

Daishin Results Comment

2011.01.17 + Company Analysis



모두투어(080160)

Buy (매수, 유지)

4분기 기대치 부합, 2011년 매분기 최대 실적 갱신 전망

4분기 실적 기대치 부합, 2011년 최대 실적 랠리 지속 전망

모두투어는 4분기 매출액 292억원(+77.5% yoy), 영업이익 17억원(흑전)을 기록하며 예상치에 부합하는 실적을 시현하였다. 영업이익 17억원은 2010년 초과실적 달성에 대한 성과급 약 40억원을 제한 실적이며 2011년에는 이 같은 수준의 성과급은 지급되지 않을 것으로 예상된다. 앞으로 투자포인트는 향후 성장성인데, 2011년에도 모두투어는 매분기 창사 후 최대 실적 랠리를 이어나갈 것으로 전망된다.

투자이견 매수, 목표주가 4% 상향한 53,000원

모두투어에 대한 투자이견을 매수로 유지, 목표주가는 4% 상향한 53,000원을 제시한다. 목표주가를 상향하는 이유는 영업채널 다변화를 통해 수수료율 하락이 예상되며 이에 따라 2011년 EPS가 상향 조정 되었기 때문이다. 회사의 2011년 1,2월 예약률이 각각 32%, 48% 증가하고 있는데, 인상적인 점은 기준이 되는 2010년 1,2월 예약률이 이미 2009년 대비 102%, 68% 증가했던 숫자라는 점이다. 이는 일부에서 우려하였던 2010년이 여행산업 단기 반등의 해가 아닌가 하는 의구심을 불식시키는 실적이라고 판단된다.

Analyst

김윤진 769.3398
yoonjinkim@daishin.com

목표주가	53,000원
현재가(11/01/14)	40,650원
예상주가상승률(6M)	30.4%
시가총액	3,415억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	42억원
액면가	500원
52주 최고/최저	40,650원 / 24,550원
120일 평균거래대금	27억원
KOSPI	2,108.17
발행주식수	8,400천주
외국인지분율	19.1%
자사주	4.29%
주요주주	
우종용 외 4	18.72%
프랭클린템플턴 외 1	14.23%
배당수익률(09년)	0.18%

2010년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치			컨센서스 4Q10(F)	대신증권 추정치		
	4Q09	3Q10	4Q10(A)	YoY	QoQ		1Q11(F)	YoY	QoQ
매출액	16	36	29	77.5	-19.8	29	34	35.8	16.1
영업이익	-1	8	2	흑전	-79.5	2	7	50.2	307.8
순이익	0	9	1	흑전	-84.0	2	4	12.2	204.8

자료: 모두투어, 컨센서스는 WISEfn, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F
매출액(십억원)	83	61	117	150	176
영업이익(십억원)	1	0	20	29	38
세전순이익(십억원)	1	1	21	32	42
순이익(십억원)	1	1	18	23	30
EPS(원)	74	144	2,148	2,739	3,586
증감율(%)	-94.6	96.0	1387.0	27.5	30.9
PER(배)	139.8	193.1	16.0	14.8	11.3
PBR(배)	1.8	4.7	4.3	4.0	3.1
ROE(%)	1.2	2.4	30.6	29.9	30.7

자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

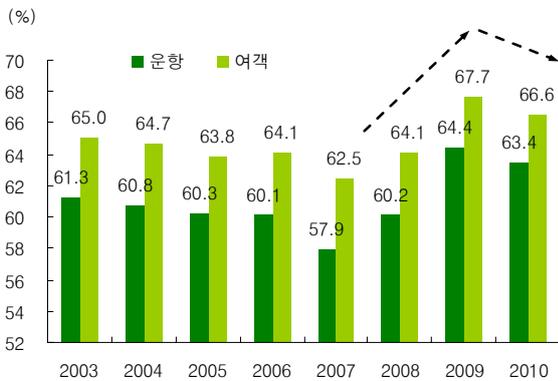
1. 주요 이슈 점검

1. 항공산업 여행사에 유리한 방향 조성 중

항공권 공급 증가 순조롭게 진행 중

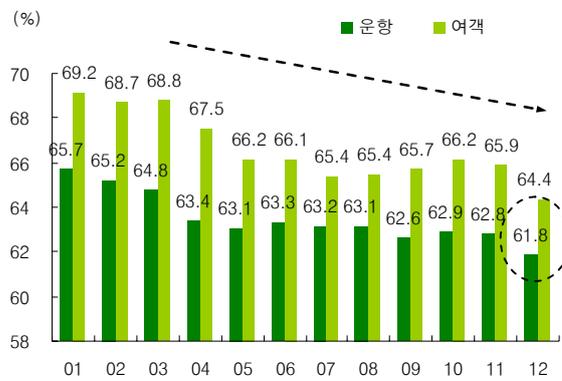
2010년 12월 6일 발간한 ‘2011년 여행산업 5대 이슈 점검’ 보고서의 이슈에 대한 중간 점검을 하여본다. 첫번째 이슈였던 ‘I. 항공권 공급 증가’는 예상대로 순조롭게 진행되고 있는데 국적항공사는 여전히 공격적인 증편 전략을 펼쳐나가고 있으며, 특히 외항사 및 LCC 공급이 가파르게 성장하고 있다. 2010년 12월 인천공항 국적항공사 운항 비중은 61.8%까지 하락하며 2010년 1월 65.7%에서 빠르게 하락하고 있다. 국적사 비중 하락은 시작에 불과하다고 판단되는데 그 이유는 2011년에 외항사 및 LCC 신규 취항 및 증편이 2010년보다 더 빠르게 일어날 것으로 예상되기 때문이다. 외항사 및 LCC가 적극적으로 집입하는 이유는 시장이 예전보다 가격에 민감해진 점이 크게 기여한다고 본다. 실례로 2010년 LCC 일본 노선의 경우 10월까지 전체 평균 탑승률은 78.9%였는데 진에어는 90%를 기록하였다. 이는 국내 시장도 선진국과 같이 항공사 네임밸류에 덜 민감하게 되었고 오히려 가격 및 시간대 등 실질적인 부분을 더 고려하게 되었다는 점을 반증하는 현상이라고 판단된다.

그림 1 2010년 국적사 운항 비중 하락 시작



자료: 인천공항공사, 대신증권 리서치센터

그림 2 국적사 운항 비중 61.8%까지 하락 [월간 Data]

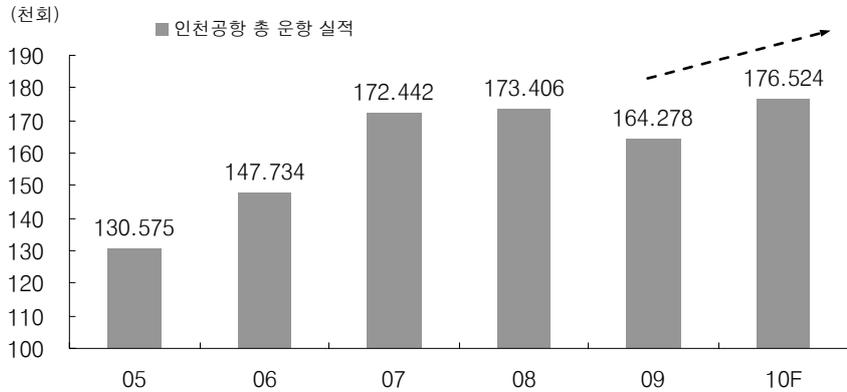


자료: 인천공항공사, 대신증권 리서치센터

인천공항 운항 실적 사상 최대 기록

2010년 인천공항 운항 실적은 175,644회로 사상 최고 수치를 기록하였다. 이는 국적사 및 외항사, LCC 모두가 공급을 늘린 덕분인데 2011년에는 또 다시 최고치를 갱신할 것으로 전망된다. 2011년은 대한항공 및 아시아나항공에서 A380기종을 도입 예정인데 이는 최대 규모의 항공기로 전좌석 일반석 배치 시 800석 이상이 구성되는 초대형 기종이다. A380 같은 경우는 장거리 노선에 투입될 예정인데 그렇게되면 기존 기재는 또 다른 인기 노선에 투입되며 항공권 공급 시장을 더욱 원활하게 할 것으로 예상된다. 외항사 소식도 계속해서 들리고 있는데 1월부터 신규 취항하는 하와이항공만이 아니라 기존 외항사들 증편 소식도 계속해서 진행중에 있다.

그림 3 인천공항 총 운항 실적 2010년 하반기부터 본격적 증가세



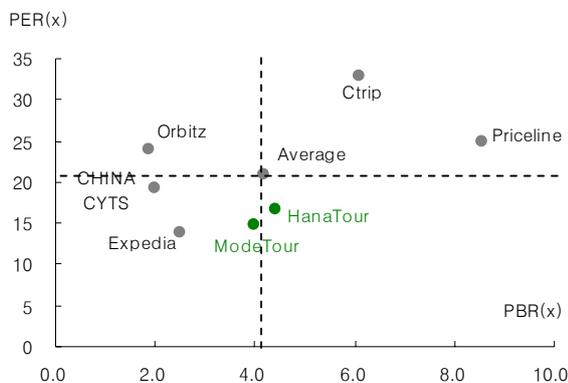
자료: 인천공항공사, 대신증권 리서치센터

2. Full 제로컴, 매크로, 해외피어 이슈 점검

Full 제로컴 시대 임박, 원화강세 기준 가정치 수준으로 진행 중

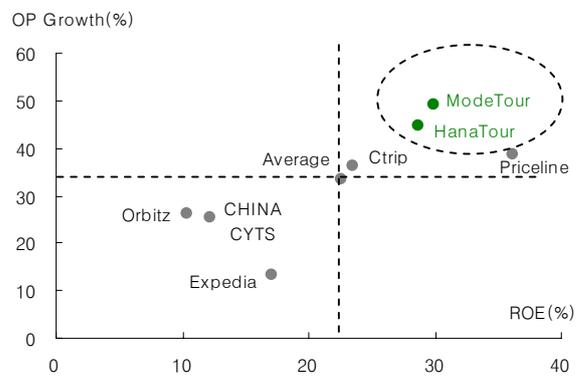
두번째 이슈로 제시한 ‘Ⅱ. Full 제로컴 시대’ 및 세번째 이슈인 ‘Ⅲ. Macro 이슈 점검’을 확인해보면, 제로컴 이슈는 예정대로 아시아나항공이 4월부터 제로컴을 시행할 예정이다. 가장 최근에 들리는 뉴스는 알리탈리아항공이 4월부터 제로컴에 돌입한다는 소식이다. 이 항공사는 시장 영향력은 별로 없지만 Full 제로컴 시대 진입에 대한 Signal로 의미를 부여하는 것이 합리적이라고 판단된다. ‘Ⅲ. Macro 이슈 점검’ 항목에서 2011년 GDP 성장률 4.3%, 평균 원/달러 환율 1,060원/달러를 가정하였다. 이 중 원화강세가 금리 인상에 따라 속도를 낼 것으로 예상되는데 지난 14일(금) 원/달러 환율은 1,114원/달러로 마감하며 기준 가정치 수준으로 수렴 중에 있는 것으로 보인다. 마지막으로 동종업계 비교 이슈를 점검해 보면, 아래 그림에서 모두투어 2011년 P/E는 14.8배로 최하단에 있으나, 영업이익 증가율은 49% 수준으로 동종업계 최고 수준을 기록할 것으로 예상된다. 따라서 최근 모두투어 주가가 견조한 흐름을 보여왔으나 아직은 매수 관점이 유효하다고 판단된다.

그림 4 2011년 P/E Ratio 상대적 저평가 국면



주: 2011년 예상 EPS, BPS 적용
 자료: Bloomberg, Thomson I/B/E/S, 대신증권리서치센터

그림 5 2011년 영업이익 증가율 최고 수준



주: 2011년 예상 영업이익 증가율, ROE 적용
 자료: Bloomberg, Thomson I/B/E/S, 대신증권리서치센터

{ Compliance Notice }

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영 하였습니다 (작성자: 김윤진).

▶ 투자등급관련사항

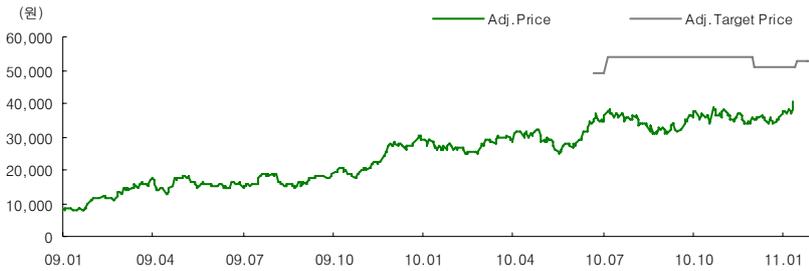
산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	11.01.17	10.12.27	10.12.06	10.11.12	10.09.07	10.08.16	10.07.12
투자의견	Buy						
목표주가	53,000	51,000	51,000	54,000	54,000	54,000	54,000
제시일자	10.06.28						
투자의견	Buy						
목표주가	49,000						
제시일자							
투자의견							
목표주가							

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.