

BUY(Maintain)

주가(10/12) 28,100원
목표주가 54,000원

키움증권 

Company Brief 2011. 10. 13

모두투어 (080160)

3분기 실적은 예상대로 부진. 추세적 실적 개선에 주목할 시기

유통/미디어/엔터테인먼트 Analyst 손윤경, CFA 02) 3787-5223, ykson@kiwoom.com
김선하 02) 3787-4870, shkim@kiwoom.com

- 3분기, 일본 여행 수요 회복 지연으로 부진한 실적 기록
- 4분기 실적은 3분기보다 개선될 전망. 패키지 모객 성장률은 긍정적 흐름 지속 중
- 12년 여행업에 우호적 환경은 여행 수요를 자극할 전망. 현재가 주가 매수 기회라 판단

3분기, 일본 여행 수요 회복 지연으로 부진한 실적 기록

동사 3분기 실적은 K-IFRS 기준 매출액 367억원으로 전년 동기와 유사한 수준. 영업이익은 68억원으로 전년 동기 대비 10.3% 감소. K-GAAP 기준 매출액도 366억원으로 전년 동기 수준 실적 기록. 영업이익은 69억원으로 전년 동기 대비 17.0% 감소. 영업이익 69억원은 컨센서스 96억원에 못 미치고, 당사 추정치인 88억원에도 부족한 수준. 3분기 패키지 송객수는 226,447명으로 전년 동기 대비 7.1% 증가에 그침. 일본 지역 여행 수요 회복이 예상보다 지연되고 있기 때문. 일본 패키지 송객 수는 전년 동기 대비 73.3% 감소. 또한 송객수 성장 부진이 패키지 매출 성장을 제한한 것과 함께 항공권 대매 수수료 수입의 감소가 매출 정책의 또 다른 요인. 지난 4월부터 시행된 아시아나 발권 수수료 폐지로 인해, 항공권 대매 수수료는 전년 동기 대비 48.5% 감소.

영업이익 감소는 정채된 매출이 증가한 고정비 부담을 상쇄하지 못했기 때문. 11년 여행 수요 증가를 예상해 충원한 신규 인력과 관련한 인건비 증가가 부담으로 작용. 특히, 3분기에는 예상치 못한 성과급 및 추석귀향비 11억원이 추가적으로 집행되며 당사 예상 영업이익과도 큰 차이를 야기.

4분기 실적은 3분기보다 개선될 전망. 패키지 모객 성장률은 긍정적 흐름 지속 중

4분기 패키지 송객수는 전년 동기 대비 +13% 이상 성장하며 3분기 +7.1% 대비 높은 성장률을 기록할 전망. 일본 여행 수요가 더디지만 조금씩 회복되는 추세에 있어 4분기 일본 여행 수요는 3분기 대비 회복될 것으로 판단. 또한 2분기에 여행을 가지 못한 비수기 여행 수요가 4분기에 이연되면서 여행 수요 성장에 일조할 것으로 예상. 참고로, 현재 패키지 모객 예약 성장률은 전년 동월 대비 각각 10월 +9.8%, 11월 +11.5%, 12월 +23.6% 기록 중.

12년 여행업에 우호적 환경은 여행 수요를 자극할 전망. 현재가 주가 매수 기회라 판단

11년 총출국자수는 10년 대비 3.9% 증가하는 반면 12년 총출국자수는 1,480만명을 기록하며 11년 대비 14.1% 성장할 것으로 전망. 12년 여행업에 우호적 환경이 여행 수요를 자극할 것으로 보이기 때문. 12년 여행 수요에 우호적 환경은 다음과 같음. 1) 외항사 및 저가 항공사를 중심으로 한 항공 좌석 공급 확대가 여행 수요를 자극할 전망. 좌석 공급 확대는 여행사간의 좌석 판매 경쟁으로 이어지며 항공 좌석 가격 하락을 가능하게 하고 이는 저렴한 여행 상품 증가로 이어질 수 있기 때문. 2) 원/달러 환율도 12년 말까지 950원으로 하락하며 여행 수요를 자극할 전망. 3) 11년 일본 지진 및 방사능 누출로 위축된 일본 여행 수요의 점진적인 회복이 예상됨. 4) 주5일제 수업의 전면적 자율 실행으로 가족단위 단거리 여행 수요의 증가가 기대.

현재 주가는 일본 지진 당시 주가에도 미치지 못하는 수준. 항공 좌석 공급을 필두로 한 12년 여행 수요의 성장과 원/달러 환율의 점진적 안정을 감안 시, 동사의 주가는 저평가되었다고 판단. 투자 의견 BUY 및 목표주가 54,000원 유지.

- 당사는 10월 12일 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 (10/12)	467.65pt	
시가총액	2,360억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	43,150원	23,350원
최고최저가대비 등락율	-34.9%	20.3%
수익률	절대	상대
	1M	-12.7%
	6M	-16.1%
	1Y	-20.5%
발행주식수	8,400천 주	
일평균 거래량(3M)	123천 주	
외국인 지분율	10.0%	
배당수익률('11E)	2.1%	
BPS('11E)	8,581원	
주요 주주	우종웅	10.5%

투자지표

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(억원)	614	1,171	1,259	1,540	1,803
증감율(%YoY)	-26.3	90.8	7.6	22.3	17.1
영업이익(억원)	2	194	210	277	355
증감율(%YoY)	-74.3	8,128.3	8.3	31.7	27.9
EBITDA(억원)	9	202	220	288	367
세전이익(억원)	15	208	237	308	396
순이익(억원)	12	160	176	230	296
EPS(원)	144	1,906	2,090	2,742	3,526
증감율(%YoY)	96.0	1,219.2	9.6	31.2	28.6
PER(배)	114.1	16.8	13.4	10.2	8.0
PBR(배)	2.8	4.1	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA(배)	101.1	9.2	7.0	4.6	2.9
영업이익률(%)	0.4	16.6	16.7	18.0	19.7
ROE(%)	2.5	31.9	26.7	32.4	33.3
순부채비율(%)	-96.5	-123.6	-114.5	-114.8	-112.5

모두투어 Earnings review

(단위: 억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11P	컨센서스	컨센서스와차이	% QoQ	% YoY
패키지관광객수(명)	184,615	177,850	211,407	193,516	219,247	189,770	226,447			19.3%	7.1%
영업수익	250	263	365	293	339	259	366	403	-9.2%	41.3%	0.4%
순수관광알선수익	201	209	304	228	283	232	318			37.1%	4.4%
항공권대매수익	49	55	60	64	55	27	31			-54.5%	-48.5%
영업이익	47	48	84	16	78	19	69	96	-27.6%	266.3%	-17.0%
영업이익률	18.6%	18.1%	23.0%	5.6%	23.0%	7.3%	19.0%	23.8%	-4.8%p	11.7%p	-4.0%p
세전순이익	52	46	88	22	85	25	73	106	-31.0%	193.4%	-16.6%
세전이익률	21.0%	17.5%	24.0%	7.5%	25.2%	9.6%	20.0%	26.3%	-6.3%p	10.3%p	-4.1%p
당기순이익	40	35	66	19	62	18	53	87	-38.7%	193.4%	-19.5%

자료: 모두투어, Fn가이드, 키움증권 리서치센터, 주: K-GAAP 기준

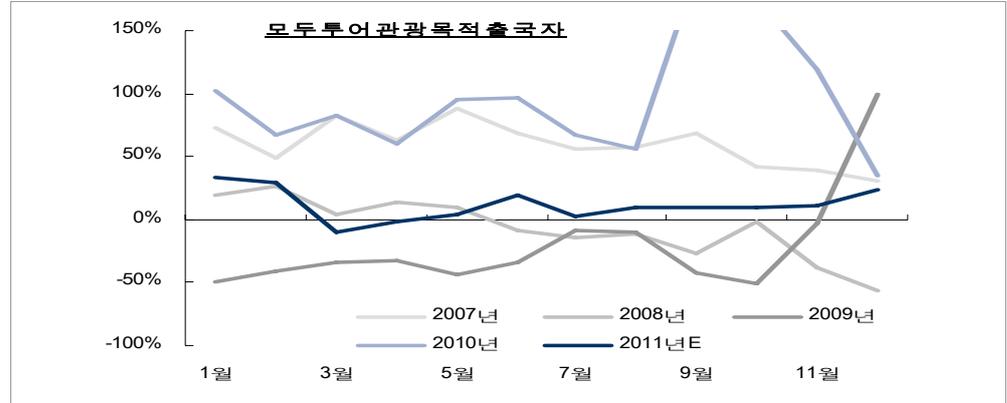
모두투어 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11P	4Q11E	2009년	2010년	2011년E	2012년E
패키지관광객수(명)	184,615	177,850	211,407	193,516	219,247	189,770	226,447	218,673	413,544	767,388	854,137	1,043,941
영업수익	250	263	365	293	339	259	366	296	613	1,171	1,259	1,540
순수관광알선수익	201	209	304	228	283	232	318	263	419	942	1,113	1,372
항공권대매수익	49	55	60	64	55	27	31	32	193	229	146	168
영업이익	47	48	84	16	78	19	69	44	2	194	210	277
영업이익률	18.6%	18.1%	23.0%	5.6%	23.0%	7.3%	19.0%	14.9%	0.4%	16.6%	16.7%	18.0%
세전순이익	52	46	88	22	85	25	73	51	15	208	237	308
세전이익률	21.0%	17.5%	24.0%	7.5%	25.2%	9.6%	20.0%	17.2%	2.4%	17.8%	18.8%	20.0%
당기순이익	40	35	66	19	62	18	53	40	11	160	176	230

자료: 모두투어, 키움증권 리서치센터, 주: K-GAAP 기준

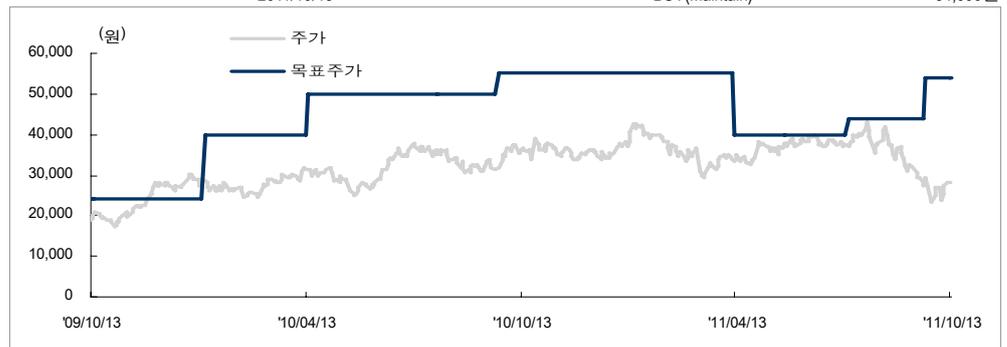
모두투어 패키지 모객 yoy 성장률 추이



자료: 모두투어, 한국관광공사, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
모두투어 (080160)	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
	2011/01/11	BUY(Maintain)	55,000원
	2011/04/12	Outperform(Downgrade)	40,000원
	2011/04/15	Outperform(Maintain)	40,000원
	2011/07/18	Outperform(Maintain)	44,000원
	2011/09/21	BUY(Upgrade)	54,000원
	2011/09/29	BUY(Maintain)	54,000원
	2011/10/13	BUY(Maintain)	54,000원



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 (비중 확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중 축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

