

레드캡투어 (038390)

2014. 4. 8 Mid Small-Cap

Analyst 정홍식
hongsik@hanwha.com

Not Rated

현주가(4/7): 23,000원

Stock Data

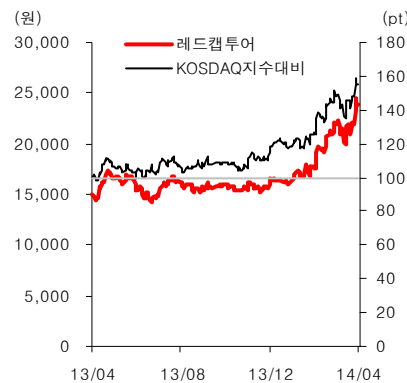
KOSDAQ(4/7)	554.23pt
시가총액	1,976억원
발행주식수	8,589천주
52주 최고가 / 최저가	24,400 / 14,250원
90일 일평균거래대금	3.8억원
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(14.12E)	2.6%
BPS(14.12E)	14,827원

KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	1.2%
	3개월	26.3%
	6개월	39.8%

주주구성

범한판토스의 4인	67.2%
-----------	-------

Stock Price



1Q14 Preview: 안정적인 성장성 유지

렌터카 사업을 통한 추세적인 성장 유지

레드캡투어는 2007년 이후 단 한번의 역성장 없이 연평균 13.3%의 매출성장을 보이고 있다. 이는 동사가 여행사업을 기반으로 하고 있지만 성장성은 렌터카 사업을 통해서 진행되고 있기 때문이다. 렌터카 사업을 위한 보유 차량은 2006년 3,154대에서 2014년 1분기 12,742대 수준으로 연평균 21.6% 증가하고 있다. 렌터카 보유대수 증가에 따른 동 사업부문 매출성장도 2006년 350억원에서 2013년 1,415억원으로 동기간 연평균 22.0% 수준을 기록하며 차량 보유대수와 비슷하게 성장하고 있다. 이는 지속적인 법인고객 확대로 인한 렌터카 사업부문 외형확대 효과에 기인한 것이며 향후에도 안정적인 상승흐름은 지속될 것으로 보인다.

1Q14 Preview: 안정적인 성장성 유지

동사의 1분기 실적은 매출액 505억원(+5.6% YoY), 영업이익 68억원(+6.1% YoY, OP margin 13.5%) 수준을 전망한다. 이는 매출액 기준 사상 최대 실적으로 지속적인 렌터카 보유대수 증가(1Q13: 12,012대 → 1Q14: 12,742대, +6.1% YoY)로 추세적인 성장이 유지되고 있다는데 의의가 있다. 참고로 매년 1분기에는 고객 기업들의 임원인사 or 신규 계약 or 계약 갱신 등의 이슈가 많기 때문에 동사의 사업구조상 가장 성수기로 인식되고 있다.

Financial Data	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액(십억원)	156.4	176.3	195.2	214.2	234.7
영업이익(십억원)	23.9	24.1	26.2	28.3	30.8
세전계속사업손익(십억원)	19.5	20.5	22.1	23.9	25.8
순이익(십억원)	15.1	15.9	17.3	18.6	20.1
EPS(원)	1,761	1,846	2,010	2,167	2,346
증감률(%)	-21.6	4.8	8.9	7.8	8.3
PER(배)	8.2	8.7	11.9	11.0	10.2
PBR(배)	1.2	1.2	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	2.2	2.4	2.8	2.5	2.2
영업이익률(%)	15.3	13.7	13.4	13.2	13.1
EBITDA 마진(%)	53.6	51.5	52.5	52.0	51.5
ROE(%)	15.2	14.5	14.3	13.9	13.6
순부채비율(%)	61.9	72.8	62.7	49.0	36.2

주: IFRS 연결 기준

기업개요: 렌터카 및 여행 사업 영역

레드캡투어는 렌터카, 상용여행, 패키지여행 사업을 영위하고 있는 기업으로서 여행사업에서의 안정적인 현금창출력(현금 선취)을 기반으로 렌터카 사업에서 외형을 점진적으로 확대(매출비중: 렌터카 80%, 상용여행 13%, 패키지여행 7%)하고 있다. 렌터카 사업은 12,742대(1Q14 기준)의 차량보유와 1,000여개의 법인고객을 기반으로 한 동사의 성장동력 사업군이고, 상용여행은 법인고객의 출장 System을 제공하는 사업으로서 안정적인 Cash Cow 역할을 수행하고 있다.

렌터카 사업의 추세적인 성장

동사는 렌터카 사업에서 지속적인 차량 보유대수 확대로 안정적인 매출성장이 나타나고 있다. 물론 동사만 독자적으로 성장하는 것이 아니라 국내 렌터카 업체들이 모두 성장세를 보이고 있고, 동사 역시 이러한 흐름에 동참하고 있는 것이다. 동사는 2014년 1분기말 기준 12,742대의 렌터카 차량을 보유(국내 M/S 약 3.6%)하고 있으며 국내 렌터카 업체들인 KT렌탈, AJ렌터카, 현대캐피탈, SK네트웍스에 이어 국내 5위권 렌터카 업체로 자리매김 하고 있다. 동사의 렌터카 보유 대수는 2006년 3,154대 → 2007년 4,044대 → 2008년 5,294대 → 2009년 6,046대 → 2010년 8,690대 → 2011년 10,981대 → 2012년 11,322대 → 2013년 12,378대 → 2014년(E) 14,208대 전망으로 연평균 21.6%의 차량 증가율을 보이고 있다. 렌터카 보유대수 증가에 따른 동 사업부문 매출성장도 2006년 350억원에서 2013년 1,415억원 규모(동기간 연평균 22.0%성장)로 차량 보유대수와 비슷하게 성장하고 있다. 이는 지속적인 법인고객 확대에 의한 렌터카 사업부문 외형확대 효과에 기인한 것이며 향후에도 안정적인 상승흐름은 지속될 것으로 보인다.

1Q14 Preview: 안정적인 실적 상승세 지속 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 505억원(+5.6% YoY), 영업이익 68억원(+6.1% YoY, OP margin 13.5%) 수준을 전망한다. 이는 매출액 기준 사상 최대 실적으로 지속적인 렌터카 보유대수 증가(1Q13: 12,012대 → 1Q14: 12,742대, +6.1% YoY)로 추세적인 성장이 유지되고 있다는데 의의가 있다. 참고로 매년 1분기에는 고객 기업들의 임원인사 or 신규 계약 or 계약 갱신 등의 이슈가 많기 때문에 동사의 사업구조상 가장 성수기로 인식되고 있다.

[표1] 레드캡투어 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E
매출액	479	445	420	413	505	494	477	476	1,763	1,952	2,142
YoY	21.2%	11.0%	6.9%	9.5%	5.6%	10.9%	13.6%	15.3%	12.6%	10.7%	9.8%
렌터카	395	351	328	341	415	393	380	392	1,415	1,412	1,546
여행	84	94	91	79	90	101	97	84	348	371	389
상용여행	56	60	56	53	60	65	61	57	224	242	255
패키지여행	28	34	36	26	30	36	36	27	124	129	135
영업이익	64	67	66	43	68	70	69	55	241	262	283
% of sales	13.4%	15.0%	15.6%	10.5%	13.5%	14.2%	14.4%	11.5%	13.7%	13.4%	13.2%
% YoY	-9.6%	1.4%	2.3%	15.5%	6.1%	4.4%	5.1%	26.5%	0.8%	8.7%	8.3%
<사업부분별 영업이익>											
렌터카	44	40	41	34	46	44	45	40	160	175	193
% of 렌터카	11.2%	11.4%	12.6%	10.0%	11.1%	11.2%	11.8%	10.2%	11.3%	11.1%	11.0%
영업이익 기여도	68.8%	60.0%	63.2%	78.7%	67.4%	63.0%	65.1%	72.9%	66.4%	66.8%	68.0%
상용여행	22	25	21	16	22	26	23	17	85	87	91
% of 상용여행	40.0%	42.3%	38.3%	30.0%	37.3%	39.5%	37.6%	29.1%	37.9%	36.0%	35.7%
영업이익 기여도	34.9%	37.7%	32.5%	36.7%	32.6%	36.6%	33.1%	30.4%	35.2%	33.3%	32.1%
패키지여행	-2	2	3	-6	0	0	1	-2	-4	0	0
% of 패키지여행	-8.6%	4.5%	8.0%	-23.1%	-0.1%	0.9%	3.5%	-6.9%	-3.2%	-0.2%	-0.2%
영업이익 기여도	-3.7%	2.3%	4.3%	-13.8%	0.0%	0.5%	1.8%	-3.3%	-1.6%	-0.1%	-0.1%

자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

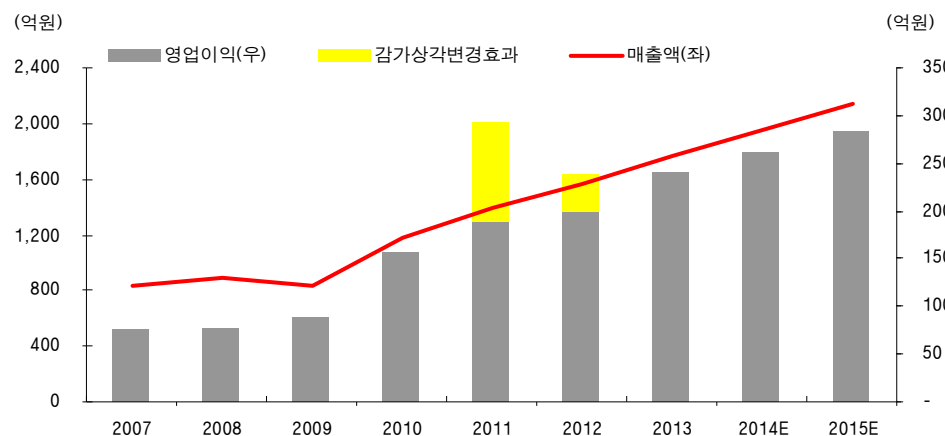
[표2] 레드캡투어 실적 전망

(단위: 억원)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	832	885	831	1,176	1,395	1,565	1,763	1,952	2,142	2,347
YoY		6.4%	-6.0%	41.4%	18.7%	12.2%	12.6%	10.7%	9.8%	9.6%
렌터카	468	518	645	903	1,100	1,248	1,415	1,581	1,753	1,939
P: ASP(백만원)	11.6	9.8	10.7	10.4	10.0	11.0	11.4	11.1	11.1	11.1
Q: 차량대수(대)	4,044	5,294	6,046	8,690	10,981	11,322	12,378	14,208	15,755	17,427
여행	364	367	186	273	295	317	348	371	389	408
상용여행	135	157	117	168	188	206	224	242	255	272
패키지여행	229	210	69	105	107	111	124	129	135	137
% YoY										
렌터카		10.6%	24.5%	39.9%	21.9%	13.4%	13.4%	11.7%	10.9%	10.6%
상용여행		16.3%	-25.5%	43.6%	11.6%	9.8%	8.8%	8.1%	5.2%	6.6%
패키지여행		-8.2%	-66.9%	51.2%	2.3%	3.4%	11.3%	4.1%	4.7%	1.4%
매출비중(%)										
렌터카	56.3%	58.5%	77.6%	76.8%	78.9%	79.7%	80.3%	81.0%	81.8%	82.6%
여행	43.7%	41.5%	22.4%	23.2%	21.1%	20.3%	19.7%	19.0%	18.2%	17.4%
영업이익	76	78	89	157	293	239	241	262	283	308
% of sales	9.1%	8.8%	10.7%	13.4%	21.0%	15.2%	13.7%	13.4%	13.2%	13.1%
% YoY		2.6%	14.1%	76.4%	86.6%	-18.5%	0.8%	8.7%	8.3%	8.6%
<사업부분별 영업이익>										
렌터카	55	40	68	107	223	160	160	175	193	212
% of 렌터카	11.8%	7.7%	10.5%	11.8%	20.3%	12.8%	11.3%	11.1%	11.0%	10.9%
영업이익 기여도	72.5%	51.2%	76.2%	68.0%	76.1%	66.9%	66.4%	66.8%	68.0%	68.9%
상용여행	42	59	27	70	64	76	85	87	91	96
% of 상용여행	31.1%	37.6%	23.1%	41.7%	34.1%	37.0%	37.9%	36.0%	35.7%	35.3%
영업이익 기여도	55.3%	75.6%	30.3%	44.6%	21.8%	31.9%	35.2%	33.3%	32.1%	31.2%
패키지여행	-21	-21	-6	-20	6	3	-4	0	0	0
% of 패키지여행	-9.2%	-10.0%	-8.4%	-18.9%	6.0%	2.5%	-3.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
영업이익 기여도	-27.7%	-26.9%	-6.5%	-12.6%	2.2%	1.1%	-1.6%	-0.1%	-0.1%	-0.1%

자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 레드캡투어 실적 추이



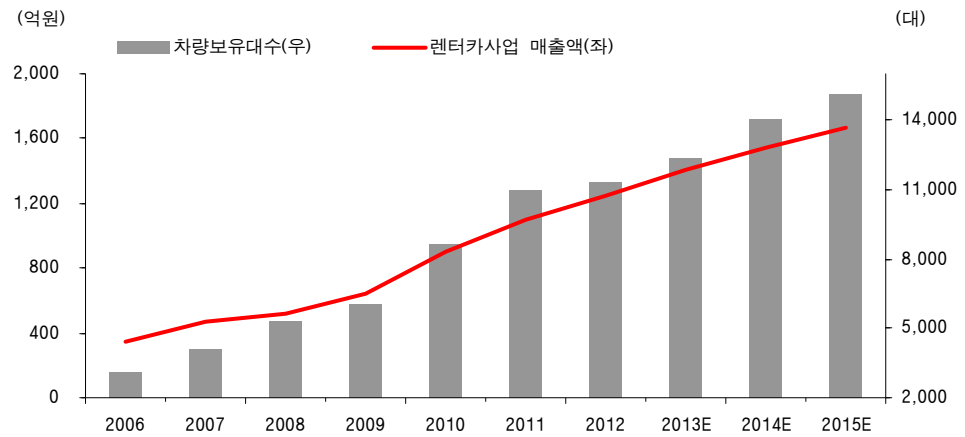
자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 변경 효과: 감가상각 내용연수를 기존 48개월에서 55개월로 변경함에 따른 일회성 수익 인식

매출액 & 영업이익 상승 지속

동사는 렌터카 보유대수의 지속적인 증가와 함께 매출액이 안정적으로 상승하고 있다. 이는 기업들의 차량관리의 편리성과 비용처리로 인한 법인세 절감 효과 등의 이유로 렌터카에 대한 선호도가 점진적으로 높아지고 있기 때문이다. 영업이익도 매년 상승하고 있는 추세다. 2011년~2012년 IFRS 도입에 따른 감가상각 정책 변경(감가상각 내용연수를 기존 48개월에서 55개월로 변경) 효과로 인한 일회성 수익 인식(2011년 104억원, 2012년 39억원)을 고려하면 영업이익도 역성장 없이 매년 상승하고 있다.

[그림2] 렌터카사업 차량 보유대수 & 매출액 추이

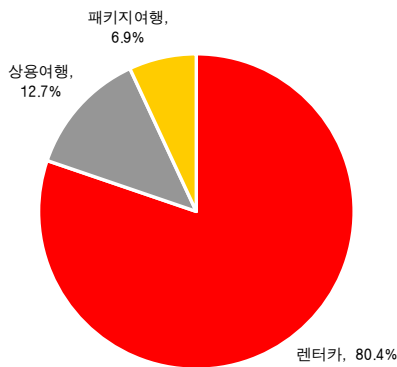


자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

렌터카 사업부문과 상용여행 사업부문에서 이익 창출

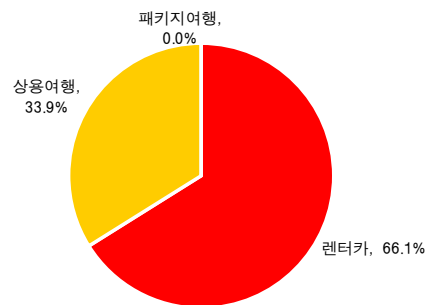
동사의 매출 비중은 렌터카 사업부문이 80.4%로 가장 높고, 영업이익 기여도는 66% 수준을 차지하고 있다. 상용여행의 매출 비중은 12.7% 수준이지만 고마진을 바탕으로 영업이익 기여도는 33.9%에 달한다. 패키지 여행은 대형 여행사와의 경쟁력에서 다소 어려운 점을 겪고 있어 현재 마진기여도는 거의 없는 수준이다.

[그림3] 매출비중



자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 사업부별 영업이익 기여도



자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정홍식)
 상기종목에 대하여 2014년 4월 8일 기준 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2014년 4월 8일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy	절대수익률 +15% 이상 기대	Overweight	비중확대
Hold	절대수익률 -15%~+15% 기대	Neutral	중립
Sell	절대수익률 -15% 미만	Underweight	비중축소
Not Rated	투자의견 없음		