

2011. 05. 18

Analysts

송창민 02) 3777-8098
th9791@kbsec.co.kr

이현재 02) 3777-8108
hc8418@kbsec.co.kr

모두투어 (080160)

기업 코멘트

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **58,000 (원)**

Upside / Downside (%)	61.8
현재가 (05/17, 원)	35,850
Consensus target price (원)	50,000
Difference from consensus (원)	16.0

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2010	2011E	2012E	2013E
매출액 (십억원)	117	144	169	191
영업이익 (십억원)	19	29	36	41
순이익 (십억원)	18	27	32	35
EPS (원)	2,155	3,242	3,800	4,200
증감률 (%)	1,391.4	50.4	17.2	10.5
PER (X)	14.9	11.3	9.7	8.7
EV/EBITDA (X)	10.6	7.6	5.1	3.9
PBR (X)	4.0	3.2	2.4	1.9
ROE (%)	30.6	33.4	28.7	24.4

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	1.6	1.0	24.5
KOSPI대비 상대수익률	6.8	(4.8)	(9.8)	(2.8)



Trading Data

시가총액 (십억원)	301
유통주식수 (백만주)	6
Free Float (%)	70.4
52주 최고/최저 (원)	42,600 / 24,900
거래대금 (3M, 십억원)	4
외국인 소유지분율 (%)	21.5
주요주주 지분율 (%)	우종용외 4인 18.7
자료: Fnguide, KB투자증권	

일본 수요는 중국과 동남아로 이동

2Q11은 성수기를 대비한 매수 기간이라고 판단된다. 일본 수요가 회복하는 모습을 보이고 있고 중국과 동남아로 이동하고 있어 실적 훼손 가능성도 낮다. 항공사들이 3Q11를 대비해 여객기를 확대하고 있다는 점도 3Q11 영업환경에 우호적으로 작용할 전망이다. 지금은 모두투어 주가가センチ멘털 악화로 기업가치를 반영하지 못하고 있지만, 앞으로는 부정적인 요인보다 일본 수요 회복과 항공기 공급 증가라는 긍정적인 요인에 초점이 맞춰질 것으로 보인다.

2Q11 실적도 이상무

일본 수요 감소가 실적 훼손으로 이어질 가능성은 낮아 보인다. 일본 예약자수가 여전히 부진한 모습을 보이고 있지만 바닥권을 탈피할 것으로 예상된다. 기존 일본 수요가 중국과 동남아 지역으로 이동한 것으로 파악된다. 일본 비중이 5%미만으로 감소한 반면 중국과 동남아 비중이 5.0%p, 12.3%p 증가했다. 따라서 일본 여행자 감소가 전체 국제여행 수요 축소로 이어지지는 않을 전망이다.

일본 수요는 바닥권을 탈피하는 중

일본 여행 예약현황은 여전히 부진하지만 5월을 기점으로 점차 회복되고 있는 것으로 보인다. 5월 15일 기준 일본 여행 예약자수는 1,500명을 넘어선 것으로 파악된다. 일본 수요는 보통 1만명 이상이어야 정상이다. 그러나 일본 예약자수가 210명에 불과했던 4월과 비교해 볼 때 바닥권을 탈피하는 모습이다. 일본 예약자수 비중이 여전히 5%에 미달하고 있지만, 이는 기존 일본 수요를 타 목적으로 유도한 결과이다.

일본 수요 감소분은 제3목적지로 유도

일본 수요가 중국과 동남아로 이동하고 있어, 2Q11 영업이익 감소분은 기존 추정치 대비 3% 이하라고 판단된다. 중국과 동남아 지역의 2010년 5, 6월 평균 비중은 각각 28.8%, 28.3%였다. 그러나 2011년 비중은 중국이 33.2%, 동남아 지역이 41.0%에 달하는 것으로 파악된다. 이는 모두투어가 일본 수요를 제3목적지로 유도하고 있다는 것이다. 따라서 모두투어의 2Q11 패키지 송객수는 18만 8,000명 (+4.3% YoY)을 넘어설 것으로 예상된다.

2Q11 모두투어 영업이익은 52억원을 상회할 것

2Q11 모두투어의 매출액은 285억원 (+8.1% YoY)을 기록할 전망이다. ASP가 90만원에 달할 것으로 예상됨에 따라 영업이익은 52억원 (+8.3% YoY)을 넘어설 것으로 예상된다. 6월이 비수기임에도 불구하고 모두투어의 6월 패키지 누적 예약수는 4만 2,000명 (+22.9% YoY)에 달하고 있다. 5월 연휴효과와 항공사의 여객기 공급 증가는 2Q11 국제여행 수요 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

KB투자증권은 모두투어의 투자의견 매수 (BUY)와 목표주가 58,000원을 유지한다. 일본 지진이 예상대로 일시적인 수요 축소 요인으로 작용하고 있다. 그러나 일본수요가 타 지역으로 이동하는 모습을 보이고 있어 축소폭은 제한적일 것이다. 한편 각 항공사가 성수기를 대비해 여객기를 증편할 것으로 예상됨에 따라 3Q11 여행수요는 확대될 전망이다. 따라서 2Q11이 성수기를 대비하는 적절한 매수 시기라고 판단된다.

Appendix

1. 여행업종 동종 업체 비교

표 1. 국내외 동종 업체 비교

	모두투어	하나투어	EXPEDIA	PRICELINE	H I S	HOGG ROBINSON	TUI TRAVEL	TOUR EIFFEL
현재주가 (05/16, USD)	32.8	41.6	25.0	503.4	23.2	4.0	97.7	85
시가총액 (백만USD)	275	484	6,821	24,991	796	4,508	546	475
절대수익률 (%)								
1M	7.5	7.1	5.5	(3.2)	7.9	8.1	10.8	6.0
3M	4.7	(2.8)	18.1	9.9	(13.8)	2.0	8.3	5.6
6M	7.9	(0.8)	(1.8)	26.2	11.9	28.9	19.5	15.8
12M	28.7	(3.7)	10.8	141.7	13.9	1.7	44.7	37.9
초과수익률 (%)								
1M	6.6	6.2	4.6	(4.1)	7.0	7.2	9.9	1.7
3M	4.8	(2.8)	18.2	10.0	(13.8)	2.1	8.4	(3.3)
6M	(6.0)	(14.6)	(15.7)	12.3	(1.9)	15.0	5.6	(3.5)
12M	9.3	(23.1)	(8.6)	122.3	(5.5)	(17.7)	25.3	10.1
PER (X)								
2010	17.6	21.7	14.6	38.1	17.3	11.6	10.8	n/a
2011C	13.6	16.4	13.5	25.1	7.1	10.7	11.7	9.8
2012C	10.7	12.8	11.9	19.4	7.6	9.5	11.5	10.3
PBR (X)								
2010	4.5	4.8	2.6	13.8	1.1	1.3	0.9	0.8
2011C	3.5	4.0	2.3	9.8	1.0	1.4	0.9	0.8
2012C	2.7	3.2	1.9	6.7	0.9	1.3	0.9	0.7
매출액성장률 (%)								
2010	110.7	96.9	13.1	32.2	20.6	(3.1)	(23.1)	28.9
2011C	29.1	22.9	14.2	36.0	17.5	8.9	11.1	(23.1)
2012C	19.8	18.9	10.2	23.2	8.9	2.0	(1.1)	(0.2)
영업이익성장률 (%)								
2010	9,324.0	7,662.4	13.8	77.4	7.5	24.1	103.0	흑전
2011C	43.3	30.2	4.6	48.0	38.4	12.0	7.5	103.0
2012C	28.7	28.2	10.9	31.8	22.6	8.0	1.5	(1.2)
순이익성장률 (%)								
2010	1,482.0	흑전	46.6	5.2	18.9	흑전	흑전	적지
2011C	34.6	34.8	3.3	70.5	148.1	456.6	12.2	흑전
2012C	28.0	27.9	17.5	33.3	(6.9)	33.8	17.8	14.1
영업이익률 (%)								
2010	17.2	13.5	22.9	27.0	2.0	3.3	80.3	30.4
2011C	19.1	14.3	21.0	29.4	2.3	3.4	77.7	80.3
2012C	20.5	15.5	21.1	31.5	2.6	3.6	79.8	79.5
순이익률 (%)								
2010	2.0	(3.9)	10.1	20.9	1.0	(0.5)	(65.9)	(65.9)
2011C	14.8	11.3	13.1	16.7	1.0	0.3	49.8	(65.9)
2012C	15.5	12.4	11.9	20.9	2.2	1.4	50.3	49.8
ROE (%)								
2010	29.9	24.3	18.5	36.4	6.2	10.4	9.7	(15.7)
2011C	28.9	26.8	18.9	42.6	14.6	12.9	11.6	9.7
2012C	28.9	28.3	17.0	38.6	12.1	15.2	11.4	13.2

자료: Bloomberg (2011년 05월 16일 컨센서스 기준), KB투자증권

2. 여행업종 용어 정리

표 2. 여행업종 용어정리

용어	의미
ASK	Available Seat Kilometers Km당 이용 가능한 좌석으로 여객부문의 공급량을 뜻함
RPK	Revenue Passenger Kilometers Km당 수익으로 인식되는 승객 수
AFTK	Available Freight Tonne Kilometers Km당 이용 가능한 화물량으로 화물부문의 공급량을 뜻함
FTK(=RTK)	Freight Tonne Kilometers Km당 수익으로 인식되는 화물량
L/F	Load Factor 여객 Load Factor=RPK/ASK 화물 Load Factor=FTK/AFTK 왕복기준이기 때문에, 일반적으로 L/F 80%를 100%의 가동률로 인식한다. (각 노선이 상이)
Yield	운항요금
공시운임	공시운임은 항공사가 부과할 수 있는 최고 운임 상한선
유류할증료	운송회사들이 유류가의 인상으로 운임에 추가하는 할증료
MOPS	Mean of Platts Singapore: 싱가포르 제트유 현물가
직화물	화물 운송수단 및 방법을 변경하지 않고 수송하는 화물
환적화물	화물을 수송함에 있어 운송 중 운송수단 및 방법을 변경하여 수송할 수 있도록 되어있는 화물
전체 승객수	여행사의 패키지상품 및 항공권 최종 구매 고객수
패키지 승객수	여행사의 패키지상품 최종 구매고객 수 (=관광목적 승객수)
패키지 모객수	여행사의 패키지상품 모집 고객수
랜딩사	국내 여행사가 거래하는 현지의 여행사. 의뢰내역에 따라 현지에서의 일정 및 숙식을 보조함
취항 횟수	항로에 취항한 비행사의 운항 횟수
선예약률	출발 해당월 이전의 예약률. 승객이 가능한 전체 상품 중 예약이 완료된 정도
일평균 예약수	일정 기간에 모집 된 예약자 수를 일 평균한 수
일평균 순예약수	일정 기간에 모집 된 예약 중 취소를 뺀 순 예약자수를 일 평균한 수
FIT	Free Individual Travel (개별자유여행)
ASP	Average Sales Price 여행사 상품의 평균 단가

자료: KB투자증권

손익계산서

	[십억원]				
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	61	117	144	169	191
증감률 (YoY %)	(26.3)	90.7	23.2	17.1	13.2
수출비중 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	61	117	144	169	191
판매 및 일반관리비	61	98	115	133	150
영업이익	0	19	29	36	41
증감률 (YoY %)	(69.5)	6,850.9	51.3	22.4	13.2
EBITDA	1	20	30	38	43
증감률 (YoY %)	(47.0)	2,073.1	50.1	25.7	11.2
영업외손익	1	1	5	7	6
순이자수익	2	2	5	6	6
외화관련손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
지분법손익	(1)	(0)	(2)	(2)	(2)
기타	0	(1)	3	3	3
세전계속사업손익	1	21	35	43	47
증감률 (YoY %)	19.3	1,274.0	69.7	21.9	10.5
법인세비용	0	2	8	11	12
당기순이익	1	18	27	32	35
증감률 (YoY %)	96.0	1,391.4	50.4	17.2	10.5
이익률 (%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	0.5	16.6	20.4	21.4	21.3
EBITDA마진	1.5	17.3	21.1	22.7	22.3
세전이익률	2.4	17.6	24.2	25.2	24.6
순이익률	2.0	15.5	18.9	18.9	18.5

현금흐름표

	[십억원]				
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
영업현금	5	9	24	37	33
당기순이익	1	18	27	32	35
자산상각비	1	1	1	2	2
기타비현금성손익	3	(10)	(5)	4	(3)
운전자본증감	0	(0)	1	(1)	(1)
매출채권감소 (증가)	(7)	(0)	0	(2)	(2)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	0	0	0	0
기타	7	0	0	0	0
투자현금	(0)	(4)	(16)	(10)	(7)
단기투자자산감소 (증가)	0	(1)	(15)	(9)	(5)
장기투자증권감소 (증가)	1	(1)	0	0	0
설비투자	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
유무형자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
재무현금	(0)	(0)	0	0	0
차입금증가 (감소)	0	0	0	0	0
자본증가 (감소)	(0)	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	5	5	7	27	26
총현금흐름 (Gross CF)	5	9	23	39	34
(-) 운전자본증가 (감소)	(1)	(0)	(1)	1	1
(-) 설비투자	0	1	1	2	2
(+) 자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	6	8	23	36	31
(-) 기타투자	(1)	1	(0)	0	0
잉여현금	6	7	23	36	31

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

	[십억원]				
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
자산총계	86	105	133	166	202
유동자산	78	85	108	146	180
현금성자산	48	54	77	112	143
매출채권	11	11	10	12	14
재고자산	0	0	0	0	0
기타	20	21	21	22	23
비유동자산	8	19	25	20	23
투자자산	7	18	24	19	22
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	36	37	38	39	40
유동부채	31	32	33	34	35
매입채무	0	0	0	0	0
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	31	32	33	34	35
비유동부채	5	5	5	5	5
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	5	5	5	5	5
자본총계	50	68	95	127	162
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	30	30	30	30	30
이익잉여금	24	42	69	101	136
자본조정	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
순차입금	(48)	(54)	(77)	(112)	(143)
이자지급성부채	0	0	0	0	0

주요투자지표

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Multiples (X, %, 원)					
PER	193.1	14.9	11.1	9.4	8.5
PBR	4.7	4.0	3.2	2.4	1.9
PSR	3.8	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	199.9	10.6	7.4	4.9	3.7
배당수익률	0.2	n/a	0.6	0.8	0.8
EPS	144	2,155	3,242	3,800	4,200
BPS	5,981	8,088	11,330	15,129	19,329
SPS	7,307	13,932	17,167	20,098	22,757
DPS	50	n/a	230	270	290
수익성지표 (%)					
ROA	1.5	19.0	22.9	21.3	19.2
ROE	2.4	30.6	33.4	28.7	24.4
ROIC	2.2	302.7	160.0	159.0	157.3
안정성지표 (% , X)					
부채비율	71.5	54.1	39.8	30.6	24.6
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	252.1	267.6	328.4	430.4	513.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.8	1.2	1.2	1.1	1.0
매출채권회전율	8.4	10.8	13.5	14.9	14.7
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	0.8	13.1	15.1	11.0	12.1
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

2011년 05월 18일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	모두투어 주가 및 KB투자증권 목표주가
모두투어	2009/12/03	BUY	31,000		
	2010/01/19	BUY	39,000		
	2010/03/23	BUY	45,000		
	2010/04/16	BUY	45,000		
	2010/06/10	BUY	45,000		
	2010/07/08	BUY	48,000		
	2010/07/13	BUY	48,000		
	2010/08/02	BUY	48,000		
	2010/08/10	BUY	48,000		
	2010/09/17	BUY	48,000		
	2010/10/04	BUY	48,000		
	2010/10/14	BUY	48,000		
	2010/10/22	BUY	48,000		
	2010/11/04	BUY	48,000		
	2010/12/03	BUY	48,000		
	2010/12/17	BUY	48,000		
	2011/01/17	BUY	58,000		
	2011/01/26	BUY	58,000		
	2011/03/04	BUY	58,000		
	2011/03/30	BUY	58,000		
	2011/04/08	BUY	58,000		
	2011/04/28	BUY	58,000		
	2011/05/18	BUY	58,000		

투자등급 및 적용기준	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.