

세상은 넓고, 갈 곳은 많다

자연재해로 인한 예약취소는 일시적

모두투어에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 4.5만원을 유지한다. 1분기 실적이 시장 기대치를 상회한 가운데, 일본 대지진 영향으로 예약자수가 감소하면서 주가가 지지부진하거나 일시적이라는 판단이다. 과거 쓰나미, SARS 등의 사례처럼 자연재해는 수요의 일시적 이연, 혹은 목적지 이전을 초래할 뿐 수요의 감소를 가져오지 않는다는 점을 상기할 필요가 있다. 우리는 이번 대지진으로 한 분기 정도의 출국자수 증가율 둔화(2분기 +3% YoY)가 예상되나 3분기 성수기에는 다시 성장세를 회복(+15% YoY)할 것으로 판단한다. 여행수요의 증가와 M/S 상승에 힘입어 동사의 매출액은 전년대비 19% 증가하고, 영업 레버리지효과에 힘입어 영업이익과 EPS는 각각 37%/42% 증가할 것으로 예상된다.

최근 유가가 급등하면서 유류할증료 인상에 따른 여행상품 가격상승에 대한 우려도 있다. 하지만, 유류할증료 인상은 여행상품 가격에 미치는 영향이 4% 정도에 불과하다. 환율상승을 동반하지 않는다면, 이 정도의 가격상승은 수요위축을 가져오지 않는다는 판단이다. 우리는 연말까지 지속적인 환율하락을 예상한다.

1분기 실적 Review, 예상치 상회

1분기 매출액은 전년 동기대비 36% 증가한 341억원을 기록했다. 패키지 모객인원은 21.2만명으로 전년 동기대비 18% 증가했고, 단순 티케팅을 포함한 총 모객인원은 29.5만명으로 전년 동기대비 16% 증가하였다. 1~2월 시장점유율은 9.4%로 전년 동기대비 0.8%p 상승하였다.

영업이익은 전년 동기대비 82% 증가한 85억원을 기록했다. 수요의 증가와 영업 레버리지 효과로 인해 이익률이 개선되면서 영업이익률은 24.9%(+6.3%p YoY)를 기록하였다. 회사 측의 추정에 의하면, 일본 동북부지방의 지진 및 지진 해일에 따른 영업 손실액은 약 5억원 정도이다. 세전이익은 +71% YoY 증가한 90억원을 기록했다.

Financial Data

투자지표	단위	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	십억원	61.4	117.1	138.9	153.5	166.3
영업이익	십억원	0.2	19.4	26.6	30.6	33.7
세전이익	십억원	1.5	20.8	29.9	34.6	38.4
순이익	십억원	1.2	16.0	22.8	26.3	29.2
EPS	원	144	1,906	2,709	3,135	3,473
증감율	%	96.0	1,219.2	42.1	15.7	10.8
PER	배	193.1	18.6	12.9	11.1	10.1
PBR	배	4.0	4.0	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	1,194.6	11.1	6.8	5.3	4.2
ROE	%	2.4	27.6	30.4	28.1	25.5
BPS	원	6,943	8,801	10,936	13,295	15,869
Net DER	%	(96.5)	(123.6)	(122.4)	(120.7)	(117.9)

자료: 하나대투증권

Earnings Review

Key Data

KOSDAQ 지수(pt)	531.47
52주최고/최저(원)	42,600/24,900
시가총액(십억원)	293.5
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	8,400.0
60일 평균거래량(천주)	115.1
60일 평균거래대금(십억원)	4.0
10년 배당금(원)	600
11년 배당금(예상 원)	810
외국인 지분율(%)	20.55
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.0 (4.8) 10.6
상대	6.4 (10.1) 6.3

Consensus Data

	2011	2012
매출액(십억원)	145.8	178.7
영업이익(십억원)	27.8	37.9
순이익(십억원)	22.7	30.8
EPS(원)	2,703	3,676
BPS(원)	10,203	13,331

Stock Price



Analyst 송선재

☎ 02-3771-7512

✉ sunjae.song@hanaw.com

표 1. 모두투어 1분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q11P	1Q10	YoY	Consensus	Difference
매출액	34.1	25.0	36.2	34.4	-1.0
관광알선	26.6	19.0	40.2		
항공권 대매	5.5	4.9	12.0		
기타	1.9	1.1	76.4		
영업이익	8.5	4.7	82.1	8.1	4.7
세전이익	9.0	5.2	70.9	8.7	3.0
순이익	6.7	4.0	69.2	6.5	3.4
Margin					
영업이익률	24.9	18.6	6.3P	23.5	1.4P
세전이익률	26.3	21.0	5.3P	25.3	1.0P
순이익률	19.7	15.9	3.8P	18.9	0.8P

자료: 모두투어, 하나대투증권

표 2. 모두투어 분기별 실적전망

(단위: 십억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11P	2Q11F	3Q11F	4Q11F
매출액	25.0	26.3	36.5	29.3	34.1	28.6	42.8	33.5
영업이익	4.7	4.8	8.4	1.6	8.5	5.1	10.4	2.5
세전이익	5.2	4.6	8.8	2.2	9.0	6.0	11.3	3.7
순이익	4.0	3.5	9.1	-0.6	6.7	4.6	8.6	2.8
YoY								
매출액	91.8	87.5	104.5	77.8	36.2	8.7	17.3	14.4
영업이익	1,331.4	1,609.6	2,047.3	흑전	82.1	8.0	24.7	52.4
세전이익	662.2	706.3	1,362.4	흑전	70.9	29.6	28.8	69.2
순이익	668.5	730.2	2,026.2	적전	69.2	32.0	-5.9	흑전
Margin								
영업이익률	18.6	18.1	23.0	5.6	24.9	18.0	24.4	7.4
세전이익률	21.0	17.5	24.0	7.5	26.3	20.9	26.4	11.1
순이익률	15.9	13.3	25.0	-2.0	19.7	16.1	20.1	8.5

자료: 모두투어, 하나대투증권

그림 1. 패키지 출국자수 증가율과 환율



자료: 모두투어, 한국은행, 하나대투증권

그림 2. 모두투어 M/S



자료: 모두투어, 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	61.4	117.1	138.9	153.5	166.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	61.4	117.1	138.9	153.5	166.3
판매비	61.1	97.7	112.4	122.9	132.6
영업이익	0.2	19.4	26.6	30.6	33.7
영업외손익	1.3	1.4	3.4	4.0	4.7
이자손익	2.0	2.1	2.8	3.4	4.1
지분법손익	(0.6)	0.6	0.6	0.6	0.6
외환손익	(0.2)	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	(1.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1.5	20.8	29.9	34.6	38.4
법인세	0.3	4.8	7.2	8.3	9.2
계속사업이익	1.2	16.0	22.8	26.3	29.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.2	16.0	22.8	26.3	29.2
NOPAT	(0.4)	14.4	20.7	23.7	26.1
EBITDA	0.2	19.5	28.0	32.0	35.1
성장성(%)					
매출액증가율	(26.3)	90.8	18.7	10.5	8.3
EBITDA증가율	0.0	12,446.0	43.4	14.4	9.5
영업이익증가율	(74.3)	8,128.3	36.7	15.2	10.0
계속사업이익증가율	96.0	1,219.2	42.1	15.7	10.8
EPS증가율	96.0	1,219.2	42.1	15.7	10.8
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	0.3	16.7	20.1	20.9	21.1
영업이익률	0.4	16.6	19.1	19.9	20.2
계속사업이익률	2.0	13.7	16.4	17.2	17.5

투자지표

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
주당지표(원)					
EPS	144	1,906	2,709	3,135	3,473
BPS	6,943	8,801	10,936	13,295	15,869
CFPS	809	4,639	3,625	3,975	4,353
EBITDAPS	19	2,324	3,332	3,812	4,176
SPS	7,307	13,939	16,540	18,270	19,795
DPS	50	600	810	940	1,040
주가지표(배)					
PER	193.1	18.6	12.9	11.1	10.1
PBR	4.0	4.0	3.2	2.6	2.2
PCFR	34.5	7.7	9.6	8.8	8.0
EV/EBITDA	1,194.6	11.1	6.8	5.3	4.2
PSR	3.8	2.5	2.1	1.9	1.8
재무비율(%)					
ROE	2.4	27.6	30.4	28.1	25.5
ROA	1.5	15.2	16.4	15.8	15.0
ROIC	(9.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율	71.5	88.4	82.8	74.7	66.4
순부채비율	(96.5)	(123.6)	(122.4)	(120.7)	(117.9)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나대투증권

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2011	2012	12M Fwd	2011	2012
Korea	9.7	8.5	9.4	15.3	13.5
Emerging Market	11.0	9.6	10.6	16.5	13.5
World	11.9	10.5	11.5	15.6	13.3

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
유동자산	78.4	113.5	140.7	167.1	193.3
현금 및 현금성자산	16.9	28.0	33.2	36.7	39.7
단기투자자산	31.6	53.4	69.4	88.4	107.9
매출채권	10.7	13.7	16.3	18.0	19.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	19.2	18.4	21.8	24.1	26.1
비유동자산	7.7	10.6	12.5	13.9	15.1
투자자산	2.1	4.2	5.2	6.0	6.7
유형자산	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	86.2	124.1	153.1	181.0	208.4
유동부채	31.1	51.9	61.5	68.0	73.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	31.1	51.9	61.5	68.0	73.7
비유동부채	4.8	6.4	7.8	9.4	9.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.8	6.4	7.8	9.4	9.5
부채총계	35.9	58.2	69.4	77.4	83.2
자본금	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
자본조정	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	24.1	39.7	57.6	77.4	99.1
자본총계	50.2	65.8	83.8	103.6	125.2
순부채	(48.5)	(81.4)	(102.6)	(125.1)	(147.7)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
영업활동현금흐름	5.2	37.3	28.3	30.8	33.5
당기순이익	1.2	16.0	22.8	26.3	29.2
비현금항목 가감	3.5	3.8	2.7	2.9	3.0
감가상각비	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
외환손익	0.2	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.6	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타	2.1	3.7	2.5	2.7	2.9
운전자본 증감	0.4	17.5	2.9	1.6	1.3
투자활동현금흐름	1.1	(25.3)	(17.4)	(19.8)	(20.2)
투자자산감소(증가)	17.9	(1.4)	(0.4)	(0.2)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(0.4)	(1.4)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타투자활동	(16.3)	(22.4)	(16.2)	(18.9)	(19.3)
재무활동현금흐름	(1.2)	(1.0)	(5.8)	(7.5)	(10.2)
사채/차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유상증자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당	(0.2)	(0.4)	(4.8)	(6.5)	(7.6)
기타재무활동	(1.0)	(0.6)	(0.9)	(1.0)	(2.6)
현금의 증감	5.1	11.1	5.2	3.5	3.1
Unlevered CFO	6.8	39.0	30.4	33.4	36.6
Free Cash Flow	4.4	31.7	23.9	26.4	27.1

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2011	2012	12M Fwd	2011	2012
Korea	11.2	10.6	11.0	4.6	5.3
Emerging Market	13.8	12.3	13.4	(0.6)	11.5
World	16.8	14.6	16.0	17.3	15.2

* MSCI Hotels Restaurants & Leisure Industry

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

▶ 모두투어네트워크

날짜	투자 의견	수정 목표주가
10.7.13	BUY	45,000 원
10.1.4	BUY	33,000 원
09.10.16	BUY	23,600 원
09.8.3	BUY	22,000 원



투자 의견 분류 및 적용

1. 기업 및 산업의 분류

기업분석

분류	적용 기준
BUY(매수)	목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)	목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중 축소)	목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업분석

분류	적용 기준
Overweight(비중 확대)	업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)	업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중 축소)	업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 하락 가능

2. 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2011년 4월 15일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2011년 4월 15일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.