

모두투어(080160.KQ)

인바운드 시장 진출 전망

■ 비즈니스 호텔사업 진출

최근 예약추이를 보면 동사의 순예약자(예약자-취소자)는 증가 추세[도표 1]. 한편 모두투어는 '아벤트리'라는 자기관리부동산투자회사에 지분(24.4%)을 출자할 계획. '아벤트리'는 서울 종로구 청 인근 '천마빌딩'을 개조, 오는 8월부터 160개실 규모의 비즈니스 호텔사업을 개시할 예정.

■ 예약자 증가 추세

조만간 발표예정인 4분기 실적은 부진할 전망이다[도표 2]. 그럼에도 불구하고 모두투어에 대해 매수(A) 의견을 유지하고자 함. 이는 첫째, 점진적으로 순예약자가 플러스 증가세로 돌아설 가능성이 높기 때문. 특히 2분기부터 일본 대지진 영향에 따른 반사효과도 가세, 실적개선 모멘텀이 강화 될 것으로 예상됨.

■ 인바운드 시장 진출 전망

둘째, 성장성이 높은 인바운드 관광시장에 진출할 계획이기 때문. 즉 동사는 비즈니스 호텔사업을 통해 인바운드 관광시장에 참여할 전망. 현재 서울·경기 등 수도권은 늘어나는 해외, 특히 중국인 여행객 증가로 호텔객실이 부족한 실정. 모두투어는 부대시설을 없애고 객실 위주로 호텔을 운영하면서 수익성을 제고할 것으로 보임. 아울러 본업인 여행업과 시너지도 도모할 전망.

■ 적극적으로 투자를 고려해야

목표가는 종전 49,000원에서 43,000원으로 하향조정. 이는 4분기 실적 부진에 따라 2011년과 2012년 EPS를 17.8%, 12.3% 하향했기 때문[도표 3, 4]. 하지만 적극적으로 모두투어에 대한 투자를 고려해야 할 시점. 실물경기와 원화값이 상저하고(上低下高)의 패턴으로 회복될 전망인데다 이를 반영, 분기별 실적 역시 비슷한 추세로 개선될 것으로 예상되기 때문[도표 5, 6].

결산기(12월)	2009A	2010A	2011F*	2012F	2013F
매출액(십억원)	61.4	117.1	121.8	143.4	167.3
영업이익(십억원)	0.2	19.4	17.2	23.7	29.7
세전계속사업손익(십억원)	1.5	20.8	19.5	26.0	32.1
당기순이익(십억원)	1.2	16.0	14.5	19.7	24.4
EPS(원)	144	1,906	1,720	2,346	2,901
증감률(%)	-86.0	1,219.2	-9.7	36.4	23.6
ROE(%)	2.1	27.6	19.0	19.9	18.9
PER(배)	193.1	18.6	14.7	10.8	8.7
PBR(배)	4.7	4.5	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	209.8	10.7	7.0	4.2	2.2

참고 : * 2011년 이후는 IFRS(개별) 기준. 이전은 K-GAAP 기준

미디어엔터테인먼트 담당 한승호
Tel. (02)2004-9511
han.seung-ho@shinyoung.com

R.A. 이재일
Tel. (02)2004-9589
lee.jae-il@shinyoung.com

매수B(유지)

현재주가(1/11) 25,250원
목표주가(12 M, 하향) 43,000원

Key Data (기준일: 2012. 1. 11)

KOSPI(pt)	1,845.55
현재가(원)	25,250
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,121
발행주식수(천주)	8,400
평균거래량(3M, 주)	60,345
평균거래대금(3M, 백만원)	1,557
52주 최고/최저(원)	43,150 / 22,850
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(12F, %)	3.6
외국인 소유지분율(%)	11.1
주요주주 지분율(%)	
우종응 외 5인	18.8
프랭클린템플턴투신	9.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	-10.8	-33.3	-32.7
KOSPI대비상대수익률	5.0	-13.6	-18.8	-21.0

Company vs KOSDAQ composite



순이익자 올 들어 플러스 증가

도표 1. 순이익자 비교

(단위: 명)

	1월 2일	1월 3일	1월 4일	1월 5일	1월 6일	1월 9일	1월 10일
2012년	3,924	5,002	4,205	4,133	4,242	5,183	4,463
2011년	3,862	4,426	4,006	3,421	3,753	2,892	4,293
증가	1.6%	13.0%	5.0%	20.8%	13.0%	79.2%	4.0%

자료: 모두투어

4분기 영업이익 39% 감소 예상

도표 2. 2011년 4분기 실적 전망*

(단위: 십 억원)

	4Q11F	%YoY	%QoQ	4Q10A	3Q11A
매출액	25.2	(13.9)	(30.9)	29.3	36.5
영업이익	1.0	(38.8)	(84.1)	1.6	6.3
순이익	1.2	(37.2)	(77.1)	1.9	5.2
EPS(원)	141	(37.2)	(77.1)	225	618

자료: 모두투어, 신영증권 리서치센터

참고: *IFRS(개별) 기준이며 2010년 4분기 실적은 K-GAAP 기준

목표주가 종전대비 12% 하향

도표 3. 모두투어 목표주가

(단위: 원)

2012년 EPS	P/E(배)	목표주가
2,347	18.3	43,000

자료: 신영증권 리서치센터

연간실적도 하향수정

도표 4. 2011~2012년 연간실적 수정

(단위: 십억 원)

	수정후		수정전		수정폭(%)	
	12/11F	12/12F	12/11F	12/12F	12/11F	12/12F
매출액	121.8	143.4	125.0	143.6	(2.5)	(0.2)
영업이익	17.2	23.7	21.7	27.4	(20.5)	(13.6)
순이익	14.5	19.7	17.6	22.5	(17.8)	(12.3)
EPS(원)	1,720	2,347	2,092	2,676	(17.8)	(12.3)

자료: 신영증권 리서치센터

참고: *IFRS(개별) 기준이며 영업이익은 발표 영업이익 기준

도표 5. 출입국 전망(2011~2012년)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11F	2011F	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2012F
GDP성장률**	4.2%	3.4%	3.4%	4.3%	3.8%	3.4%	3.6%	4.2%	3.8%	3.8%
원/달러 환율(평균)	1,120.2	1,083.0	1,085.1	1,145.0	1,107.8	1,155.0	1,132.0	1,109.0	1,087.0	1,121.0
원/위안(평균)	170.2	166.6	169.1	180.3	171.5	184.5	183.8	182.9	182.4	183.5
원/100엔	1,361.1	1,327.2	1,394.7	1,481.2	1,391.1	1,535.9	1,460.6	1,389.7	1,335.4	1,430.4
한국인 출국자(천명)*	2,956	2,664	3,206	2,719	11,544	3,015	2,917	3,631	3,087	12,650
YoY	8.6%	-1.1%	0.3%	-3.1%	1.1%	2.0%	9.5%	13.3%	13.5%	9.6%
중국인 입국자(천명)	434	486	752	583	2,256	547	580	844	629	2,600
YoY	16.3%	7.5%	22.7%	51.3%	23.7%	25.9%	19.4%	12.2%	7.8%	15.3%
일본인 입국자(천명)	686	710	922	1,008	3,326	926	844	988	1,042	3,800
YoY	-8.0%	-0.4%	21.8%	24.8%	10.0%	35.0%	18.9%	7.1%	3.4%	14.3%

자료: 한국관광공사, 신영증권 리서치센터

참고: *승무원 제외 수치

참고: **GDP성장률과 국별 출국자는 추정치

도표 6. 분기별 실적전망 (2011~2012년)*

(단위: 십억 원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11F	2011F	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2012F
Key Data										
총출국자(천명)	295	258	311	294	1,157	313	294	367	346	1,320
수탁고(십억원)	278.1	255.4	319.3	286.3	1,139.1	304.5	300.6	388.7	347.9	1,341.5
영업수익	34.0	26.1	36.5	25.2	121.8	32.5	32.2	41.4	37.2	143.4
여행수익	33.9	25.8	36.3	25.0	121.0	32.3	31.9	41.3	36.9	142.5
기타수익	0.2	0.3	0.2	0.2	0.9	0.2	0.3	0.2	0.2	0.9
영업비용	26.1	24.1	30.2	24.2	104.6	28.2	26.7	34.7	30.0	119.7
인건비	8.2	8.2	10.1	8.0	34.5	9.0	8.8	10.9	8.6	37.3
수수료	13.4	10.9	15.1	13.2	52.5	14.7	12.8	18.3	16.0	61.8
광고선전비	1.1	1.3	1.0	1.0	4.4	1.1	1.6	1.1	1.3	5.1
감가상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	1.0	0.2	0.3	0.3	0.3	1.2
기타	3.2	3.5	3.8	1.8	12.2	3.3	3.2	4.2	3.7	14.4
영업이익	8.0	2.0	6.3	1.0	17.2	4.3	5.5	6.7	7.1	23.7
순영업외수지	0.6	0.6	0.6	0.6	2.3	0.6	0.6	0.6	0.6	2.3
세전이익	8.5	2.5	6.9	1.6	19.5	4.9	6.1	7.3	7.7	26.0
순이익	6.2	1.9	5.2	1.2	14.5	3.7	4.6	5.5	5.9	19.7
성장성										
영업수익	35.0%	-2.0%	-0.5%	-13.9%	3.4%	-4.4%	23.6%	13.5%	47.4%	17.7%
영업이익	72.5%	-56.9%	-18.1%	-38.8%	-6.9%	-46.2%	180.8%	6.4%	614.2%	37.3%
순이익	61.9%	-52.5%	-16.6%	-37.2%	-9.7%	-40.5%	149.8%	6.5%	393.1%	36.4%
수익성										
수익인식률**	12.2%	10.1%	11.4%	8.7%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
영업이익률	23.4%	7.6%	17.3%	4.0%	14.1%	13.2%	17.2%	16.2%	19.2%	16.5%
순이익률	18.3%	7.1%	14.2%	4.7%	11.9%	11.4%	14.4%	13.3%	15.8%	13.7%

자료: 모두투어, 신영증권 리서치센터

참고: *IFRS(개별) 기준이며 영업이익은 발표 영업이익 기준

참고: **영업수익의 '여행수익'을 수탁고로 나눈 값. 제조업체의 GP마진과 유사.

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 추천일 증가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립 : 추천일 증가대비 ±10 ~ ±30% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도 : 추천일 증가대비 목표주가 -10 ~ -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우

■ 산업

- 비중확대** : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천
- 중립** : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
- 비중축소** : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

■ 리스크등급

- : 재무제표와 증가변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A, B, C 등급으로 분류
- 적용기준** 10%(A) : Low Risk, 20%(B) : Medium Risk, 30%(C) : High Risk

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이해보증
	ELW	주식선물			
모두투어	-	-	-	-	-

