

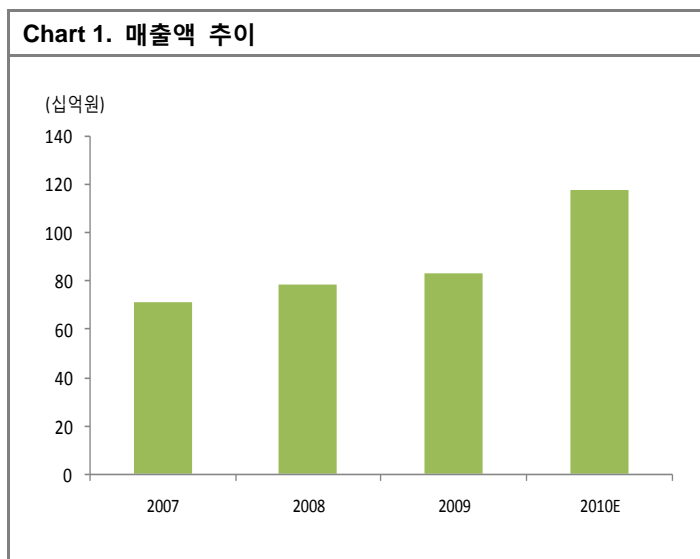
레드캡투어 (038390 KQ, KRW 11,600)

2010년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 41.4%와 110.6% 증가 전망

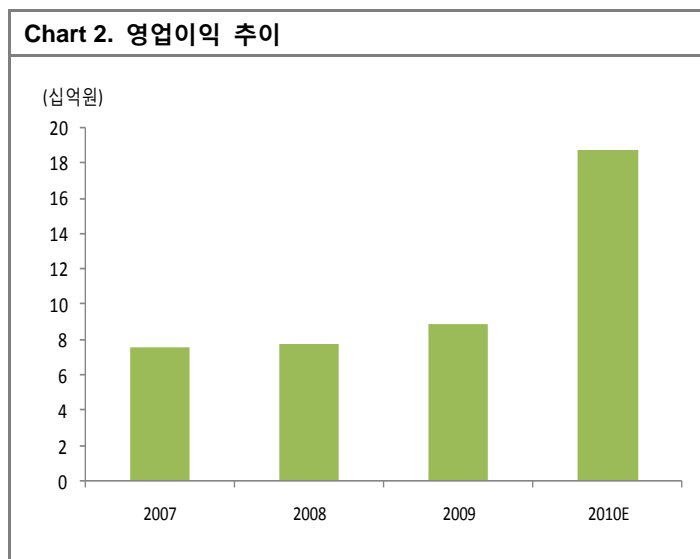
동사는 법인고객을 대상으로 렌터카 사업과 상용여행 사업 그리고 일반인을 대상으로 하는 패키지 여행사업을 영위하고 있음. 동사의 2010년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 41.4% 증가한 1,175 억원과 110.6% 증가한 188 억원으로 전망됨. 이와 같은 큰 폭의 성장세는 렌터카와 상용여행의 지속적인 성장세와 패키지여행의 송출인원이 대폭 증가한 것에 기인함. 특히 2009년 영업 적자를 기록했던 패키지여행이 2010년에는 해외여행객의 폭발적인 증가로 인해 흑자전환 하여 두 자리대의 영업이익률을 기록할 것으로 기대되며 렌터카와 상용여행의 이익 및 이익률 또한 경기 회복과 대형 고객의 수요 증가 및 신규 고객 확대로 인해 크게 개선될 것으로 전망됨. 단순 여행에만 집중하는 기타 여행사와는 달리 다양한 사업군을 영위하고 있는 동사는 경기 영향을 덜 받을 것으로 전망되며 향후에도 안정적인 수익을 창출 할 것으로 전망됨.

지난 8월 인천공항 이용객수 277만 명으로 역대 최대 기록

국내 해외여행 경기는 지난 2년간 금융위기를 시발로 환율 상승과 유가인상, 중국지진사태 그리고 신종플루 등으로 인해 악화되어 왔음. 이와 같은 여행 불경기는 올해 들어 2007년 수준으로 회복되고 있는 상황임. 지난 7~9월 인천공항을 이용한 해외 여행자수는 760만 명으로 지난해 동기간 비해 20% 증가하였으며, 특히 지난 8월 인천공항 이용객수는 277만 명으로 역대 최다였던 2007년 8월의 269만 명을 넘었음. 전체 이용객 가운데 67%인 510만 명이 여름 휴가철(7월 15일~8월 31일)과 추석연휴(9월 17일~27일) 기간에 몰린 것으로 나타났으며 이는 그동안 경기 불안으로 참아왔던 해외여행에 대한 욕구가 경기 회복으로 인해 크게 반등한 것으로 보임.



Source: 레드캡투어



Source: 레드캡투어

Table 1. 레드캡투어 실적 전망

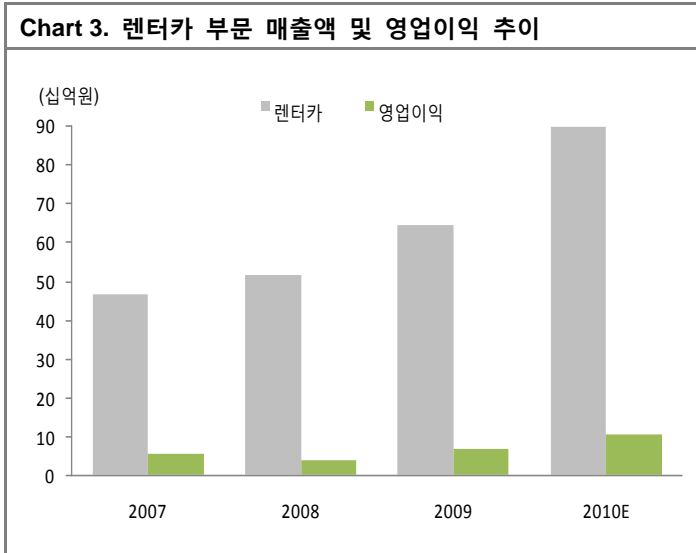
FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	매출액 증가율 (%)	영업이익 증가율 (%)	세전이익 증가율 (%)	순이익 증가율 (%)
2007	71.3	7.6	-22.0	-18.3	2,007.2	흑전	적지	적지
2008	78.3	7.8	7.4	5.2	9.9	1.4	흑전	흑전
2009	83.1	8.9	8.8	7.0	6.2	14.9	18.6	33.9
2010E	117.5	18.8	12.0	8.5	41.4	110.6	36.4	21.4

Source: 레드캡투어, 리딩투자증권 리서치센터

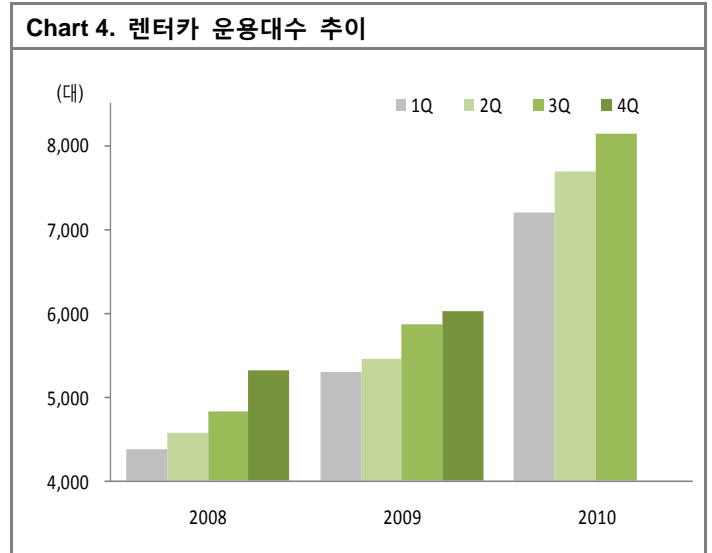
렌터카 사업: 대형 고객의 수요 증가와 성공적인 신규 고객 유치

렌터카 사업은 동사 매출의 76% 정도를 차지하는 사업부문으로 동사를 다른 여행사들과 차별화 시켜주고 수익의 안정성을 보장해줌. 렌터카 사업의 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 39%와 56% 증가한 898 억원과 106 억원을 기록할 것으로 전망됨. 이는 LG, GS 그리고 LS 그룹 물량을 기반으로 법인고객이 지속적으로 확대되고 있으며 계약만기 차량 매각 대수 증가로 인해 차량매각이익이 증가한 것에 기인함.

매출액보다 영업이익의 성장성이 우수한 것은 차량 운영대수 증가로 인해 차량 매입단가와 보험료 그리고 정비비 등이 절감된 것에 기인함. 9 월말 기준 동사의 차량 보유대수는 8,137 대로 업계 4 위 자리를 매김 했음. 또한 전국 300 여 차량정비소와 제휴를 맺어 고객들에게 최상의 서비스를 제공하고 있음.



Source: 레드캡투어, 리딩투자증권 리서치센터

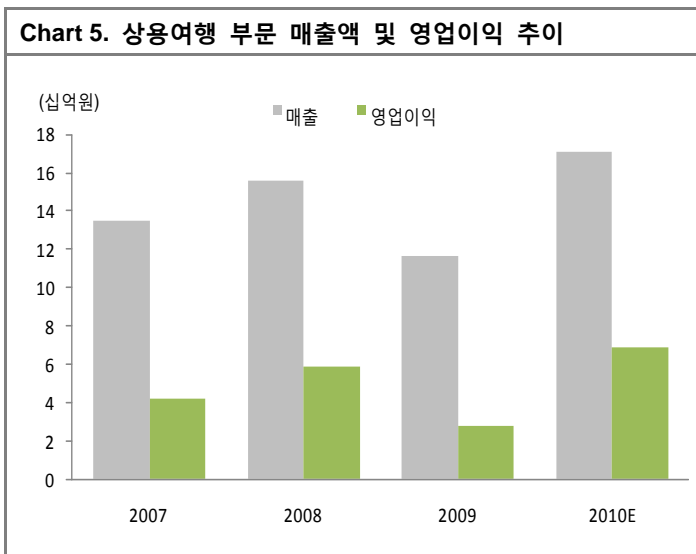


Source: 레드캡투어, 리딩투자증권 리서치센터

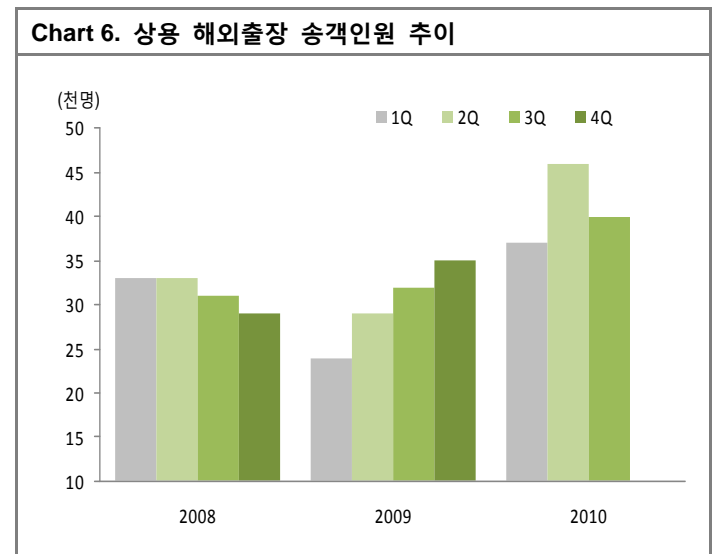
상용여행 사업: 경기 회복과 신규 고객 확대로 영업이익 전년대비 148% 증가 전망

동사는 LG, GS, LS 등 500 여 법인고객을 확보하고 있으며 1,000 여 개의 세계적 호텔체인망을 구축하여 전문화된 업무능력을 갖추고 있음. 최근에는 Business Travel Management System (BTMS)의 경쟁력우위를 활용해 법인고객을 확대하고, AMEX 와의 제휴를 통해 다국적기업 대상 영업을 확대하여 완만한 회복세를 유지하고 있음.

상용여행 사업부문의 2010 년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 46.1%와 148% 증가한 170 억원과 69 억원에 이를 것으로 전망됨. 이는 경기회복과 신규 고객 확대로 해외 출장 송객인원 및 해외호텔 숙박 일수가 증가한 것에 기인함. 또한 BTMS 의 보급확대와 항공권 및 호텔의 예약 및 발권 업무가 효율화 됨에 따라 영업이익이 큰 폭으로 증가했음. 동사는 향후에도 법인여행전문기업으로서의 핵심역량 강화에 중점을 두고 여행업무 취급수수료와 같은 신규 수익모델 도입으로 지속적인 성장세를 유지할 수 있을 것으로 전망됨.



Source: 레드캡투어, 리딩투자증권 리서치센터

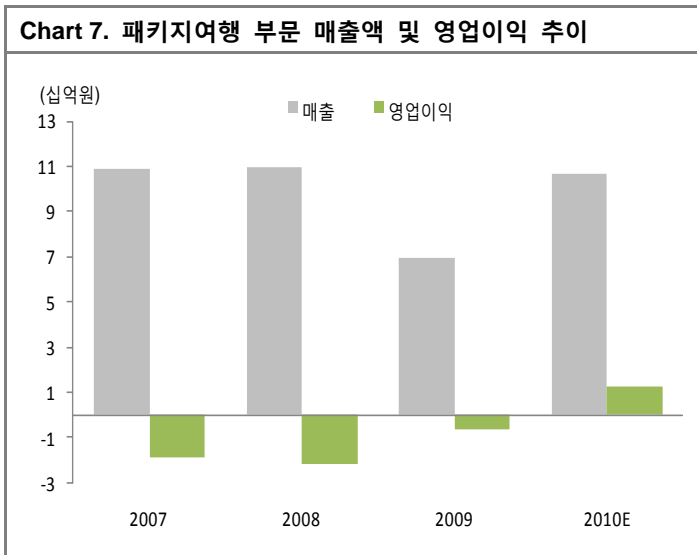


Source: 레드캡투어, 리딩투자증권 리서치센터

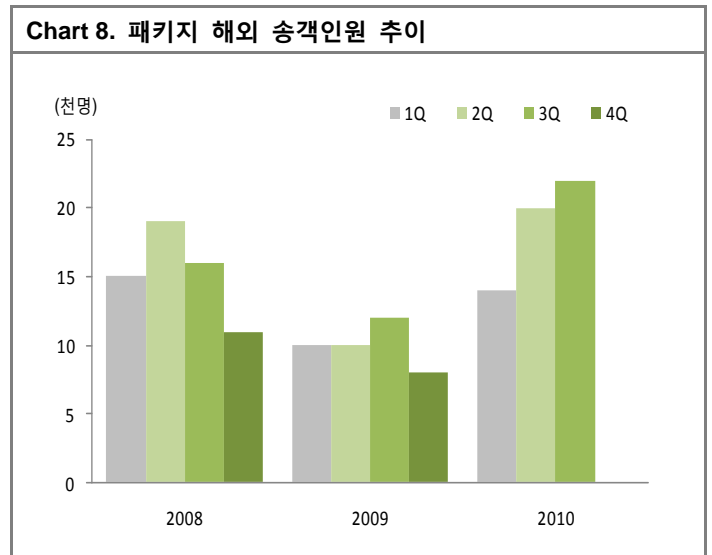
패키지여행 사업: 여름 성수기와 추석 연휴의 수요 집중으로 송출인원 대폭 신장

패키지여행 부문의 매출액은 전년대비 53% 증가한 106 억원으로 전망되며 영업이익은 6 억 적자에서 12 억 이익으로 큰 폭의 턴어라운드를 할 것으로 전망됨. 이는 지난 2 년간 글로벌 금융위기로 인한 경기 부진으로 억제되었던 해외여행 수요가 이번 여름 성수기와 추석 연휴에 강하게 반등한 것에 기인함. 동사는 이와 같은 수요를 사전에 대비하여 적극적으로 항공좌석을 확보하였고 홈쇼핑 방송 등을 통해 효과적으로 대량 판매하였음.

동사는 향후 법인고객 임직원 및 가족을 대상으로 B2B2C 시장 확대 전략과 홈쇼핑상품 증대 및 전세기상품 활성화로 사업 경쟁력을 확보할 것으로 기대됨. 또한 MICE 사업 육성과 Inbound 등 사업영역 확대로 물량 증대가 기대됨. 이에 따라 동사의 2010 년 연간 패키지여행 사업부문 영업실적은 진출 후 최초로 흑자 전환할 것으로 기대됨.



Source: 레드캡투어, 리딩투자증권 리서치센터



Source: 레드캡투어, 리딩투자증권 리서치센터

사업의 다각화를 통한 안정적인 수익 발생

레드캡투어는 다른 여행사와는 달리 다양한 사업을 영위하며 안정적인 수익을 발생 시키고 있음. 동사는 글로벌 금융위기로 인한 경기 침체에도 단순 여행사업에만 집중하는 경쟁사와는 달리 렌터카 사업부문에서 안정적인 수익을 발생시키며 견조한 성장세를 유지했음. 2010 년에는 안정적인 렌터카 사업 기반 위에 경기회복으로 인해 여행수요가 폭발적으로 증가하면서 이에 대한 수혜를 받는 것은 매우 긍정적으로 판단됨. 특히 동사는 비교적 짧은 시간 내에 보유차량 기준 업계 4 위로 올라갔음. 업계 1,2 위 업체들의 차량 보유대수 증가율이 5% 내외로 정체되어 있는 반면 레드캡투어의 차량보유대수 증가율은 40%를 상회하고 있어 선두업체들과의 격차가 빠르게 좁혀지고 있는 것은 긍정적임.

국내 여행 시장 여전히 성장할 기회 많아

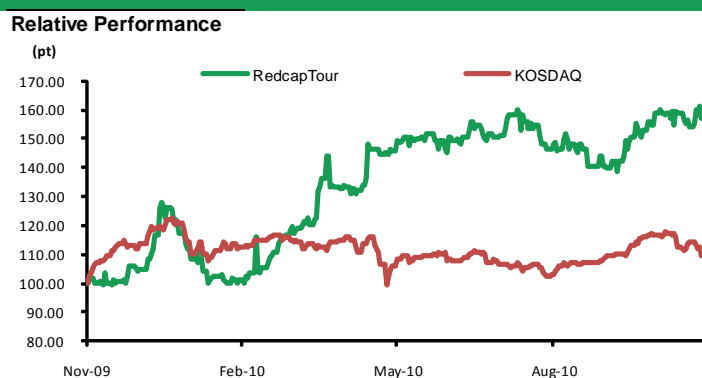
2010 년 해외 송객인원수는 1,200 만 명에 이를 것으로 전망되며 이는 연 평균 8.4%의 성장률을 보여 2015 년에는 1,800 만 명에 이를 것으로 기대됨. 이는 국내 여행지의 부족과 가정수입 및 공휴일의 확대 그리고 항공좌석의 공급 확대에 기인함. 또한 정부의 적극 지원으로 인해 Inbound 시장도 확대될 것으로 기대됨. 정부는 인천국제공항을 북동 아시아의 허브 공항으로 추진하고 있으며 정부 허가 숙박업체를 2008 년 350 개에서 2012 년 600 개로 확대할 계획임. 이에 따라 2012 년까지 한국을 방문하는 외국 관광객수를 1,000 만 명으로 확대하는 것이 목표임.

동사는 올해 4 분기 내에 해외출장 예약센터 오픈, 신규 지방지점 설치, BTMS 물 및 전용 홈페이지 개설 등의 활동을 통해 서비스 품질 제고와 원가경쟁력 확보를 노력을 지속하여 2011 년에도 지속적인 성장을 유지할 수 있을 것으로 전망됨.

동사의 강점은 외부변수에 취약한 여행 업의 한계를 어느 정도 극복했다는 점임. 또한 여행사업 부문에선 경기에 비교적 덜 민감한 상용여행에 강점을 가지고 있어 개인을 대상으로 상품을 판매하는 기존 여행사에 비해 꾸준한 매출이 가능함. 주력 사업인 렌터카 부문은 여행 업의 전반적인 변수를 상쇄하는 든든한 Cash-cow 역할을 하고 있으며 기존 확보된 대형 법인 고객들을 기반으로 기존 역량을 더욱 강화해 나갈 것으로 전망됨. 동사의 2010 년 기준 P/E 는 11.7 배로 동종업종 평균 P/E 14.6 배 대비 저평가 되어 있어 투자 매력도가 높은 것으로 판단됨.

COMPANY SUMMARY

Sector	Consumer Services		
Market Capitalization	KRW 99.6bn/USD 86.5mn		
Shares Outstanding	8,589,480		
Shareholders	(%)		
BumhanPantos et al	67.7		
KIND EXPRESS LIMITED	10.5		
Tresury	0.8		
Leesangkyu	0.0		
Foreign	12.5		
52-week high/low	KRW 12,100 / KRW 7,450		
60-day avg volume	2,905		
Performance(%)	1M	6M	12M
Absolute	-2.52	5.94	54.67
Relative	3.58	2.75	45.23



(W bn, %)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	FY09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	FY10E	FY11E
Sales	20.9	20.8	20.2	21.3	83.1	26.3	33.4	28.6	29.2	117.5	
yoy	4.7	-0.5	4.8	16.8	6.2	26.0	60.5	41.5	37.5	41.3	
OP	2.0	2.2	2.3	2.5	8.9	3.9	6.6	4.8	3.5	18.8	
yoy	-32.4	-12.5	57.6	185.9	14.9	91.4	206.3	111.8	43.6	111.1	
NP	2.5	1.5	1.4	1.6	7.0	2.5	1.3	2.9	1.7	8.5	
yoy	-69.4	324.7	190.0	TB	33.9	0.9	-11.1	106.6	7.6	21.5	
EPS	289.2	170.3	166.2	188.7	814.3	291.7	151.5	343.4	203.1	989.6	
P/E					9.6					11.7	
ROE	3.8	2.2	2.1	2.3	10.3	3.5	1.8	3.9	2.3	11.3	
Debt Ratio	83.9	75.7	72.8	75.1	75.1	125.9	131.5	128.1			

This report was produced by Leading Investment & Securities Co., Ltd. 4th Floor, W Bank Bldg., 90-7, Nonhyeon-Dong, Gangnam-Gu, Seoul 135-818, Korea. Tel: +82 2 2009 7184

This Security Research Document is independent and covered by the Security Research Conflict Management Policy of Leading Investment & Securities Co., Ltd.

This report has been prepared by Leading Investment & Securities Co. and is for information purposes only. This report does not constitute an offer, invitation or inducement to invest in securities or other investments or otherwise engage in investment activity. This report does not make recommendations or give advice to potential investors in relation to buying, selling, subscribing for, underwriting or exercising any rights in relation to particular securities or other investments. Neither the information contained in this report nor any further written or oral information made available in relation thereto will form the basis of any contract.

This report does not purport to be comprehensive or to contain all the information on which a prospective investor may need in order to make an investment decision. The information contained herein is based upon publicly available information and sources which we believe to be reliable, but we do not represent it as accurate or complete. The recipient of this report must make its own investigation and assessment of the information presented herein. The information contained herein is believed to be accurate as at the date of this report but no representation, warranty or undertaking, express or implied, is or will be made or given and no responsibility or liability is or will be accepted by Leading Investment & Securities Co. or any of its directors, officers, employees, agents or advisors, in relation to the accuracy or completeness of this report or any other written or oral information made available in relation thereto. Any responsibility or liability for any such information is expressly disclaimed.

This report is private and is being made available to the recipient on the understanding that it will be kept confidential and that the recipient shall not copy, reproduce, distribute or pass this report to third parties in whole or in part at any time. This report is only intended for clients of Leading Investment & Securities Co and is not for publication in the press nor is it being issued or distributed to persons who are private customers. In furnishing this report, Leading Investment & Securities Co. undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information, or to update, or to correct any inaccuracies which may become apparent in this report.

Leading Investment & Securities Co. is authorised and regulated by the Financial Services Authority in the conduct of its designated investment business in Korea.