

# Company Update

## Analyst

양일우  
ilwoo.yang@samsung.com  
02 2020 7820

## Research Associate

하재성  
jaeseong.ha@samsung.com  
02 2020 7780

## 모두투어 (080160/BUY/TP:37,000원)

### 밸류에이션 매력적인 구간 진입

#### 최근 2주 동안 주가 급락

최근 2주 동안 주가 13% 하락. 필리핀 세부에서의 지진도 한 원인이겠으나, 하나투어 대비 약 8%p 언더퍼폼하였기 때문에 사업 모델에 대한 의문과 수급적 요인도 주가에 영향을 미쳤을 것으로 예상. 세부 지진으로 인한 영향이 없을 것으로 예상되지는 않으나, 회사 측에 따르면 여행 취소를 문의하는 고객이 많지는 않은 것으로 파악. 단기적인 실적에 영향 있을 수 있으나, AI 등의 사례에서 볼 때 자연재해로 인해 주가가 장기간 영향을 받지 않을 것.

#### 전략의 방향성에 대한 시장의 의심 한 동안 지속될 가능성 높으나

이러한 일회적인 요인 외에도, 인터파크가 공세를 취하고 하나투어가 방어하는 FIT 사업에 모두투어는 준비되지 않은 사업자라는 인식이 디레이팅 요소로 작용하고 있는 것으로 판단. 하나투어는 FIT에 적극적으로 대응하기 위해 하나프리를 단독 사업부로 분리하는 등 FIT 수요에 대응 중. 디레이팅에 대한 논의 한 동안 지속되었으나, 2013년 상반기 FIT 수요(하나투어, 모두투어, 인터파크, 온라인투어 기준)가 전년동기대비 19.1% 증가하는 동안 패키지 수요는 15.7% 상승(하나투어, 모두투어 합계기준)하여 패키지사업의 성장률도 견조. 따라서 장기 이익 성장성에 의심을 가질만한 상황은 아니라고 판단. 영업 레버리지가 예상만큼 많이 나오지 않는 것은 임금 체계를 호봉제에서 연봉제로 바꾸는 과정에서 전체적인 임금이 상승하였고, 롯데 JTB, 홈플러스 등 신규 채널을 추가하는 과정에서 지급 수수료가 특별히 증가했기 때문으로 경쟁 심화를 암시하고 있기는 하나, 이익 증가세 둔화에 대한 우려가 장기화되지는 않을 것으로 예상.

#### 밸류에이션, 배당수익률 매력적인 구간에 접근

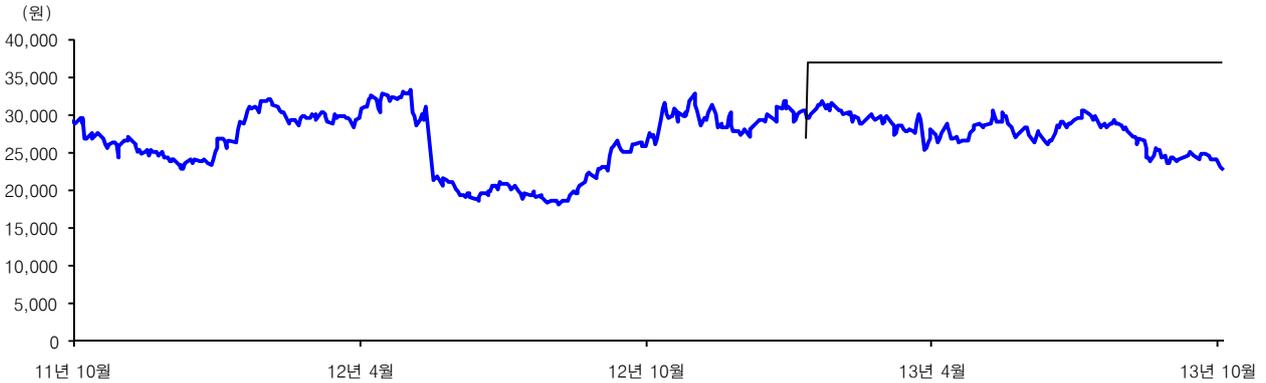
2014년 기준 12배의 P/E는 성장률 대비 절대적으로도 역사적 밴드 (12~24배) 하단 수준이고, 주가 하락으로 인해 배당수익률도 2.3%로 의미 있는 수준이 되어 자연 재해 등 일회적인 이슈가 반영된 현재 주가에서는 주가 하방 리스크가 크지 않다고 판단. BUY 투자자의견과 목표주가 37,000원 유지.

모두투어

■ Compliance Notice

- 당사는 10월 15일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 10월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자 2013/1/23  
 투자의견 BUY  
 TP (원) 37,000

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상