



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

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

## 모두투어(080160.KQ)

### 모두의 전성시대(全盛時代)

#### 매수B(유지)

현재주가(4/15) 31,600원  
목표주가(12M) 40,000원

#### Key Data (기준일: 2010. 4. 15)

KOSPI(pt)	1,743.91
KOSDAQ(pt)	508.61
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,654
발행주식수(천주)	8,400
평균거래량(3M, 주)	85,310
평균거래대금(3M, 백만원)	2,411
52주 최고/최저(원)	31,650 / 12,700
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(10F, %)	0.3
외국인 소유지분율(%)	13.5
주요주주 지분율(%)	
우종종	10.5
프랭클린템플턴투신	7.4

#### SUMMARY

- 1분기 동사의 출국자와 영업수익은 전년동기비 84%, 93% 급증
- 업황호조와 적극적인 영업을 반영, 영업이익과 순이익도 전년동기비 폭증
- 여권발급건수 등 선행지표가 여전히 양호, 이익성장성은 여전히 높아 보여
- 예상을 상회한 1분기 실적을 반영, 목표가를 6% 상향한 40,000원으로 제시

(단위 : 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F
매출액	83.3	61.4	99.6	119.6	140.5
영업이익	0.9	0.2	15.8	21.7	26.5
세전계속사업이익	1.3	1.5	17.3	22.4	27.2
당기순이익	0.6	1.2	13.0	16.8	20.4
EPS	74	144	1,543	2,001	2,430
증감률	-92.8	96.0	968.1	29.6	21.4
ROE	1.2	2.4	21.9	22.8	22.9
PER	139.8	193.1	20.5	15.8	13.0
PBR	1.8	4.7	3.9	3.4	2.7
EV/EBITDA	34.8	209.8	12.6	8.8	6.7

#### ✓ News

1분기 실적, 큰 폭으로 증가

전일 동사는 1분기 실적을 발표. 1분기 관광목적 출국자와 영업수익은 전년동기비 83.8%, 93.0% 증가[도표 1]. 영업이익은 전년동기의 3억원에서 50억원으로 크게 증가했고 순이익도 5억원에서 42억원으로 급증.

#### ✓ Comments

높아진 브랜드 인지도, 활발한 영업으로 점유율 상승

경기회복과 원화강세 등에 힘입어 1분기 실적이 큰 폭으로 개선됐다. 모두투어의 관광목적 출국자는 전년동기비 83.8% 증가했는데 그간 높아진 브랜드 인지도의 활용과 적극적인 항공좌석 확보 등으로 동 시장에서 점유율도 전년동기의 8.3%에서 11.9%로 상승했다. 단위당 패키지 가격도 왕성한 여행수요를 반영, 9.6% 상승했다.

수익성도 전성시대로 복귀

영업이익은 전년동기의 3억원에서 50억원으로 크게 늘었다. 영업이익률은 전년동기의 2.5%에서 19.9%로 상승했는데 이는 전성기인 2006~2007년의 1분기 수준(20~21%)에 도달한 것이다. 이처럼 왕성한 여행수요 증가에 힘입어 순이익 역시 전년동기의 5억원에서 42억원으로 크게 증가했다.



적극적인 마케팅으로 예상을  
상회한 실적 기록

한편 이번 실적은 당사와 시장 컨센서스를 상회하는 실적이다. 영업이익의 경우 50억원으로 당사 예상치와 시장 컨센서스를 각각 35.7%, 14.0% 상회했다. 이는 적극적인 회사의 마케팅이 효과를 발휘, 관광목적 출국자와 패키지 가격이 당사 전망을 10.1%, 6.4% 상회한 것이 원인인 것으로 판단된다.

도표 1. 2010년 1분기 실적 잠정실적

(단위: 십억원)

	1Q10P	%YoY	%QoQ	1Q09A	4Q09A	당사 추정치	차이(%)
출국자	185	83.8	84.4	101	100	168	10.2
영업수익	25.2	93.0	53.5	13.0	16.4	22.9	9.8
영업이익	5.0	1,439.8	흑전	0.3	(0.8)	3.7	35.7
세전이익	5.5	706.6	흑전	0.7	(0.3)	4.3	28.1
순이익	4.2	703.5	흑전	0.5	(0.2)	3.3	26.8
EPS(원)	495	703.5	흑전	62	(26)	391	26.8

자료: 모두투어, 신영증권 리서치센터

참고: 관광목적 출국자 기준

2010년 연간 EPS 6% 상향

양호한 1분기 실적을 반영해 2010년과 2011년 연간 실적을 상향조정했다[도표 2]. 이 결과 2010년과 2011년 EPS는 수정전대비 6.2%, 4.5% 증가했다.

도표 2. 2010~2011년 실적 상향조정

(단위: 십억원)

	수정후		수정전		수정폭(%)	
	12/10F	12/11F	12/10F	12/11F	12/10F	12/11F
영업수익	99.6	119.6	92.8	114.7	7.3	4.3
영업이익	15.8	21.7	14.6	20.2	8.2	7.7
세전이익	17.3	22.4	16.1	21.2	7.3	5.7
순이익	13.0	16.8	12.2	16.1	6.2	4.5
EPS(원)	1,543	2,001	1,454	1,914	6.2	4.5

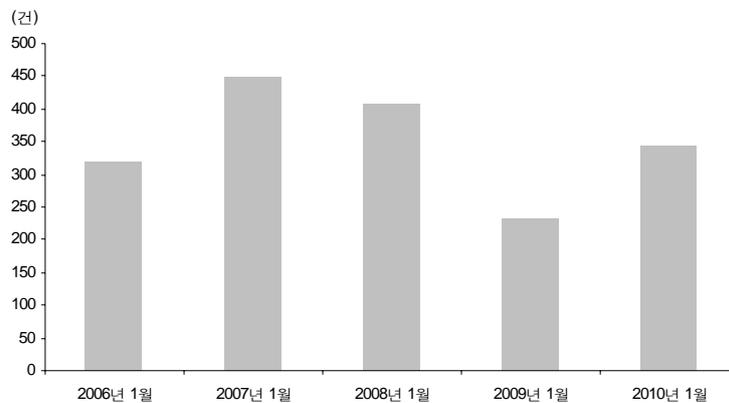
자료: 신영증권 리서치센터

높은 성장성을 반영,  
목표주가 상향조정

한편 여행업체들의 실적은 2분기 이후에도 개선될 가능성이 높아 보인다. 해외여행 출국자에 선행하는 여권발급건수가 여전히 증가하는 추세이기 때문이다. 여행수요가 회복된 작년 11월 이후 여권발급건수는 겨울 성수기인 올 1월에 34만건을 기록했는데, 이는 업황이 가장 좋았던 2007년 1월(45만건)보다 아직 25% 낮은 수준이다[도표 3]. 이를 고려하면 추가적인 성장잠재력은 여전히 높을 것으로 판단된다. 모두투어에 대해 매수(B) 의견을 제시하며 목표주가는 기존의 37,200원에서 40,000원으로 상향 제시한다. 이는 2010년 EPS 상향(6%)을 반영한 것이며 수정후 EPS에 P/E 25.6배를 적용한 것이다. 적용 P/E는 하나투어(039130, 매수A) 대비 15% 정도 할인한 것이다.



도표 3. 2006년 이후 1월 여권발급건수 비교



자료: 신영증권 리서치센터



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.