

탐방코멘트: 이가 없으면 잇몸으로

* 탐방 취지: 일본 원전 사태 이후 송객수 회복세 점검

■ 모두투어 2Q11 패키지 송객수 4% 증가 전망

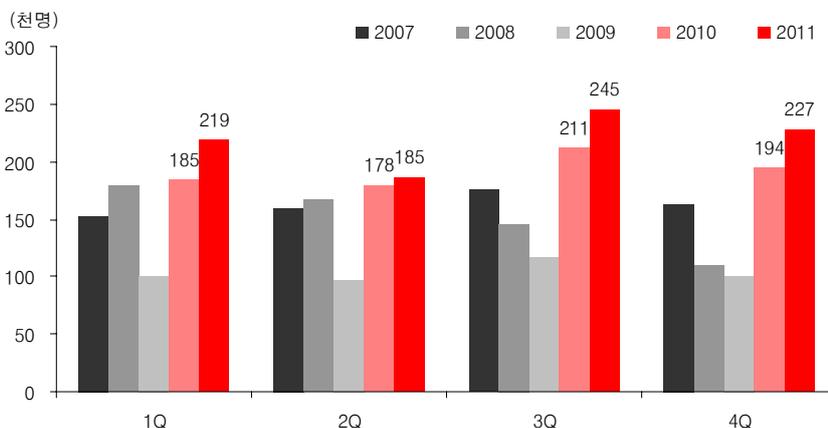
- 3월 일본 대지진과 원전 사태 장기화 이후, 모두투어의 4월 패키지 송객수는 전년동월대비 2.1% 감소한 5,7만명 기록
- 하지만, 모두투어 패키지 송객수는 5월 6.5만명(+3.3%yooy)으로 전년동월대비 증가세로 전환한 이후, 6월은 전년동월대비 약 20% 증가할 것으로 전망
- 이에 따라 2Q11 패키지 송객수는 전년동기대비 4.0% 증가한 18.5만명을 기록할 것으로 전망

■ 2Q11 실적 선방 → 하반기 실적 대반전 전망

- 모두투어의 2Q11 매출액과 영업이익은 각각 265억원(-21.7%qoq, +0.7%yooy), 39억원(-50.3%qoq, -18.8%yooy)으로, 당사 기준 영업이익 추정치 34억원을 14.7% 상회할 전망(K-IFRS 기준 영업이익 40억원 전망)
- 통상 2분기는 비수기로 1분기에 비해 현저히 낮은 영업이익을 기록해왔음을 고려하면, 2Q11은 일본 원전 사태, 2Q10 호실적에 따른 역기지효과에도 불구하고 양호한 실적을 기록할 것으로 전망(도표 1 참조)
- 전년동월대비 증가세로 돌아선 모두투어 패키지 송객 예약율에 따라, 3Q11에는 패키지 송객수(국내외 포함) 24.5만명(+15.9%yooy), 매출액 447억원(+22.5%yooy), 영업이익 134억원(+59.6%yooy)으로 급증세 실현할 전망(K-IFRS 기준 영업이익 135억원 전망)
- 모두투어 패키지 송객수의 일본 비중이 급감했음에도 불구하고(5월 패키지 송객수 기준 2.5%), 전체 패키지 송객수가 지속적으로 증가하고 있으며, 향후 일본 수요 회복에 따라 실적 증가폭은 더욱 커질 것으로 전망(도표 2 참조)

■ 큰 기업으로 변모하는 과정에 주목 → 목표주가 54,000원으로 BUY 추천

모두투어 패키지 송객수 3Q부터 증가세 본격적으로 재개될 전망



자료: 모두투어, 유진투자증권

주: 패키지 송객수는 국내외 포함수치이며, 2Q11~4Q11은 당사 추정치

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 54,000원
현재주가(6/3) 37,200원

Key Data	(기준일: 2011. 6. 3)
KOSPI(pt)	2,113.5
KOSDAQ(pt)	476.1
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	312.5
52주 최고/최저(원)	42,600 / 26,650
52주 일간 Beta	1.42
발행주식수(천주)	8,400
평균거래량(3M,천주)	99
평균거래대금(3M,백만원)	3,426
배당수익률(11F, %)	2.4
외국인 지분율(%)	21.7
주요주주 지분율(%)	
우종수의 4인	18.7

Company Performance

주요지표(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	3.0	4.5	34.1
KOSDAQ대비상대수익률	6.2	11.3	9.7	38.0

Financial Data

결산기(12월)	2010	2011F	2012F
매출액(십억원)	117.1	137.9	184.7
영업이익(십억원)	19.4	29.3	45.3
세전계속사업손익(십억원)	20.8	32.3	49.3
당기순이익(십억원)	16.0	24.1	37.0
EPS(원)	1,906	2,865	4,400
증감률(%)	1,219.2	50.3	53.6
PER(배)	18.6	13.0	8.5
ROE(%)	27.6	31.9	37.0
PBR(배)	4.5	3.7	2.7
EV/EBITDA(배)	10.7	7.0	4.1

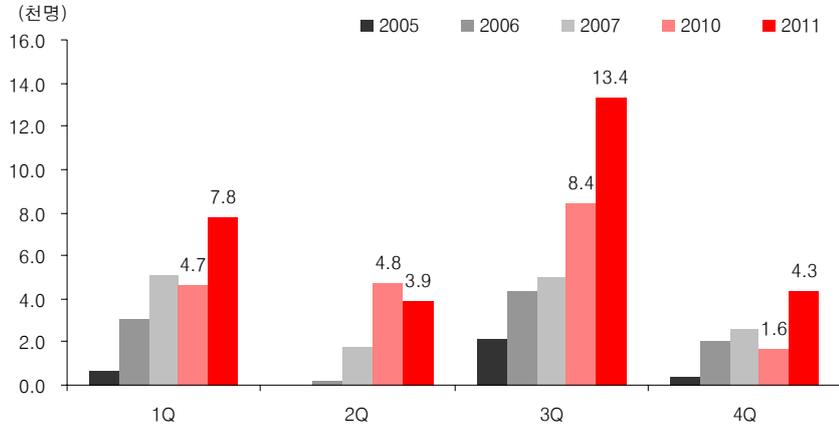
자료: 모두투어, 유진투자증권

주: K-IFRS 별도 기준





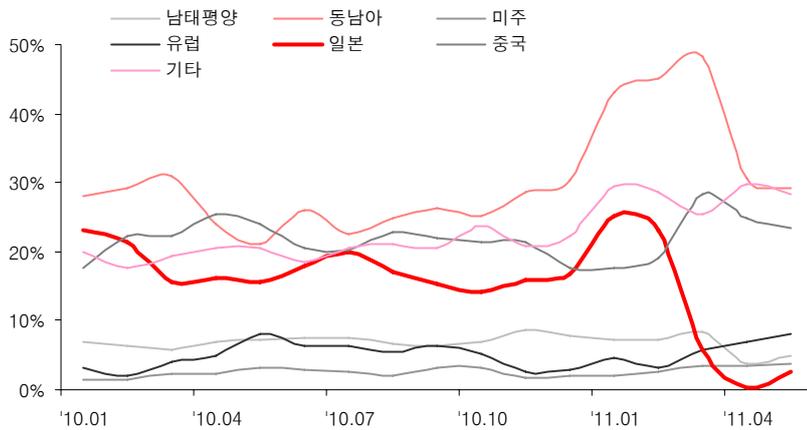
도표 1 모두투어 분기별 영업이익 추이: 2Q10 호실적을 감안하면, 2Q11은 역기저효과, 일본 원전 사태에도 불구하고 양호한 실적 전망



자료: 유진투자증권

주: 2010년까지는 K-GAAP기준이며, 2Q11~4Q11은 당사 추정치(K-GAAP기준으로 변환한 조정영업이익)

도표 2 월별 지역별 패키지 송객수 비중: 일본 비중 저점 확인



자료: 모두투어, 유진투자증권



도표 3 모두투어: K-IFRS 기준으로 변환하며 추정치 소폭 조정

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2011E	139.4	28.9	32.0	24.0	2,857
	2012E	189.7	47.4	51.2	38.4	4,569
	2013E	254.7	68.5	73.5	55.1	6,560
수정 후	2011E	137.9	29.3	32.3	24.1	2,865
	2012E	184.7	45.3	49.3	37.0	4,400
	2013E	249.1	65.7	72.0	54.0	6,433
변동률	2011E	-1.1%	1.6%	1.2%	0.3%	0.3%
	2012E	-2.6%	-4.5%	-3.7%	-3.7%	-3.7%
	2013E	-2.2%	-4.1%	-1.9%	-1.9%	-1.9%

자료: 유진투자증권
주: K-IFRS 별도 기준

도표 4 모두투어 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions

(단위: 십억원, %)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010	2011E	2012E
영업수익	25.0	26.3	36.5	29.3	33.9	26.5	44.7	32.8	117.1	137.9	184.7
해외여행알선수입	19.0	19.6	29.1	21.1	26.5	21.7	37.2	26.5	88.8	112.0	152.0
항공권판매수수료	4.9	5.5	6.0	6.4	5.5	3.4	5.5	4.5	22.9	18.9	23.8
기타수익	1.1	1.3	1.3	1.7	1.8	1.4	1.9	1.8	5.3	6.9	8.9
판매비	20.3	21.6	28.1	27.7	26.1	22.7	31.3	28.5	97.7	108.5	139.4
인건비	6.9	6.9	8.5	11.4	8.2	7.2	9.2	9.9	33.7	34.5	42.5
지급수수료	10.3	10.9	15.3	12.0	13.4	10.5	17.3	13.3	48.4	54.6	72.7
광고선전비	0.6	0.9	1.3	1.2	1.1	1.4	1.1	1.4	4.0	5.0	6.4
기타비용	2.6	2.9	3.0	3.1	3.4	3.5	3.7	3.9	11.6	14.5	17.8
기타영업수익	-	-	-	-	0.2	0.1	0.1	0.2	-	0.6	1.0
발표영업이익	-	-	-	-	8.0	4.0	13.5	4.5	-	29.9	46.3
순금융수익	-	-	-	-	0.6	0.6	0.6	0.6	-	2.4	2.9
*조정영업이익	4.7	4.8	8.4	1.6	7.8	3.9	13.4	4.3	19.4	29.3	45.3
*영업이익률	18.6	18.1	23.0	5.6	23.0	14.6	29.9	13.2	16.6	21.3	24.5
법인세차감전순이익	5.2	4.6	8.8	2.2	8.5	4.6	14.1	5.1	20.8	32.3	49.3
세전이익률	21.0	17.5	24.0	7.5	25.2	17.4	31.6	15.5	17.8	23.5	26.7
당기순이익	4.0	3.5	9.1	-0.6	6.2	3.5	10.6	3.8	16.0	24.1	37.0
당기순이익률	15.9	13.3	25.0	-2.0	18.4	13.0	23.7	11.6	13.7	17.5	20.0
*지분법손익	-	-	-	-	-0.3	-0.3	0.1	0.4	-	-0.1	0.4
*총포괄이익	-	-	-	-	5.9	3.1	10.7	4.2	-	23.9	37.3
Key assumptions											
출국자수('000)	2,977	2,957	3,473	3,082	2,956	2,754	3,817	3,479	12,488	13,005	15,831
패키지승객('000)	185	178	211	194	219	185	245	227	767	876	1,132
항공권승객('000)	81	80	89	83	85	87	132	131	333	435	608
패키지수탁금	168.7	176.8	230.0	185.5	218.0	183.5	299.1	227.7	760.9	928.3	1,255.2
항공권수탁금	51.0	49.5	61.5	54.9	60.1	60.1	100.2	92.3	216.8	312.6	457.8

자료: 모두투어, 유진투자증권

주: 패키지승객, 항공권승객, 패키지수탁금, 항공권수탁금은 국내외 포함 수치

주2: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준(조정영업이익은 K-GAAP 기준 영업이익)



모두투어(080160.KQ) 재무제표(K-IFRS 별도 기준)

대차대조표

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
유동자산	78	114	133	164	209
현금성자산	48	81	100	125	162
매출채권	11	14	14	20	28
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8	11	12	14	16
투자자산	7	9	11	14	16
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	86	124	145	178	225
유동부채	31	52	52	53	53
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	6	8	10	14
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	8	10	14
부채총계	36	58	60	63	67
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	30	30	30	30	30
자본조정	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	24	40	59	89	132
자본총계	50	66	85	115	158
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금(순현금)	-48	-81	-100	-125	-162
투자자본	0	-19	-20	-18	-13

현금흐름표

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
영업활동현금흐름	5	36	26	35	50
당기순이익	1	16	24	37	54
유무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타비현금손익가감	3	2	1	2	3
운전자본의변동	0	18	0	-5	-8
매출채권감소(증가)	-7	-3	-1	-5	-8
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	7	21	0	0	0
투자활동현금흐름	0	-25	-6	-21	-35
단기투자자산처분취득	0	-22	-4	-19	-32
장기투자증권처분취득	1	-1	-2	-2	-2
설비투자	0	-1	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	-5	-7	-11
차입금증가(감소)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	-5	-7	-11
배당금지급	0	0	5	7	11
현금의 증가(감소)	5	11	14	6	4
기초현금	12	17	28	42	49
기말현금	17	28	42	49	53
Gross cash flow	5	19	26	40	58
Gross investment	0	-15	2	7	10
Free cash flow	5	34	24	32	48

자료: 유진투자증권

주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준

손익계산서

(단위: 십억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	61	117	138	185	249
증가율(%)	-26.3	90.8	17.7	34.0	34.9
매출총이익	61	117	138	185	249
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	61	98	109	139	183
증가율(%)	-25.8	59.7	11.1	28.5	31.5
영업이익	0	19	29	45	66
증가율(%)	-74.3	8,128.3	51.1	54.4	45.0
EBITDA	1	20	30	46	67
증가율(%)	-49.5	2,174.7	49.7	52.8	44.1
영업외손익	1	1	3	4	6
이자수익	2	2	3	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	1	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	3
세전계속사업손익	1	21	32	49	72
법인세비용	0	5	8	12	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	16	24	37	54
증가율(%)	96.0	1,219.2	50.3	53.6	46.2
당기순이익률(%)	2.0	13.7	17.5	20.0	21.7
EPS	144	1,906	2,865	4,400	6,433
증가율(%)	96.0	1,219.2	50.3	53.6	46.2
완전희석EPS			2,865	4,400	6,433
증가율(%)				53.6	46.2

주요투자지표

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
주당지표(원)					
EPS	144	1,906	2,865	4,400	6,433
BPS	5,981	7,839	10,130	13,668	18,809
DPS	50	600	900	1,350	1,850
밸류에이션(배, %)					
PER	193.1	18.6	13.0	8.5	5.8
PBR	4.7	4.5	3.7	2.7	2.0
PCR	46.4	16.1	12.0	7.9	5.4
EV/ EBITDA	209.8	10.7	7.0	4.1	2.3
배당수익률	0.2	1.7	2.4	3.6	5.0
수익성(%)					
영업이익율	0.4	16.6	21.3	24.5	26.4
EBITDA이익율	1.4	17.3	22.0	25.1	26.8
순이익율	2.0	13.7	17.5	20.0	21.7
ROE	2.4	27.6	31.9	37.0	39.6
ROIC	1.8	N/M	N/M	N/M	N/M
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	-94.8	-122.8	-117.2	-108.7	-102.4
유동비율	252.1	218.9	254.3	309.6	390.9
이자보상배율	-0.1	-9.2	-11.1	-13.7	-19.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	1.1	1.0	1.1	1.2
매출채권회전율	8.4	9.6	9.8	10.9	10.5
재고자산회전율	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
매입채무회전율	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경 후

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
- HOLD: 추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 0%미만



변경 전

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만
- HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만

