

GOLDEN BRIDGE Research

- 스몰캡 -

작성일: 2010-03-15

발간일: 2010-03-16

레드캡투어(038390)

렌터카중심의 여행관련주로 상반기 실적모멘텀 주목

■ 회사 소개

동사는 '07년 구 범한여행을 흡수 합병하여 여행관련 사업에 본격적으로 진출하였다. '09년 매출액 기준으로 렌터카사업과 여행사업의 비중은 각각 77%, 23%이다. 렌터카 사업부는 업계 5위 수준으로 동사의 주축 사업이다. 동사는 세계적 여행사인 AMEX와 전략적 제휴를 구축하여 비즈니스 여행에 특화된 전문 기업으로 주목 받고 있다.

■ 실적 전망

09년 동사의 실적은 매출액과 영업이익은 831 억원, 89 억원으로 각각 전년대비 6.1 %, 14.9% 에 해당하는 수치이다. 경기위축과 환율 상승 그리고 신종플루의 영향에도 양호한 실적을 거둔 이유는 렌터카사업부문이 매출을 견인하였기 때문이다.

'10년에는 1)렌터카 사업의 안정적인 성장세 유지 2)항공발권수수료를 대체한 취급수수료 도입의 성공으로 인한 여행사업부의 수익구조 안정화가 기대된다. 렌터카 보유대수는 7.5천대 수준으로 24% 성장할 전망이며, 여행 사업은 국내외 법인을 대상으로 완만하게 이익율을 회복할 전망이다. 이에 따라 '10년 예상 매출액, 영업이익, 당기순이익은 1,036 억원, 123 억원, 100 억원으로 각각 24.6%, 38.6%, 42.8% 성장할 전망이다. 중국과의 무비자 협정이 2010년 5월 상해엑스포 이전에 단행될 가능성이 높아 향후 중국으로의 실질적인 여행 수요가 증가할 전망이다.

■ 투자 의견 “매수”, TP 12,000원 [신규]

'10년 예상 EPS 1,163원에 '07년 이후 역사적 배수인 PER 10.45배를 적용하여 목표주가 12,000원을 산정하였다. 동사 실적에 대한 주요한 선행지표인 차량등록대수 증가율이 실적에 미치는 영향이 크며 주가 또한 그러한 실적 증가에 따라 움직여왔다. 이에 지금의 사업구조가 본격화된 '07년 이후 평균 PER 10.45배를 역사적 PER로 산정하였다. 동사는 차량등록대수 증가율이 '07년 이후 평균 22%이며 '10년에는 24%로 전망된다.

목표가 12,000

현재가(원)	7,890
시가총액(억원)	678
자본금(억원)	43
발행주식수(보통주/천)	8,589
액면가(원)	500
52주 최고(원)	10,600
최저(원)	7,170
외국인지분율(%)	12.66

Analyst 송원용

☎ 02)3779-3223

gsmis@goldenbridgefg.com

FY	매출액		영업이익		세전계속사업이익		순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	
200712	713	76	-220	-183	-2,842	-	5.4	4.2	-51.6			
200812	783	78	74	52	642	11.3	2.0	1.0	9.7			
200912	831	89	88	70	814	9.6	1.9	0.9	10.3			
201012F	1,036	123	125	100	1,163	6.8	1.6	0.8	13.2			
201112F	1,131	135	142	114	1,322	6.0	1.3	0.8	13.4			

(본사 기준, 골든브릿지투자증권 추정)

회사 소개

▣ 렌터카 사업, 상용여행 사업, 패키지여행 사업으로 Business Portfolio 구성

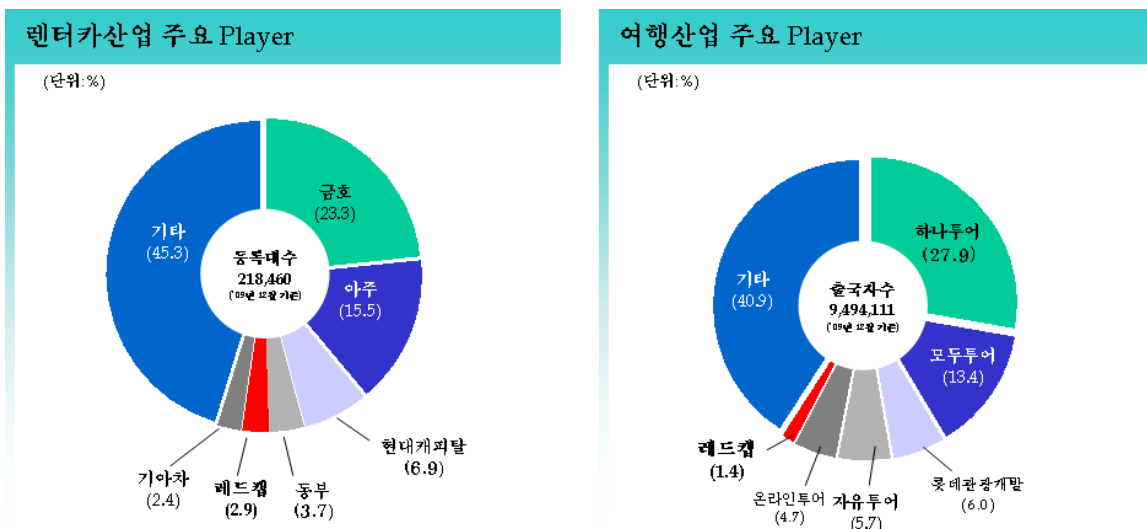
동사는 '07년 구 범한여행을 흡수 합병하여 여행관련 사업에 본격적으로 진출하였다.

'09년 매출액 기준으로 렌터카사업과 여행사업의 비중은 각각 77%, 23%이다. 렌터카사업부는 업계 5위 수준으로 동사의 주축 사업이다. 동사는 세계적 여행사인 AMEX와 전략적 제휴를 구축하여 비즈니스 여행에 특화된 전문 기업으로 주목 받고 있다.

렌터카 사업부는 대여용차량을 '09년 기준 6,000대 보유하고 있으며 금년에 7,500 대 수준으로 24% 증가할 전망이다. LG/GS/LS 등 로열티 높은 고객을 확보하고 있으며 총 800여 법인고객을 대상으로 연평균 20% 안정적으로 성장하고 있다. 자체 정비공장을 보유하고 있으며 전국 300여 차량 정비소와 제휴하여 전국적인 차량정비 인프라를 구축하였다.

여행사업부는 세부적으로 상용여행과 패키지 여행으로 구분하고 있다. 상용여행은 법인고객을 중심으로 주로 해외출장 시 항공발권과 렌터카 예약 및 호텔 예약 등 비즈니스 출장에 최적화된 서비스를 제공하고 있으며 이러한 노하우를 바탕으로 일반 고객에게도 MICE라는 신규 서비스를 제공하고 있다.

[그림 1] 레드캡투어 사업군



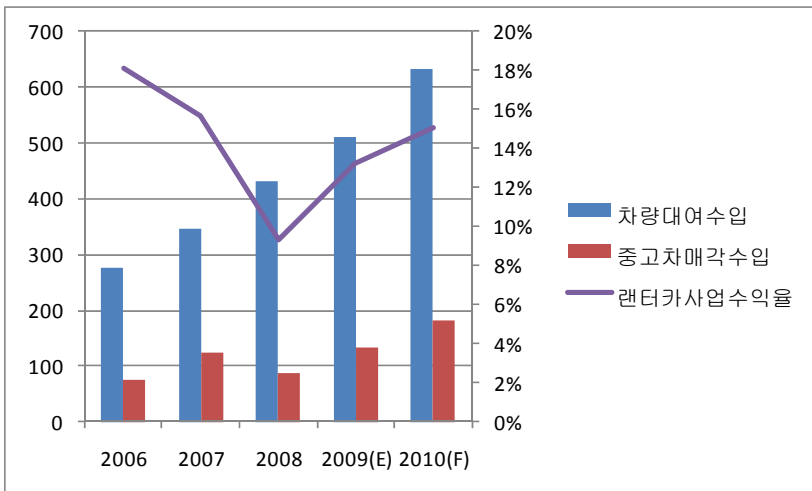
자료 : 레드캡투어, 골든브릿지투자증권, 전국자동차대여사업조합, 일반여행협회, 한국관광공사

▣ 렌터카 사업부문

동사 매출을 견인해온 렌터카 사업부문은 LG/GS/LS 그룹 물량을 기반으로 법인 고객을 지속적으로 확대하여 연 평균 24%의 매출신장세를 유지하고 있다. 시장 점유율이 점진적으로 확대되고 있어 규모에 의한 수익을 개선이 전망된다.

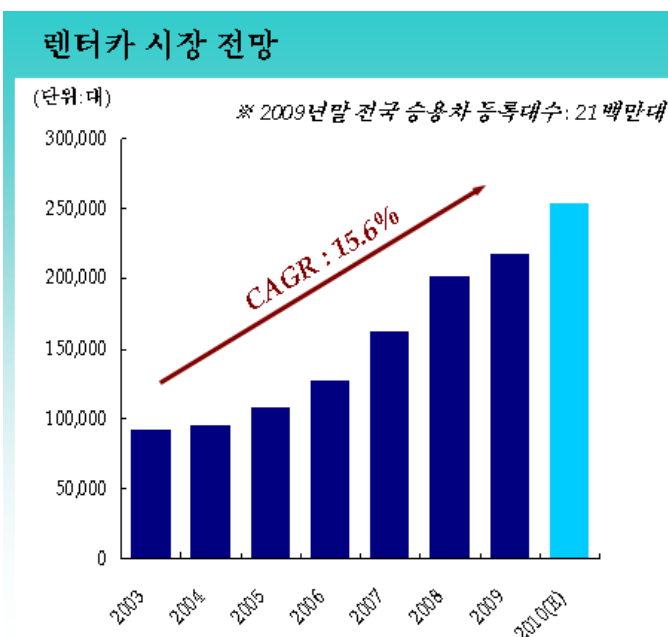
개인 소득증대 및 기업들의 Outsourcing 활성화로 렌터카 수요는 꾸준히 증가하고 있다.

[그림 2] 렌터카 사업 수익 추이 (백만원, %)



자료 : 레드캡투어, 골든브릿지투자증권

[그림 3] 렌터카 사업 시장전망 (대)



자료 : 레드캡투어, 골든브릿지투자증권, 전국자동차대여사업조합, 국토해양부

▣ 여행사업 부문

신종플루 등으로 11월까지 최악의 영업환경을 보낸 동사는 12월이후 예약자수가 빠르게 증가하고 있고 연말 연초 중국과의 무비자 협정은 2010년 5월 상해엑스포 이전에 단행될 가능성이 높아 향후 중국으로의 실질적인 여행 수요 확대가 이어질 전망이다. 주요 고객인 법인고객들의 비즈니스 여행수요가 크게 증가하고 있어 수익성도 빠르게 개선될 전망이다.

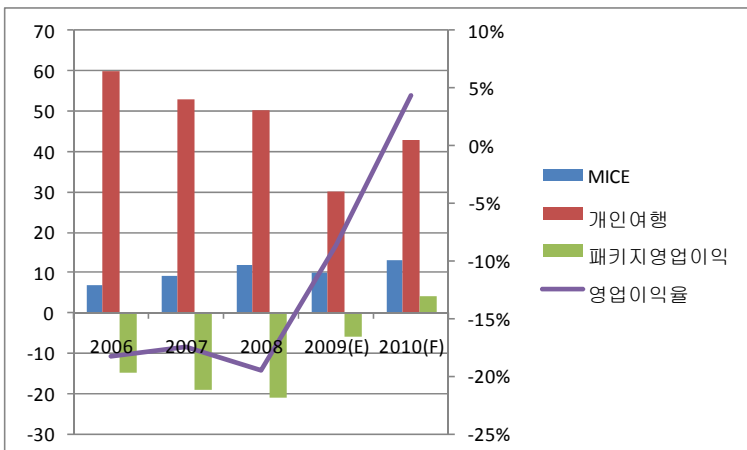
약점으로 지적되었던 패키지 사업부문도 비용절감 등 노하우를 바탕으로 흑자 전환할 전망이다.

[그림 4] 여행사업부별 실적 및 이익율



자료 : 레드캡투어, 골든브릿지투자증권

[그림 5] 패키지 부문별 실적 및 이익율



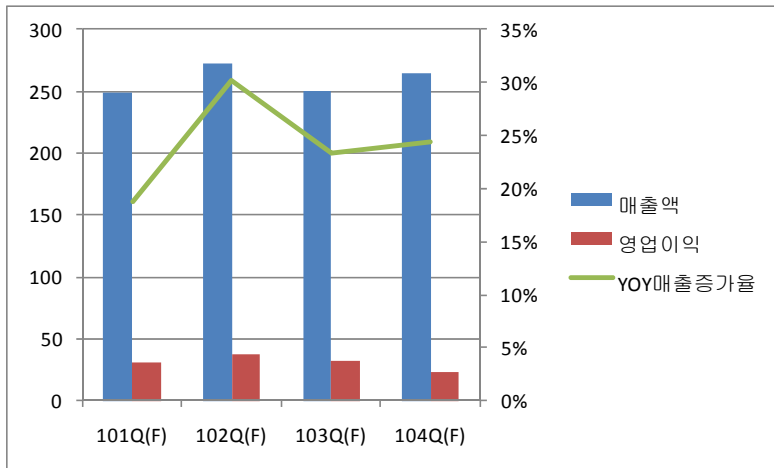
자료 : 레드캡투어, 골든브릿지투자증권

실적 전망 및 Valuation

09년 동사의 실적은 매출액과 영업이익은 831 억원, 89 억원으로 각각 전년대비 6.1 %, 14.9% 에 해당하는 수치이다. 경기위축과 환율 상승 그리고 신종플루의 영향에도 양호한 실적을 거둔 이유는 렌터카사업부문이 매출을 견인하였기 때문이다.

‘10년에는 1)렌터카 사업의 안정적인 성장세 유지 2)항공발권수수료 대신 취급수수료 도입의 성공으로 인한 여행사업부의 수익구조 안정화가 기대된다. 렌터카 보유대수는 7.5천대 수준으로 24% 성장할 전망이며, 여행 사업은 국내외 법인을 대상으로 완만하게 이익율을 회복할 전망이다. 이에 따라 ‘10년 예상 매출액, 영업이익, 당기순이익은 1,036 억원, 123 억원, 100 억원으로 각각 24.6%, 38.6%, 42.8% 성장할 전망이다. 중국과의 무비자 협정이 2010년 5월 상해엑스포 이전에 단행될 가능성이 높아 향후 중국으로의 실질적인 여행 수요가 증가할 전망이다.

[그림 6] ‘10년 실적 전망 및 증가율



자료 : 레드캡투어, 골든브릿지투자증권

▣ Valuation 및 기타

10년 예상 EPS 1,163원에 ‘07년 이후 역사적 배수인 PER 10.45배를 적용하여 목표주가 12,000원을 산정하였다. 동사 실적에 대한 주요한 선행지표인 차량등록대수 증가율이 실적에 미치는 영향이 크며 주가 또한 그러한 실적 증가에 따라 움직여왔다. 이에 지금의 사업구조가 본격화된 ‘07년 이후 평균 PER 10.45배를 역사적 PER로 산정하였다. 동사는 차량등록대수 증가율이 ‘07년 이후 평균 22%이며 ‘10년에는 24% 로 전망된다.

경기 민감주로서 경기침체 혹은 신종플루 등 외부변수에 큰 영향을 받는 점이 리스크이다.

레드캡투어(A038390)

Financial Statement & Ratio

단위: 억원, 원

Balance Sheet	200812	200912	201012F	201112F	Income Statement	200812	200912	201012F	201112F
유동자산	316	216	349	528	매출액	783	831	1,036	1,131
현금 및 당기예금	123	14	109	266	매출원가	446	538	662	723
단기매매증권	20	30	38	41	매출총이익	337	293	374	409
매출채권	48	68	69	75	판매비와관리비	260	204	251	274
재고자산	0	0	0	0	인건비	130	117	122	133
기타	125	104	133	145	감가상각비	4	3	3	3
비유동자산	968	1,039	1,058	1,015	무형자산상각비	3	4	3	2
장기투자증권	0	0	0	0	연구개발관련비용	0	0	0	0
지분법적용투자주식	59	6	7	8	기타	124	81	123	136
감가상각자산	869	965	976	930	영업이익	78	89	123	135
기타	40	68	75	77	영업외손익	-4	-1	1	7
자산총계	1,284	1,255	1,407	1,543	이자수익	9	10	5	10
유동부채	631	399	464	507	이자비용	37	32	28	28
매입채무	73	82	105	130	배당금수익	0	0	0	0
단기차입금, 유동성장기부채	365	163	163	163	유가증권관련손익	112	21	21	21
기타	194	153	196	214	외환차손익	-5	0	0	0
비유동부채 등	13	139	142	143	외화환산손익	0	0	0	0
사채, 장기차입금	0	130	130	130	지분법손익	-11	-4	0	0
기타	13	9	12	13	기타	-72	3	4	4
부채총계	644	538	606	650	세전계속사업이익	74	88	125	142
자본금	43	43	43	43	계속사업법인세비용	22	18	25	28
자본잉여금	633	633	633	633	계속사업이익	52	70	100	114
자본조정	-42	-34	-34	-34	중단사업이익	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2	-4	-4	-4	법인세효과	0	0	0	0
이익잉여금	8	78	163	254	당기순이익	52	70	100	114
자본총계	641	717	802	893	주당순이익	642	814	1,163	1,322

Cash Flow Statement	200812	200912	201012F	201112F	Financial Ratio (%)	200812	200912	201012F	201112F
영업활동현금흐름	357	543	469	465	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	52	70	100	114	매출액증가율	9.9%	6.1%	24.6%	9.3%
비현금수익비용가감	389	456	330	326	영업이익증가율	1.4%	14.9%	38.6%	9.3%
감가상각비, 무형자산상각비	308	365	352	347	EBIT증가율	-26.2%	1.1%	31.1%	7.9%
기타	81	91	-21	-21	FRMFA증가율	7.3%	13.8%	4.6%	1.4%
운전자본증감	-84	17	38	25	순이익증가율	흑전	33.9%	42.8%	13.7%
매출채권증가(감소)	8	-20	-1	-6	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	0	0	0	0	유동비율	50.1%	54.2%	75.2%	104.1%
매입채무증가(감소)	-20	9	23	25	순차입금비율	34.6%	34.8%	18.3%	-1.6%
기타	-73	29	16	7	부채비율	100.5%	75.1%	75.6%	72.8%
투자활동현금흐름	-152	-520	-358	-286	이자보상배율(배)	2.1	2.8	4.4	4.8
유형자산처분(취득)	-516	-574	-360	-296	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	-9	-1	-2	-4	Operating Income Margin	9.9%	10.7%	11.9%	11.9%
투자자산감소(증가)	123	57	12	17	EBIT Margin	14.3%	13.6%	14.3%	14.2%
기타	251	-2	-8	-4	EBITDA Margin	53.7%	57.5%	48.3%	44.8%
재무활동현금흐름	-106	-132	-15	-22	ROA	4.1%	5.5%	7.5%	7.7%
차입금증가(감소)	50	243	0	0	ROE	9.7%	10.3%	13.2%	13.4%
사채증가(감소)	-159	-378	0	0	ROIC	11.4%	10.5%	13.0%	14.6%
자본증가(감소)	0	0	-15	-22	활동성(회)				
배당금지급	0	0	-15	-22	매출채권회전율	15.8	14.3	15.1	15.7
자본조정, 포괄손익증가(감소)	0	0	0	0	재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3	3	0	0	매입채무회전율	5.4	6.9	7.1	6.1
순현금흐름	99	-108	95	157	총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8
기초현금	23	122	14	109	자기자본회전율	1.5	1.2	1.3	1.3
기말현금	122	14	109	266	투하자본회전율	1.1	0.9	1.1	1.3

Valuation Indicator

Multiple Valuation	200812	200912	201012F	201112F	Discounted Valuation	200812	200912	201012F	201112F
Per Share (Won)					Dividends (Won)				
EPS	642	814	1,163	1,322	DPS(Comm.)	-	-	-	-
EBITDAPS	5,167	5,567	5,822	5,901	DPS(Pref.)	-	-	-	-
CFPS	4,786	5,330	5,531	5,571	Payout Ratio (%)	0.0%	21.9%	21.9%	21.9%
SPS	9,626	9,679	12,057	13,173	FCF				
BPS	7,458	8,347	9,331	10,398	Gross Cash Flow	389	458	475	479
Multiples (X)					NOPLAT	81	93	124	132
PER	11.3	9.6	6.8	6.0	EBIT	112	113	149	160
EV/EBITDA	2.0	1.9	1.6	1.3	Adjusted Taxes	31	20	25	28
EV/Sales	1.1	1.1	0.8	0.6	Total Investment	487	523	331	277
PCR	1.5	1.5	1.4	1.4	IC(Increase)	178	158	-20	-69
PSR	0.8	0.8	0.7	0.6	Depre. & Amor.	308	365	352	347
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	Free Cash Flow	-97	-65	144	201

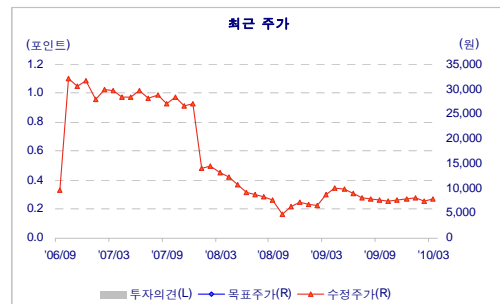
주: Dataguide 수익 추정모델 이용, 골든브릿지투자증권 추정

Compliance Notice

자료는 작성일 현재 사전 고지와 관련한 사항이 없습니다.
 당사는 상기 종목과 계열 회사의 관계가 없습니다.
 당사는 3월 15일 현재 상기 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등)발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 3월 15일 현재 상기 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사의 조사분석 담당자는 3월 15일 현재 상기 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
 동 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(담당자 : 송원용)

당사의 레드캡투어(038390)에 대한 과거 2년간 투자등급 변경 내용

추천확정일자	신규			
자료의 형식	Report			
투자의견	Buy			
목표주가	12,000			
추천확정일자				
자료의 형식				
투자의견				
목표주가				
추천확정일자				
자료의 형식				
투자의견				
목표주가				



투자등급관련 사항

- 종목 추천 관련 투자 등급 (추천기준일 증가 대비 4등급)
 아래 종목 투자의견은 향후 6개월 간 추천 기준일 증가 대비 추천 종목의 예상 목표 수익률을 의미함
 - 적극매수: 목표 수익률 50% 초과(시가총액 1,000억원 이상 기업일 경우만 해당)
 - 매수: 목표 수익률 20% 이상
 - 중립: 목표 수익률 -20~20%
 - 매도: 목표 수익률 -20% 이하
 - Not Rated : 투자의견 미확정
- 산업 추천관련 투자 등급
 아래 산업 투자의견은 시가 총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
 - 비중확대(Overweight)
 - 중립(Neutral)
 - 비중축소(Underweight)

직전연도 감사(검토)의견

회계법인	사업연도	감사의견	지적사항 등 요약
안진회계법인	2008년(13기)	적정	해당사항없음

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 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.