



# 모두투어 (080160)

**BUY (유지)**



미디어, 엔터테인먼트 Analyst **한익희**  
02-2003-2906 ikhee.han@hdsrc.com  
RA **김영익**  
02-2003-2902 youngik.kim@hdsrc.com

## 그만하면 잘했다! 모두투어!

- 2012년 2분기 영업수익과 영업이익은 전년 대비 각각 9%, 52% 확대됐음
- 일본발 기저 효과와 꾸준한 시장점유율 향상 추세가 맞물려 강력한 이익 모멘텀 시현하는 중임
- 하반기 태국발 기저효과와 징검다리 연휴, 주 5일 수업제 등으로 긍정적인 영업 전망 형성 중임
- 투자의견 BUY를 유지하고, 적정주가는 28,500원으로 상향 조정함

### 2012년 2분기 영업수익과 영업이익은 전년 대비 각각 9%, 52% 확대

모두투어가 2012년 2분기 실적을 발표했다. 영업수익이 전년 대비 9% 증가한 가운데 영업이익은 52% 확대됐다. 세전이익과 분기순이익은 각각 39%, 43% 늘었다. 영업수익부터 세전이익까지 당사 추정치를 다소 하회했으나 금액차는 그렇게 의미있어 보이지는 않는다.

### 강력한 일본발 기저 효과 발휘되며 송객의 큰 폭 증가를 시현

영업수익이 전년 대비 9% 확대된 것은 송객 증가 때문이다. 패키지 송객은 전년 대비 13% 성장한 약 19만명, 티켓 대매객을 포함한 총 송객은 14% 늘어난 28만명이다. 이 같은 송객의 증가는 전년 3월 동일본 대지진으로 인한 강력한 기저 효과 때문에 발생했다.

### 4~5월 시장점유율은 9.9%를 기록하여 전년 동기 대비 1.3%p 상승

양호한 송객 증가로 4~5월 동사의 송객점유율은 9.9%를 기록했다. 이는 전년 동기 대비 1.3%포인트 상승한 수치로 송객점유율은 꾸준히 상승하고 있는 것으로 파악된다. 2011년부터 송객점유율은 다소 정체 상태인데 그럼에도 불구하고 꾸준한 상승세는 유지되고 있다.

주가(7/16)	21,000원
적정주가	28,500원 (종전 27,350원)
업종명/산업명	카지노/레저/호텔
업종 투자의견	Overweight
시가총액	2,646억원
발행주식수 (보통주)	12,600,000주
유동주식비율	74.0%
KOSPI 지수	1817.79
KOSDAQ 지수	483.50
60일 평균 거래량	63,078주
60일 평균 거래대금	16억원
외국인보유비중	10.5%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	36.6%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	17.4%
52주 최고/최저가 (보통주)	28,790원 15,246원
베타(12M, 일간수익률)	1.1
주요주주	우중웅 등 19.1%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	8.2% 0.7% 17.0%
상대	4.7% 4.4% 25.8%



리서치센터 트위터 @QnA\_Research

계산기말	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
(적용기준)	(GAAP-P)	(IFRS-C)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)
매출액 (십억원)	117.1	125.0	146.8	187.4	227.7
영업이익 (십억원)	19.4	16.7	22.4	33.4	43.7
순이익 (십억원)	16.0	13.8	17.9	26.4	34.5
자배기업순이익 (십억원)	16.0	13.6	17.9	26.4	34.5
EPS (원)	1,328	1,124	1,482	2,193	2,865
수정EPS (원)	1,328	1,124	1,482	2,193	2,865
PER* (배)	19.6 - 11.5	26.2 - 12.5	14.2	9.6	7.3
PBR (배)	4.3	2.7	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA (배)	10.7	9.1	7.7	4.3	2.6
배당수익률 (%)	1.7	2.1	2.1	3.1	4.0
ROE (%)	27.6	18.9	20.8	27.2	28.0
ROIC (%)	NA	NA	NA	NA	NA

자료: 모두투어, 현대증권

**과거 5년래 비수기인 2분기  
중 역대 두번째로 높은  
영업이익률을 시현한 점  
긍정적**

통상 2분기는 여행업계의 전통적인 비수기로 모객이 불리함은 물론 상품 마진이 떨어지고, 수익성도 그다지 좋지 않은 시기이다. 과거 5년 동안의 2분기 영업이익률을 살펴 보면 2007년과 2010년 모객이 왕성하던 시기에 각각 8.8%, 18.1%를 기록했을 뿐, 2008년에는 영업적자, 2009년에는 1.9%, 2011년에는 비교적 높은 7.6%를 기록했다.

2012년 2분기에는 영업이익률이 10.6%를 기록하면서 과거 5년래 역대 두번째로 높은 영업이익률을 시현해 고무적이다. 이는 2012년에도 모객이 왕성하다는 것을 엿보이는 한편, 업계 내 경쟁 강도가 완화되어 수익성이 기초적으로 향상됐음을 알게 하는 대목이다.

그림 1> 모두투어의 2012년 2분기 양호한 실적을 달성한 것으로 평가

(십억원)	2Q12P	%YoY	%QoQ	2Q11A	1Q12A	현대증권 추정	차이(%)	Consensus	차이(%)
영업수익	28.5	9.3	(12.1)	26.1	32.5	31.7	(10.0)	31.2	(8.6)
영업이익	3.0	52.4	(50.0)	2.0	6.0	3.7	(17.8)	3.4	(11.7)
세전이익	3.5	38.5	(47.0)	2.5	6.6	4.2	(17.2)	미집계	n/a
순이익	2.7	43.4	(44.8)	1.9	4.8	2.6	3.6	3.0	(11.4)

자료: 모두투어, 현대증권

**3분기 양호한 예약률과 함께  
9월 징검다리 연휴 효과 기대**

하반기 영업도 긍정적으로 전망한다. 7월 13일 기준 3분기 선예약률은 7월 +5.7%, 8월 +11.6%, 9월 +27.2%를 기록 중이다. 비록 국내 소비경기가 다소 위축되었기는 하나 주 5일 수업제가 전면 실시되고 있고, 9월 마지막 주에 징검다리 추석 연휴가 있다. 이에 따라 시간이 지나면서 성수기 예약은 늘어나고, 특히 9월 예약이 높은 성장을 이룰 것으로 기대된다.

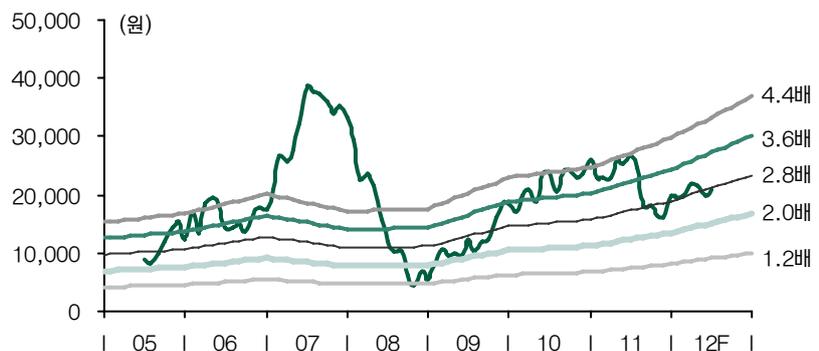
**4분기에는 태국발 기저효과  
가세할 전망**

4분기에는 연중 지속되고 있는 일본발 기저 효과에 더해 태국발 기저 효과도 가세할 전망이다. 2011년 9월부터 11월 사이 태국에 홍수사태가 발생해 동남아 여행의 핵심 지역으로 여행이 원활하지 못했던 측면이 일부 있었다. 태국 홍수사태는 2012년 1월을 기점으로 마무리됐고, 2012년 4분기에는 이로 인한 기저효과가 한차례 더 있어 하반기가 깊어질수록 실적의 뒷심이 강해질 것으로 예상된다.

**투자 의견 BUY 유지,  
적정주가는 28,500원으로  
상향 조정**

투자 의견 BUY를 유지한다. 전년 대비 일본 및 태국발 기저효과가 작용해 2012년 연중 양호한 실적 모멘텀을 시현할 전망이고, 시장점유율이 꾸준히 향상되며 수익성까지 기초적으로 호전되고 있다. 한편, 적정주가는 종전 27,350원에서 28,500원으로 4% 상향 조정한다. 적정주가 28,500원은 2012~13년 기간 가중평균 BPS 7,940원에 적정 PBR 3.6배를 반영해 산출했다.

그림 2> 모두투어 역사적 PBR 밴드 차트 추이



자료: 현대증권

- 당사는 등 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류: 산압: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기압: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)  
 등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 —, 적정주가 ▲, 등급 —)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변경할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

