

BUY(Maintain)

주가(1/13) 26,900원
목표주가 54,000원

키움증권 

Company Brief 2012. 1. 16

모두투어 (080160)

4분기 실적 부진. 그러나 현재가 저가 매수 기회

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

- 4분기 실적, 예상보다 더욱 부진. 태국 홍수로 인한 여행 수요 감소가 아쉬움
- 12년 여행업에 우호적 환경으로 여행 수요가 회복될 것으로 예상
- 2분기 이후 눈에 띄는 회복세가 예상됨에 따라 현재가 저가 매수 기회라고 판단

4분기 실적, 예상보다 더욱 부진. 태국 홍수로 인한 여행 수요 감소가 아쉬움

동사 4분기 실적은 K-IFRS 기준 매출액 258억원, 영업이익 8억원으로 전년 동기 대비 각각 13.5%, 58.3% 역성장 기록. K-GAAP 기준으로도 매출액 250억원, 영업이익 2억원으로 전년 동기 대비 각각 14.5%, 86.9% 역성장. 영업이익 2억원은 컨센서스 43억원과 당사 추정치 20억원을 크게 못미치는 부진한 수준.

4분기 패키지 송객수는 201,237명으로 전년 동기 대비 4.0% 성장에 그침. 우선 일본 지역 여행 수요의 회복이 지연되고 있음. 일본 패키지 송객수는 전년 동기 대비 68.3% 감소. 또한 예상치 못한 태국 홍수의 발생으로 동남아 지역 여행 수요 성장세가 주춤. 동남아 지역은 일본 지진 이후 대체지로 부각되며 4월~10월까지 송객수는 전년 동기 대비 평균 41.6%의 고성장 기록. 그러나 태국 홍수가 발생한 11월~12월의 송객수 평균 성장률은 전년 동기 대비 13.3% 성장에 그치며 4월~10월 평균 대비 28.3%p 하락. 일본 여행 수요 감소를 넘어서 만큼 동남아 여행 수요가 성장하지 못한 것.

영업이익은 매출액보다 더욱 부진한 성장세를 기록. 이는 비용에서 인건비 등의 고정비 비중이 높아, 매출 감소에도 불구하고 비용 통제가 쉽지 않았기 때문. 또한 태국 홍수 발생으로 대규모 여행 취소가 일어난 반면, 관련 지역 전세기는 반납할 수 없어 비용으로 발생.

12년 여행업에 우호적 환경으로 여행 수요가 회복될 것으로 예상

11년 총출국자수는 일본 방사능 누출과 태국 홍수 영향으로 전년대비 0.8% 성장한 1,260만명에 그칠 전망. 반면 12년 총출국자수는 1,409만명을 기록하며 전년 대비 11.9% 성장할 것으로 기대. 12년 여행업에 우호적 환경으로 여행 수요가 회복될 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 여행시간의 좌석 판매 경쟁으로 이어지며 항공 좌석 가격 하락을 가능하게 하고 이는 저렴한 여행 상품 증가로 이어질 수 있기 때문. 2) 원달러 환율도 12년 말까지 980원으로 하락하며 여행 수요를 확대시킬 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.

2분기 이후 눈에 띄는 회복세가 예상됨에 따라 현재가 저가 매수 기회라고 판단

최근 동사 주가는 저가 매수세가 유입되며 반등 흐름을 보이고 있으나, 여전히 일본 지진 발생 당시 주가보다도 낮은 수준. 12년 여행 수요는 우호적 환경을 바탕으로 견조한 성장을 시현할 것으로 기대. 특히 일본 지진 및 방사능으로 인한 기저효과를 고려할 때 12년 2분기 이후에는 눈에 띄는 여행 수요 회복이 예상됨. 이를 감안 시 당사는 현재가 저가 매수 기회라고 판단.

- 당사는 1월 13일 현재 '모두투어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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			투자지표		2009	2010	2011P	2012E	2013E
KOSDAQ (01/13)	523.13pt		매출액(억원)		614	1,171	1,210	1,454	1,709
시가총액	2,260억원		증감율(%YoY)		-26.3	90.8	3.4	20.2	17.5
52 주 주가동향	최고가	최저가	영업이익(억원)		2	194	164	274	357
	43,150원	22,850원	증감율(%YoY)		-74.3	8,128.3	-15.6	67.5	30.0
최고최저가대비 등락율	-37.7%	17.7%	EBITDA(억원)		9	202	174	286	369
수익률	절대	상대	세전이익(억원)		15	208	192	303	395
	1M	12.1%	9.5%	순이익(억원)		12	160	139	227
	6M	-29.1%	32.9%	EPS(원)		144	1,906	1,653	2,697
	1Y	-29.7%	-28.2%	증감율(%YoY)		96.0	1,219.2	-13.3	63.2
발행주식수	8,400천주		PER(배)		114.1	16.8	14.6	9.5	7.3
일평균 거래량(3M)	59천주		PBR(배)		2.8	4.1	3.0	2.5	2.0
외국인 지분율	11.1%		EV/EBITDA(배)		101.1	9.2	7.7	4.5	2.9
배당수익률(11E)	2.5%		영업이익률(%)		0.4	16.6	13.5	18.9	20.9
BPS(11E)	8,192원		ROE(%)		2.5	31.9	21.1	33.6	34.8
주요 주주	우종웅	10.5%	순부채비율(%)		-96.5	-123.6	-102.8	-101.6	-99.7

모두투어 Earnings review

(단위: 억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	컨센서스	컨센서스와의차이	% QoQ	% YoY
패키지관광객수(명)	184,615	177,850	211,407	193,516	219,247	189,770	226,447	201,237			-11.1%	4.0%
영업수익	250	263	365	293	339	258	363	250	308	-18.7%	-31.1%	-14.5%
순수관광알선수익	201	209	304	228	283	231	332	222			-33.3%	-3.0%
항공권대매수익	49	55	60	64	55	27	31	29			-55.8%	-55.4%
영업이익	47	48	84	16	78	17	64	2	43	-94.6%	-96.4%	-85.9%
영업이익률	18.6%	18.1%	23.0%	5.6%	23.0%	6.8%	17.7%	0.9%	14.0%	-13.0%p	-16.8%p	-4.7%p
세전순이익	52	46	88	22	85	25	69	13	44	-71.1%	-81.5%	-41.9%
세전이익률	21.0%	17.5%	24.0%	7.5%	25.2%	9.8%	18.9%	5.1%	14.3%	-9.2%p	-13.8%p	-2.4%p
당기순이익	40	35	66	19	62	19	52	6	44	-86.0%	-88.1%	-67.9%

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

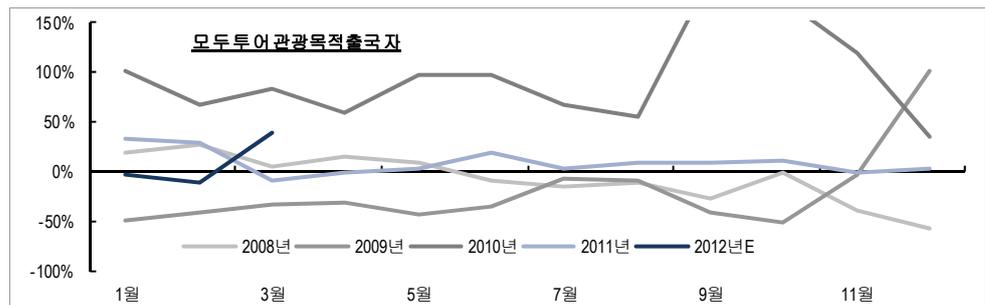
모두투어 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2009년	2010년	2011년P	2012년E
패키지관광객수(명)	219,247	189,770	226,447	201,237	208,285	256,190	294,381	261,608	413,544	767,388	836,701	1,020,463
영업수익	339	258	363	250	305	342	479	328	613	1,171	1,210	1,454
순수관광알선수익	283	231	332	222	280	313	435	291	419	942	1,068	1,318
항공권대매수익	55	27	31	29	26	29	44	37	193	229	142	136
영업이익	78	17	64	2	58	100	115	1	2	194	162	274
영업이익률	23.0%	6.8%	17.7%	0.9%	19.0%	29.3%	24.1%	0.2%	0.4%	16.6%	13.4%	18.9%
세전순이익	85	25	69	13	64	107	123	9	15	208	190	303
세전이익률	25.2%	9.8%	18.9%	5.1%	21.0%	31.1%	25.7%	2.7%	2.4%	17.8%	15.7%	20.8%
당기순이익	62	19	52	6	47	78	95	7	11	160	137	227

자료: 모두투어, 키움증권 리서치센터, 주: K-GAAP 기준

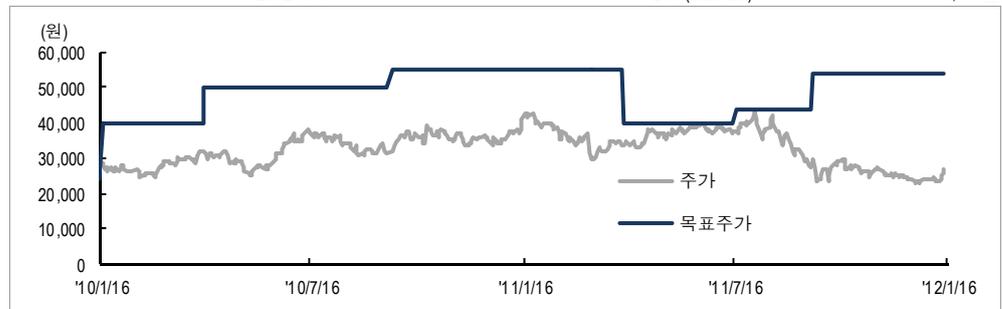
모두투어 패키지 모객 yoy 성장률 추이



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
	2012/01/16	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 (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상