



### 모두투어(080160)

Buy [매수, 유지]

김윤진 769.3398 yoonjinkim@daishin.com

### 2012년 하반기부터 실적 턴어라운드 전망

#### 태국 홍수로 4분기 실적 전망치 하회

모두투어 4분기 실적은 매출액 258억원(-12% yoy), 영업이익 7.5억원(-53% yoy)로 작년대비 크게 하락하였다. 실적 하락 이유는 1) 지난 10월에 발생한 태국 홍수와, 2) 일본 수요 미회복이 가장 큰 것으로 분석된다. 홍수 영향은 11월까지 있었으나 12월부터 태국 지역 수요는 정상화 된 것으로 확인되었다. 그러나 일본 수요는 방사능 위험 때문에 아직 과거 평균 대비 35% 수준까지만 회복된 상황이다.

#### 2012년 하반기 실적 턴어라운드 예상

모두투어에 대한 투자 의견을 매수로 유지하나 목표주가는 37,000원으로 7.5% 하향 조정한다. 목표주가는 2012년 예상 EPS 2,263원에서 목표 PER 16.4배를 적용하여 산출되었다. 투자 의견을 매수로 유지하는 이유는 이 회사 실적이 2012년 하반기부터 턴어라운드 가능할 것으로 전망되기 때문이다.

모두투어 2012년 실적은 매출액 1,439억원(+17.7% yoy), 영업이익 231억원(+30.1% yoy)으로 견조한 성장이 가능할 것으로 예상된다. 2011년 2월까지 일본 베이스가 높아 1분기부터 영업이익 성장은 어려울 것으로 전망된다. 영업이익 성장세는 2분기부터 시작될 것으로 예상되며 하반기에는 전년 대비 +69%의 영업이익 성장이 가능할 것으로 추정된다.

목표주가	37,000 원
현재가(2012.01.13)	26,900 원
예상주가상승률(6M)	37.5%
시가총액	226 십억원
시가총액비중	0.2%
자본금(보통주)	4 십억원
액면가	500 원
52주 최고/최저	43,150 원 / 22,850 원
120일 평균거래대금	12 억원
KOSDAQ	523.13
발행주식수	8,400 천주
외국인지분율	11.2%
자사주	4.29%
주요주주	
우종종 외 5 인	18.80%
프랭클린템플턴투자신탁운	9.37%
용	
배당수익률(10년)	1.69%

#### 2011년 4분기 실적 비교

구분	확정치		잠정치			직전추정치		컨센서스			대신증권 추정치		
	4Q10	3Q11	4Q11(A)	YoY	QoQ	4Q11	4Q11	1Q12	YoY	QoQ			
매출액	29.3	36.3	25.8	-12.0	-29.1	28.6	29.9	35.1	+3.7	+36.3			
영업이익	1.6	6.3	0.8	-52.8	-87.8	0.9	3.0	7.9	-1.0	+922.8			
순이익	1.9	5.2	0.6	-69.7	-88.8	1.1	3.0	6.3	+1.6	+985.6			

자료: 모두투어, 컨센서스는 WISEfn, 대신증권 리서치센터

#### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	61	117	122	144	166
영업이익	0	19	17	23	30
세전순이익	1	21	19	26	33
총당기순이익	1	16	14	19	24
지배지분순이익	1	16	14	19	24
EPS	144	1,906	1,648	2,263	2,875
PER	193.1	18.6	16.3	11.9	9.4
BPS	5,981	7,839	8,913	10,680	12,873
PBR	4.7	4.5	3.0	2.5	2.1
ROE	2.4	27.6	19.7	23.1	24.4

자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

주: K-IFRS별도 기준.

### 2012년 아웃바운드 시장 6.8% 성장 전망

2012년 전체 아웃바운드 시장은 6.8% 성장한 1,362만명(승무원 포함)으로 전망한다. 주요 가정치로는 2012년 GDP 성장률 +3.7%, 평균 환율 1,092원/달러이다. 또한 2011년 처럼 대규모 자연 재해가 핵심 여행지에서 발생하지 않는다고 가정하였다. 2011년을 돌아보면 3월 11일 발생한 일본 지진으로 1분기까지 8.5% 성장하던 출국 시장은 2분기에 역성장하였다. 하반기 유럽발 금융위기에 따른 경기 둔화로 시장은 아직까지 성장세를 회복하지 못하고 있다. 그러나 2012년에는 1) 2011년 발생한 대기수요와 기저효과, 2) 항공 공급 증가에 따라 견조한 시장 성장이 가능할 것으로 기대된다.

### 2012년 3분기부터 본격적 실적 성장 전망

모두투어 영업이익이 2012년 1분기부터 성장하는 것은 어려울 것으로 예상된다. 그 이유는 1) 작년 1분기 일본 기여도가 22%로 높았으며, 2) 아시아나항공 커미션이 정상 지급되고 있어서 실적 베이스가 높았기 때문이다. ‘표1’과 같이 영업이익은 2분기부터 성장하기 시작하고 본격적인 실적 모멘텀은 3분기부터 발생할 것으로 전망된다. 하나투어와 합작회사 호텔&에어닷컴에 따른 영업수익 개선 효과는 2분기부터 시작될 것으로 예상된다.

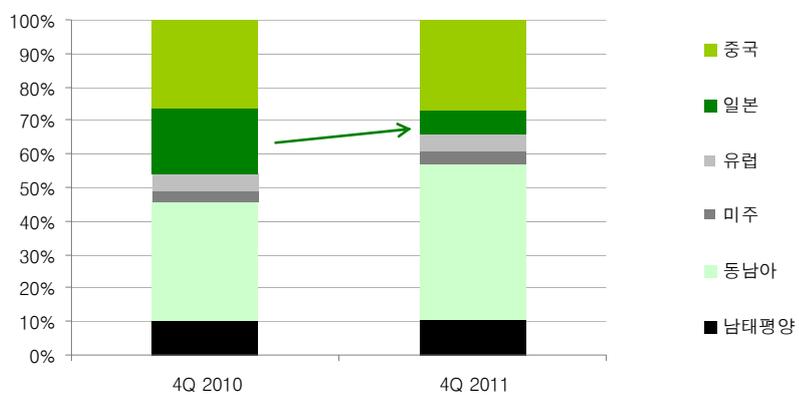
표 1 2012년 하반기부터 실적 턴어라운드 예상

(천명, %, 억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11F	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F
전체출국자	3,228	2,936	3,502	3,083	3,383	3,160	3,752	3,321
증가율(%)	8.5	-0.7	0.9	0.0	4.8	7.7	7.1	7.7
PKG송출자	212	174	215	192	222	205	250	226
증가율(%)	18.0	3.9	6.4	5.1	4.6	17.8	16.5	17.9
송출자 M/S	9.1	8.8	8.9	8.7	9.2	9.1	9.3	9.5
매출액	338.6	259.0	367.3	257.8	351.2	303.9	455.2	329.2
증가율(%)	35.4	-1.6	0.7	-11.8	3.7	17.3	23.9	27.7
영업이익	82.9	19.0	67.9	7.5	78.9	32.2	104.3	15.4
증가율(%)	77.9	-60.2	-18.9	-56.3	-4.8	69.6	53.6	104.8

자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

그림 1 일본 비중 줄었으나 천천히 회복 중



주: 주요 국가별 송출 인원 비중  
 자료: 모두투어, 대신증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영 하였습니다 (작성자: 김윤진).

▶ 투자등급관련사항

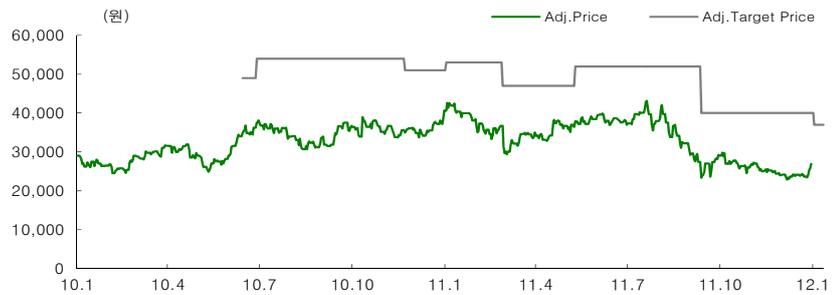
산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

모두투어(080160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.01.16	11.09.26	11.07.18	11.06.30	11.05.24	11.04.15	11.03.22
투자의견	Buy						
목표주가	37,000	40,000	52,000	52,000	52,000	47,000	47,000
제시일자	11.03.13	11.01.16	10.12.27	10.12.06	10.11.12	10.09.07	10.08.16
투자의견	Buy						
목표주가	47,000	53,000	51,000	51,000	54,000	54,000	54,000
제시일자	10.07.12	10.06.28					
투자의견	Buy	Buy					
목표주가	54,000	49,000					

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.