레드캡투어 (038390)

본업에서의 턴어라운드와 주주가치 제고 정책, 주가에 긍정적 요인 보유

Mid-Small cap

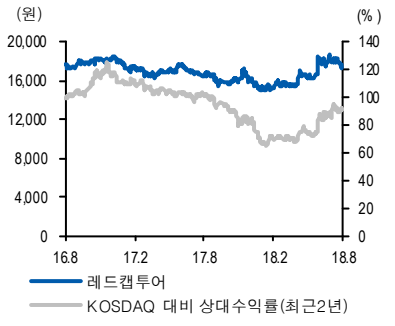
박진형
02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/20)	17,650원
자본금	43억원
시가총액	1,516억원
주당순자산	17,168원
부채비율	220.99
총발행주식수	8,589,480주
60일 평균 거래대금	1억원
60일 평균 거래량	5,841주
52주 고	18,800원
52주 저	15,000원
외인지분율	12.98%
주요주주	구본호 외 7 인 75.14%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(3.0)	8.0	6.0
상대	(0.3)	21.9	(11.4)
절대(달러환산)	(2.3)	3.4	7.6



자료: Myresearch

B2B 중심의 렌터카 사업 및 여행 사업을 영위하는 상용여행업계 1위 업체

- 레드캡투어는, 1) 렌터카사업, 2) 여행사업을 주요 사업모델로 하는 여행업체. 일반적인 여행사와 달리, 법인 중심(B2B)으로 사업을 영위(렌터카: 법인고객 약 2,000여곳, 여행: 법인고객 약 800여곳)하고 있음. 주요 주주의 지분율은 구본호 38.4%, 조원희 35.8%, 기타주주 25.6%.

- 레드캡투어의 18.2Q 기준 렌터카 운용대수는 18,170대. 18.2Q 기준 여행인원은 11.1만명으로 안정적 증가 추세(분기평균 기준, 15년 8.4만명-16년 9.1만명-17년 10.5만명).

투자포인트: 1) 렌터카 수익성 개선, 2) 여행 안정적 성장, 3) 주주가치 제고 정책

- 레드캡투어는 실적 개선과 주주가치 제고 정책으로 주가에 긍정적 요인들 다수 발생 전망. 첫째, 렌터카사업의 수익성 개선. 렌터카사업의 매출 구성은 크게 차량 대여수입과 계약만기 차량의 중고차 매각 수입으로 구성(차량대여 매출과 계약만기차량 매각 매출의 비중은 약 7:3). 렌터카 사업의 턴어라운드는 2014년 이후 진행된 에이전트 제휴영업 장기렌탈 차량(특징: 대여기간이 약 4년으로 길고, 월대여료가 낮아 대여기간 중 수익률이 하락)의 매각이 시작되면서 본격화될 전망. 에이전트 제휴영업 차량의 경우 감가상각이 더 많이 되기 때문(약 22%씩 4년동안 감가상각)에 매각 시점에서 수익(에이전트 차량 매각차익 약 3~40%, 일반차량 매각차익 약 10~15%)이 일시에 회복. 2017년말 기준 에이전트 차량은 약 6,000여대로 순차적 매각 진행 예상.

- 둘째, 여행사업의 안정적 성장. 법인고객이 안정적으로 성장하는 가운데 MICE, 패키지, 개별/전문여행 육성으로 매출신장세 지속. 특히 PI(Process Innovation)를 통한 업무재설계 진행 중으로 항공과 호텔의 통합 수급관리, 원가관리 세분화 진행 전망. 실제로 18.2Q 여행사업은 판관비의 효율적 집행으로 영업이익이 YoY 18% 성장.

- 셋째, 지속적인 주주가치 제고 정책. 동사는 18.2Q 상장 이후 최초로 중간배당(DPS 200원, 시가배당률 1.1%) 실시, 향후 다양한 주주가치 제고 정책 기대. 당사의 2018년 레드캡투어 시가배당률 전망치는 약 4.5% 수준.

절대적으로 실적 개선과 주주가치 제고 정책, 상대적으로 Valuation 매력 보유

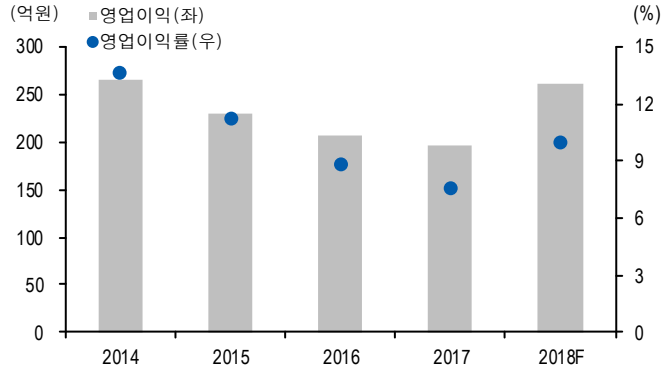
- 동사의 현재 주가(8/17 종가 기준)는 2018년 예상 실적 기준으로 PER 11.7배, PBR 1.0배 수준. 피어그룹인 하나투어와 모두투어의 PER(12개월 선행 기준)은 각각 18.3배, 14.7배 수준으로 상대적 저평가 매력 보유, 실적 개선과 주주가치 제고 정책 감안하면 주가 매력도 더욱 확대.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	1,937	2,058	2,340	2,604	2,621
영업이익	265	230	206	196	262
지배주주순이익	169	138	114	86	130
영업이익률	13.7	11.2	8.8	7.5	10.0
EPS	1,966	1,611	1,327	996	1,516
PER	12.4	16.7	13.9	16.9	11.7
PBR	1.6	1.7	1.1	1.0	1.0
ROE	14.0	10.7	8.5	6.2	9.1

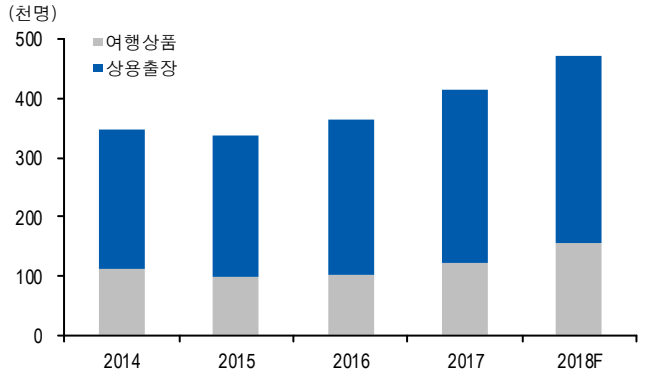
자료: 유안타증권 리서치센터

레드캡투어 영업이익 및 영업이익률 추이와 전망치



자료: 유안타증권 리서치센터

레드캡투어 여행 송객인원 추이 및 전망치



자료: 레드캡투어, 유안타증권 리서치센터

레드캡투어 (038390) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	**1,763**	**1,937**	**2,058**	**2,340**	**2,604**
매출원가	1,169	1,287	1,434	0	0
매출총이익	594	650	623	2,340	2,604
판관비	353	385	393	2,133	2,408
영업이익	**241**	**265**	**230**	**206**	**196**
EBITDA	908	1,031	1,165	1,262	1,387
영업외손익	-36	-47	-48	-59	-85
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-34	-40	-50	-61	-76
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-6	3	2	-8
법인세비용차감전순손익	205	218	183	147	112
법인세비용	46	50	44	33	26
계속사업순손익	159	169	138	114	86
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	159	169	138	114	86
지배지분순이익	**159**	**169**	**138**	**114**	**86**
포괄순이익	155	163	136	112	91
지배지분포괄이익	155	163	136	112	91

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	**1,151**	**1,224**	**1,178**	**-255**	**30**
당기순이익	159	169	138	114	86
감가상각비	658	759	931	1,054	1,189
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2	-52	-177	-1,456	-1,277
기타현금흐름	337	348	286	33	32
투자활동 현금흐름	**-1,299**	**-1,659**	**-1,650**	**3**	**-9**
투자자산	-1	12	60	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,274	-1,672	-1,692	-4	-8
유형자산 감소	4	3	2	4	1
기타현금흐름	-28	-2	-20	3	-1
재무활동 현금흐름	**106**	**443**	**555**	**180**	**113**
단기차입금	-49	50	-61	-100	230
사채 및 장기차입금	201	435	704	350	-65
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-46	-50	-50	-50	-49
기타현금흐름	0	8	-37	-20	-3
연결범위변동 등 기타	-1	0	0	0	0
현금의 증감	**-43**	**7**	**83**	**-73**	**135**
기초 현금	75	32	39	123	50
기말 현금	32	39	123	50	185
NOPLAT	**188**	**205**	**175**	**160**	**150**
FCF	**-446**	**-755**	**-810**	**-276**	**50**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	**317**	**380**	**425**	**459**	**579**
현금및현금성자산	32	39	123	50	185
매출채권 및 기타채권	167	197	216	299	286
재고자산	0	0	0	0	3
비유동자산	2,232	2,815	3,361	3,729	3,906
유형자산	2,161	2,750	3,254	3,595	3,762
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	12	12	12	11
자산총계	**2,549**	**3,195**	**3,786**	**4,188**	**4,485**
유동부채	837	1,082	1,452	1,452	1,997
매입채무 및 기타채무	302	327	156	212	261
단기차입금	113	163	102	2	232
유동성장기부채	304	460	1,064	1,087	1,331
비유동부채	565	846	1,019	1,378	1,091
장기차입금	524	803	904	1,230	921
부채총계	**1,402**	**1,928**	**2,472**	**2,830**	**3,088**
지배지분	1,147	1,267	1,315	1,358	1,397
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	633	633	633	633	633
이익잉여금	525	637	722	784	827
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,147**	**1,267**	**1,315**	**1,358**	**1,397**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

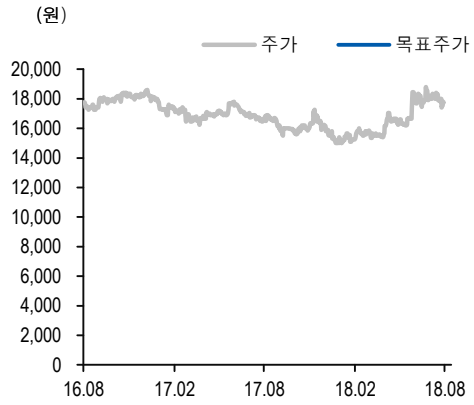
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	1,846	1,966	1,611	1,327	996
BPS	13,693	15,065	15,913	16,647	17,168
DPS	600	600	600	600	600
PER	**8.4**	**12.4**	**16.7**	**13.9**	**16.9**
PBR	**1.1**	**1.6**	**1.7**	**1.1**	**1.0**
EV/EBITDA	**2.4**	**3.3**	**3.7**	**3.1**	**2.7**
PSR	**0.8**	**1.1**	**1.1**	**0.7**	**0.6**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (%, YoY)	12.7	9.9	6.2	13.7	11.3
영업이익 증가율 (%, YoY)	0.7	10.2	-13.1	-10.5	-4.9
지배순이익 증가율 (%, YoY)	4.8	6.5	-18.1	-17.6	-25.0
매출총이익률 (%)	33.7	33.6	30.3	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**13.7**	**13.7**	**11.2**	**8.8**	**7.5**
지배순이익률 (%)	9.0	8.7	6.7	4.9	3.3
ROIC	9.3	7.6	5.0	3.9	3.8
ROA	6.2	5.3	3.7	2.7	1.9
ROE	**14.5**	**14.0**	**10.7**	**8.5**	**6.2**
부채비율 (%)	122.3	152.1	188.0	208.5	221.0
영업이익/이자비용 (배)	6.4	6.1	4.4	3.3	2.5

자료: 유안타증권 리서치센터

레드캡투어 (038390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.