

레드캡투어(038390)

- 2016년 수익성 회복 기대

▶ 여행사업 및 렌터카사업 영위

- 2014년 기준 매출 비중은 렌터카사업 80%, 여행사업 20%이나 총 취급액 기준으로는 여행사업 74%, 렌터카사업 26%. 이는 수익인식의 차이로 렌터카사업부문은 총액 기준이며 여행사업부문은 순액 기준이기 때문. 현금흐름이 좋은 여행사업과 외형성장을 보이는 렌터카사업은 이익 창출에 긍정적인 영향을 미치는 조화임은 분명하나 올해는 경기침체 및 메르스 등으로 여행사업부문 매출 감소와 고객들의 렌터카 계약 연장으로 중고차 매각 물량이 감소하여 영업이익 하락 예상. 그러나 올해 매각 되지 못한 중고차 물량은 내년 매각이 예상되며 2016년은 외내형 모두 실적 개선 기대

▶ 여행사업, 2016년 실적 개선

- 3Q15 누적기준 여행사업 매출 비중은 상용출장 65%, 여행상품 35%. 상용여행 업계 2위인 동사는 700여 법인 거래처를 대상으로 서비스를 제공하며 세계 1위의 상용여행 전문업체인 AMEX사와 전략적 제휴를 맺고 다국적 기업 한국지사 등을 고객으로 확보. 여행상품 대비 상용출장은 마진율이 좋아 수익성이 높지만 올해는 경기침체에 따른 고객사의 출장자제와 경비절감 등의 영향으로 상용출장 매출 감소. 내년에도 국내 기업 상황은 긍정적이지 않지만 동사는 AMEX와 제휴로 국내에 지사를 둔 글로벌 기업 등에 상용여행 서비스를 제공하는 등 안정적인 수익원을 확보해 실적 개선 예상

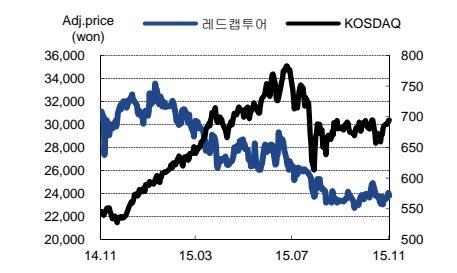
▶ 렌터카 계약만기차량 매각이익 내년 이연

- 렌터카사업부문은 차량 대여수익과 중고자동차매매수익으로 구분되며 매출 비중은 올해 3분기 누적 기준 각각 76%, 24%. 렌터카 대여 기간별 계약 비중은 장기 95%, 단기 5%로 주로 법인대상의 장기 대여 위주 사업 진행 중. 9월말 기준 17,145대의 대여용 차량 보유로 업계 5위이며 1,800여개의 법인고객을 확보. 관공서, Agent 영업 확대와 제주도 단기 렌탈 사업의 성장으로 렌터카 운용대수가 증가하며 렌터카사업 매출액은 성장세이나 올해 법인고객의 계약 연장 증가로 중고차 매각대수 감소하여 영업이익은 전년대비 감소 예상. 그러나 올해 예상됐던 중고차 매각 물량이 내년으로 이연된 것으로 분석되어 2016년에는 차량대여 및 계약만기차량 매각 이익 모두 기대

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

주가지표	
KOSPI(11/27)	2,029P
KOSDAQ(11/27)	694P
현재주가(11/27)	23,800원
시가총액	2,044억원
총발행주식수	859만주
120일 평균거래대금	23억원
52주 최고주가	33,550원
최저주가	22,750원
유동주식비율	22.5%
외국인지분율(%)	14.02%
주요주주	구분호 외 5인 (74.6%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2012A	1,564	239	151	151	1,761	8.2	1.2	2.2	15.3%	15.2%	11.2%
2013A	1,763	241	159	159	1,846	8.7	1.2	2.4	13.7%	14.5%	10.1%
2014A	1,937	265	169	169	1,966	16.0	2.1	3.9	13.7%	14.0%	8.7%
2015F	2,012	248	160	160	1,862	12.9	1.5	1.9	12.3%	12.1%	9.0%
2016F	2,182	285	183	183	2,132	11.3	1.4	1.8	13.0%	12.8%	16.2%

자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터 추정

■ 여행사업 및 렌터카사업 영위

동사는 법인 설립과 동시에 해외 항공권 판매를 앞선하는 일을 주력으로 여행사업을 개시하였으며 1995년 패키지여행 사업을 시작했고 렌터카사업은 1997년에 진출하였다. 여행사업은 상용출장과 패키지여행 등의 여행상품으로, 렌터카사업은 차량 대여수익과 계약만기 차량의 중고차 매각 수익으로 매출이 구성된다.

2014년 기준 동사의 매출 비중은 렌터카사업 80%, 여행사업 20%이나 총 취급액 기준으로는 여행사업 74%, 렌터카사업 26%이다. 이는 렌터카사업부문의 수익 인식은 총액 기준이나 여행사업부문은 순액 기준으로 총 거래액이 아닌 동사가 얻게 되는 수수료에 해당하는 금액만을 계상하기 때문이다.

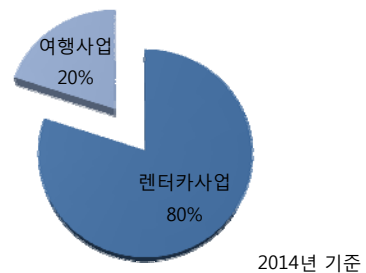
한편, 작년까지 외내형 모두 성장세를 보였던 동사의 실적은 3Q15 누적 기준으로 매출액 1,534억원(+3.6%, yoy), 영업이익 194억원(-11.8%, yoy), 순이익 125억원(-14.2%, yoy)을 기록하였다. 이는 경기침체 및 메르스에 의한 여행사업부문 매출 감소와 계약 연장 등에 따른 중고차 매각대수 감소로 영업이익은 감소하였으나 렌터카 운용 대수 증가로 렌터카사업부문 매출액의 증가세가 지속되면서 외형 성장은 이어가고 있는 것으로 분석된다.

<도표1> 주요 연혁

연도	내용
1977.02	법인설립 및 여행사업 개시
1997.11	렌터카 사업진출
1998.10	Redcap 상표 등록
2004.06	전략적 제휴-American Express Travel Service
2004.07	범한렌터카 합병
2007.01	CI 변경(레드캡투어)
2007.03	코스닥 상장
2012.03	표영수 대표이사 취임
2014.04	서비스품질지수 콜센터부문 6회 연속 1위
2014.08	서비스품질우수기업 5회 연속 선정(산업통상자원부)

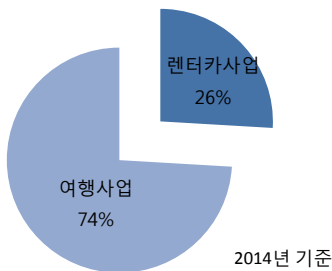
자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

<도표2> 매출비중



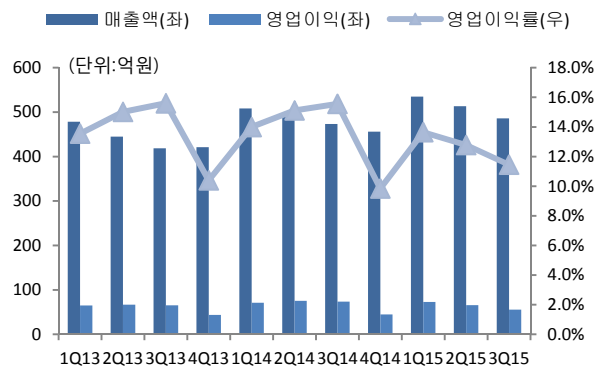
자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

<도표3> 총 취급액 기준 사업부문 비중



자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

<도표4> 분기별 실적 추이



자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

■ 여행사업, 2016년 실적 개선

여행업은 국내외 경기, 국제정세, 환율 및 소득수준 변동에 매우 탄력적인 경향을 보인다. 특히 테러 및 전쟁, 외교분쟁 및 정국혼란, 질병 및 자연재해 등이 발생하는 지역은 해외여행수요가 일시적으로 감소하는 경향이 있다. 또한 방학, 휴가 및 명절연휴가 포함되어 있는 여름 및 겨울시즌을 성수기로, 봄과 가을시즌을 비수기로 분류하고 있는데 최근에는 기업의 휴가 확대 등의 영향으로 주말을 이용한 해외여행이 활성화 되면서 성수기와 비수기의 격차는 점차 줄어들고 있는 추세이다.

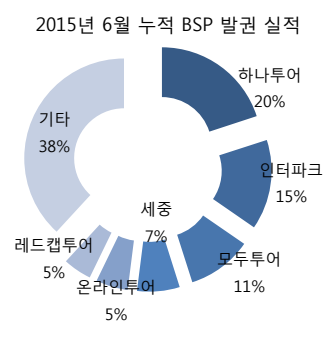
동사 3Q15 누적기준 여행사업 매출 비중은 상용출장 65%, 여행상품 35%이다. 상용여행업계 2위인 동사는 700여 법인 거래처를 대상으로 차별화된 출장업무 관리 시스템을 제공하며 세계 1위의 상용여행 전문업체인 AMEX(American Express)사와 전략적 제휴를 맺고 다국적 기업 한국지사 등을 고객으로 확보했다. 여행상품 대비 상용출장은 마진율이 좋은데 여행사업 매출의 높은 비중을 차지하고 있어 동사의 여행사업부는 수익성이 높고 안정적이라 할 수 있겠다.

반면, 여행상품은 개별 패키지여행 70%, MICE(Meeting, Incentive trip, Convention, Exhibition) 30%의 매출 구조를 보인다. 동사는 노선별 전략상품에 집중하고 홈쇼핑, 임직원몰 등 판매채널을 확대하여 패키지 상품 매출 증대를 피하고 MICE 신규 일반법인과 단체행사 유치 확대를 위한 노력도 진행 중이다.

여행사업 매출은 최근 지속적인 성장세를 보였으나 3Q15 매출액 86억원(-13%, yoy), 영업이익 20억원(-31%, yoy)을 기록하였다. 메르스 여파로 중국과 동남아 및 중동 경유 유럽 여행상품의 매출 감소뿐 아니라 경기침체에 따른 고객사의 출장자제와 경비절감 등의 영향으로 상용출장 매출 또한 감소하였기 때문이다.

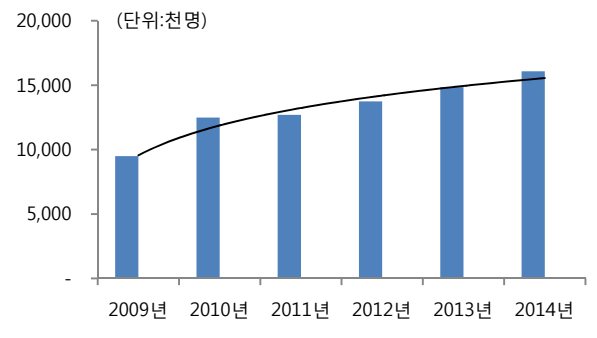
내년에도 국내 기업 상황은 긍정적이지 않아 상용출장 관련 실적이 매우 낙관적이지는 않지만 동사는 AMEX와 제휴로 국내에 지사를 둔 글로벌 기업 등에 상용여행 서비스를 제공하는 등 안정적인 수익원을 확보하고 있어 완만한 성장이 예상된다. 반면 여행상품 매출은 메르스를 비롯 방콕 테러, 프랑스 테러 등 악재가 연이어 나타나면서 실적에 악영향을 미치고 있다. 이에 4Q15 실적은 전년대비 감소할 것으로 예상되지만 메르스와 달리 테러는 특정 지역에서 발생한 것으로 취소보다는 여행 지역 및 노선을 변경하는 등 실적에 미치는 파급력이 크지는 않아 2016년에는 양호한 실적이 기대된다.

〈도표5〉 여행산업 주요 Player



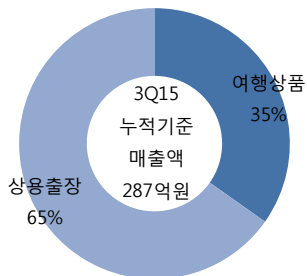
자료: 세계여행신문, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 연도별 총 출국자수



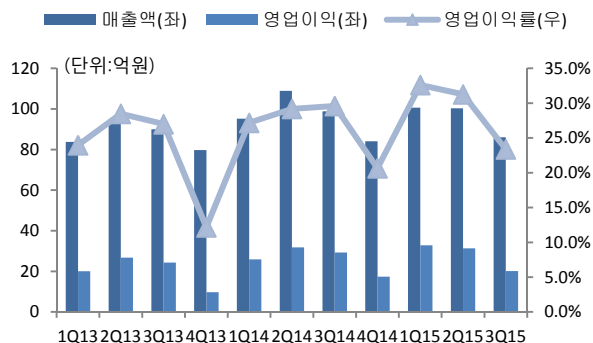
자료: 한국관광공사, 한양증권 리서치센터

〈도표7〉 여행사업부문 매출 구조



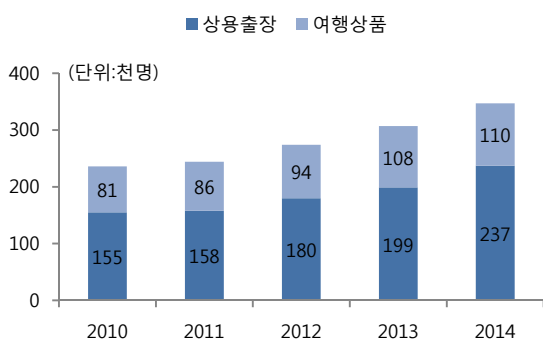
자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

〈도표8〉 여행사업부문 분기실적추이



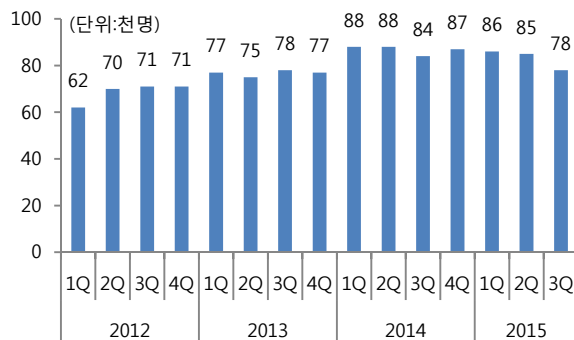
자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

〈도표9〉 여행승객인원



자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

〈도표10〉 분기별 여행인원 추이



자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

■ 렌터카 계약만기차량 매각이익 내년 이연

주 5일제 정착으로 인한 관광산업의 활성화, 소유에서 렌탈로 자동차에 대한 사회적 인식의 확대, 기업의 비용절감 노력 등으로 렌터카 이용고객 수는 지속적인 증가세를 보이고 있으며 앞으로도 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 전국자동차대여사업조합에 보고된 렌터카 등록대수는 2010년부터 2014년까지 5년간 연평균 성장률 15.5%를 나타내고 있다.

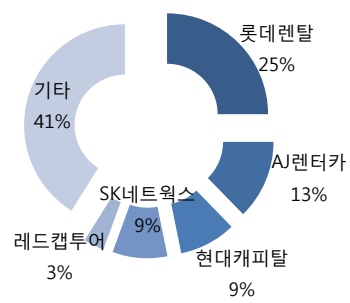
동사의 렌터카사업부문은 일정기간 차량을 대여하여 얻는 차량 대여수익과 대여기간이 만료된 중고차량을 매각함으로써 발생하는 중고자동차매매수익으로 구분되며 3Q15 누적기준 렌터카부문 매출 비중은 차량대여 76%, 계약만기차량 매각 24%이다. 동사는 9월말 기준으로 17,145대의 대여용 차량 보유로 업계 5위이며 1,800여개의 법인고객을 확보하고 있다.

동사의 렌터카 대여 기간별 계약 비중은 장기가 95%, 단기가 5%로 주로 법인대상의 장기 대여를 위주로 사업을 진행 중이다. 법인고객의 지속적인 확대로 동사의 렌터카사업부는 최근 5년간 연평균 14%의 매출성장세를 보였으며 관공서, Agent 영업 확대와 제주도 단기렌탈 사업의 성장으로 렌터카 운용대수가 증가하며 3Q15 렌터카사업 매출액은 400억원을 기록하며 전년 동기 대비 7% 성장하였다.

장기 대여 렌터카의 평균 대여 계약기간은 3년이며 계약기간 종료 후 차량을 회수하여 매각하는데 올해는 법인고객의 계약 연장 증가로 중고차 매각대수가 감소하였다. 이에 3Q15 렌터카사업 영업이익은 36억원으로 전년 동기 대비 20% 감소하였는데 올해 매각 계획 되었던 중고차 물량은 내년에 매각될 것이기 때문에 매각 이익은 내년으로 이연된 것으로 분석된다. 따라서 2015년 렌터카사업부는 외형 확대는 유지하겠으나 영업이익률은 하락할 것으로 예상되며 2016년에는 차량대여 및 계약만기차량 매각 이익 모두 증가하여 실적 개선이 이루어질 것으로 전망된다.

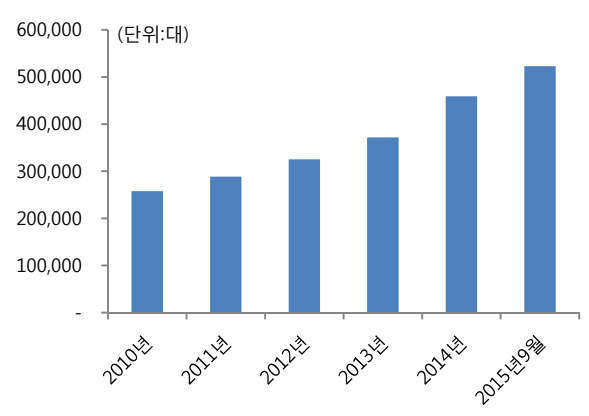
〈도표11〉 렌터카산업 주요 Player

2015년 9월 렌트업체 차량 등록 대수 기준



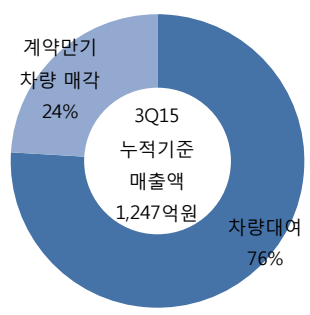
자료: 전국자동차대여사업조합, 한양증권 리서치센터

〈도표12〉 연도별 렌터카 인가대수



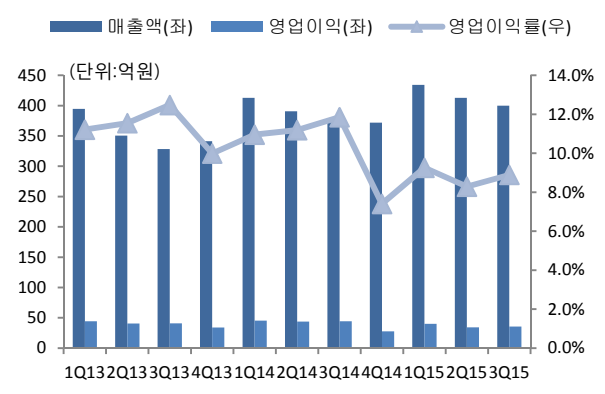
자료: 전국자동차대여사업조합, 한양증권 리서치센터

〈도표13〉 렌터카사업부문 매출 구조



자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

〈도표14〉 렌터카사업부문 분기별 실적추이



자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터

■ 실적 전망

렌터카사업은 매년 대량으로 차량구매를 하기 때문에 상당한 자금력을 필요로 하는데 동사는 안정적인 현금 수취가 가능한 여행사업을 동시에 진행하고 있기 때문에 3Q15 부채비율은 176%로 타 렌터카 업체들에 비해 안정적인 수준을 유지하고 있다. 현금 흐름이 좋은 여행사업과 외형성장을 보이는 렌터카사업의 동시 영위는 이익 창출에 긍정적인 영향을 미치는 구조로 판단된다.

2015년은 렌터카 장기대여 매출의 증가로 외형적으로는 성장하겠지만 메르스, 테러 등 악재에 의한 여행사업 매출 감소 및 고객들의 렌터카 계약 연장으로 인한 중고차 매각 물량 감소로 영업이익은 하락할 것으로 예상된다. 그러나 동사는 여행업에서 여행상품보다 상용출장 매출 비중이 크기 때문에 테러 등이 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 전망되며 중고차는 올해 매각이 예정되어 있던 물량이 내년엔 매각될 것으로 예상되어 2016년은 외내형 모두 실적 개선이 나타날 것으로 기대된다.

〈도표15〉 실적 전망

(단위: 억원, %)

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q(E)	2013	2014	2015(E)	2016(E)
매출액	535	513	486	478	1,763	1,937	2,012	2,182
렌터카	434	413	400	398	1,415	1,550	1,645	1,793
여행	101	100	86	80	348	387	367	389
영업이익	73	66	56	54	241	265	248	285
렌터카	40	34	36	38	160	161	148	181
여행	33	31	20	16	81	104	100	104
영업이익률	13.6%	12.8%	11.5%	11.3%	13.7%	13.7%	12.3%	13.0%
당기순이익	50	44	32	35	159	169	160	183
순이익률	9.3%	8.5%	6.6%	7.3%	9.0%	8.7%	8.0%	8.4%

자료: 레드캡투어, 한양증권 리서치센터 추정

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성사:최서연)
- 기업 투자 의견
 - 매수 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견
 - 비중 확대 향후 6개월간 산업지수 상승률이 시장 수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립 향후 6개월간 산업지수 상승률이 시장 수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중 축소 향후 6개월간 산업지수 상승률이 시장 수익률 대비 하회 예상
- 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
레드캡투어	038390	2015.11.30	Not Rated	-

이 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 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

The best for you
www.hygood.co.kr



한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
도곡지점	(02)3462-9889	서울 강남구 도곡로 194 일양약품빌딩 3층
삼풍지점	(02)594-1131	서울 서초구 서초중앙로 227 진일빌딩 4층
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
덕소지점	(031)576-2211	경기 남양주시 덕소로 97번길 2 동산빌딩 5층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
부평지점	(032)544-2211	인천 계양구 경명대로 1049 대진빌딩 3층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.