

# 레드캡투어 (038390)

2014. 6. 19 Mid Small-Cap

Analyst 정홍식  
hongsik@hanwha.com

**Not Rated**

현주가(6/18): 22,050원

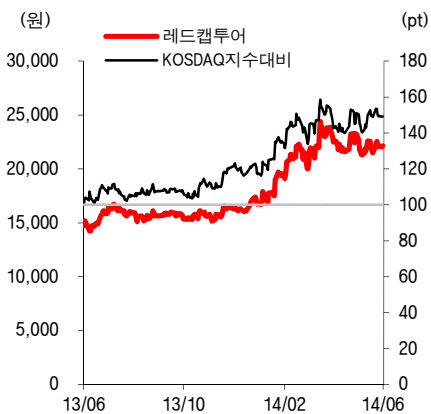
## Stock Data

KOSDAQ(6/18)	537.05pt
시가총액	1,894억원
발행주식수	8,589천주
52주 최고가 / 최저가	24,400 / 14,250원
90일 일평균거래대금	3.8억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률(14.12E)	2.7%
BPS(14.12E)	14,828원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월 -1.5%
	3개월 11.0%
	6개월 24.7%

## 주주구성

범한판토스의 3인 66.9%

## Stock Price



## 저성장 시대의 안정적인 성장주

### 렌터카 사업을 통한 추세적인 성장 유지

레드캡투어는 렌터카 보유대수의 추세적인 증가로 안정적인 성장이 유지되고 있다. 2007년 이후 동사는 연평균 13.3%의 매출성장을 보이고 있으며, 올해에도 10% 이상의 매출성장이 유지될 것으로 전망한다. 이는 여행사업을 통해서 안정적인 현금흐름이 창출되고 있고, 이를 기반으로 렌터카 보유대수를 지속적으로 증가(2007년 4,044대 → 1Q14 12,742대)시키면서 기업의 외형이 확대되고 있기 때문이다.

### 렌터카 시장이 커지고 있다

국내 렌터카 시장은 2007년 16.5만대 규모에서 2013년 37.2만대 규모로 매년 역성장 없이 CAGR 13.0% 성장하고 있다. 이는 기업들이 유류비 절감효과(LPG 차량 이용), 차량관리 효율성 강화 등의 이유로 렌터카 비중을 늘리고 있기 때문이고, 향후에도 이러한 흐름은 지속될 가능성이 높아 국내 렌터카 시장의 추세적인 성장은 유지될 것으로 보인다.

### Valuation 저평가 & 배당메리트

동사의 2014년 추정실적 기준 EV/EBITDA는 2.6배 수준으로 저평가를 보이고 있으며, 올해에도 전년과 비슷하게 DPS 600원 수준(시가배당률 2.7%)이 예상되어 배당메리트도 높다.

Financial Data	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액(십억원)	156.4	176.3	195.2	214.2	234.7
영업이익(십억원)	23.9	24.1	26.2	28.3	30.8
세전계속사업손익(십억원)	19.5	20.5	22.1	23.8	25.9
순이익(십억원)	15.1	15.9	17.3	18.6	20.2
EPS(원)	1,761	1,846	2,010	2,169	2,357
증감률(%)	-21.6	4.8	8.9	7.9	8.6
PER(배)	8.2	8.7	11.0	10.2	9.4
PBR(배)	1.2	1.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	2.2	2.4	2.6	2.3	1.9
영업이익률(%)	15.3	13.7	13.4	13.2	13.1
EBITDA 마진(%)	53.6	51.5	52.3	51.7	51.1
ROE(%)	15.2	14.5	14.3	13.9	13.6
순부채비율(%)	61.9	72.8	58.6	43.1	27.8

주: IFRS 연결 기준

**기업개요: 렌터카 및 여행 사업 영역**

레드캡투어는 렌터카, 상용여행, 패키지여행 사업을 영위하고 있는 기업으로서 여행사업에서의 안정적인 현금창출력(현금 선취)을 기반으로 렌터카 사업에서 외형을 점진적으로 확대(매출비중: 렌터카 80%, 상용여행 13%, 패키지여행 7%)하고 있다. 렌터카 사업은 12,742대(1Q14 기준)의 차량보유와 1,000여개의 법인고객을 기반으로 한 동사의 성장동력 사업군이고, 상용여행은 법인고객의 출장 System을 제공하는 사업으로서 안정적인 Cash Cow 역할을 수행하고 있다.

**국내 렌터카 시장의 성장 & 레드캡투어의 성장 동행**

동사는 렌터카 사업에서 지속적인 차량 보유대수 확대에 안정적인 매출성장이 나타나고 있다. 물론 동사만 독자적으로 성장하는 것이 아니라, 국내 렌터카 업체들이 모두 성장세를 보이고 있고, 동사 역시 이러한 흐름에 동참하고 있는 것이다. 국내 렌터카 시장 규모는 2007년 16.5만대 → 2008년 20.1만대 → 2009년 21.8만대 → 2010년 25.8만대 → 2011년 28.9만대 → 2012년 32.5만대 → 2013년 37.2만대 규모로 단 한번의 역성장 없이 연평균 13.0%의 성장을 보이고 있다. 현재 동사의 국내 렌터카 M/S는 3.3% 수준으로 5위에 위치하고 있으며, 경쟁기업은 KT렌탈(M/S 24.7%), AJ렌터카(M/S 13.5%), 현대캐피탈(M/S 9.9%), SK네트웍스(6.0%)이고, 이들 상위 5개 업체가 국내 시장 57.5%를 점유하고 있다.

동사의 렌터카 보유 대수는 2006년 3,154대 → 2007년 4,044대 → 2008년 5,294대 → 2009년 6,046대 → 2010년 8,690대 → 2011년 10,981대 → 2012년 11,322대 → 2013년 12,378대 → 2014년(E) 14,086대 전망으로 연평균 20.5%의 차량 증가율을 보이고 있다. 렌터카 보유대수 증가에 따른 동 사업부문 매출성장도 2006년 350억원에서 2013년 1,415억원 규모(동기간 연평균 22.0%성장)로 차량 보유대수와 비슷하게 성장하고 있다. 이는 지속적인 법인고객 확대에 의한 렌터카 사업부문 외형확대 효과에 기인한 것이며 향후에도 안정적인 상승흐름은 지속될 것으로 보인다.

[표1] 레드캡투어 분기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E
<b>매출액</b>	<b>479</b>	<b>445</b>	<b>420</b>	<b>413</b>	<b>508</b>	<b>493</b>	<b>477</b>	<b>474</b>	<b>1,763</b>	<b>1,952</b>	<b>2,142</b>
YoY	21.2%	11.0%	6.9%	9.5%	6.2%	10.8%	13.7%	14.8%	12.6%	10.8%	9.7%
<b>렌터카</b>	<b>395</b>	<b>351</b>	<b>328</b>	<b>341</b>	<b>413</b>	<b>393</b>	<b>380</b>	<b>389</b>	<b>1,415</b>	<b>1,412</b>	<b>1,546</b>
<b>여행</b>	<b>84</b>	<b>94</b>	<b>91</b>	<b>79</b>	<b>95</b>	<b>100</b>	<b>97</b>	<b>85</b>	<b>348</b>	<b>377</b>	<b>402</b>
상용여행	56	60	56	53	63	65	61	59	224	249	268
패키지여행	28	34	36	26	32	35	36	26	124	128	134
<b>영업이익</b>	<b>64</b>	<b>67</b>	<b>66</b>	<b>43</b>	<b>71</b>	<b>66</b>	<b>70</b>	<b>55</b>	<b>241</b>	<b>262</b>	<b>283</b>
% of sales	13.4%	15.0%	15.6%	10.5%	14.0%	13.4%	14.6%	11.6%	13.7%	13.4%	13.2%
% YoY	-9.6%	1.4%	2.3%	15.5%	10.5%	-1.3%	6.3%	26.9%	0.8%	8.7%	8.0%
<b>&lt;사업부분별 영업이익&gt;</b>											
렌터카	44	40	41	34	45	42	45	40	160	172	189
% of 렌터카	11.2%	11.4%	12.6%	10.0%	11.0%	10.7%	11.9%	10.2%	11.3%	10.9%	10.9%
영업이익 기여도	68.8%	60.0%	63.2%	78.7%	63.6%	63.6%	65.1%	72.1%	66.4%	65.8%	67.0%
상용여행	22	25	21	16	27	24	23	17	85	90	94
% of 상용여행	40.0%	42.3%	38.3%	30.0%	41.8%	36.3%	37.6%	29.1%	37.9%	36.3%	35.2%
영업이익 기여도	34.9%	37.7%	32.5%	36.7%	37.3%	35.9%	33.1%	31.1%	35.2%	34.6%	33.4%
패키지여행	-2	2	3	-6	-1	0	1	-2	-4	-1	-1
% of 패키지여행	-8.6%	4.5%	8.0%	-23.1%	-2.1%	0.9%	3.5%	-6.9%	-3.2%	-0.7%	-0.7%
영업이익 기여도	-3.7%	2.3%	4.3%	-13.8%	-0.9%	0.5%	1.8%	-3.3%	-1.6%	-0.3%	-0.3%

자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

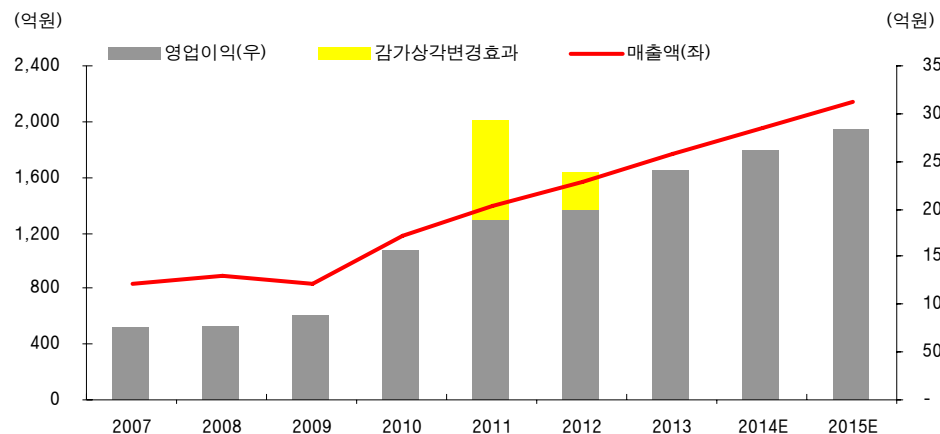
[표2] 레드캡투어 실적 전망

(단위: 억원)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>매출액</b>	<b>832</b>	<b>885</b>	<b>831</b>	<b>1,176</b>	<b>1,395</b>	<b>1,565</b>	<b>1,763</b>	<b>1,952</b>	<b>2,142</b>	<b>2,347</b>
YoY		6.4%	-6.0%	41.4%	18.7%	12.2%	12.6%	10.8%	9.7%	9.5%
<b>렌터카</b>	<b>468</b>	<b>518</b>	<b>645</b>	<b>903</b>	<b>1,100</b>	<b>1,248</b>	<b>1,415</b>	<b>1,575</b>	<b>1,740</b>	<b>1,916</b>
P: ASP(백만원)	11.6	9.8	10.7	10.4	10.0	11.0	11.4	11.2	11.2	11.2
Q: 차량대수(대)	4,044	5,294	6,046	8,690	10,981	11,322	12,378	14,086	15,564	17,133
<b>여행</b>	<b>364</b>	<b>367</b>	<b>186</b>	<b>273</b>	<b>295</b>	<b>317</b>	<b>348</b>	<b>377</b>	<b>402</b>	<b>431</b>
상용여행	135	157	117	168	188	206	224	249	268	288
패키지여행	229	210	69	105	107	111	124	128	134	143
% YoY										
렌터카		10.6%	24.5%	39.9%	21.9%	13.4%	13.4%	11.3%	10.5%	10.1%
상용여행		16.3%	-25.5%	43.6%	11.6%	9.8%	8.8%	11.1%	7.6%	7.7%
패키지여행		-8.2%	-66.9%	51.2%	2.3%	3.4%	11.3%	3.8%	4.7%	6.3%
<b>매출비중(%)</b>										
렌터카	56.3%	58.5%	77.6%	76.8%	78.9%	79.7%	80.3%	80.7%	81.2%	81.6%
여행	43.7%	41.5%	22.4%	23.2%	21.1%	20.3%	19.7%	19.3%	18.8%	18.4%
<b>영업이익</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>89</b>	<b>157</b>	<b>293</b>	<b>239</b>	<b>241</b>	<b>262</b>	<b>283</b>	<b>308</b>
% of sales	9.1%	8.8%	10.7%	13.4%	21.0%	15.2%	13.7%	13.4%	13.2%	13.1%
% YoY		2.6%	14.1%	76.4%	86.6%	-18.5%	0.8%	8.7%	8.0%	8.9%
<b>&lt;사업부분별 영업이익&gt;</b>										
<b>렌터카</b>	<b>55</b>	<b>40</b>	<b>68</b>	<b>107</b>	<b>223</b>	<b>160</b>	<b>160</b>	<b>172</b>	<b>189</b>	<b>208</b>
% of 렌터카	11.8%	7.7%	10.5%	11.8%	20.3%	12.8%	11.3%	10.9%	10.9%	10.9%
영업이익 기여도	72.5%	51.2%	76.2%	68.0%	76.1%	66.9%	66.4%	65.8%	67.0%	67.6%
<b>상용여행</b>	<b>42</b>	<b>59</b>	<b>27</b>	<b>70</b>	<b>64</b>	<b>76</b>	<b>85</b>	<b>90</b>	<b>94</b>	<b>101</b>
% of 상용여행	31.1%	37.6%	23.1%	41.7%	34.1%	37.0%	37.9%	36.3%	35.2%	34.9%
영업이익 기여도	55.3%	75.6%	30.3%	44.6%	21.8%	31.9%	35.2%	34.6%	33.4%	32.7%
<b>패키지여행</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>-6</b>	<b>-20</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
% of 패키지여행	-9.2%	-10.0%	-8.4%	-18.9%	6.0%	2.5%	-3.2%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
영업이익 기여도	-27.7%	-26.9%	-6.5%	-12.6%	2.2%	1.1%	-1.6%	-0.3%	-0.3%	-0.3%

자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 레드캡투어 실적 추이

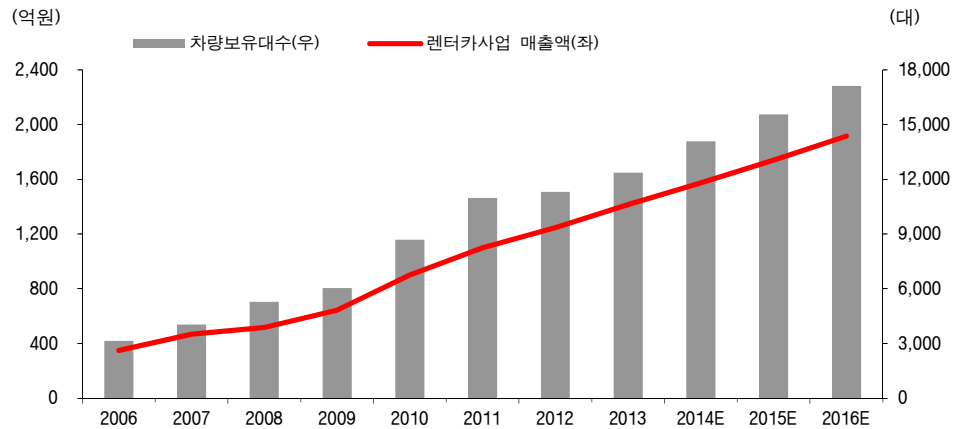


주: K-IFRS 변경 효과: 감가상각 내용연수를 기존 48개월에서 55개월로 변경함에 따른 일회성 수익 인식  
 자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

**매출액 & 영업이익 상승 지속**

동사는 렌터카 보유대수의 지속적인 증가와 함께 매출액이 안정적으로 상승하고 있다. 이는 기업들의 차량관리의 편리성과 비용처리로 인한 법인세 절감 효과 등의 이유로 렌터카에 대한 선호도가 점진적으로 높아지고 있기 때문이다. 영업이익도 매년 상승하고 있는 추세다. 2011년~2012년 IFRS 도입에 따른 감가상각 정책 변경(감가상각 내용연수를 기존 48개월에서 55개월로 변경) 효과로 인한 일회성 수익 인식(2011년 104억원, 2012년 39억원)을 고려하면 영업이익도 역성장 없이 매년 상승하고 있다.

[그림2] 렌터카사업 차량 보유대수 & 매출액 추이

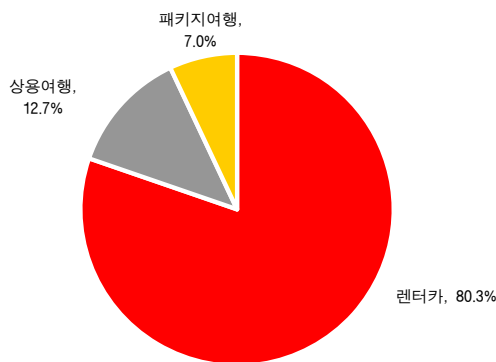


자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

**렌터카 사업부문과 상용여행 사업부문에서 이익 창출**

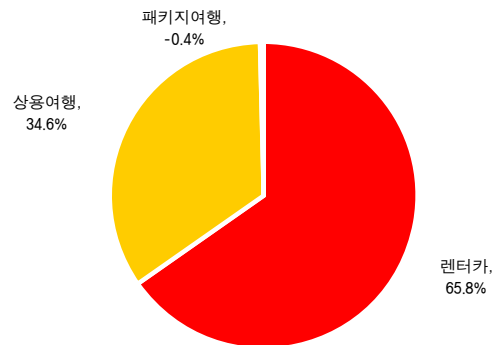
동사의 매출 비중은 렌터카 사업부문이 80.3%로 가장 높고, 영업이익 기여도는 66% 수준을 차지하고 있다. 상용여행의 매출 비중은 12.7% 수준이지만 고마진을 바탕으로 영업이익 기여도는 34.6%에 달한다. 패키지 여행은 대형 여행사와의 경쟁력에서 다소 어려운 점을 겪고 있어 현재 마진기여도는 거의 없는 수준이다.

[그림3] 매출비중



자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 사업부별 영업이익 기여도



자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

**Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정홍식)

상기종목에 대하여 2014년 6월 19일 기준 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2014년 6월 19일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

**투자 등급 예시 (6개월 기준)**

기업	산업		
Buy	절대수익률 +15% 이상 기대	Overweight	비중확대
Hold	절대수익률 -15%~+15% 기대	Neutral	중립
Sell	절대수익률 -15% 미만	Underweight	비중축소
Not Rated	투자의견 없음		