

모두투어(080160)

매수(유지)

목표가: 50,000원(유지)

종가(11/3): 36,750원

3분기 부진, 다가올 실적 개선에 주목해야 할 시점

■ What's new : 아쉬운 실적, 컨센서스 하회

3분기 연결기준 매출액은 515억원으로 전년동기 대비 9.5% 늘었지만, 영업이익은 33억원으로 52.4% 감소했다. 시장 컨센서스 매출액 523억원과 영업이익 69억원을 각각 1.9%, 51.6% 하회했다. 해외 송객 인원은 32.4% 늘어 성장을 지속했지만 지역 믹스 변화와 할인 판매 등에 따른 ASP 하락으로 외형 성장이 제한적이었다. 3분기 패키지 ASP(평균판매단가)는 86.9만원으로 전년동기 대비 14.8% 하락했다. 인건비와 박람회 관련 광고비 등 영업 비용 증가와 영업 레버리지 효과 감소로 영업이익률은 6.5%로 전년동기 대비 3.7%p 하락했다. 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 455억원(+6.2% YoY), 55억원(+30.1% YoY)을 기록했다.

■ Positives : 송출객수 증가로 점유율 상승세 지속

3분기 시장 점유율은 10.4%(+1.2%p)로 4분기 연속 상승세를 지속했다. 비우호적인 시장환경 속에도 송출객수 증가를 지속했기 때문이다. 모두투어 전체 송출객수는 전년동기 대비 32.4% 증가했는데 패키지과 티켓 송출객수 증가율이 각각 16.9%, 65.3% 였다. 부킹엔진 교체 이후 티켓 판매 증가 속도가 가팔라 점유율 상승에 기여하고 있다.

■ Negatives : 연결대상 자회사 적자폭 확대

연결영업이익은 33억원에 그쳐 별도기준 55억원 대비 낮았다. 주요 연결대상 자회사들이 메르스 영향 등으로 부진한 실적을 기록했기 때문이다. 3분기 외국인 관광객 급감으로 모두스테이(비즈니스 호텔 운영), 모두투어인터내셔널(인바운드 전문 여행 사업) 등 인바운드 여행 고객 대상으로 사업을 영위하는 업체의 적자폭이 확대됐기 됐다. 2분기부터 연결대상으로 편입된 자유투어는 외부 여건 영향 등으로 회복이 더더 전분기 수준인 13억원의 적자를 기록한 것으로 추정된다.

■ 결론 : 성장 모멘텀 재개될 것, 매수 의견 유지

모두투어에 대한 매수의견과 목표주가 50,000원(목표PER 25배 적용)을 유지한다. 외부 환경 탓에 부진했던 단기 실적은 이미 확인됐고, 이는 주가에 이미 반영됐다. 4분기 이후 실적 개선세에 주목해야할 시점이다. 10월 패키지 송출객수 증가율(+21.4% YoY)과 향후 예약률(11월: 31.8%, 12월: 37.2%, 1월: 25.8%)을 감안할 때 성과 호조가 예상된다. 작년 4분기부터 일본행 수요가 급격히 살아났고 초기 예약 흐름이 건조해 ASP 하락폭은 전분기대비 완화될 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	50	51	3.7	52	3.7	9.5	201	203
영업이익	5	3	(35.3)	7	(35.3)	(52.4)	21	25
영업이익률	10.4	6.5	(3.9)	13.2	(3.9)	(8.4)	10.5	12.1
세전이익	5	4	(24.3)	7	(24.3)	(31.7)	24	27
순이익	4	3	(9.1)	5	(9.1)	(25.7)	17	20

*상기 보고서는 2015년 11월 4일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.