



기업탐방

# 레드캡투어 (038390)

## 차입금 부담 적은 렌터카 회사



레드캡투어는 렌터카와 여행 사업을 함께 하고 있는 회사입니다. 여행 부문의 현금 창출력을 기반으로 렌터카 부문에 지속적인 투자를 할 수 있어 동사의 외형성장은 계속될 수 있을 것이라 판단됩니다. 기본적인 대규모 거래처 물량을 확보하고 있고 추가적으로 신규 고객도 늘려나가고 있다는 점도 주목할 만 합니다.

Not Rated

목표주가: -

주가(10/21): 15,350원

시가총액: 1,318억원

운송/레저

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

이희재

02) 3787-4704 heejae0403@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (10/21)		529.34pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,300원	13,850원
등락률	-11.27%	10.83%
수익률	절대	상대
1M	-1.9%	-2.3%
6M	-4.7%	-2.5%
1Y	-4.4%	-6.3%

### Company Data

발행주식수	8,589천주
일평균 거래량(3M)	5천주
외국인 지분율	12.21%
배당수익률(13E)	3.58%
BPS(13E)	13,568원
주요 주주	범한판토스 외1인 67.18%

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E
매출액	1,395	1,565	1,756
보고영업이익	294	239	255
핵심영업이익	294	239	357
EBITDA	798	839	812
세전이익	241	195	241
순이익	193	151	187
지배주주지분순이익	193	151	187
EPS(원)	2,247	1,761	2,177
증감률(%YoY)	111.6	-21.6	23.6
PER(배)	6.3	8.2	7.1
PBR(배)	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	2.5	2.2	1.8
보고영업이익률(%)	21.1	15.2	14.5
핵심영업이익률(%)	21.1	15.2	20.3
ROE(%)	22.2	15.2	16.9
순부채비율(%)	81.6	61.9	10.7

### Price Trend



### >>> 렌터카와 여행업의 시너지는 상당할 것

레드캡투어는 렌터카 사업(자동차 대여, 중고자동차 매매)과 여행 사업(상용, 패키지)을 주요 사업으로 영위하고 있다. 매출 기준으로 렌터카는 80%, 상용여행 13%, 패키지여행 7% 수준으로 렌터카 비중이 꽤 높다. 하지만 영업이익 비중은 렌터카 56%, 상용여행 43%, 패키지여행 1%로 상용여행의 기여도가 매출대비 큰 편이다. 렌터카 사업은 차량 구입을 위해 대규모의 Capex 투입이 먼저 이루어진 후 보통 3년에 걸쳐서 매달 렌탈료로 회수하는 구조다. 반면 여행 사업은 초기 투자비용이 크지 않고 안정적인 현금 흐름을 유지한다. 부채비율을 살펴보면 상반기말 기준 136%로 다른 렌터카 업체들의 300~600% 수준보다 두드러지게 낮고, 순이자비용도 17 억원으로 작은 수준이다. 따라서 동사는 여행 사업으로 유입된 현금으로 렌터카 사업에 필요한 차량을 꾸준히 구입함으로써 두 사업의 시너지 효과는 상당할 것이다.

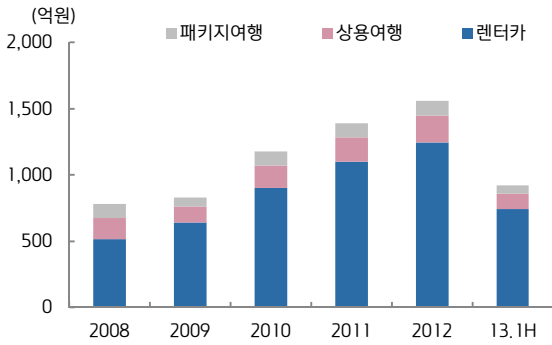
### >>>안정적인 현금 흐름을 바탕으로 외형성장 기대

렌터카 시장은 빠르게 성장하고 있는 사업군중 하나다. 차량 관련 업무의 편리성을 위해 기업들의 렌터카 이용이 증가하고 있고 '히'자 번호판에 대한 인식이 점차 완화됨에 따라 개인 이용자들도 늘어나고 있다. 당사는 기존 Captive 물량을 기본으로 신규 고객을 지속적으로 확대하면서 렌터카 매출이 08년 이후 연평균 24.9%씩 증가했다. 여태까지 법인 고객 위주의 영업을 했지만 최근에는 거래처 임직원들 영업을 시작으로 B to C 고객까지도 확보하면서 더욱 성장할 수 있을 것으로 판단된다.

한편, 동사의 상용여행 부문은 매출 비중은 작지만 영업이익률이 상반기 기준 33.5%로 높은 수준이다. 초기 투입 비용이 작고 현금흐름이 좋아서 당사의 Cashcow 역할을 하고 있는 것으로 여겨진다. 또한 시스템 경쟁력 우위를 활용해 법인 고객을 확대하고 있고 AMEX와의 제휴를 바탕으로 다국적기업 대상 영업을 강화하면서 지속적인 성장을 할 수 있을 것이다.

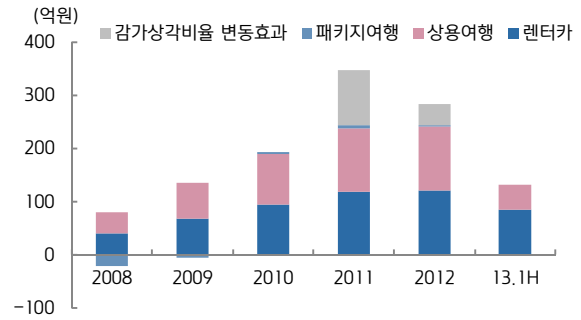
레드캡투어는 고마진의 상용여행사업으로부터 현금 창출력을 기반으로 렌터카 사업을 통한 지속적인 외형성장이 기대된다. 범한판토스의 자회사로 대규모 거래처 물량을 기본적으로 확보하고 있는데다가 신규 고객수도 꾸준히 늘려나가고 있다는 점도 긍정적이다.

사업 부문별 매출 추이



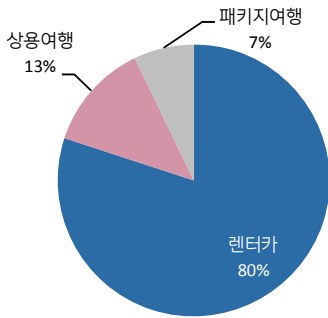
자료: 레드캡투어

사업 부문별 영업이익 추이



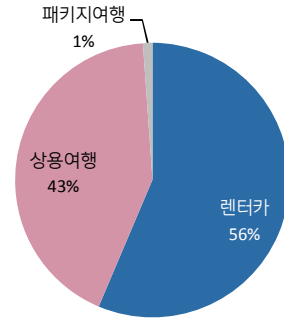
자료: 레드캡투어, 주: 11년 IFRS 적용에 따른 감가상각비율 감소효과로 추가적인 영업이익 발생, 13.1H는 상각율 변동효과 구분 안 함

사업 부문별 매출 비중



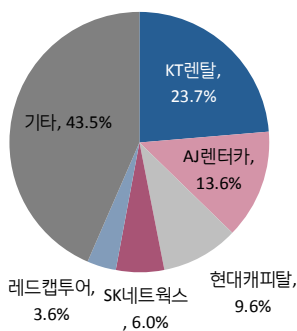
자료: 레드캡투어, 주: 2012년 기준

사업 부문별 영업이익 비중



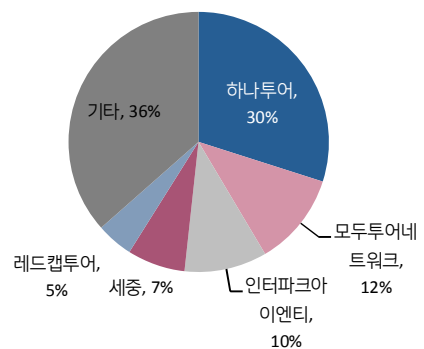
자료: 레드캡투어, 주: 2012년 기준

렌터카 산업 M/S



자료: 전국자동차대여사업조합, 주: 13년8월 차고지 등록대수 기준

여행산업 M/S



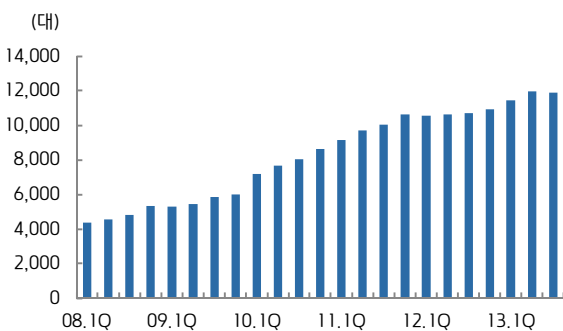
자료: KATA, 주: 13년6월누적 항공권 판매 금액 기준

### >>> 렌터카 사업으로 인한 외형 성장은 지속될 것

매출의 80% 수준을 차지하는 렌터카 부문은 당사의 외형 성장 동력이다. 렌터카 시장을 살펴보면 12년말 전국 등록된 렌터카는 31만대 수준으로 07년이후 연평균 13.1%의 성장률을 보였다. 배경에는, 1) 차량관리의 편리성과 비용 절감 및 손비 처리로 인한 법인세 효과 등의 장점으로 법인 고객들의 렌터카 이용이 확대되고 있고, 2) 과거 ‘허’자 번호판의 부정적이었던 인식이 점차 완화됨에 따라 개인 고객들도 늘어나고 있기 때문으로 여겨진다. 우리나라 렌터카 시장의 차량 등록대수 기준 M/S은 레드캡투어가 3.6%로 5위이고, 상위 5개 업체들이 56.5%를 차지하는 과점 시장이다. 차량 구입을 위해 Capex가 많이 투입되는 렌터카 업체들의 부채비율은 300%~600% 수준으로 높지만 레드캡투어는 135.6%로 낮다는 점이 눈에 띈다. 순이자비용도 상반기 기준 17억으로 타 업체의 100~500억 규모보다 훨씬 작은 수준이다. 이는 초기 비용이 적고 현금 흐름이 좋은 여행 사업을 함께 영위함으로써 지속적으로 차량 구입이 가능한 구조이기 때문으로 여겨진다. 당사의 M/S는 낮은 편이지만 시장의 성장세와 함께 지속적인 투자를 함으로써 외형 확대가 가능할 것이다. 현재 거래처는 1천곳 정도로 추정되는데 대규모 거래처 물량을 기본적으로 확보하고 있고 새 법인 고객수도 꾸준히 늘려나가고 있는 것으로 판단된다. 향후 법인 영업뿐 아니라 개인 렌탈까지도 확대해 나갈 계획으로 외형 성장은 꾸준히 나타날 것이다.

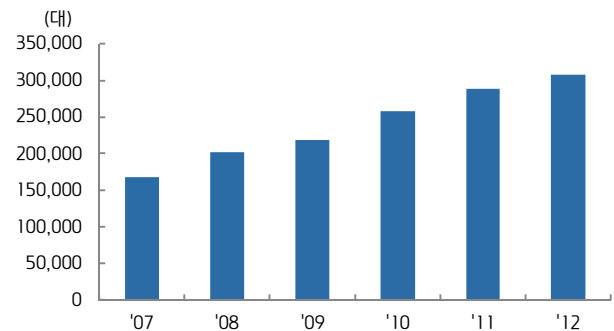
레드캡투어 영업이익을 살펴보면 11년 348억원(YoY +79.4%)으로 큰 폭 성장한 반면 12년에는 284억원(-18.4%)으로 역성장해 이익률 하락에 대해 우려할 수 있을 것이다. 하지만 11년도부터 IFRS 도입하면서 감가상각율이 기존 25%에서 22%로 변경됨에 따라 감가상각비가 축소되면서 상대적으로 영업이익이 커지는 효과가 발생했기 때문이다. 차량 구입 3년 후에는 중고차 매각을 하기 때문에 13년 이후 기저효과가 사라질 것이고 향후 렌터카 부문 영업이익률이 기존 10% 수준으로 수렴할 것으로 예상된다.

차량보유대수



자료: 레드캡투어

전국 렌터카 신고대수



자료: 전국자동차대여사업조합

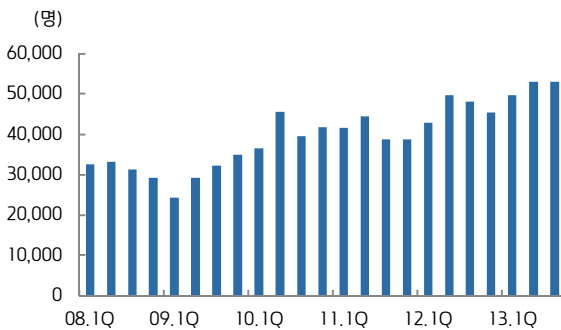
### >>> 상용여행 사업의 Cash cow 역할 기대

매출 비중을 보면 상용여행은 13%, 패키지 여행은 7%로 여행 부문이 렌터카에 비해 훨씬 작다. 이는 렌터카와 여행 부문은 각각 총액과 순액의 상이한 방법으로 수익을 인식함(여행부문은 원가를 제외한 매출총이익이 매출로 잡힘)에 따라 나타나는 양상이다. 따라서 같은 기준인 매출총이익으로 비교하면 렌터카 43%, 상용여행 36%, 패키지여행 21%를 차지해 여행부문이 당사에게 상당히 주요한 사업임을 알 수 있다.

상용여행 사업은 대규모 거래처 물량을 기반으로 경기변동에 따른 거래처 상황에 영향을 쉽게 받는 경향이 있지만 영업이익률이 상반기 기준 41.2%로 높은 수준이었다. 일정 규모 이상의 회사들은 출장 시 통제가 필요하게 되는데 당사는 항공권 발권, 호텔 알선뿐 아니라 기업 내 인터넷과 연결되는 시스템 등 적절한 서비스를 제공하고 있다. 대기업들은 대부분 연계된 여행사들이 이미 있기 때문에 거래처를 적극적으로 늘려 나가는데 한계가 있을 것이다. 하지만 시스템 경쟁 우위를 활용해 신규 성장 법인 및 중견 기업 고객을 확보하고, AMEX와의 제휴를 바탕으로 다국적 기업 대상의 적극적인 영업을 통한 성장이 기대된다.

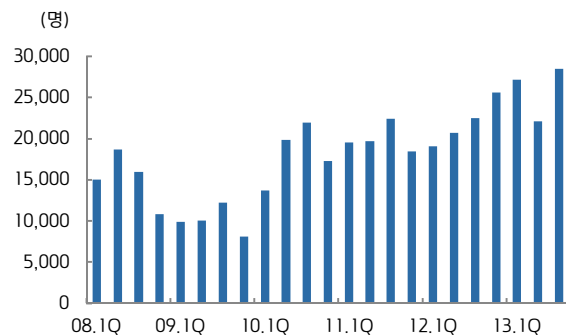
뿐만 아니라 직판 영업 위주의 패키지여행 사업도 하고 있다. 매출 규모를 비교하면 상용여행의 절반 수준이지만 영업이익 기여도는 미미한 수준이다. 간판 영업을 하는 대형 여행사들과의 경쟁에서 우위를 선점하기는 쉽지 않은 것으로 보여진다. 하지만 전략 지역과 상품에 집중하고 홈쇼핑과 카드사 등 유통채널과 온라인 영업을 확대하면서 점차 안정적인 수익 구조를 만들어갈 수 있을 것으로 예상된다.

해외출장 송객인원 추이



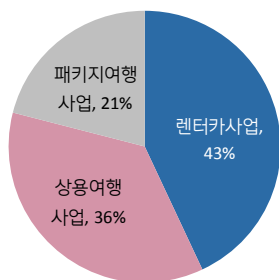
자료: 레드캡투어

패키지여행 인원 추이



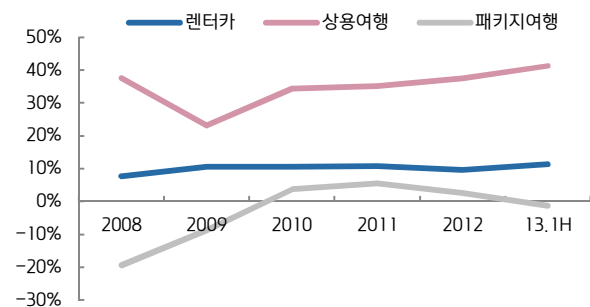
자료: 레드캡투어

사업 부문별 매출총이익 비중



자료: 레드캡투어

사업 부문별 영업이익률 추이



자료: 레드캡투어

- 당사는 10월 21일 현재 '레드캡투어' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상