모두투어 2Q12 Preview: 기저효과 발현 시작

모두투어의 2Q12 영업수익, 영업이익은 각각 304억원(+17%yoy), 35억원(+86%yoy)으로 전망하며, 당사 기준 추정치에 미달하지만, 시장 전반세계에 부합하는 실적이 예상된다.

2011년 3월 일본 지진으로 인한 기저효과가 시작되는 동시에, 경기 둔화 우려감에도 불구하고 대형여행사 집중 현상에 따른 M/S 상승이 지속되면서, 모두투어의 2Q12 해외여행 평균 손익은 전년동계비 17.5% 증가한 20만명을 기록할 것으로 전망한다. 이 결과는 평균 증가율 2011년 2분기 일본 지진, 3분기 유럽 위기로 인한 환율 급등, 4분기 태국 홍수 등으로 인한 여행수요 기저효과로 인해 2Q12 이후에도 이어질 것으로 전망한다.

하나투어와 마찬가지로 모두투어 또한 7월 폐지 순애락수 증가율이 한 자리수 증가에 그치고 있지만, 8월 폐지 순애락수는 전년대비 40% 증가 추이가 진행 중이다. 7월 여행 수요가 8월 최대 수요기로 이어울면서 여행객들의 초기 예약이 집중되고 있는 것으로 판단된다. 이에 3Q12 모두투어의 평균 여행객수는 25만명(+17.7%yoy)을 기록할 것으로 전망하며, 영업이익은 112억원(+77.6%yoy)으로 급증할 것으로 전망한다.

**도표 7** 모두투어 2Q12 실적 Preview: 영업이익 턴어라운드 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>2Q11</th>
<th>1Q12</th>
<th>2Q12E</th>
<th>%ppq</th>
<th>%yoy</th>
<th>기준 추정치</th>
<th>Consensus</th>
<th>Consensus대비 %</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업수익</td>
<td>26.1</td>
<td>32.5</td>
<td>30.4</td>
<td>-6.4</td>
<td>16.7</td>
<td>34.0</td>
<td>31.8</td>
<td>-4.2</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>1.9</td>
<td>6.0</td>
<td>3.5</td>
<td>-42.4</td>
<td>86.0</td>
<td>4.9</td>
<td>3.7</td>
<td>-6.6</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>1.7</td>
<td>4.8</td>
<td>3.0</td>
<td>-36.7</td>
<td>75.4</td>
<td>4.1</td>
<td>3.5</td>
<td>-13.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

지표: Fnguide, 유진투자증권
주: K-IFRS 개별 기준

**도표 8** 모두투어 월별 폐지 손익수: 2012년 3월부터 연중 기저효과 발생

[차트]

<table>
<thead>
<tr>
<th>(천명)</th>
<th>모두투어 폐지 손익(좌)</th>
<th>폐지수(우)</th>
</tr>
</thead>
</table>

[차트]

[차트]

[차트]

지표: 모두투어, 유진투자증권
모두투어는 지난 6월 1일 50% 무상증자 이후 유동주식수 증가에 따른 유동성 확보에도 불구하고, 경기 동화에 따른 여행 수요 첨적 우려 등에 따라 단기적 추가 조정을 겪고 있다.

다만, 탐방을 통해 확인한 결과, 현재 여행업황은 큰 놀림가 없는 상황으로 2Q12 영업이익 탄아라온드 이후 실적 개선이 지속될 것으로 판단되어 3분기 여행 상수기 전입을 매수 시점으로 활용할 것을 추천하는 바이다. 모두투어 목표주는 무상증자에 따라 기존 40,000원에서 26,500원으로 재조정한다.

### 도표 9  모두투어 연간 실적 조정 미미(EPS는 무상증자에 따라 재조정)

<table>
<thead>
<tr>
<th>연도</th>
<th>매출액 (십억원)</th>
<th>영업이익 (십억원)</th>
<th>세전이익 (십억원)</th>
<th>순이익 (십억원)</th>
<th>EPS (원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>수상 전</td>
<td>2012E</td>
<td>144.8</td>
<td>24.4</td>
<td>27.0</td>
<td>20.1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2013E</td>
<td>191.7</td>
<td>39.1</td>
<td>42.2</td>
<td>31.6</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2014E</td>
<td>234.5</td>
<td>50.4</td>
<td>54.5</td>
<td>40.8</td>
</tr>
<tr>
<td>수상 후</td>
<td>2012E</td>
<td>143.9</td>
<td>23.9</td>
<td>26.4</td>
<td>19.9</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2013E</td>
<td>191.1</td>
<td>38.8</td>
<td>41.8</td>
<td>31.8</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2014E</td>
<td>234.3</td>
<td>49.6</td>
<td>53.6</td>
<td>40.7</td>
</tr>
<tr>
<td>변동률</td>
<td>2012E</td>
<td>-0.6%</td>
<td>-2.2%</td>
<td>-2.2%</td>
<td>-1.2%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2013E</td>
<td>-0.3%</td>
<td>-0.7%</td>
<td>-0.8%</td>
<td>0.5%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2014E</td>
<td>-0.5%</td>
<td>-1.5%</td>
<td>-1.6%</td>
<td>-0.3%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 유진투자증권

### 도표 10  50% 무상증자로 모두투어 목표가 기존 40,000원에서 26,500원으로 조정

<table>
<thead>
<tr>
<th>(단위: 원, 배)</th>
<th>내용</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2012-1Q13 EPS 합계</td>
<td>1,826</td>
</tr>
<tr>
<td>Target PER Multiple(2010년 이후 12M PER 평균)</td>
<td>14.5</td>
</tr>
<tr>
<td>목표가</td>
<td>26,500</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 유진투자증권
### 도표 11  모두투어 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions (K-IFRS 개별 기준)

<table>
<thead>
<tr>
<th>(단위: 상faculty, %)</th>
<th>1Q11</th>
<th>2Q11</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11</th>
<th>1Q12</th>
<th>2Q12E</th>
<th>3Q12E</th>
<th>4Q12E</th>
<th>2011</th>
<th>2012E</th>
<th>2013E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업수익</td>
<td>33.9</td>
<td>25.8</td>
<td>36.3</td>
<td>25.0</td>
<td>32.5</td>
<td>30.2</td>
<td>45.0</td>
<td>36.3</td>
<td>121.0</td>
<td>143.9</td>
<td>191.1</td>
</tr>
<tr>
<td>해외어행업수입</td>
<td>26.5</td>
<td>21.5</td>
<td>31.5</td>
<td>19.9</td>
<td>27.5</td>
<td>25.6</td>
<td>39.2</td>
<td>30.2</td>
<td>99.4</td>
<td>122.5</td>
<td>163.1</td>
</tr>
<tr>
<td>항공권판매수수료</td>
<td>5.5</td>
<td>2.7</td>
<td>3.1</td>
<td>2.9</td>
<td>3.1</td>
<td>3.1</td>
<td>3.9</td>
<td>3.5</td>
<td>14.2</td>
<td>13.6</td>
<td>17.7</td>
</tr>
<tr>
<td>기타수입</td>
<td>1.8</td>
<td>1.6</td>
<td>1.7</td>
<td>2.3</td>
<td>1.8</td>
<td>1.4</td>
<td>1.8</td>
<td>2.6</td>
<td>7.4</td>
<td>7.7</td>
<td>10.4</td>
</tr>
<tr>
<td>기타비용</td>
<td>0.2</td>
<td>0.3</td>
<td>0.2</td>
<td>0.5</td>
<td>0.1</td>
<td>0.3</td>
<td>0.3</td>
<td>0.4</td>
<td>1.2</td>
<td>1.0</td>
<td>1.3</td>
</tr>
<tr>
<td>영업비용</td>
<td>26.1</td>
<td>24.2</td>
<td>30.2</td>
<td>25.0</td>
<td>26.5</td>
<td>27.0</td>
<td>34.1</td>
<td>33.4</td>
<td>105.5</td>
<td>121.0</td>
<td>153.6</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>8.0</td>
<td>1.9</td>
<td>6.3</td>
<td>0.5</td>
<td>6.0</td>
<td>3.5</td>
<td>11.2</td>
<td>3.2</td>
<td>16.6</td>
<td>23.9</td>
<td>38.8</td>
</tr>
<tr>
<td>손익영용이익</td>
<td>23.4</td>
<td>7.1</td>
<td>17.3</td>
<td>2.0</td>
<td>18.4</td>
<td>11.3</td>
<td>24.7</td>
<td>8.8</td>
<td>13.6</td>
<td>16.5</td>
<td>20.2</td>
</tr>
<tr>
<td>세금이익</td>
<td>0.6</td>
<td>0.5</td>
<td>0.6</td>
<td>0.5</td>
<td>0.6</td>
<td>0.6</td>
<td>0.6</td>
<td>0.7</td>
<td>2.2</td>
<td>2.5</td>
<td>3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>세자산이익</td>
<td>8.5</td>
<td>2.4</td>
<td>6.9</td>
<td>1.0</td>
<td>6.6</td>
<td>4.1</td>
<td>11.8</td>
<td>4.0</td>
<td>18.3</td>
<td>26.4</td>
<td>41.8</td>
</tr>
<tr>
<td>세제비용</td>
<td>25.1</td>
<td>9.1</td>
<td>18.8</td>
<td>4.0</td>
<td>20.3</td>
<td>13.3</td>
<td>26.1</td>
<td>10.9</td>
<td>15.0</td>
<td>18.2</td>
<td>21.7</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>6.2</td>
<td>1.7</td>
<td>5.2</td>
<td>0.4</td>
<td>4.8</td>
<td>3.1</td>
<td>9.0</td>
<td>3.0</td>
<td>13.3</td>
<td>19.9</td>
<td>31.8</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익율</td>
<td>18.3</td>
<td>6.7</td>
<td>14.2</td>
<td>1.5</td>
<td>14.8</td>
<td>10.1</td>
<td>19.8</td>
<td>8.3</td>
<td>10.9</td>
<td>13.7</td>
<td>16.5</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Key assumptions**

<table>
<thead>
<tr>
<th>출국객수(‘000)</th>
<th>3,228</th>
<th>2,936</th>
<th>3,502</th>
<th>3,027</th>
<th>3,370</th>
<th>3,167</th>
<th>3,775</th>
<th>3,440</th>
<th>12,694</th>
<th>13,752</th>
<th>15,234</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>해외출장객(‘000)</td>
<td>219</td>
<td>190</td>
<td>226</td>
<td>201</td>
<td>245</td>
<td>215</td>
<td>266</td>
<td>257</td>
<td>837</td>
<td>1,044</td>
<td>1,248</td>
</tr>
<tr>
<td>항공권서비스(‘000)</td>
<td>85</td>
<td>87</td>
<td>102</td>
<td>94</td>
<td>98</td>
<td>95</td>
<td>114</td>
<td>110</td>
<td>368</td>
<td>418</td>
<td>488</td>
</tr>
<tr>
<td>해외출장객수</td>
<td>218.0</td>
<td>193.1</td>
<td>242.0</td>
<td>193.7</td>
<td>240.1</td>
<td>230.1</td>
<td>298.8</td>
<td>259.7</td>
<td>846.9</td>
<td>1,028.6</td>
<td>1,370.6</td>
</tr>
<tr>
<td>항공권서비스수</td>
<td>60.1</td>
<td>62.3</td>
<td>77.3</td>
<td>66.9</td>
<td>69.7</td>
<td>71.4</td>
<td>90.4</td>
<td>82.6</td>
<td>266.6</td>
<td>314.2</td>
<td>384.7</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 모두투어, 유진투자증권
주: 해외출장객, 항공권서비스, 해외출장객수는 국내외 포함 수치 / 모두투어의 경우 자회사 실적 만에 K-IFRS 개별 기준 실적만 명시