

2011년 8월 31일

토러스투자증권 리서치센터 Analyst 이희정

02) 709-2713 heui.j.lee@taurus.co.kr

# 레드캡투어 (038390)

## 렌터카부문 성장성 유효

**NOT RATED**

현재주가 (8월30일): 16,400원

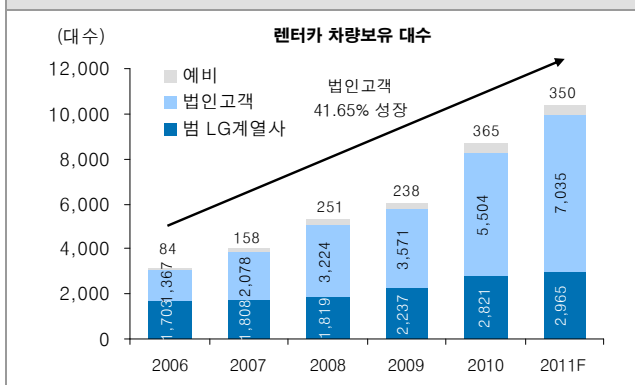
### 투자 포인트

- 렌터카 사업 중심의 외형 및 이익 성장세는 지속 중. 근래에는 법인차량의 아웃소싱 추세가 이어짐에 따라서 법인차량의 장기 렌터카 수요가 증가하는 추세로 성장성은 유효. 렌터카중심의 공격적인 투자도 동반될 전망이다
- Captive market을 기반으로 안정적인 매출액 창출 및 Non Captive market으로의 고객 확대를 통해, 렌터카 및 상용여행부문의 외형 확대는 지속될 전망이다
- 15% 내외의 높은 성장률 지속, 2011년 예상 PER은 7.6배로 낮은 수준으로 판단됨

### 2분기 외형성장률 주춤. 차량 매각 수익 감소 영향

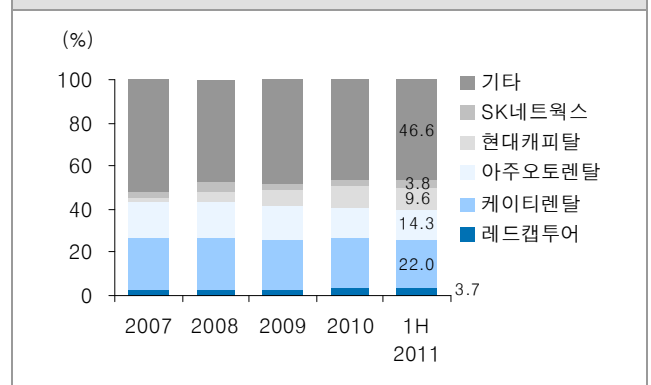
- 2분기 매출액 성장률은 5%에 그쳤으나 회사측의 계획을 소폭 상회한 수준임. 이는 차량매각수익 감소가 주 요인임. 상용여행부문은 전년동기 수준, 패키지여행부문은 6%증가했으나 매출비중이 작아 전체적인 외형성장에 기여하는 바는 미미함
- 반면 2분기 영업이익은 22% 증가함. 감가상각비 회계기준 변경으로 약 27억원의 영업이익 증가효과가 나타났음. 그러나 감가상각비 증가효과를 배제하면 영업이익은 19.3% 감소한 것임

### 최근 5년간 비LG 계열 법인 고객 비중의 성장



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

### 렌터카 시장 주요 플레이어의 점유율



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

12월 결산	2009A	2010A	2011F	주가지수 및 상대주가추이		주가차트
매출액	83	118	138	(%)	절대수익률	
영업이익	9	19	30	1M	8.8	
세전이익	9	12	24	3M	13.8	
순이익	7	9	18	6M	43.8	
EPS(원)	814	1,033	2,118	시가총액	135십억원	
PER(H/L)(배)	13.2/7.5	12.1/7.1	7.6	발행주식수	8,589천주	
PBR(H/L)(배)	1.3/0.7	1.4/0.8	1.5	60일 평균거래량	10천주	
EV/EBITDA(H/L)(배)	2.6/1.8	2.4/1.8	1.7	60일 평균거래대금	151백만원	
ROE(%)	10.3	11.8	20.9	주요주주	범한판토스 38.88%	

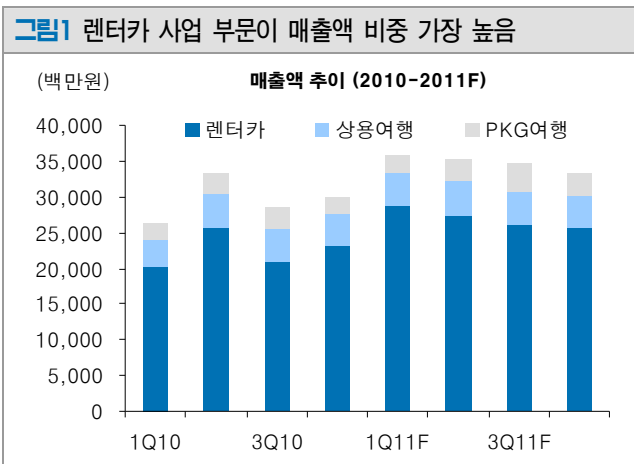
**2Q실적은 외형성장을 둔화  
그러나 예견된 바임**

**2Q실적 리뷰**

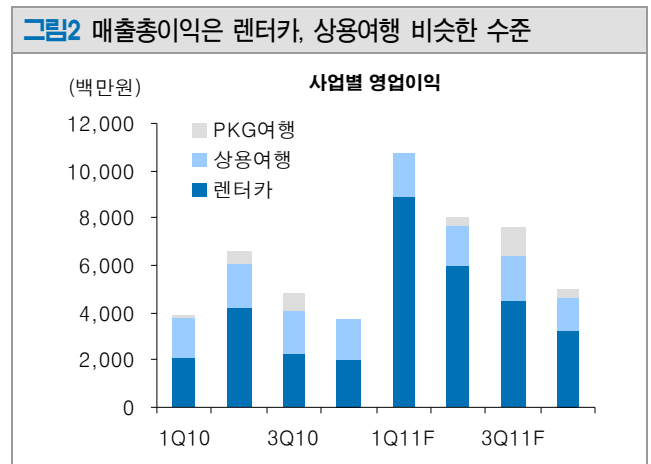
2분기 매출액 성장률은 전년동기대비 5% 성장한 352억원을 기록했던 1분기 대비해서 성장률이 크게 위축되었다. 그 이유는 지난해 2분기 계약만기 차량의 매각이 일시적으로 집중되어 차량매각수익이 전년동기대비 29.5% 감소했기 때문이다. 반면 차량 대여 매출은 전년동기대비 24.4% 증가하여, 전체적인 렌터카 매출액은 전년동기대비 6% 증가한 274억원을 기록했다.

상용여행 및 패키지 여행부문의 매출액은 전년동기대비 각각 0.1% 감소, 5% 증가했다. Captive market의 출장수요가 주춤했고, 패키지 여행시장 또한 2분기에 다소 위축되었기 때문이다.

반면 영업이익은 22% 증가한 80.4억원을 기록하였다. 감가상각비 회계기준 변경으로 약 27억원의 영업이익 증가효과가 나타났다. 그러나 이를 배제 하면 53.2억원으로 실질적으로 전년동기대비 19.3% 감소한 것이다. 실질적으로는 영업이익이 감소했지만 이미 매각 차량 규모가 금년 2분기에는 적을 것으로 예상했기 때문에 이익 축소도 예상되었다. 그러나 이것이 크게 주가에 미치는 영향은 없었던 것으로 판단된다.



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터



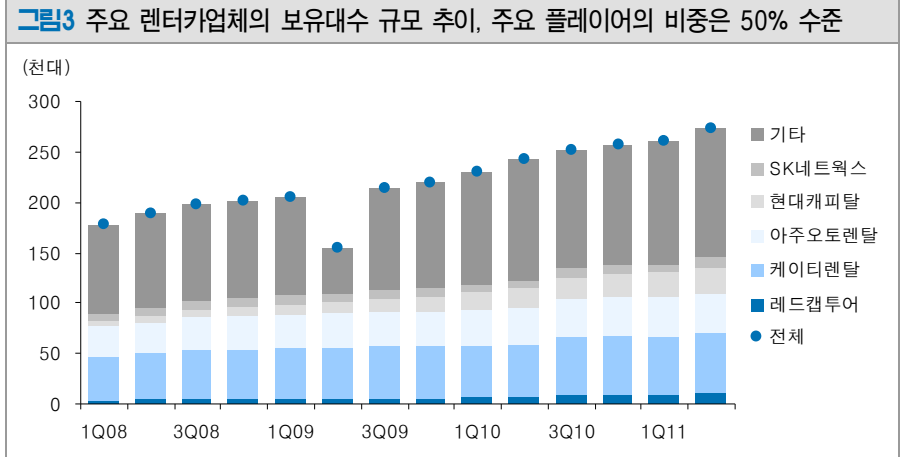
자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

**3분기 전망  
외형성장을 회복 예상**

**3분기 전망 실적 분석 및 전망**

2분기 매출액 증가폭은 전년동기대비 5%로 예상했던 바이며 3분기부터는 다시 그 증가율은 이전 추세로 회복될 전망이다. 특히 차량매각수익의 일시적 하락은 다시 회복될 것이다. 2분기 말 운용차량은 9,698대이며, 점진적으로 증가해 회사의 계획은 연말에 1만350대이나 최근 추세대로라면 1만대를 상회할 전망이다.

차량대여수입은 대부분이 장기 렌탈 고객으로 안정적이며, 금년 6월부터 시작한 제주도 개인 단기렌탈 사업확장계획은 추가적 매출 확대 요인이다. 법인용 장기 렌탈고객이 거의 대부분이었으나 6월에 제주도 렌터카 시장 진출, B2C 시장에 뛰어들었으며, 그 효과는 3분기에 본격화될 전망이다.



자료: 한국자동차대여업협회

**금년 회사측의 연간 경영계획 달성은 가능할 전망**

회사측이 제시한 연간 가이드스는 매출액 1,404억원, 영업이익 320억원으로 지난해 대비 18.7%, 69.2% 증가한 수치이다. 상반기까지 매출액은 711억원, 영업이익 188억원으로 연간 가이드스 달성은 가능할 전망이다.

그 이유는 렌터카 부문에서는 차량 대여부문의 MS확장을 위한 공격적인 마케팅 및 보유 차량 확대로 장기 렌탈 대여 수입 증가가 예상된다. 또한 제주도 레저용 렌터카 시장 진입은 추가적인 외형성장이 예상되기 때문이다. 제주도 레저용 단기 렌터카 시장은 3분기가 레저시장의 계절적 성수기이므로 추가적인 매출 확대 요인이 될 것으로 판단된다.

차량 매각수익은 대체로 상반기보다는 하반기에 적다. 그러나 대여수익 증가와 그밖에 일시적으로 주춤했던 상용여행 및 패키지 여행수요의 증가가 예상된다.

영업이익도 IFRS 적용 후 320억원은 달성 가능한 수준으로 판단된다. 지난해 영업이익과의 비교가능성을 위해서 감가상각비 감소효과를 배제하면 금년도 영업이익은 230억원으로 추산되며 이는 전년대비 19% 성장한 것이다.

**Compliance Notice**

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)		
기업	<b>STRONG BUY</b>	BUY 등급 중 High Conviction 종목
	<b>BUY</b>	15% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
	<b>HOLD</b>	-15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우
	<b>SELL</b>	15% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우
	단, 업종 및 기업 특성을 고려한 ±10%내의 조정치 감안 가능	
업종	<b>OVERWEIGHT</b>	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
	<b>NEUTRAL</b>	
	<b>UNDERWEIGHT</b>	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2011년 8월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.
- 이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국거래소, 코스닥상장법인협회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다