

레드캡투어(038390, KQ)

'여행'으로 번 현금, '렌터카'에 재투자 시너지 효과로 리오프닝 수혜 2배

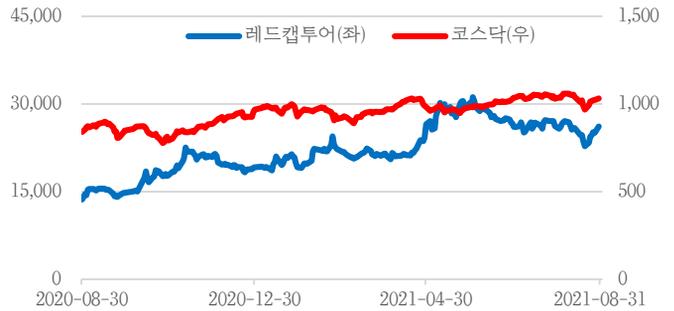
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
2,246	Positive	36,300	26,150	38.8 ↑

비즈니스 이슈

백신 접종률 64%를 넘긴 영국에서는 위드 코로나를 선언하며 마스크 제한, 거리두기 등 방역규제를 없앴다. 지난 30일 정례브리핑에서는 12~17세 소아 청소년과 임산부가 백신접종 대상자에 새로 편입됨에 따라 방역정책 조정이 가능할 것이라고 밝혔다. 한국은 백신 접종률 70%를 상회하는 10월을 기점으로 위드 코로나 논의가 본격화 될 예정이다. 해외 출장 솔루션 개발 및 법인 고객사 확보를 통해 리오프닝에 대한 철저한 대비를 진행한 동사에 수혜가 예상돼 주목을 당부한다.

코스닥 지수 및 레드캡투어 주가 추이

(단위 : 원, pt)



투자포인트

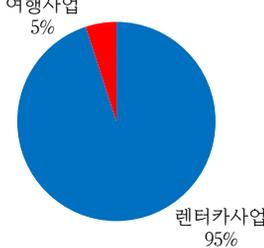
- ① 정부 접종 계획상 인구의 70%가 접종을 완료하는 시점은 10월, 10월 말 부터 위드 코로나 전환 논의 본격화 예상
- ② 글로벌 기업의 경구용 코로나19 치료제의 탁월한 효능으로 최근 3상 임상 승인 → 치료제 보급 확산 임박
- ③ 동사는 위드 코로나에 대비하여 출장 관리 솔루션 개발 → 현재 다우기술과 MOU 체결 후 공급 협의중
- ④ 차량용 반도체 공급부족, 신차 출고 지연 → 중고차 수요 증가 및 가격 상승 (중고차 매각 수익 상승)
- ⑤ 지난 1년간 법인 고객사 확대 (750개 → 1,000개), 법인 출장 고객사 대상으로 한 여행사업부 매출 회복 본격화
- ⑥ 적정주가는 2022년 예상 EPS 3,300원에 Target PER 12배 (동사 과거 5개년 평균 PER 11배) 적용해 36,300원으로 커버리지 개선

주주현황

매출구성 (2021E)

투자자 거래종합 (단위 : 주)

최근 공시 내용



날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
08/30	3,493	-3,386	-195	08/17	반기보고서 (2021.06)
08/27	-2,906	3,203	-126		2Q21 영업실적보고
08/26	-2,961	1,029	1,449	07/29	현금·현물배당결정
08/25	427	1,251	-844		1주당 200원 현금배당 결정
08/24	1,232	-967	-172	07/28	기업설명회(IR)개최
08/23	6,091	1,246	-8,491		21년 2분기 경영실적 발표

레드캡투어 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억원, 원, 배, %)

구분	2019	2020	2021E	YoY	2022E	2023E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	2,588	2,295	2,575	12.2%	3,060	3,190	598	530	569	597	636	594	655	690
- 렌터카사업	2,108	2,159	2,447	13.3%	2,600	2,680	529	519	548	563	610	567	620	650
- 여행사업	480	136	127	-6.6%	460	510	70	11	21	35	25	27	35	40
영업이익	350	201	300	49.2%	405	440	71	37	66	27	77	66	75	82
영업이익률	13.5%	8.8%	11.6%	-	13.2%	13.8%	11.9%	7.0%	11.6%	4.5%	12.1%	11.1%	11.5%	11.9%
순이익	222	111	198	70.6%	283	346	44	17	40	10	48	40	54	57
EPS	2,589	1,292	2,303	-	3,300	4,024	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	6.0	14.9	11.4	-	7.9	6.5	-	-	-	-	-	-	-	-

악조건 속에서도 견조했던 상반기 실적, 백신 접종률 상승 함께 여행사업부도 빛을 볼 차례

코로나19에도 견고했던 렌터카 사업부, 이젠 여행사업부도 회복할 시점

동사는 렌터카, 상용여행 및 전시기획 사업을 영위하는 기업으로 2000년 2월 코스닥에 상장됐다. 렌터카 사업부의 경우 21년 상반기 기준 약 2만대의 렌탈 차량을 보유 중이며, 대부분의 렌터카는 3~4년 단위의 법인 대상 장기렌터카로 운용하고 있다. 여행사업부문은 법인 출장자를 위한 여행수속, 항공권, 호텔예약 대행 등의 서비스를 제공하고있다.

IFRS 연결기준 2021년 동사의 매출비중은 렌트카사업 95%, 여행사업 5%로 예상된다. 지난해 사업부문별 매출액은 렌터카 2,159억원, 여행 136억원으로 여행사업부 매출비중이 크게 감소했지만, 코로나19 이전 2019년에는 연간 40만명 이상을 송객했으며 480억원의 여행부문 매출액을 기록했다. 해외 출국이 정상화 된다면 내년부터 여행사업 매출액이 가파르게 성장하며, 원활한 현금흐름이 확보될 것으로 기대된다.

백신 접종 증가, 코로나 치료제 3상 승인 '위드 코로나' 시대 도래로 수혜 임박

8월 30일 기준 국내 전체 인구 대비 백신 1차 접종자 비율은 55.7%이고, 접종 완료(2차 접종자, Fully Vaccinated) 비율은 28.4%이다. 국내 코로나19 백신 1차 접종자가 전체 국민의 절반을 넘어서며 경기회복에 대한 기대감이 확산되고 있다. 정부는 오는 10월까지 전 국민의 70% 이상에게 백신 2차를 접종하며 일상생활이 가능한 정도로 유행을 통제하는 '위드(with) 코로나' 전환 계획을 검토하겠다고 밝혀, 리오프닝에 대한 기대감을 증폭시켰다. 21년 상반기 출국자수는 월평균 7만명이었지만, 하반기에는 월 12만명 이상의 출국자가 발생할 것으로 예상돼 여행, 항공업계 전반의 리레이팅이 기대된다.

최근 Merck, Roche에서 경구용 코로나19 치료제 임상 3상 승인에 성공했다. 백신 접종률 상승뿐만 아니라 경증 환자 대상 경구용 코로나19 치료제 보급이 확산되면, 코로나19 바이러스도 감기 바이러스 처럼 함께 살아갈 수 있다. 백신 접종률이 높은 영국, 싱가포르에서는 코로나19 바이러스의 완전 소멸은 불가능하다고 판단하여, 일상으로의 복귀를 준비하고 있다. 우리 정부도 '위드 코로나'에 대한 검토를 본격적으로 시작하고 있어, 해외 출국 정상화는 더이상 먼 미래가 아니다. 동사는 해외 출장 및 여행수속 대행 서비스를 진행하고 있어 리오프닝 본격화에 따른 수혜가 예상돼 주목을 당부한다.

AI 컨설턴트 탑재한 자체 출장관리 솔루션 개발, 4,000여개 기업체에서 사용 예정

지난 25일, 동사는 다우기술과 출장관리 서비스 연동을 위한 전략적 업무 협약을 체결했다. 이번 협약으로 동사는 다우기술의 대표 솔루션 다우오피스를 통해 자사의 출장관리 서비스를 제공한다. 4,000여 기업체 소속 임직원이 이용하는 다우오피스와 동사의 BTMS4.0(자체 개발 범용 출장관리 솔루션)이 연동되며, 사용자는 국내의 출장 시 출장비 정산 및 항공, 호텔 예약을 실시간으로 간편하게 예약할 수 있다.

이번 출장관리 솔루션에는 AI 트래블 컨설턴트가 탑재되어 출장자 맞춤형 자동 추천 기능을 제공하는 등 출장관리 시스템을 획기적으로 개선했다. 24시간 긴급상황 응대 서비스, 항공 스케줄 추천 등의 시스템을 탑재하고 있어 해외 출장이 본격화 될 시 동사의 출장관리 솔루션 이용 기업이 증가할 것으로 기대된다.

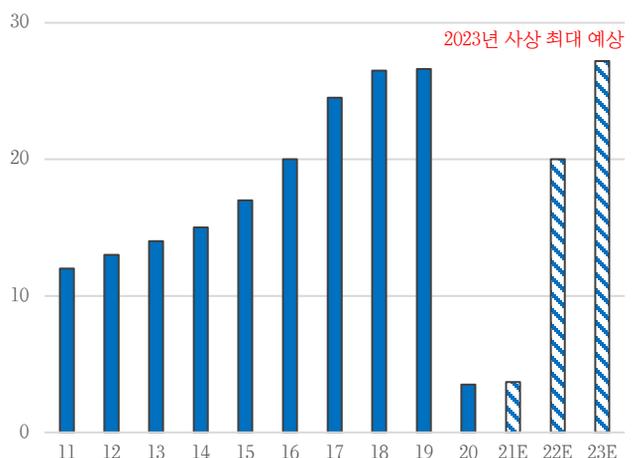
[그림 1] 글로벌 경구용 코로나19 치료제 개발 현황

개발사	파이프라인	임상	비고
Merck	MK4482	3상	2020.05 Merck-Ridgeback 공동개발 계약 체결 2021.06 미국 정부 12억 달러 규모 선구매 계약 체결
Roche	AT-527	3상	2020.10 Roche-ATEA 총 3.5억 달러 규모 공동개발 계약 체결
RedHill Biopharma	RHB-107	2/3상	
Golden Biotech	Hocena	2상	한국비엔씨 판권 및 제조권 보유
Pfizer	PF-07321332	2상	2021년 내 공급 목표

자료: 언론사 종합, 리서치알음

[그림 2] 출국자 수 추이

(단위: 백만명)



자료: 한국관광통계, 리서치알음

‘여행사업부’가 벌어들인 현금으로 ‘렌터카’에 재투자, 시너지 효과로 어닝 서프라이즈 전망

**신차 출고 지연으로
중고차 가격 지속 상승
→ 중고차 매각 수익성
개선**

상반기 연결기준 동사는 매출액 1,229억원(+9%, YoY), 영업이익 143억원(+32%, YoY)으로 크게 개선된 영업실적을 보였다. 이는 코로나19로 인해 적자를 기록한 여행사업부문 대신 렌터카사업부가 호실적을 견인한 결과이다. 최근 차량용 반도체 쇼트지 지속에 따라 신차 출고가 계속해서 지연되며 중고차 가격이 가파르게 상승하고 있다. AJ셀카의 내차팔기 서비스에서 제공하는 8월 중고차 시세에 따르면 카니발 +8%, 쏘렌토 +4%, 아반떼 +7%가 상승했다. 이에 따라 매각수량과 단가가 동시에 상승하며 동사의 중고차매각수익 상승은 하반기까지 이어질 것으로 전망된다.

주력사업인 장기렌터카 시장에서 증차 규모가 감소하며 가격경쟁이 완화되고 있어 수익성 개선이 예상된다. 이에 더해 국내 여행수요 증가와 제주도 렌터카 수요 증가로 인해, 단기렌터카 가동률 또한 지속 향상 될 것으로 전망된다.

**판관비 축소로 손실
최소화, 코로나 이후
시대 대비로 올라갈
일만 남은 여행사업부**

동사의 여행사업부는 일반 여행사와 달리 법인 출장자들을 대상으로 출장 대행 서비스를 제공한다. 여행사업부는 지난 2분기 매출액 27억원, 영업손실 19억원을 기록하며 전년 동기 대비 적자 폭을 29.6% 줄였다. 특히 해외 출장 대행 서비스를 제공할 수 없는 대신, 전세기 운용과 전시 행사 등의 사업부에서 매출액이 증가했다. 물론 올해까지는 해외 출장의 완전한 회복을 기대할 수 없어 뚜렷한 매출 개선이 발생하기 힘들지만 조직개편과 비용 축소를 통해 사업 손실을 대폭 줄여가고 있다.

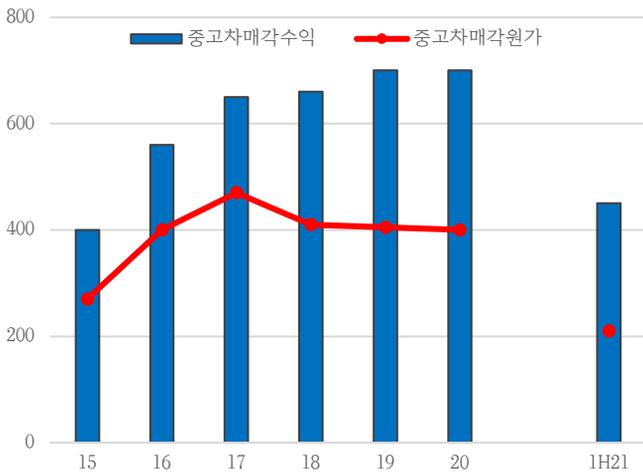
현재 동사는 적극적으로 코로나19 시대를 준비하며, 렌터카 거래업체 및 법인 출장 관리 거래처 수를 지난 1년간 30% 이상 확대(750개→1,000개)했다. 렌터카, 여행사업부 모두 법인 고객을 중심으로 영업을 전개하는 만큼 거래처 수를 확보하는 것이 동사 매출액 증가의 핵심이다. 이 외에도 AI 출장대행 솔루션 개발 등 백신 효과 발휘 이후 상황에 적극적으로 대비하고 있어 리오프닝 기대에 따른 수혜가 예상된다.

**주가전망 ‘긍정적’
적정주가 36,300원
으로 커버리지 개선**

IFRS 기준 2021년 동사의 매출액은 2,575억원(+12.2%, YoY), 영업이익 300억원(+49.2%, YoY)으로 전년 대비 회복된 실적을 기록할 전망이다. 동사의 여행사업부에서 발생한 현금흐름은 렌터카 매입에 사용되어 렌터카사업의 성장을 견인했다. 지난해와 올해 여행사업 부문이 적자 전환하며 이러한 선순환이 일어나지 못하는 상태였다. 2022년부터 여행사업부 현금흐름이 렌터카사업부에 투입돼 우수한 영업현금흐름과 낮은 부채비율을 확보하는 시너지 효과를 기대할 수 있다.

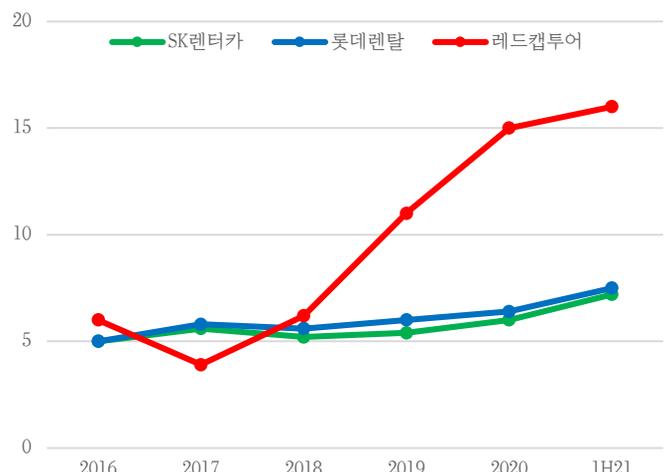
이에 따라 당 리서치센터는 동사에 대한 ‘긍정적’인 주가전망과 함께 적정주가 36,300원을 제시하며 커버리지를 개선한다. 적정주가는 2022년 예상 EPS 3,300원에 Target PER 11배를 적용해 산정했다. 약조건 속에서도 렌터카 사업부에서 견조한 실적을 유지했다는 점, 코로나로 인해 법인 출장 수요가 이연 된 점 등을 감안했을 때 PER 11배 적용은 무리 없다고 판단된다.

[그림 4] 레드캡투어 중고차매각수익 및 매각원가 추이 (단위: 억원)



자료: 레드캡투어, 리서치알음

[그림 4] 상장 렌터카 3사 영업이익률 추이 (단위: %)



자료: 각사, 리서치알음

레드캡투어 추정 재무제표

(단위 : 십억원)

Income Statement					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	258.8	229.5	257.5	306.0	319.0
매출원가	46.5	43.6	45.7	71.8	73.4
매출원가율(%)	18.0	19.0	17.8	23.5	23.0
매출총이익	212.2	185.9	211.8	234.2	245.6
매출총이익률(%)	82.0	81.0	82.3	76.5	77.0
판매비	177.3	165.8	181.8	193.7	201.6
영업이익	35.0	20.1	30.0	40.5	44.0
영업이익률(%)	13.5	8.8	11.6	13.2	13.8
EBITDA	148.5	128.9	165.1	158.6	164.3
EBITDA Margin(%)	57.4	56.1	64.1	51.8	51.5
영업외손익	-6.2	-5.7	-4.5	-3.6	1.1
관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	0.3	0.2	0.6	0.7	0.9
금융비용	6.1	6.0	5.6	4.5	0.0
기타	-0.4	0.1	0.5	0.2	0.2
법인세비용차감전순손익	28.8	14.4	25.5	36.9	45.1
세전이익률(%)	11.1	6.3	9.9	12.1	14.1
법인세비용	6.6	3.3	5.7	8.6	10.6
법인세율(%)	22.8	22.9	22.5	23.3	23.4
계속사업순손익	22.2	11.1	19.8	28.3	34.6
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.2	11.1	19.8	28.3	34.6
당기순이익률(%)	8.6	4.8	7.7	9.3	10.8
지배지분순이익	22.2	11.1	19.8	28.3	34.6
지배순이익률(%)	8.6	4.8	7.7	9.3	10.8
비지배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.5	1.0	1.0	1.0	1.0
포괄순이익	21.7	12.1	20.8	29.3	35.5

(단위 : 십억원)

Cashflow Statement					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	16.6	-26.1	27.3	41.4	42.3
당기순이익	22.2	11.1	19.8	28.3	34.6
비현금항목의 가감	128.8	121.8	150.2	134.9	134.6
감가상각비	113.3	105.2	131.4	115.0	118.4
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.5	16.7	18.9	19.9	16.2
자산부채의 증감	-122.3	-147.4	-131.1	-108.4	-115.9
기타현금흐름	-6.1	-6.0	-5.7	-8.6	-10.6
투자활동 현금흐름	-6.1	-7.3	-0.7	-2.4	-7.6
투자자산	-0.3	0.5	0.0	0.0	0.0
유형자산	-0.3	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	-5.5	-6.9	-0.7	-2.4	-7.6
재무활동 현금흐름	-3.9	27.9	-21.2	-27.4	-22.4
단기차입금	0.0	-5.2	0.0	0.0	0.0
단기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	110.0	154.0	-20.0	-15.0	-25.0
장기사채	0.0	11.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.6	-4.9	-4.8	-4.9	-4.9
기타	-107.4	-127.6	3.7	-7.5	7.5
기타현금흐름	0.0	0.0	-2.4	-2.6	-3.4
현금의 증감	6.6	-5.5	3.0	9.1	9.0
기초 현금	11.3	17.8	12.3	15.3	24.4
기말 현금	17.8	12.3	15.3	24.4	33.3
NOPLAT	27.2	15.4	23.2	31.1	33.7
FCF	10.9	-30.6	27.2	40.7	38.0

(단위 : 십억원)

Balance Sheet					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	44.5	32.5	52.9	78.4	110.1
현금및현금성자산	17.8	12.3	15.3	24.3	33.4
매출채권 및 기타채권	17.0	10.8	25.8	37.3	49.4
재고자산	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5
기타유동자산	9.5	9.0	11.5	16.2	26.7
비유동자산	372.2	421.2	402.3	381.3	364.1
유형자산	339.3	379.6	368.3	353.3	339.9
관계기업투자금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융자산	1.5	1.0	1.0	1.0	1.0
기타비유동자산	31.4	40.6	33.1	27.1	23.2
자산총계	416.7	453.7	455.2	459.7	474.2
유동부채	160.0	141.2	146.9	141.9	150.8
매입채무 및 기타채무	26.7	18.6	18.2	18.2	17.1
차입금	5.2	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성채무	105.5	98.9	105.0	100.0	110.0
기타유동부채	22.6	23.7	23.7	23.7	23.7
비유동부채	92.7	143.9	123.9	108.9	83.9
사채	0.0	11.6	11.6	11.6	11.6
장기차입금	75.6	113.6	93.6	78.6	53.6
기타비유동부채	17.1	18.7	18.7	18.7	18.7
부채총계	252.7	285.1	270.8	250.8	234.7
지배지분	163.9	168.6	184.4	208.8	239.4
자본금	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	63.3	63.3	63.3	63.3	63.3
이익잉여금	105.5	112.4	127.3	150.7	180.3
기타자본변동	-9.2	-11.5	-10.5	-9.5	-8.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	163.9	168.6	184.4	208.8	239.4

(단위 : 원, %, 배)

Valuation Indicator					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,589	1,292	2,303	3,298	4,024
PER	6.0	14.9	11.4	7.9	6.5
BPS	19,085	19,629	21,473	24,311	27,875
PBR	0.8	1.0	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	17,290	15,001	19,224	18,459	19,123
EV/EBITDA	2.1	3.0	2.6	2.5	2.2
SPS	30,125	26,717	29,979	35,625	37,138
PSR	0.5	0.7	0.9	0.7	0.7
CFPS	17,541	15,447	19,738	18,938	19,602
DPS	800	600	600	600	600

(단위 : %, 배)

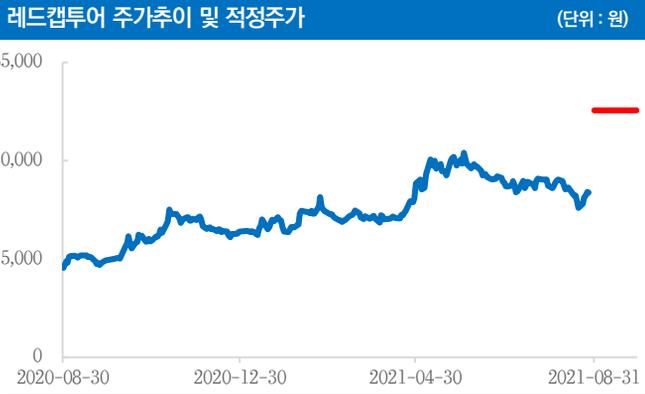
Financial Ratio					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	1.5	-11.3	12.2	18.8	4.2
영업이익 증가율	37.3	-42.5	49.2	35.2	8.7
순이익 증가율	57.9	-50.1	78.3	43.2	22.0
수익성					
ROIC	8.0	4.1	5.8	7.8	8.6
ROA	5.5	2.5	4.4	6.2	7.4
ROE	14.2	6.7	11.2	14.4	15.4
안정성					
유동비율	27.8	23.0	36.0	55.2	73.0
부채비율	154.2	169.1	146.8	120.1	98.0
이자보상배율	5.8	3.4	5.4	9.0	

Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 이동현, 백지우)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우



Rating Change		
날짜	적정주가	주가전망
2021.08.31	36,300원	Positive



독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다



이동현
(Analyst)

Tel. 02)6405-9871

Email arum@researcharum.com

現 리서치알음 수석 연구원

前 피데스투자자문, 칸서스자산운용, 트러스톤 자산운용 펀드매니저 (2007년~2021년)

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어 금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871
FAX : 02-6405-9870