국자 수가 2010년부터 매년 15% 이상 성장하여 2013년까지 1천 510만명을 기록할 것으로 예상된다. 국내 총 출국자 수는 일본의 사례처럼 대체휴무제 실시와 국민소득 증가에 따라 상승세를 이어갈 것으로 기대되기 때문이다. 한편 한국이 국내여행 인프라가 취약한 국가임을 감안시 국내 출국률은 대만처럼 30%대로 진입할 전망이다.

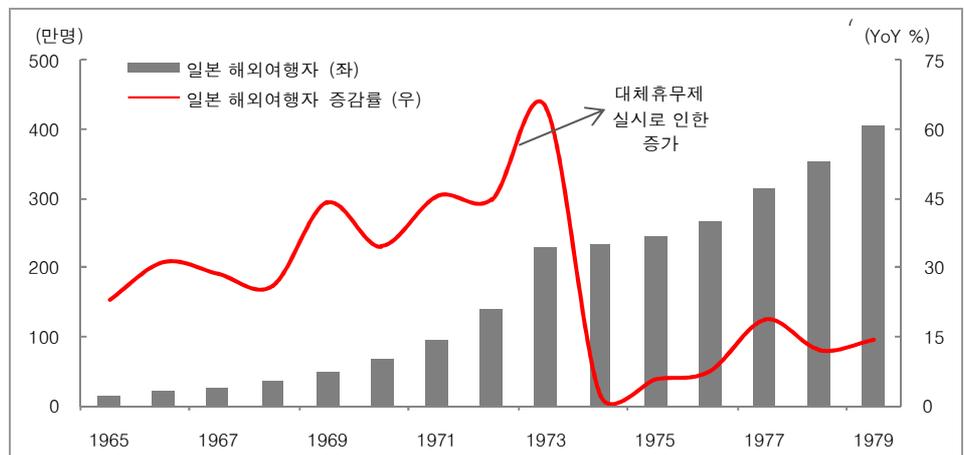
대체휴무제는
해외여행 수요 증가에 우호적

대체휴무제가 2011년에 의무적으로 실시되면 해외여행 수요증가에 도움을 줄 전망이다. 정부는 지난 20일 ‘관광산업경쟁력강화’ 회의를 열어 대체휴무제 실시를 확정했다. KB투자증권은 2011년 국내 출국자 수가 2009년 대비 37.5% 증가한 1천 1백만명으로 전망하고 있다. 한편 대체휴무제가 실시됨에 따라 예상 증가율을 상회할 가능성이 높아졌다.

일본 사례를 통해 살펴본
대체휴무제 효과

일본 사례를 살펴보면 1973년 대체휴무제를 실시한 시점의 해외여행자는 전년동기대비 64.7% 상승한 229만명을 기록했다. 이는 1968년부터 1972년까지 일본 해외여행자의 연간 평균증가율인 39.0% 대비 25.7%p 증가한 수치이다. 따라서 국내의 해외여행자 수도 대체휴무제가 실시되면 일본 사례처럼 증가할 가능성이 있다고 판단된다.

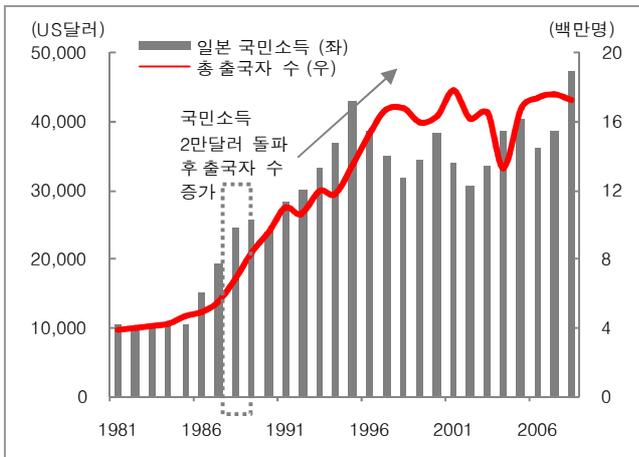
그림 3. 1973년 일본의 해외여행자 수는 전년대비 64.7% 증가



**국민소득도
해외여행 수요 증가에 우호적**

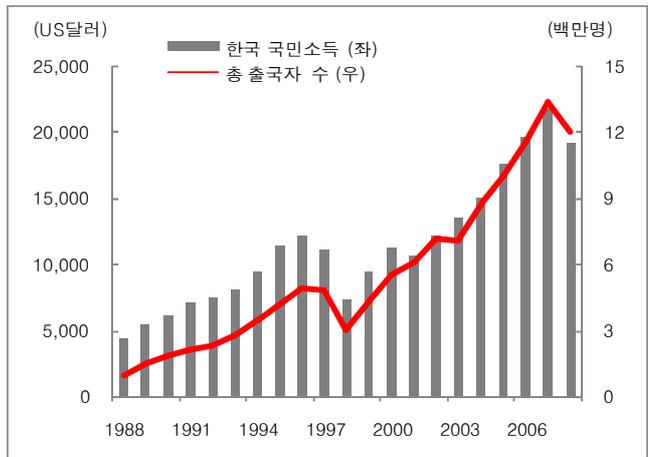
해외여행자 수가 지속적으로 증가할 것으로 예상하는 다른 이유는 국민소득이 증가하는 해외 여행 수요를 충족할 수준이 되었다는 것이다. 2008년 한국의 국민소득은 1만 9천달러로 일본의 1987년과 유사하다. 당시 일본이 국민소득 2만달러 시대를 맞이하며, 해외 출국자 수는 3년간 연평균 20.6%씩 증가했다. 실제로 2007년 한국의 국민소득이 2만달러를 기록할 당시 국내 총 출국인원은 전년동기대비 14.8% 상승한 바 있다.

그림 4. 일본은 국민소득이 높아지며, 여행수요 증가



자료: 일본통계청, JATA

그림 5. 한국도 국민소득 증가가 여행수요 증가로 연결

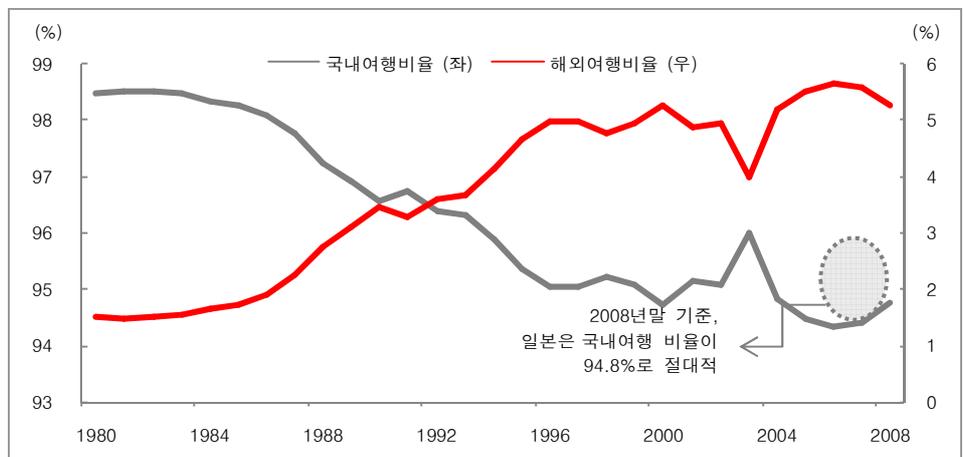


자료: 한국은행, KATA (한국일반여행협회)

**일본 해외여행 시장 정체기
→ 한국에 적용하기 곤란**

일본의 해외여행 시장이 급증하다 1996년부터 정체기를 맞고 있다. 그러나 한국 여행업종의 성장 정체시기를 일본에 적용하기는 어렵다고 판단된다. 한국의 해외여행 수요가 일본의 수요보다 더 크기 때문이다. 일본의 국내여행 수요는 해외여행 수요보다 더 크다. 2008년 기준 일본의 국내여행자는 2억 9,651명으로 해외여행 인원의 18배 규모이다.

그림 6. 일본은 국내여행 수요가 절대적



자료: 일본통계청, KB투자증권

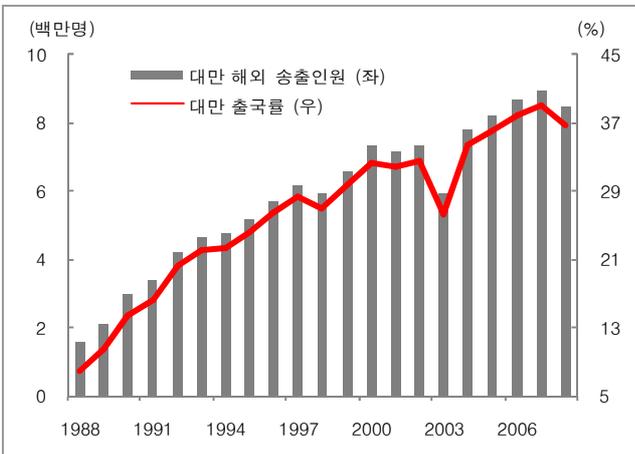
출국률 상한선은 대만과 비교

한국은 국내여행보다 해외여행 수요가 많은 국가이다. 따라서 한국의 해외여행 증가율 정체 구간을 일본의 해외여행 인원 증감률과 비교하기는 무리가 있어 보인다. 반면 대만은 한국처럼 국내여행 인프라가 취약한 나라이다. 따라서 한국의 출국률 예상 상한선은 일본보다는 대만과 비교해야 타당하다고 사료된다.

**2008년 기준
대만 출국률은 36.7%**

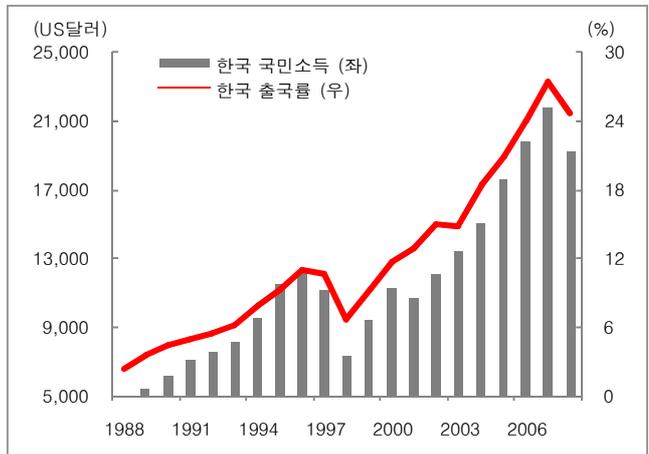
한국의 해외 출국률은 대만 수준으로 도약할 것으로 예상된다. 대만 출국률은 2008년 기준 36.7%를 기록하며 국내 출국률 대비 12.0%p 높다. 2008년 국내 출국률은 24.7%로 대만의 1995년 수준에 불과하다. 한국과 대만이 국내여행 수요에 비하여 해외여행 수요가 많은 나라임을 감안시 국내 출국률도 30%대로 진입할 가능성은 높다고 하겠다.

그림 7. 대만 출국률은 36.7%



자료: 모두투어

그림 8. 한국 출국률은 24.7%에 불과



자료: KATA

2. 신종플루에 대한 불안감은 이미 축소 중

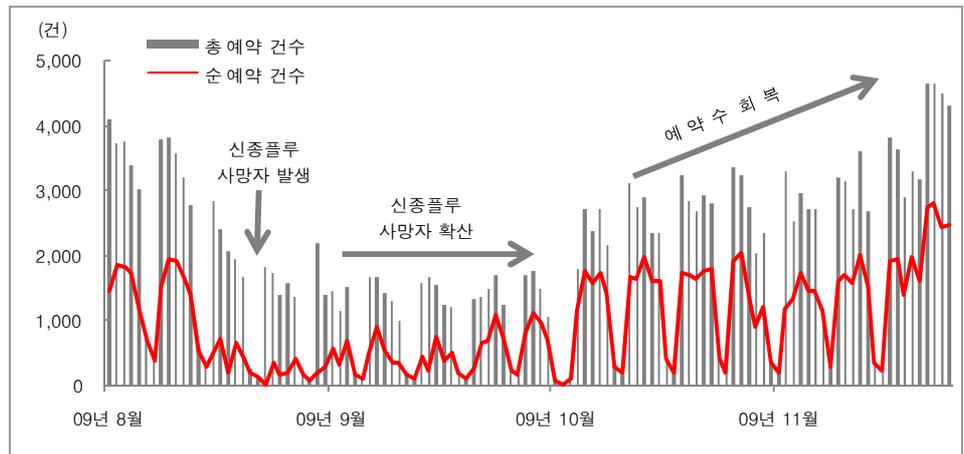
신종플루에 대한 불안감은 축소 중

신종플루에 대한 불안감이 축소되며, 해외여행 수요가 점차 회복될 전망이다. 실제로 신종플루로 인한 사망자 수가 급증하던 10월 일평균 예약인원은 2,353명으로 전월동기대비 82.5% 상승했다. 해외여행 수요에 대한 신종플루의 민감도는 11월에도 지속적으로 감소하고 있다. 11월 26일까지 모두투어의 일평균 예약인원은 10월 대비 40.7% 상승한 3천331명을 기록했다.

10월 예약 취소율은 39.6%로 제한

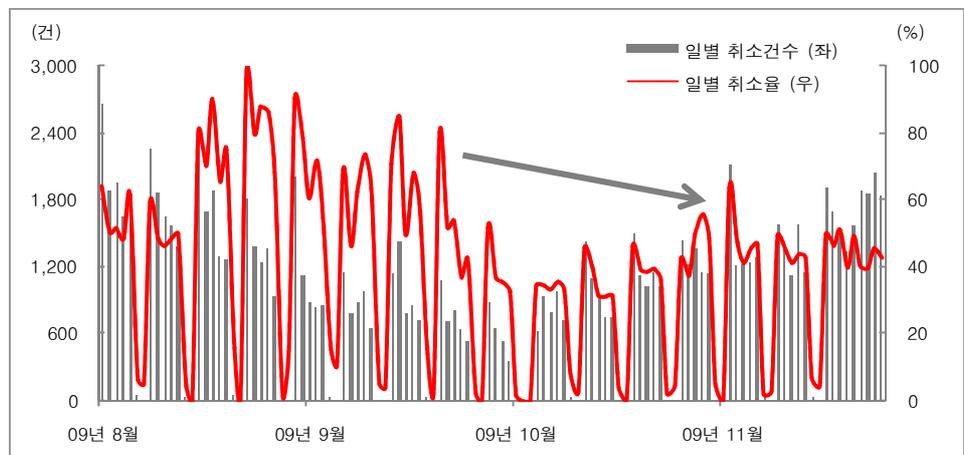
모두투어의 예약 취소율도 점차 감소할 것으로 예상된다. 신종플루가 10월내 사망자 급증으로 인해 '심각단계'로 조정된 반면, 10월 예약 취소율은 39.6%로 제한되었기 때문이다. 첫 사망자가 발생한 8월과 9월의 평균 취소율이 각각 70.1%, 60.8%였던 것을 감안해 보면 신종플루에 대한 불안감은 더욱 축소될 전망이다.

그림 9. 10월을 기점으로 예약건수 증가



자료: 모두투어, KB투자증권

그림 10. 취소율은 감소추세



자료: 모두투어, KB투자증권

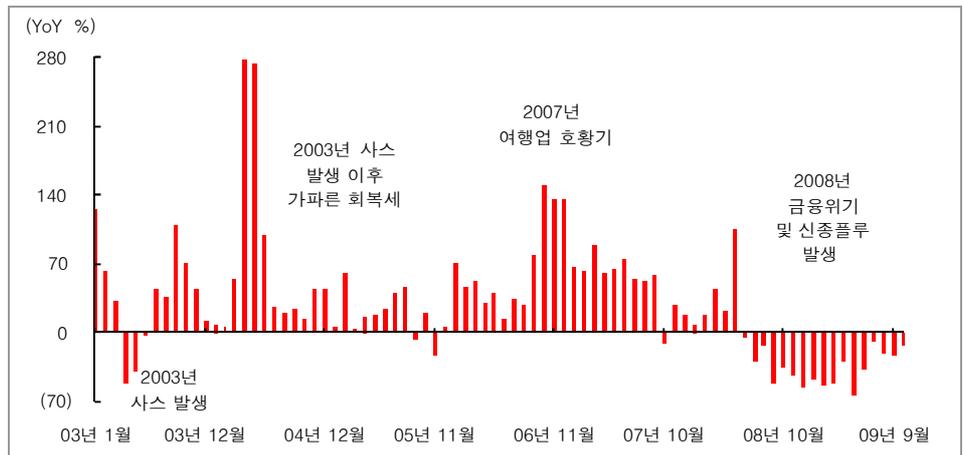
**SARS 진정국면에
매출액은 큰 폭으로 증가**

중증급성호흡기중후군 (이하 SARS)이 진정국면에 진입할 당시에도 모두투어의 매출액은 큰 폭으로 증가하였다. 2003년 4월 SARS가 발병할 당시 모두투어의 매출액은 전년동기대비 50.5% 급감한 6억9천만원을 기록하였다. 그러나 모두투어 매출액은 SARS에 대한 불안감이 축소되면서 SARS 발생 이전 수준으로 빠르게 회복하였다. 특히 2004년 4월 매출액은 전년동기대비 277.3% 상승한 26억원을 기록했다.

**해외여행 수요가 회복되며,
주가는 상승국면 진입 전망**

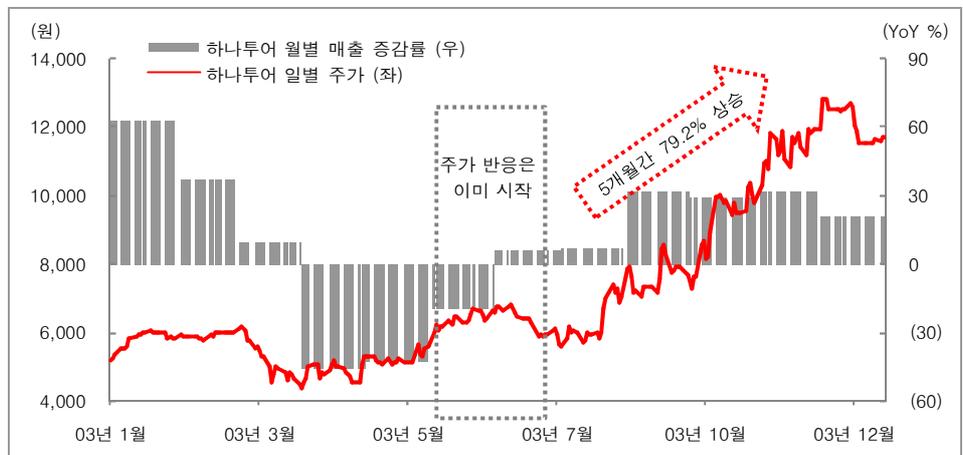
해외여행 수요가 회복됨에 따라 모두투어의 주가는 상승국면에 진입할 것으로 예상된다. 물론 모두투어가 SARS 당시 상장되지 않은 이유로 회복국면의 주가흐름을 설명하기는 어렵다. 따라서 하나투어의 주가를 비교대상으로 살펴보면 향후 모두투어의 주가가 상승국면에 진입할 가능성은 높다고 판단된다.

그림 11. 모두투어 전년대비 매출액 성장률 추이



자료: 모두투어, KB투자증권

그림 12. 하나투어 주가는 실적 안정세를 보이기 1개월 전부터 상승



자료: Datastream, 하나투어, KB투자증권

3. NDR 결과 2010년 영업수익 정상화에 대한 인식 확산

NDR 결과 2010년 영업정상화 확인

모두투어 NDR결과 2010년 영업수익이 2009년 대비 30%이상 증가할 것이라는 의견을 확인했다. 신종플루가 확산되며 지연된 해외여행 수요가 11월부터 빠르게 회복되고 있다. 11월초 1천명 수준을 유지하던 일별 패키지 예약자 수가 최고 4,674명을 기록했다. 현재 예약상황이 지속된다면 12월 예약자 수는 전년동기대비 36% 증가한 9만 4천명을 기록할 것으로 예상된다.

1Q10을 시작으로 영업수익 정상화 궤도 진입할 전망

영업수익은 1Q10에 전년동기대비 58.7% 증가한 207억원을 기록할 전망이다. 1Q10 영업수익은 2008년 하반기 이후 처음으로 전년동기대비 플러스 (+)로 전환되는 것으로 모두투어의 주가에는 호재로 작용할 것으로 예상된다. KB투자증권은 모두투어가 1Q10을 시작으로 실적호조를 이어갈 것으로 예상함에 따라 2010년 영업수익은 852억원을 기록할 것으로 전망한다.

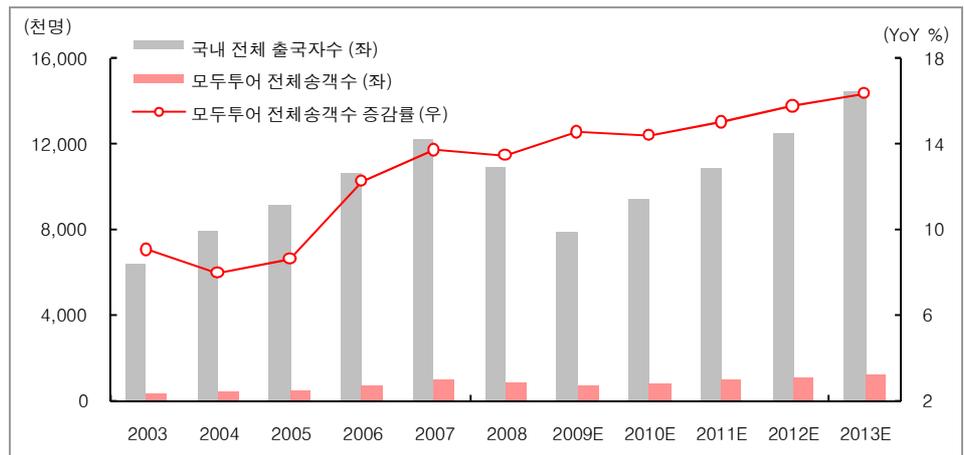
투자자들의 가장 큰 관심은 장기적인 성장 스토리

금번 NDR에서 투자자들은 2010년 이후 모두투어의 장기적인 성장 스토리에 큰 관심을 보였다. 투자자들은 2010년은 2009년에 지연된 해외여행 수요가 증가함에 따라 업종환경이 개선될 것으로 공통된 전망을 하고 있다. 2010년 성장은 인정하지만 2011년에 성장추세를 이어갈 수 있는지 여부에 대해 관심이 모아지는 시점이다.

2011년에도 전년동기대비 15% 이상 상승할 전망

모두투어의 영업수익은 2011년에도 전년동기대비 15% 이상 상승할 전망이다. 대체휴무제가 2011년부터 시행될 가능성이 높고, 국민소득이 해외여행 비용을 충족할 만한 수준이 되었기 때문이다. 일본이 대체휴무제를 실시한 1973년 해외여행자가 전년동기대비 64.7% 증가했으며, 국민소득 2만달러 시대를 맞이한 1987년 이후 3년간 해외 출국자 수는 연평균 20.6%씩 증가했다.

그림 13. 향후 모두투어의 연간 성장률은 15% 이상을 기록할 것



자료: KATA, 모두투어, KB투자증권

V. 연간 실적 전망

2009년 매출액 589억원, 기록할 전망

모두투어의 2009년 연간 매출액은 589억원 (-29.2% YoY)을 기록할 전망이다. 2009년 모두투어의 연간실적이 악화될 것으로 전망하는 이유는 크게 두 가지이다. 첫째, 상반기에는 달러가치가 상승하며, 해외여행 수요증가를 지연시켰고, 둘째, 하반기에는 신종플루가 상반기 지연된 여행수요를 축소시켰기 때문이다.

해외여행 수요감소가 실적악화의 주요 원인

모두투어의 2009년 실적악화의 가장 큰 요인은 국내 총 출국자수 감소이다. 여행산업이 철저한 규모의 경제 논리가 적용되는 시장임을 감안 시, 국내 총 출국자수와 시장점유율은 수익전망에 가장 중요한 요인이 된다. 달러가치 상승과 신종플루로 인한 해외여행 수요축소는 국내 총 출국자수 감소로 나타났다.

국내 총 출국자수 824만명, 모두투어 관광목적 출국자수 39만9천명에 불과할 전망

2009년 국내 총 출국자수는 전년동기대비 24.9% 하락한 824만명에 불과할 것으로 예상된다. 국내 총 출국자수가 감소함에 따라 모두투어의 2009년 전체 송객수는 63만3천명 (-25.4% YoY)을 기록할 전망이다. 관광목적 송객수도 39만9천명 (-33.6% YoY)에 불과할 것으로 예상된다. 따라서 2009년 양호한 연간실적을 기대하기는 어려운 상황이다.

2010년 매출액 852억원, 영업이익 108억원을 기록할 전망

2010년 모두투어의 연간 매출액과 영업이익은 각각 852억원 (+44.6% YoY), 103억원 (+845.5% YoY)을 기록할 전망이다. 달러가치 상승과 신종플루 발생으로 지연된 해외여행 수요가 급증할 것으로 예상하기 때문이다. 또한 대형여행사 유통망이 'zero-commission' 시행으로 더욱 확대될 것으로 예상됨에 따라 모두투어의 관광목적 출국자수 M/S는 5.3%를 기록할 전망이다.

표 3. 실적전망 Breakdown

| (단위: 천명, %, 십억원) | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 전체 출국자수 | 12,295 | 10,973 | 8,237 | 9,815 | 11,322 |
| 모두투어 전체 송객수 | 927 | 848 | 633 | 771 | 907 |
| 모두투어 전체 송객수 증감률 | 41.7 | (8.5) | (25.4) | 21.8 | 17.7 |
| 모두투어 관광목적 송객수 | 649 | 600 | 399 | 522 | 614 |
| 모두투어 관광목적 송객수 증감률 | 57.5 | (7.6) | (33.6) | 30.9 | 17.7 |
| 매출액 | 98 | 82 | 59 | 85 | 103 |
| 패키지 수익 | 81 | 70 | 48 | 75 | 94 |
| 패키지 수탁금 | 535 | 578 | 343 | 477 | 641 |
| 항공료 | 294 | 318 | 190 | 269 | 362 |
| 지상비 및 기타 | 155 | 168 | 101 | 145 | 196 |
| 순수 항공권 대매 수익 | 14 | 9 | 7 | 7 | 5 |
| 기타 수익 | 4 | 3 | 3 | 4 | 5 |
| 영업 비용 | 84 | 81 | 56 | 75 | 88 |
| 영업이익 | 14 | 1 | 1 | 10 | 15 |
| 당기순이익 | 11 | 1 | 2 | 9 | 12 |

자료: 모두투어, KB투자증권

VI. Consensus와의 차이

2009년 전망치는
컨센서스와 비슷한 수준

KB투자증권이 제시한 2009년 연간 매출액은 컨센서스와 큰 차이가 없다. 모두투어가 매월 출국자 수를 집계하고 있으며, 2009년이 연말까지 1개월 남았기 때문이다. KB투자증권은 4Q09에 상반기 지급하지 못한 급여 payback이 발생할 것으로 보고 있다. Payback 규모가 4억원 수준에서 결정될 것으로 예상됨에 따라 4Q09 영업이익과 순이익은 각각 1억원, 3억원을 기록할 것으로 예상된다.

해외여행 수요 증가는
2010년 실적 전망에 반영 중

2010년 매출액 컨센서스 875억원은 모두투어 전체 송객수가 전년동기대비 증가율이 30% 수준에서 결정되어야 형성될 수 있는 수치이다. 이는 2010년 해외여행 수요 증가분이 모두투어의 실적 전망에 반영되고 있음을 의미한다. KB투자증권은 2010년 관광목적 송객수가 전년동기 대비 30.9% 증가한 52만 2천명을 기록할 것으로 전망한다.

2011년 성장율은
15% 이상

KB투자증권의 2011년 실적 전망치는 컨센서스 대비 낮은 수준에서 결정되었다. 그러나 두 전망치 모두 2010년을 기점으로 2011년에도 15% 이상 성장하는 것에는 동일한 의견을 제시하고 있다. 모두투어는 여행업종의 성장성이 부각되는 가운데, 'zero-commission' 시행으로 시장지배력을 더욱 확대할 것으로 예상된다. KB투자증권은 모두투어의 2011년 관광목적 출국자 수 M/S를 5.4%로 전망한다.

표 4. 2009년 ~ 2011년 실적 전망 (본사)

| (단위: 십억원, X, %) | KB | | | 컨센서스 | | | 차이 | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 2009E | 2010E | 2011E | 2009C | 2010C | 2011C | 2009E | 2010E | 2011E |
| 매출액 | 59 | 85 | 103 | 58 | 87 | 109 | 1.7 | (2.4) | (5.8) |
| 영업이익 | 1 | 10 | 15 | 1 | 12 | 17 | 0.0 | (20.0) | (13.3) |
| 순이익 | 2 | 9 | 12 | 2 | 10 | 14 | 0.0 | (11.1) | (16.7) |
| EPS | 192 | 1,108 | 1,468 | 199 | 1,143 | 1,769 | (3.6) | (3.2) | (20.5) |
| 영업이익률 | 1.8 | 12.1 | 14.8 | 1.8 | 13.2 | 16.9 | 0.0 | (9.1) | (14.2) |
| PER | 131.5 | 22.8 | 17.2 | 112.8 | 19.6 | 12.7 | 14.2 | 14.0 | 26.2 |
| EV/EBITDA | 99.5 | 15.0 | 9.7 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| PBR | 4.2 | 3.6 | 3.0 | 3.7 | 3.1 | 2.5 | 11.9 | 13.9 | 16.7 |
| ROE | 3.2 | 16.9 | 18.9 | 3.5 | 17.9 | 21.9 | *(0.3) | *(1.0) | *(3.0) |

자료: Fnguide, KB투자증권

주: * %p

VIII. Risk요인

경쟁사 대비 규모가 작은 것이 옥의 티

투자자들이 우려하는 위험요소는 경쟁사 리스크

모두투어 NDR 결과 투자자들이 가장 우려하는 할인요소는 하나투어에 비해 규모가 작다는 것이었다. 여행업종이 철저하게 규모의 경제학이 적용되는 시장임을 감안해 보면 경쟁업체가 모두투어의 최대 위험요소라고 볼 수 있겠다. KB투자증권이 전망하는 모두투어의 2009년 관광목적 출국자 수는 39만 9천명으로 하나투어 대비 49.1% 낮다.

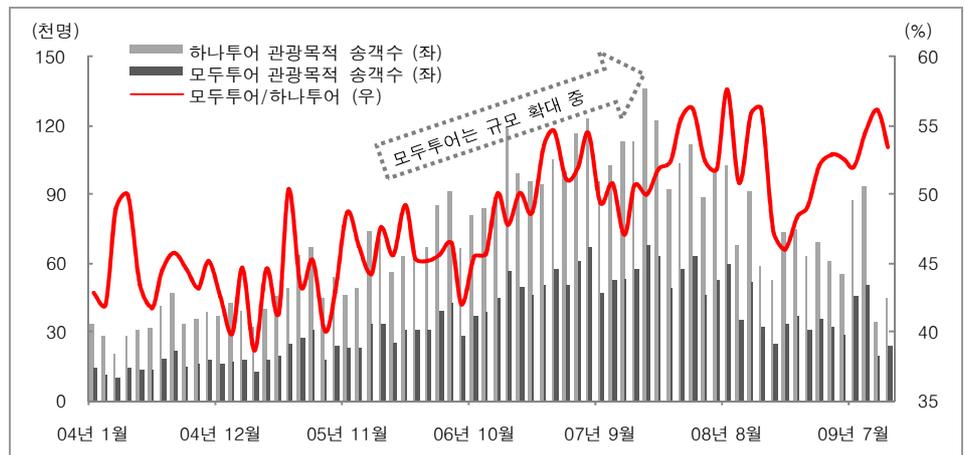
모두투어는 2010년을 시작으로 성장할 시장환경에 대처해야 함

모두투어가 하나투어와의 규모 차이를 축소하기 위해서는 베스트파트너 지점을 확대해야 한다고 사료된다. 현재 모두투어의 베스트파트너 지점은 약 750개이며, 하나투어의 프랜차이즈 직영점은 1,300개 수준이다. 지난 2년간 여행업종이 최악의 상황을 맞았기 때문에 대리점 규모를 확대하지 못한 것이 아쉬운 부분이다. 따라서 모두투어는 2010년을 시작으로 지속적으로 성장할 시장환경에 대처해야 할 것이다.

하나투어와의 규모축소 과정은 지속될 것

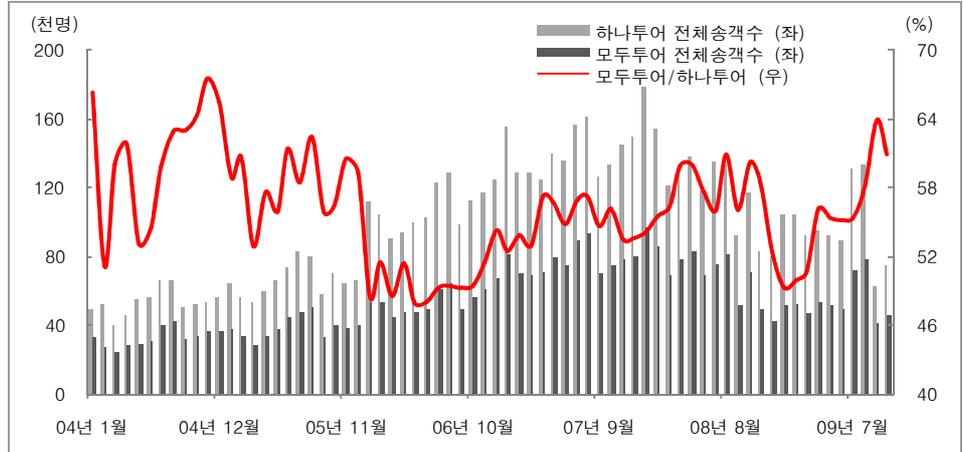
모두투어는 하나투어와의 규모 차이를 축소하기 위해 현재 750개인 베스트파트너 지점을 1,500개까지 늘린다는 계획이다. 물론 하나투어가 프랜차이즈 직영점을 1,300개 이상 보유하고 있어 가시적인 점유율 확보는 용이하지 않을 것이다. 그러나 하나투어와의 규모 축소 과정은 지속될 것으로 보인다. 실제로 모두투어가 상장한 2005년부터 2008년까지 시장점유율은 5.0%에서 7.7%까지 상승한 바 있다.

그림 14. 상장 이후 하나투어와의 규모 차이를 축소



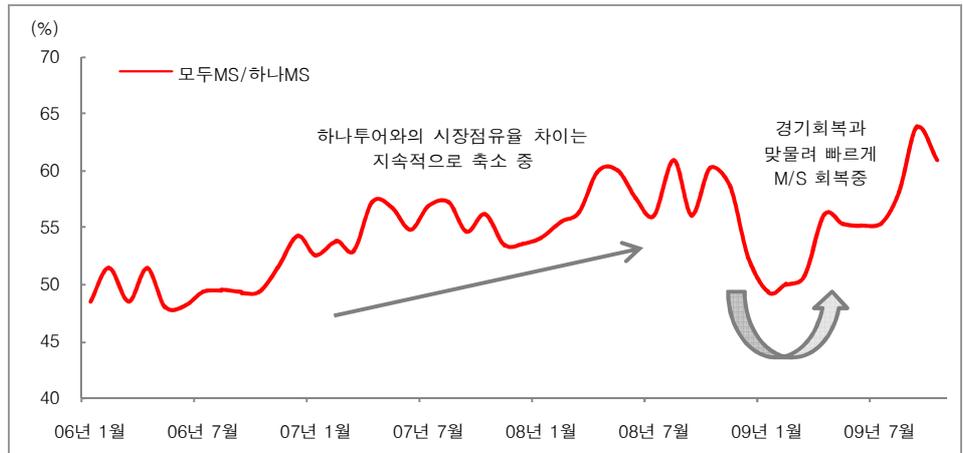
자료: 모두투어, 하나투어, KB투자증권

그림 15. 전체 해외 승객수의 격차는 더욱 빨리 축소



자료: KATA, 모두투어, 하나투어, KB투자증권

그림 16. 모두투어 M/S는 하나투어 대비 최대 63.8% 까지 축소



자료: KATA, 모두투어, 하나투어, KB투자증권

Appendices

1. 국내/ 해외 동종 업체 비교

표 5. Peer group comparison

| Company | | MODE TOUR | HANA TOUR | EXPEDIA INC | PRICELINE .COM INC | H IS CO LTD | HUANGSHAN TOURISM DEVELOP | HOGG ROBINSON GROUP PLC | TUI TRAVEL PLC | STE DE LA TOUR EIFFEL | Average |
|-------------------------------|-------|-----------|-----------|-------------|--------------------|-------------|---------------------------|-------------------------|----------------|-----------------------|---------|
| Code | | 080160 KS | 039130 KS | EXPE US | PCLN US | 9603 JT | 900942 CH | HRG LN | TT/ LN | EIFF FP | - |
| Country | | KOREA | KOREA | USA | USA | JAPAN | CHINA | UK | UK | FRANCE | - |
| Sales (US\$ mn) | FY08 | 77 | 160 | 2,937 | 1,885 | 3,470 | 155 | 604 | 27,463 | 99 | - |
| | FY09E | 54 | 107 | 2,944 | 2,323 | 4,002 | 182 | 547 | 22,470 | 106 | - |
| | FY10E | 77 | 151 | 3,265 | 2,805 | 4,018 | 215 | 562 | 22,968 | 108 | - |
| Operating Profit (US\$ mn) | FY08 | 1 | 9 | 567 | 289 | 56 | 41 | 53 | 998 | (4) | - |
| | FY09E | 2 | 2 | 594 | 462 | 97 | 42 | 54 | 766 | 85 | - |
| | FY10E | 10 | 20 | 741 | 627 | 118 | 54 | 55 | 859 | 84 | - |
| EBITDA (US\$ mn) | FY08 | 2 | 12 | 775 | 336 | 67 | 51 | 73 | 1651 | 48 | - |
| | FY09E | 3 | 4 | 830 | 525 | n/a | 53 | 71 | 1133 | 86 | - |
| | FY10E | 10 | 23 | 930 | 681 | n/a | 67 | 73 | 1231 | 89 | - |
| Net Income (US\$ mn) | FY08 | 1 | 5 | (2,518) | 193 | 23 | 27 | 13 | (534) | (25) | - |
| | FY09E | 2 | 1 | 263 | 421 | 48 | 33 | 20 | 405 | (83) | - |
| | FY10E | 8 | 16 | 390 | 388 | 60 | 41 | 22 | 502 | 56 | - |
| EPS Growth (%) | FY08 | (95.3) | (83.7) | 적전 | 19.1 | (37.4) | 32.7 | (62.7) | 적전 | 적전 | - |
| | FY09E | 269.8 | (88.6) | 흑전 | 83.1 | 107.3 | 21.5 | 69.9 | 흑전 | 적지 | - |
| | FY10E | 284.8 | 2,983.0 | 45.7 | (13.2) | 25.4 | 22.9 | 7.1 | 22.5 | 적지 | - |
| PER (X) | FY08 | 137.3 | 52.4 | 5.0 | 16.9 | 24.4 | 14.4 | 2.0 | n/a | n/a | 36.1 |
| | FY09E | 84.2 | 417.1 | 18.9 | 26.0 | 13.3 | 19.4 | 7.1 | 9.7 | 8.7 | 67.2 |
| | FY10E | 22.0 | 28.8 | 16.8 | 21.0 | 10.6 | 15.8 | 7.1 | 8.7 | 8.8 | 15.5 |
| PBR (X) | FY08 | 1.7 | n/a | 1.0 | 4.1 | 1.3 | 2.4 | 0.3 | 1.0 | 0.4 | 1.5 |
| | FY09E | 4.1 | 6.4 | 2.8 | 7.8 | 1.2 | 3.4 | 1.9 | 1.0 | 0.8 | 3.3 |
| | FY10E | 3.5 | 5.8 | 2.4 | 5.7 | 1.1 | 3.0 | 1.6 | 1.0 | 0.6 | 2.7 |
| EV/EBITDA (X) | FY08 | 37.4 | 18.5 | 4.1 | 8.8 | 0.2 | 13.8 | 3.2 | 3.0 | 27.2 | 12.9 |
| | FY09E | 55.3 | 113.4 | 9.1 | 17.1 | n/a | 18.6 | 4.8 | 4.5 | 17.0 | 30.0 |
| | FY10E | 17.1 | 19.2 | 8.1 | 13.2 | n/a | 14.7 | 4.7 | 4.1 | 16.5 | 12.2 |
| ROE (%) | FY08 | 1.2 | 5.3 | (70.5) | 29.5 | 5.4 | 17.5 | 16.1 | (11.6) | (3.8) | (1.2) |
| | FY09E | 4.6 | 0.7 | 13.0 | 33.7 | 10.4 | 18.7 | 24.9 | 11.2 | (21.2) | 10.7 |
| | FY10E | 17.2 | 20.4 | 12.8 | 34.7 | 12.4 | 20.5 | 22.5 | 12.5 | 3.1 | 17.3 |

자료: Bloomberg, KB투자증권

2. Historical valuation table

표 6. Historical valuation

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | Average |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 발행주식수 (백만주) | 7,249 | 8,400 | 8,400 | 8,400 | - |
| 매출액 (십억원) | 37 | 68 | 98 | 82 | - |
| 영업이익 (십억원) | 3 | 10 | 14 | 1 | - |
| 당기순이익 (십억원) | 3 | 8 | 11 | 1 | - |
| BVPS (원) | 2,016 | 5,713 | 6,861 | 5,856 | - |
| EPS (원) | 404 | 1,014 | 1,353 | 74 | - |
| 보통주주가-End (원) | 26,700 | 26,500 | 52,900 | 10,300 | - |
| 보통주주가-High (원) | 29,400 | 49,900 | 58,500 | 54,800 | - |
| 보통주주가-Low (원) | 13,800 | 18,650 | 23,700 | 5,410 | - |
| 보통주주가-Avg (원) | 19,630 | 29,234 | 43,920 | 25,739 | - |
| 시가총액-End (십억원) | 112 | 223 | 444 | 87 | - |
| 시가총액-High (십억원) | 123 | 268 | 491 | 460 | - |
| 시가총액-Low (십억원) | 58 | 109 | 199 | 45 | - |
| 시가총액-Avg (십억원) | 82 | 186 | 369 | 216 | - |
| 순차입금 (십억원) | (14) | (34) | (61) | (25) | - |
| EBITDA (십억원) | 4 | 10 | 15 | 2 | - |
| EV/EBITDA - End (X) | 28.1 | 18.5 | 25.6 | 34.8 | 26.7 |
| EV/EBITDA - High (X) | 31.3 | 23.0 | 28.7 | 246.8 | 82.5 |
| EV/EBITDA - Low (X) | 12.7 | 7.4 | 9.2 | 11.5 | 10.2 |
| EV/EBITDA - Avg (X) | 19.6 | 14.9 | 20.5 | 108.3 | 40.9 |
| PER - End (X) | 38.3 | 26.1 | 39.1 | 139.8 | 60.8 |
| PER - High (X) | 42.1 | 31.5 | 43.2 | 743.6 | 215.1 |
| PER - Low (X) | 19.8 | 14.9 | 17.5 | 73.4 | 31.4 |
| PER - Avg (X) | 28.1 | 22.7 | 32.5 | 349.2 | 108.1 |
| PBR - End (X) | 7.7 | 4.6 | 7.7 | 1.8 | 5.4 |
| PBR - High (X) | 8.4 | 5.6 | 8.5 | 9.4 | 8.0 |
| PBR - Low (X) | 4.0 | 2.6 | 3.5 | 0.9 | 2.7 |
| PBR - Avg (X) | 5.6 | 4.0 | 6.4 | 4.4 | 5.1 |
| 매출액증감률 (%) | 22.9 | 70.8 | 42.1 | (11.7) | 31.0 |
| 영업이익증감률 (%) | 6.9 | 204.9 | 46.7 | (93.6) | 41.3 |
| 영업이익률 (%) | 8.2 | 14.7 | 15.2 | 1.1 | 9.8 |
| ROE (%) | 28.4 | 26.1 | 21.5 | 1.2 | 19.3 |
| 순부채비율 (%) | nc | nc | nc | nc | nc |

자료: Fnguide

| 손익계산서 | [십억원] | | | | |
|-------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
| 매출액 | 94 | 83 | 59 | 85 | 103 |
| 증감률 (YoY %) | 42.1 | (11.7) | (29.2) | 44.6 | 20.4 |
| 수출비중 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 94 | 83 | 59 | 85 | 103 |
| 판매 및 일반관리비 | 80 | 82 | 58 | 75 | 87 |
| 영업이익 | 14 | 1 | 1 | 10 | 15 |
| 증감률 (YoY %) | 46.7 | (93.6) | 19.0 | 845.5 | 46.5 |
| EBITDA | 15 | 2 | 2 | 11 | 17 |
| 증감률 (YoY %) | 47.4 | (88.2) | (1.2) | 535.7 | 50.6 |
| 영업외손익 | 2 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| 순이자손익 | 2 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| 외환관련손익 | 0 | (1) | (0) | (0) | (0) |
| 지분법손익 | (1) | (1) | (1) | (1) | (2) |
| 기타손익 | 1 | (0) | (0) | 1 | 1 |
| 세전계속사업이익 | 16 | 1 | 2 | 13 | 17 |
| 증감률 (YoY %) | 38.9 | (92.1) | 75.5 | 480.5 | 33.7 |
| 법인세비용 | 5 | 1 | 1 | 3 | 5 |
| 당기순이익 | 11 | 1 | 2 | 9 | 12 |
| 증감률 (YoY %) | 39.1 | (94.6) | 161.1 | 476.0 | 32.5 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 | 15.2 | 1.1 | 1.9 | 12.1 | 14.8 |
| EBITDA이익률 | 15.9 | 2.1 | 3.0 | 13.0 | 16.3 |
| 세전이익률 | 16.8 | 1.5 | 3.7 | 15.0 | 16.7 |
| 순이익률 | 12.0 | 0.7 | 2.7 | 10.9 | 12.0 |

| 현금흐름표 | [십억원] | | | | |
|------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 18 | (5) | 6 | 8 | 7 |
| 당기순이익 | 11 | 1 | 2 | 9 | 12 |
| 유, 무형, 운휴자산 상각 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 기타비현금성손익 | 3 | 3 | 5 | (2) | (5) |
| 운전자본증감 | 2 | (10) | (1) | (1) | (1) |
| 매출채권감소 (증가) | (4) | 6 | (0) | (1) | (1) |
| 재고자산감소 (증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채무증가 (감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 7 | (16) | (0) | 0 | 0 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | (6) | 3 | 11 | (8) | (9) |
| 단기투자자산감소 | (17) | 24 | 11 | (7) | (8) |
| 장기투자증권감소 | (4) | (2) | 1 | 0 | (0) |
| 설비투자 | (1) | (1) | (0) | (1) | (1) |
| 유무형자산감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | (2) | (9) | (0) | (0) | (2) |
| 차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금 증가 | (2) | (9) | (0) | (0) | (2) |
| 배당금 지급 | 2 | 2 | 0 | 0 | 2 |
| 현금 증감 | 9 | (12) | 17 | (1) | (3) |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 15 | 5 | 7 | 8 | 8 |
| (-) 우전자본증가 (감소) | (3) | 8 | 0 | 1 | 1 |
| (-) 설비투자 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| (+) 자산매각 등 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow | 18 | (4) | 6 | 7 | 6 |
| (-) 기타투자 | 4 | 2 | (1) | (0) | 0 |
| 잉여현금 | 14 | (6) | 7 | 7 | 6 |

자료: Fnguide, KB투자증권

| 대차대조표 | [십억원] | | | | |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
| 자산총계 | 97 | 75 | 77 | 87 | 98 |
| 유동자산 | 89 | 48 | 62 | 71 | 77 |
| 현금 및 현금등가물 | 61 | 25 | 39 | 46 | 51 |
| 매출채권 | 10 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 19 | 19 | 19 | 20 | 20 |
| 비유동자산 | 8 | 27 | 14 | 16 | 21 |
| 투자자산 | 7 | 26 | 13 | 15 | 21 |
| 유형자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 40 | 26 | 26 | 27 | 28 |
| 유동부채 | 36 | 22 | 22 | 23 | 24 |
| 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성이자부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 36 | 22 | 22 | 23 | 24 |
| 비유동부채 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동성이자부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본총계 | 58 | 49 | 51 | 60 | 70 |
| 자본금 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본잉여금 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 이익잉여금 | 25 | 23 | 24 | 34 | 44 |
| 자본조정 | (1) | (8) | (8) | (8) | (8) |
| 순부채 | (61) | (25) | (39) | (46) | (51) |
| 이자지급성부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 주요투자지표 | [십억원] | | | | |
|---------------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
| Multiples (X, %, 원) | | | | | |
| PER | 39.1 | 139.8 | 131.5 | 22.8 | 17.2 |
| PBR | 7.7 | 1.8 | 4.2 | 3.6 | 3.0 |
| PSR | 4.7 | 1.0 | 3.6 | 2.5 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 25.6 | 34.8 | 99.5 | 15.0 | 9.7 |
| 배당수익률 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.8 | 0.9 |
| EPS | 1,353 | 74 | 192 | 1,108 | 1,468 |
| BPS | 6,861 | 5,856 | 6,029 | 7,117 | 8,386 |
| SPS | 11,232 | 9,913 | 7,016 | 10,144 | 12,212 |
| DPS | 290 | 20 | 20 | 200 | 220 |
| 수익성지표 (%) | | | | | |
| ROA | 13.5 | 0.7 | 2.1 | 11.4 | 13.3 |
| ROE | 21.5 | 1.2 | 3.2 | 16.9 | 18.9 |
| ROIC | n/a | n/a | 5.3 | 66.0 | 64.3 |
| 안정성지표 (% , X) | | | | | |
| 부채비율 | 69.1 | 52.0 | 51.7 | 45.1 | 39.4 |
| 순차입금비율 | nc | nc | nc | nc | nc |
| 유동비율 | 248.3 | 219.2 | 279.0 | 306.1 | 323.8 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 활동성지표 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 1.0 | 1.1 |
| 매출채권회전율 | 12.7 | 12.4 | 14.5 | 18.1 | 18.0 |
| 재고자산회전율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 자산, 자본구조 (%) | | | | | |
| 투자자본비율 | (10.5) | 28.5 | 15.5 | 17.8 | 22.7 |
| 차입금비율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주) EPS는 원전회석 EPS

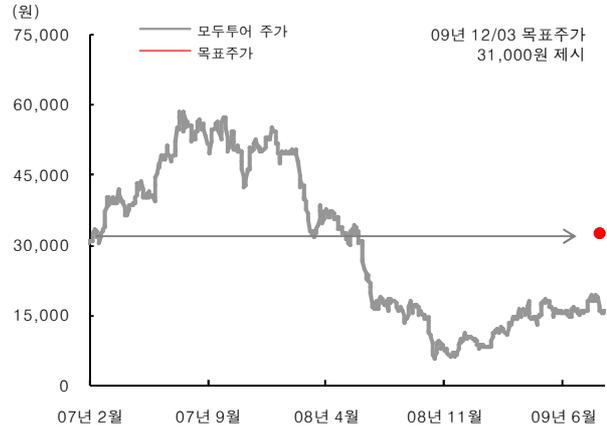
Compliance Notice

2009년 12월 03일 현재 당사는 상기회사와 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 투자 의견

| 기업명 | 발표일자 | 투자의견 | 목표주가 | 비고 | 모두투어 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|------|------------|------|--------|----|-----------------------|
| 모두투어 | 2009/12/03 | BUY | 31,000 | | |



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.

KB  투자증권

KB *b 투자증권

KB 투자증권

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