

탐방Note

레드캡투어(038390)

NR

현주가(06/14) 29,950원

Analyst 심원섭
02-369-3314
stewewshim@winnet.co.kr

시가총액(06/14)	2,033억원
액면가	500원
발행주식수	679만주
120일 평균거래량	45,038주
52주최고/최저	38,550원/7,300원
외국인지분율	15.7%
예상시가배당률	
주요주주	(주)범한판토스 32.6%

LG가 밀고, 간판여행업이 당기고...

- ▶ 법인대상 상용패키지 및 렌터카 사업을 영위하는 업체
- ▶ 상용패키지 및 렌터카 사업부간의 시너지와 렌터카 사업의 성장성 부각 기대
- ▶ 하나투어, 모두투어에 이어 국내 3번째로 간판 여행업 진출로 성장 잠재력 풍부
- ▶ 성장성과 안정성 동시 보유한 것에 대한 재평가 필요

▶ 법인대상 상용패키지 및 렌터카 사업을 영위하는 업체

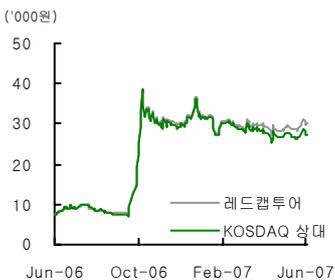
동사는 주로 법인대상 여행업과 렌터카 사업을 영위하는 업체로, 다른 여행주 대비 부각될 수 있는 점은 다음과 같다. 1> LG계열인 범한판토스의 자회사로, LG계열 매출비중이 높아 실적의 안정적이고, 2> 상용패키지 매출비중(06년 매출액 기준 58.8%)이 높기 때문에 규모대비 수익성이 높으며, 3> 다각화된 사업구조(여행업 + 렌터카업)로 모든 여행사들의 공통적인 리스크인 외부환경 변화(자연재해, 대규모 질병, 테러 등)에 따른 실적 변동성이 낮다는 것이다. 우리는 상용패키지 및 렌터카 사업의 주고객층이 법인으로 한정·중복되어 영업시너지를 기대하며, 간판사인 OK투어 경영권 인수로 관광패키지 부문의 Turn-around가 예상되어, 긍정적인 접근이 가능하다는 판단이다.

사업부별 매출·수익 추이

	2003	2004	2005	2006	2007E
매출액	204	306	404	485	637
렌터카	83	147	231	286	373
상용패키지	83	108	119	117	149
관광패키지	38	51	54	82	115
영업이익	37	58	65	63	88
렌터카	18	29	35	37	42
상용패키지	26	49	43	41	50
관광패키지	-7	-20	-13	-15	-4
경상이익	48	67	70	78	110
렌터카	33	29	33	40	52
상용패키지	19	48	46	46	57
관광패키지	-4	-10	-9	-8	1
OPM					
렌터카	21.7%	19.7%	15.2%	12.9%	11.3%
상용패키지	31.3%	45.4%	36.1%	35.0%	33.6%
관광패키지	-18.4%	-39.2%	-24.1%	-18.3%	-3.5%
RPM					
렌터카	39.8%	19.7%	14.3%	14.0%	13.9%
상용패키지	22.9%	44.4%	38.7%	39.3%	38.3%
관광패키지	-10.5%	-19.6%	-16.7%	-9.8%	0.9%

자료 : 레드캡투어, 동부리서치 단위 : 억원, % 주 : 07E 수치는 업체측 Guidance

상대주가



▶ 상용패키지 및 렌터카 사업부간의 시너지와 렌터카 사업의 성장성 부각 기대

우리의 첫번째 관심은 동사의 상용패키지 및 렌터카 사업이 모두 법인영업이라는 점이다. 법인영업은 불특정 다수의 개인대상 영업보다 진출하기가 어려운 단점은 있으나, 일단 진출에 성공할 경우 수요탄력도가 낮아 가격에 덜 민감하며, 고객이탈이 적어 안정적인 영업이 가능하다.

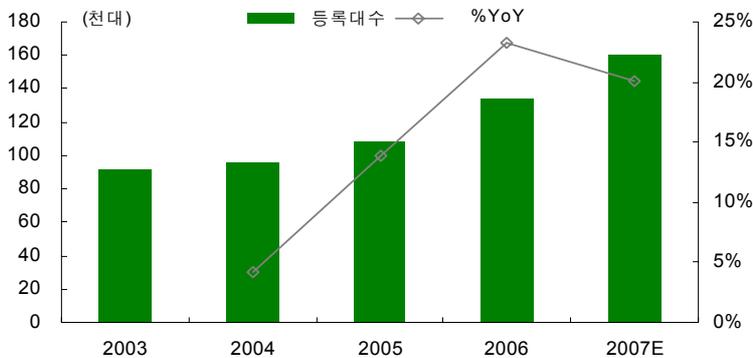
1> 렌터카 사업부

동사는 렌터카 보유대수를 기준으로 업계 5위에 위치하고 있는데, 수익성은 경쟁사 대비 높다. 그 이유는 대부분이 법인대상 장기계약(3년) 차량이기 때문이다. 또한, 06년부터 LG계열 매출 비중이 줄고, 일반법인 비중이 높아지는 점을 긍정적으로 평가한다. 기업들의 Outsourcing 활성화로 렌터카 시장이 여행 시장에 버금가는 20%YoY 수준의 성장을 유지하고 있는 점을 감안하면, 동사의 성장동력이 될 것으로 판단한다.

렌터카 시장 추이					
	2003	2004	2005	2006	2007E
렌터카 시장					
업체수	493	491	514	563	580
등록대수	91,584	95,399	108,694	133,934	160,743
%YoY	-	4.2%	13.9%	23.2%	20.0%
업체당 등록대수	186	194	211	238	277
레드캡투어 렌터카 보유대수					
A. LG/GS/LS	954	1,019	1,439	1,703	1823
%YoY	-	6.8%	41.2%	18.3%	7.0%
비중	68.2%	57.4%	61.8%	54.0%	45.6%
B. 법인고객	406	594	819	1,367	2,087
%YoY	-	46.3%	37.9%	66.9%	52.7%
비중	29.0%	33.5%	35.2%	43.3%	52.2%
C. 예비	38	162	72	84	90
합계	1,398	1,775	2,330	3,154	4,000
%YoY	-	27.0%	31.3%	35.4%	26.8%

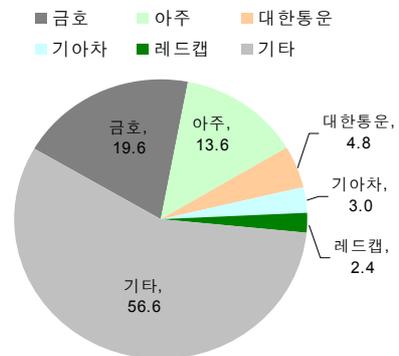
자료 : 레드캡투어, 동부리서치 단위 : 대, %

렌터카 차량 등록대수 추이



자료 : 전국자동차대여사업조합, 동부리서치 단위 : 천대, %

렌터카 업계 주요 Player 보유차량 비율



자료 : 레드캡투어 단위 : % 주 : 2006년 기준 133,934대

2> 상용패키지 사업부

상용패키지 부문은 관광패키지 사업과 비교하여 성장성은 떨어지나, 수익성과 실적 안정성 측면에서는 우월하다. 일례로, 상용패키지 사업부의 영업이익률은 06년 기준 35%로 업계 TOP 수준의 관광패키지 여행사 영업이익률의 2배 수준이다. 그 이유는 관광패키지 여행사보다 인력부담이 적고, 항공권 ASP가 높기 때문에 현행 9% 커미션 체제하에서는 수익성이 높을 수밖에 없기 때문이다.

상용패키지 부문에서 추가적인 성장 모멘텀은 AMEX와의 제휴이다. 당사는 2007년부터 AMEX와 5년 제휴로 AMEX 한국 Agency역할을 하고 있다. 전세계 상용패키지 시장은 AMEX, C/S, BTI가 3분하고 있는데, 당사는 AMEX와, BT&I(비상장)는 BTI와 제휴관계에 있다. AMEX와의 제휴를 통해 추가적인 매출 30억원, 영업이익 10억원 수준은 무난히 달성할 것으로 보인다.

▶ 하나투어로부터 간판사인 OK투어 인수, 관광패키지 부문의 성장이 기대된다

당사 자체의 관광패키지 부문은 아직까지 규모의 경제를 실현하기에는 미흡한 수준이다. 하지만, 간판여행사인 OK투어 경영권 인수(지분율 레드캡투어 40.0%, 하나투어 39.0%, 레드캡투어가 3자배정 유상증자에 참여, 경영권 확보)를 통해 관광패키지 부문 성장이 점쳐진다. 00년대 들어, 간판여행사와 대형 직판여행사의 경쟁에서 간판사가 압승한 근본 이유는 영업망 차이로, 당사가 간판 여행사의 “넓은 영업망”을 확보하게 된 점은 높이 평가할 만 하다. 저가정책으로 OK투어의 연매출액은 100~110억원 수준이나, 패키지 판가 인상이 예상되어 매출 급신장이 기대된다.

▶ 안정성과 성장잠재력을 동시에 보유한 것에 대한 재평가는 받아야 한다

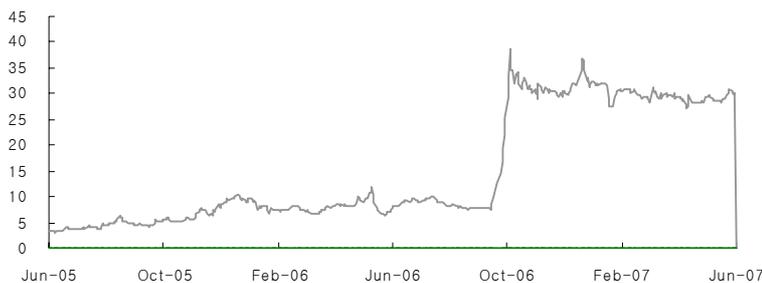
당사 주가는 07E P/E 22X수준으로, 하나투어, 모두투어 대비 25%수준에서 할인 거래 중이다. 당사에 대한 긍정적인 접근이 가능한 이유는 1> 대기업 계열이라는 점, 2> Top여행사 수준의 성장성을 보유하고 있다는 점, 3> 안정성 측면에서는 오히려 우월하고, 4> 관광패키지 부문의 Turn-around가 07~08년 중 도래할 것으로 판단하기 때문이다.

▶ Compliance Notice

- ▶ 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료 발간일을 기준으로 지난 6개월간 위 조사분석 기업의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 중간사로 참여한 바 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료 발간일을 기준으로 해당종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료내용은 기관투자자 등에게 e-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- ▶ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

- ▶ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 추가 등락 기준임
 - BUY : KOSPI 대비 10% 이상의 추가 상승 예상
 - HOLD : KOSPI 대비 ±10% 이내의 추가 등락 예상
 - UNDERPERFORM (UNDER) : KOSPI 대비 10% 이상의 추가 하락 예상
- ▶ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 업종의 추가 등락 기준임
 - OVERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 추가 상승 예상
 - NEUTRAL : KOSPI 대비 ±5% 이내의 추가 등락 예상
 - UNDERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 추가 하락 예상

레드캡투어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
----	------	------	----	------	------

자료 : 동부증권 리서치 단위 : 천원, 원 * : 담당자 변경