



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

R.A 용두레
02)2004-9589
yong.doo-re@shinyoung.com

매수B(유지)

현재주가(3/4) 24,600원
목표주가(12M) 37,200원

Key Data (기준일: 2010. 3. 4)

KOSPI(pt)	1,618.20
KOSDAQ(pt)	507.59
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,066
발행주식수(천주)	8,400
평균거래량(3M, 주)	77,637
평균거래대금(3M, 백만원)	2,109
52주 최고/최저(원)	30,400 / 10,800
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(10F, %)	0.7
외국인 소유지분율(%)	12.9
주요주주 지분율(%)	
우종종	10.5
프랭클린템플턴투신	7.4

모두투어(080160.KQ)

추격자(追擊者)

SUMMARY

- 지난 1~2월 동사의 출국자는 전년동기비 84% 증가
- 이 같은 추세면 1분기 실적은 당사나 시장 전망치를 상회할 가능성이 높아
- 한편 업계 1위인 하나투어와 외형 차이를 급격히 좁히고 있어
- 외형의 의미가 큰 업종의 특성상 상승모멘텀은 모두가 하나보다 클 수도 있어

(단위 : 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2007A	2008A	2009P	2010F	2011F
매출액	94.4	83.3	61.3	92.8	114.7
영업이익	14.3	0.9	0.2	14.6	20.2
세전계속사업이익	15.9	1.3	1.6	16.1	21.2
당기순이익	11.4	0.6	1.2	12.2	16.1
EPS	1,353	74	137	1,454	1,914
증감률	31.6	-94.6	86.1	959.9	31.7
ROE	21.5	1.2	2.2	19.7	21.8
PER	39.1	139.8	184.8	17.4	13.2
PBR	7.7	1.8	3.8	3.1	2.7
EV/EBITDA	25.6	34.8	199.0	10.5	7.1

✓ News

최근 동사 방문

지난 3일 당사는 모두투어를 방문, 여행업계와 동사의 영업동향 등을 알아봄

✓ Comments

1~2월 출국자, 전년동기비 84% 증가

이 회사 역시 긍정적인 업황을 반영, 빠른 속도로 실적이 개선되고 있다. 모두투어의 1~2월 출국자는 13만명으로 전년동기비 84.0% 증가한 것으로 보인다(관광목적 출국자 기준). 한편 1~2월 합산 매출액은 전년동기비 93.2% 증가한 180억원으로 추산된다. 이 같은 추세면 1분기 실적은 회사의 목표치를 초과달성할 가능성이 높다. 당초 1분기 출국자에 대한 동사의 가이던스는 14만명이었는데 1~2월에 이 같은 수준에 달한 것으로 판단되기 때문이다. 현재 속도면 18만명 달성도 가능할 것으로 분석된다. 참고로 1~2월에 경쟁사인 하나투어 출국자는 45.9% 늘었다.

1분기 실적, 컨센서스를 상회할 전망

당사는 1분기 출국자와 매출액은 전년동기비 66.8%, 75.8% 증가한 16만명과 229억원으로 보고 있다[도표 2]. 영업이익은 전년동기의 3억원에서 37억원으로 크게 늘어날 것으로 예상된다. 영업이익에 대한 시장컨센서스 역시 39억원으로 당사와 큰 차이가 없다. 하지만 최근 동향에 따르면 1분기 실적은 당사나 시장 전망치를 크게 상회할 가능성이 높을 전망이다.



도표 1. 2010년 1분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q10F	%YoY	%QoQ	1Q09A	4Q09A
출국자(천명)*	168	66.8	67.4	101	100
매출액	22.9	75.8	39.8	13.0	16.4
영업이익	3.7	1,034.5	흑전	0.3	(0.8)
세전이익	4.3	529.5	흑전	0.7	(0.3)
순이익	3.3	533.7	흑전	0.5	(0.2)
EPS(원)	391	533.7	흑전	62	(26)

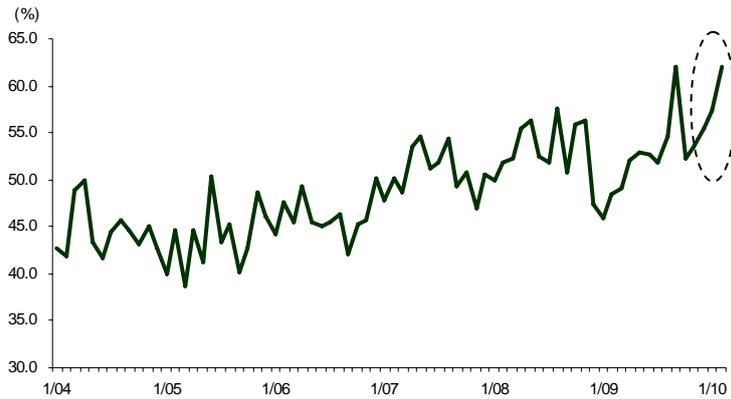
자료 : 모두투어, 신영증권 리서치센터

참고 : '관광목적 출국자 기준

모두투어의 맹추격

흥미로운 점은 하나투어(039130, 매수A)와 외형(Volume) 격차를 좁히고 있다는 것이다. [도표 2]는 동사의 출국자를 하나투어의 출국자로 나눈 값이다(관광목적 기준). 그런데 고환율과 신종 플루의 영향이 점차 완화되기 시작한 2009년 4분기부터 이 같은 상대출국자가 급격히 상승하고 있다. 한마디로 맹추격인 셈이다. 특히 2월의 상대출국자는 62.0%인데 이는 창사 이래 가장 높은 값이다.

도표 2. 상대출국자 추이



자료 : 하나투어, 모두투어

점유율 좁히기가 추세적으로 진행되는 조짐

사실 이 같은 현상은 2009년 3분기에도 잠깐 있었다. 지난 9월에도 상대출국자는 62.1%를 기록한 바 있었다. 다만 당시와 다른 점은 상대출국자의 상승이 추세적으로 진행되는 조짐이 있다는 것이다. 즉 2009년 10월의 52.3%를 시작으로 2010년 2월에는 62.0%까지 5개월 연속 상승세를 보였기 때문이다.

'하나'가 못했기보다 '모두'가 잘한 결과

이 결과 전체시장대비 모두투어의 점유율도 크게 상승했다. 2009년 10월 모두투어의 점유율은 7.2%였는데 2010년 1월에는 9.5%를 기록했다(전체 출국자 기준). 하나투어의 점유율 11.4%를 점차 위협하는 수준까지 올라온 것이다. 이렇게 턱 밑까지 추격한 것은 '하나투어가 못했기보다 모두투어가 잘한 결과'로 분석된다. 경쟁사 역시 점유율을 지속적으로 확대하고 있기 때문이다. 다만 2008년 하반기 이후 글로벌 금융위기를 겪으면서 군소 여행업체들이 정리되는 과정에서 모두투어가 보다 적극적으로 영업에 임한 결과, 업황회복시 그 수혜를 보고 있는 것으로 판단된다.





점유율 확대 등으로
매수(B)의견 유지

올해는 해외여행수요가 왕성할 전망이다. 점유율 상승으로 2010년 연간 실적이 당사나 시장 컨센서스를 크게 상회할 전망이 높다는 점에서 기존 매수(B) 의견과 목표가 37,200원을 유지하고자 한다. 한편 4월 임시국회에서 여·야는 '대체휴일제 도입 입법화'를 공론화할 전망이다. 공휴일이 휴일과 겹치면 다음날을 휴일로 하는 이 제도는 현재 7개의 관련 법안이 국회에 상정되어 있다. 여·야 등 정치권은 대체로 대체휴일제 도입에 긍정적인 것으로 보인다. 이외에도 공무원 등 공공 부문의 휴가를 장려한다는 계획 역시 여행업종의 펀더멘털 개선에 긍정적인 촉매로 작용할 전망이다. 목표가 37,200원은 2010년 EPS 1,454원에 P/E 25.6배를 적용한 것이다. 적용 배수는 하나투어 적용 P/E(30배) 대비 15% 디스카운트한 것이다. 최근 동사 주가는 2010년 P/E 17.4배에 거래되고 있다. 최근 P/E는 경쟁사 P/E대비 30.0% 정도 낮은 것이다.



투자자 고지사항

>> 투자기간 및 투자등급

- 종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월
- 종목추천 리스크등급 : 재무제표와 추가변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A(Low Risk), B(Medium Risk), C(High Risk) 등급으로 분류
- 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) : 투자의견 없음
- 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
 - ※ 투자의견 및 목표가 등 추이(투자의견 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 상회사를 기초자산으로 하는 주식워런트증권(ELW)을 발행한 사실이 없습니다.
- 당사는 본 자료 발간일 현재 상회사를 기초자산으로 하는 주식워런트증권(ELW)에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료 발간일 현재 상회사를 기초자산으로 하는 주식선물에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있지 않습니다.
- 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 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

>> 당사 및 조사분석 담당자 이해관계

종목코드	종목명	담당자 주식보유	이해관계 현황	ELW		1%이상 보유여부	주식선물 유동성 공급자	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 당사의 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 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.