

BUY (Maintain)

주가(12/14) 35,750원
목표주가 55,000원

키움증권 

Company Brief 2010. 12. 15

모두투어 (080160)

2011년, 하나투어를 넘보다

유통/미디어/엔터테인먼트 Analyst 손윤경, CFA
02) 3787-5223, ykson@kiwoom.com

- 4분기 실적, 일부의 우려와 달리 예상을 초과할 전망: 점유율 확대 및 수익성 개선으로 이익규모, 하나투어를 빠르게 따라감
- 10년 인당 GDP 20,000달러, 출국수요 성장을 이끔, 11년은 원/달러 환율 하락만으로도 출국수요 추가 고성장은 충분
- 강한 이익 모멘텀에도 불구하고, 동사 valuation은 절대적으로 낮은 수준: P/E Multiple 10년 14.0x, 11년 11.6x에 불과

4분기 실적, 일부의 우려와 달리 예상을 초과할 전망: 점유율 확대 및 수익성 개선으로 이익규모, 하나투어를 빠르게 따라감

동사 4분기 매출액과 영업이익은 289억원과 24억원 수준으로 전년 동기 대비 각각 76.4% 성장과 흑자전환에 성공할 전망. 여행업체들의 실적호조에 따른 대규모 P/S(Profit Share) 지급으로 4분기 영업이익이 크게 훼손될 것이라는 시장의 우려와 달리 오히려 영업이익은 컨센서스(21억원)를 상회. 4분기에 30억원의 P/S가 지급될 것임에도 불구하고 출국 수요가 예상을 크게 초과하고 있는 것이 견조한 실적의 원동력. 견조한 4분기 실적으로 동사 2010년 영업이익은 200억원을 소폭 상회할 전망이다. 1위 업체인 하나투어와 비교하여 더욱 놀라운 수준. 하나투어의 4분기 영업이익은 40억원~50억원의 P/S가 반영되면 BEP 수준에 불과할 것으로 예상되고 이에 따라 2010년 영업이익 규모는 263억원에 불과할 것으로 전망되기 때문. 업황호조와 함께 05년 상장 이후 브랜드 인지도 향상 노력 및 수익성 관리 시스템 개선 등의 효과가 가시화되고 있는 것이 주요 원인으로 추정.

10년 인당 GDP 20,000달러, 출국수요 성장을 이끔, 11년은 원/달러 환율 하락만으로도 출국수요 추가 고성장은 충분

2010년 인당 GDP는 원/달러 환율의 드라마틱한 하락 없이도 20,000달러를 회복한 것으로 추정. 인당 GDP의 증가가 2010년 출국수요의 가파른 성장을 이끈 원동력. 2011년 출국 수요는 경제성장률이 다소 둔화될 것이라는 일부의 우려에도 불구하고, 원/달러 환율 하락에 따른 달러 기준 인당 GDP 성장은 여전히 높을 것이라는 점에서 고성장이 지속될 전망. 당사는 2010년에 2007년 수준으로 회복한 총출국자 수가 2011년에는 13% 성장하며 1,400만명에 이를 것으로 전망.

강한 이익 모멘텀에도 불구하고, 동사 valuation은 절대적으로 낮은 수준: P/E Multiple 10년 14.0x, 11년 11.6x에 불과

2011년 여전히 높은 출국수요 성장과 함께 동사의 점유율 확대 추세도 지속될 전망. 2010년 견조하게 상승한 동사의 점유율은 2008년과 2009년의 여행산업 부진기에 동사 브랜드에 대한 인지도 및 신뢰도가 크게 개선된 데 따른 것으로 추정. 2010년 동사의 점유율 상승이 국적 항공사의 1위 여행사 견제로부터 시작되었던 것으로 추정되나 이를 가능하게 한 것은 동사의 인지도 개선에 있었다는 판단. 당사는 동사의 EPS가 출국수요 고성장과 점유율 확대에 힘입어 11년, 12년, 13년 각각 37.3%, 45.2%, 38.1% 성장할 것으로 전망. 강한 이익 모멘텀에도 불구하고, 동사의 주가는 2010년 예상 EPS 기준 P/E Multiple 14.0x, 2011년 예상 EPS 11.6x에 불과. 낮은 Valuation Multiple 수준을 야기한 4분기 영업이익 부진 우려 및 12월과 1월 수요의 급격한 성장률 둔화 가능성이 해소되고 있는 만큼, 적극적인 관심이 필요해 보임. 투자 의견 BUY와 목표주가 55,000원 유지. 12월과 1월의 예약인원은 전년 동기 대비 각각 35%, 80% 이상 증가한 수준으로 파악.

- 당사는 12월 14일 현재 '모두투어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

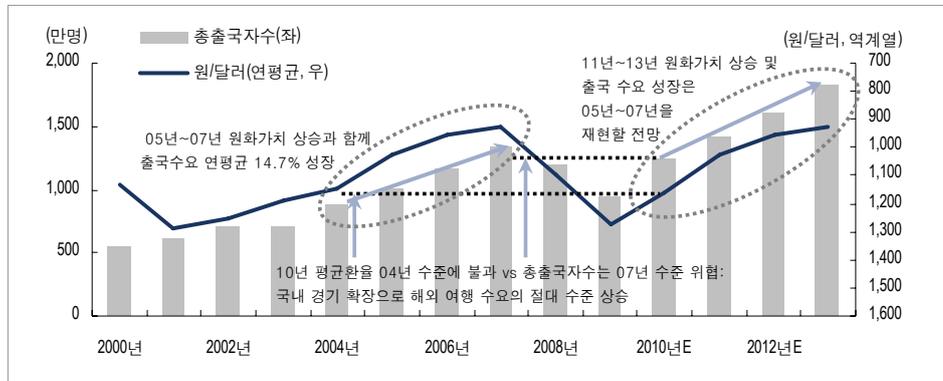
Company Data

KOSDAQ (12/14)	515.00pt		
시가총액	3,003억원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	39,000원	24,550원	
최고/최저가 대비 등락율	-8.3%	45.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	1.6%	0.4%
	6M	23.3%	17.9%
	1Y	31.0%	27.6%
발행주식수	8,400천주		
일평균 거래량(3M)	87천주		
외국인 지분율	18.24%		
배당수익률('10E)	0.4%		
BPS('10E)	8,195원		
주요 주주	우총응 외 4	18.7%	

투자지표

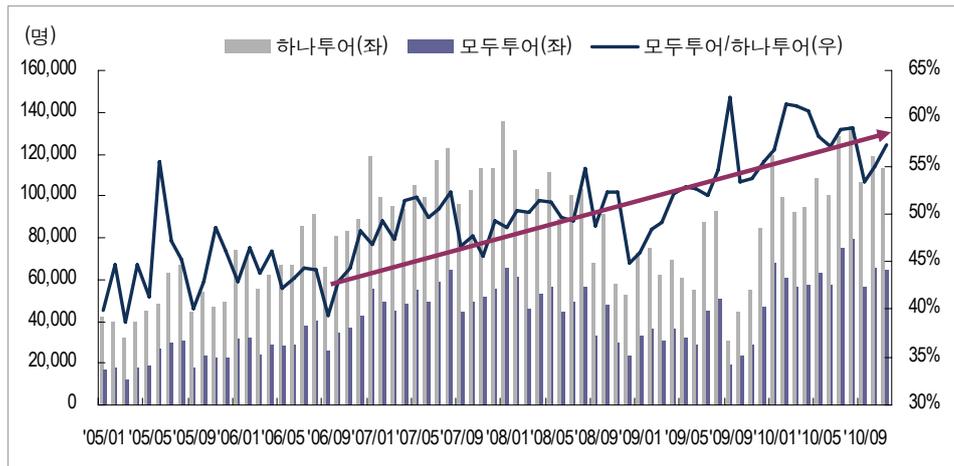
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액(억원)	833	614	1,167	1,580	2,137
증감율(%YoY)	-11.7	-26.3	90.2	35.4	35.3
영업이익(억원)	9	2	201	307	452
증감율(%YoY)	-93.6	-74.3	8,432.2	52.3	47.3
EBITDA(억원)	18	9	209	315	461
세전이익(억원)	13	15	216	336	486
순이익(억원)	6	12	190	261	379
EPS(원)	74	144	2,262	3,106	4,509
증감율(%YoY)	-94.6	96.0	1,465.4	37.3	45.2
PER(배)	349.2	114.1	14.1	11.5	7.9
PBR(배)	4.4	2.8	4.4	3.2	2.3
EV/EBITDA(배)	108.2	101.1	11.2	6.7	3.6
영업이익률(%)	1.1	0.4	17.3	19.4	21.1
ROE(%)	1.1	2.5	37.8	37.9	40.4
순부채비율(%)	-51.9	-96.5	-95.6	-94.4	-101.9

11년~13년 총 출국자 성장을 연평균 13.5% 예상 (참고 05년~07년 14.7%)



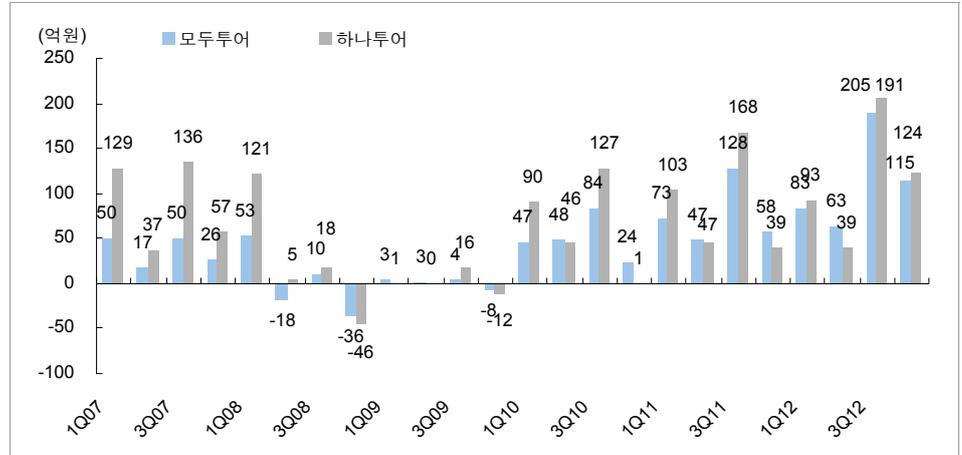
자료: 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

모두투어 & 하나투어 패키지 송객수 추이 및 하나투어 대비 모두투어 패키지 송객수 비율



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

모두투어 & 하나투어 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

모두투어 분기별 실적전망

(단위: 명, 억원, %)

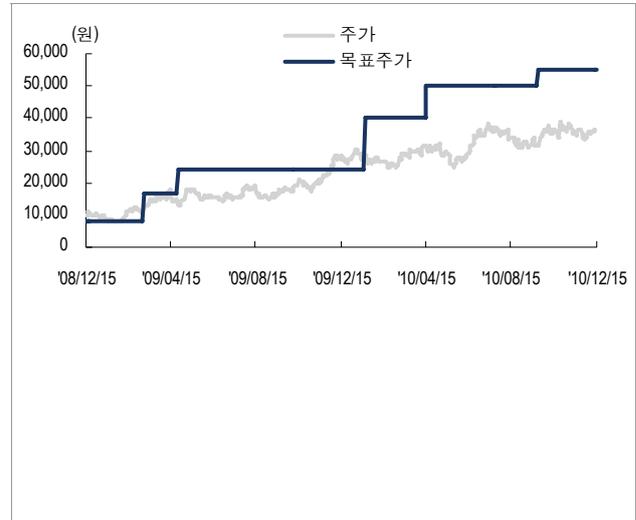
	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2007년	2008년	2009년	2010년E	2011년E
인원(패키지)	100,620	97,297	115,359	100,268	177,664	177,850	211,407	195,113	229,828	212,211	294,731	300,672	649,510	600,767	413,544	762,033	1,037,442
영업수익	130	140	178	165	250	263	368	289	347	301	496	436	944	833	613	1,171	1,580
영업이익	3	3	4	-8	47	48	84	24	73	47	128	58	143	9	2	201	307
영업이익률	2.5%	2.0%	2.2%	-4.6%	18.6%	18.1%	22.7%	8.1%	21.2%	15.7%	25.8%	13.3%	15.2%	1.1%	0.4%	17.2%	19.4%
세전이익	7	6	6	-4	52	46	88	30	80	54	135	66	159	7	15	216	336
세전이익률	5.3%	4.1%	3.4%	-2.2%	21.0%	17.5%	23.8%	10.4%	23.1%	18.0%	27.3%	15.2%	16.8%	0.8%	2.4%	18.5%	21.3%
순이익	5	4	4	-2	40	35	91	24	61	41	106	54	29	82	12	190	261

자료: 모두투어, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
모두투어 (080160)	2008/09/05	Marketperform(Downgrade)	15,000원
	2008/12/08	Marketperform(Maintain)	8,000원
	2009/03/09	BUY(Upgrade)	17,000원
	2009/04/27	BUY(Maintain)	24,000원
	2009/07/15	BUY(Maintain)	24,000원
	2009/09/02	BUY(Maintain)	24,000원
	2010/01/18	BUY(Maintain)	40,000원
	2010/01/26	BUY(Maintain)	40,000원
	2010/04/15	BUY(Maintain)	50,000원
	2010/07/13	BUY(Maintain)	50,000원
	2010/09/02	BUY(Maintain)	50,000원
	2010/09/27	BUY(Maintain)	55,000원
	2010/10/18	BUY(Maintain)	55,000원
	2010/10/26	BUY(Maintain)	55,000원
	2010/12/15	BUY(Maintain)	55,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상