

레드캡투어 (038390)

Target Price

N/A

28 May 2010

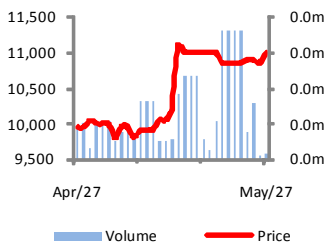
₩ 10,900

Sector: Consumer

Reason for report: KRP

KRP (KRX Research Project)		
Shares Out	8.6 bnKOSDAQ	476.3 pt
M. Cap	93.6 bn M. Cap \$	78.0 mn
Foreign	12.5 % Daily Vol	0.1 bn
Par	50C Return 1M	9.0 %
1yr High	11,10C	6M
1yr Low	7,17C	41.0 %

Price/Volume



Source : FnGuide

Share holders

주식수 (천주)	지분율(%)
범한판토스 (외4인)	5,811 67.66
KIND	900 10.48
EXPRESS	
LIMITED	
자사주펀드	70 0.83

Sales Breakdown(2010)

제품명	%
렌터카 사업	77
상용여행 사업	15
패키지여행 사업	8

Analyst 김지나 Tel : 2009-7082
 jnkim@leading.co.kr Fax : 2009-7373
 F&B
 리딩투자증권
 www.leading.co.kr

Summary

2007년 3월 코스닥시장에 상장된 레드캡투어는 법인고객을 대상으로 하는 렌터카사업, 상용여행 사업과 일반인을 대상으로 하는 패키지 여행사업을 영위하고 있으며 기존 거래고객인 LG/GS/LS 그룹의 물량을 기반으로 일반 법인고객 대상의 영업을 강화하여 렌터카 사업부분의 고객기반이 확대되고 있다.

Catalyst

동사의 '10년 예상 영업이익은 14.9%에서 38.1% 로 증가할 예정이다. 현재 해외여행수요가 금융 위기 이전 수준으로 회복되었고 이 추세는 '10년 경제 성장으로 더욱 강해질 것으로 보인다. 이미 계약된 렌터카 거래처를 통한 차량대여 사업수입과 매각수입이 증가하고 신규 법인 고객들도 늘어날 것으로 전망된다. 또한 렌터카 운영대수 증대에 따른 영업이익 증가 효과가 '10년 하반기 부터 가시화 될 것으로 예상되며 항공권발권수수료 대신 도입한 취급수수료의 장착으로 상용 여행사업부의 수익구조 개선이 기대된다.

FY 31/12		Sales bn	yoy %	OP bn	yoy %	RP bn	Yoy %	NP bn	yoy %	EPS KRW	P/E x	P/B X	ROE %
2007	A	71.3	2,007.2	7.6	흑전	-22.0	적지	-18.3	적지	-2,842	N/A	3.9	-51.6
2008	A	78.3	9.9	7.8	1.4	7.4	흑전	5.2	흑전	642.1	11.3	0.9	9.7
2009	A	83.1	6.2	8.9	14.9	8.8	18.6	7.0	33.9	814.3	9.6	0.9	10.3
2010	E	103.6	24.6	12.3	38.1			10.0	43.0	1,173.9	9.3	11.5	13.0
2011	E	113.1	9.2	13.5	9.8			11.4	14.0	1,338.3	8.1	10.1	13.0

Source: FnGuide

Earnings

'10년 1분기 매출액은 26%(yoy) 증가한 262억원을 달성하였고 영업이익은 91%(yoy) 증가한 38억원을 기록하였다. 1)총 매출액 중 77%를 차지하는 렌터카 사업부분의 매출과 영업이익은 기존 고객사의 렌터카 수요증가와 신규 고객 수주로 각각 21%(yoy), 5%(yoy) 상승하며 2010년 1분기 실적에 기여하였다. 2)상용여행 부분은 기존 고객사의 해외출장 수요 증가와 AMEX고객기업 및 일반기업을 대상으로 한 신규 우량 고객의 확보로 출장승객인원이 50% 증가함에 따라 매출액은 49%(yoy) 증가하였고, 매출 증대에 따른 인당 생산성 향상으로 영업이익은 470%(yoy) 대폭 증가하였다. 3)패키지여행 부분 또한 해외여행시장의 전반적인 수요 증가와 유럽, 일본 등 경쟁우위 지역에 대한 마케팅 집중전략을 통해 해외승객인원이 39% 증가함에 따라 매출액은 39%(yoy) 증가하였고, 영업이익도 흑자 전환하였다.

Valuation

'10년 예상실적 기준 동사의 PER 은 9.3배 수준으로 업종 PER 16.3배 대비 낮은 수준이다. 또한 '08년 PER 11.3배, '09년 9.6배로 과거 대비 낮은 편이다. 또한 현재 여행업계 상위 업체인 모두투어('10E PER 19.43배) 와 하나투어('10E 22.96배)에 비해서 동사의 밸류에이션 메리트가 부각된다.

Company Snapshot

레드캡투어는 현재 렌터카 사업, 상용여행사업, 패키지 사업을 영위하고 있으며 LG/GS/LS 그룹을 고객사로 확보하고 있다. 여의도에 본점을 두고 있으며 전국 16개 지점과 100% 출자 설립한 인도네시아 해외현지법인을 보유하고 있다

매출비중은 '10년 1분기 기준 렌터카사업 77%, 상용여행사업 15%, 패키지여행 사업부분 8%이다. 현재 렌터카 기업 720여개중 매출규모 5위로 약 4%의 MS를 차지하고 있다. LG/GS/LS 외 LG텔레콤, 기업은행, 코카콜라 등의 신규 고객을 유치하며 안정적으로 고객기반을 확대해 나가고 있다.

그림2. 사업군별 매출액

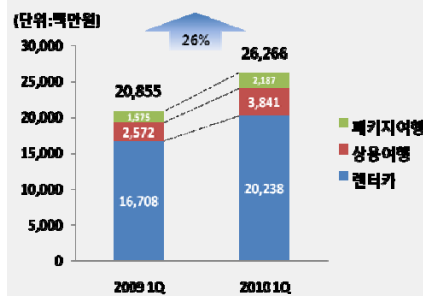
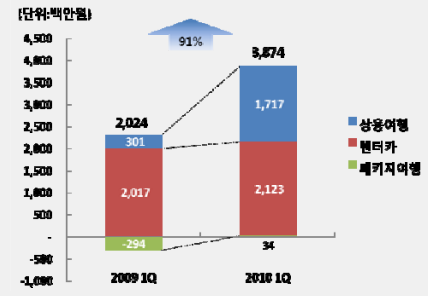


그림3. 사업군별 영업이익



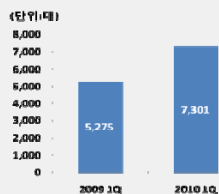
Source: 레드캡투어

그림4. 렌터카산업 주요 경쟁업체



Source: 레드캡투어

그림5. 렌터카 운영대수



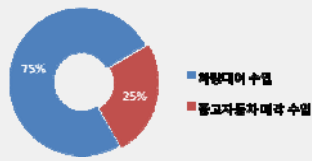
Source: 레드캡투어

렌터카사업부문

렌터카사업부문의 '10년 1분기 매출액은 202억원, 영업이익은 21억원이다. 이는 각각 21%(yoy), 5%(yoy)의 증가율이다. 렌터카사업의 특성상 차량보유 대수가 매출에 기여를 하는 구조로 동사는 올해 차량보유 대수를 총 8,000대까지 증가시킬 예정이다. 현재(4월기준) 총 보유대수는 7,301대로, 이미 연간 목표의 90%를 달성하였음을 감안하면 '10년 목표 보유대수 8,000대를 충분히 확보할 것으로 본다. 최근 경쟁업체별 차량보유증감 현황을 살펴보면 '10년 3월 기준 레드캡투어는 34.5%로 현대캐피탈의 증가율(64.3%)에 이어 두 번째이다.

동사는 주요고객인 LG/GS/LS 등을 포함하여 800여 법인고객을 확보하고 있고 현재 관공서와 금융권 대상으로 대규모 입찰에 참가하고 있다.

그림6. 렌터카 사업부문 매출구조



Source: 레드캡투어

렌터카사업부분의 매출은 차량대여 수입과 중고자동차 매각수입 두 군데서 창출되는데 '10년 1분기에는 75%인 151억원이 차량대여수입에서 발생하였고 나머지 25%인 51억원은 중고차 매각수입에서 발생되었다. 이는 대여수입과 매각수입에서 각각 23%(yoy), 15%(yoy) 증가한 수치이다. 차량대여시 기간별 계약비중은 장기계약(1년이상, 주로 3년)이 99%, 단기계약(1년미만)이 1%로 높은 장기계약률은 상대적으로 안정적인 대여수입에 기여한다. '10년 1분기 매출금액 중 45%는 주요고객인 LG/GS/LS 사에서 창출되었고 그 외 법인고객에서 55%가 창출되었다. '09년 대비 일반법인고객은 3%가 늘어났다. 렌터카 부분 총 영업이익은 5%(yoy) 증가한 21억원으로 매출대비 크지 않으나 운영대수 증가에 따른 영업이익 증가 효과는 다음 분기 이후 본격 반영되는 특성상 2/4분기 이후 가시화될 전망이다.

그림7. 렌터카 사업부문 매출액

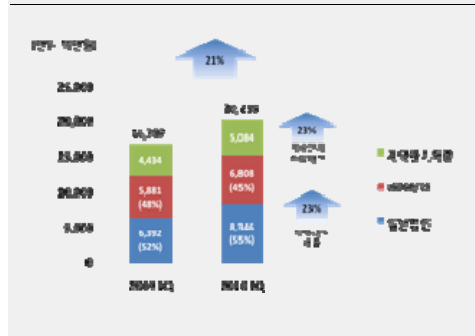
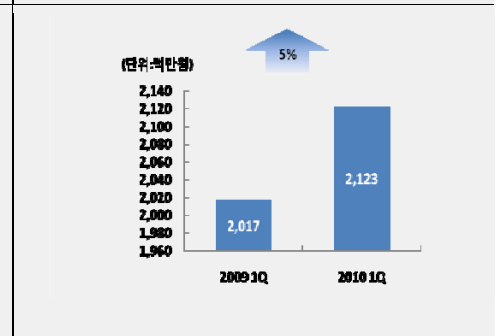


그림8. 렌터카 사업부문 영업이익



Source: 레드캡투어

렌터카사업 부문 사업전략

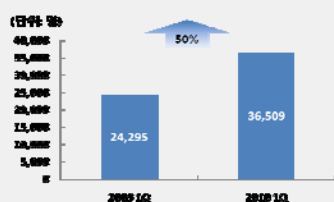
앞에서 말한 바와 같이 동사는 1)대형입찰과 제휴영업, 2) 사업다각화 및 이에 따른 시너지 효과 창출, 3)원가경쟁력 확보 라는 사업전략으로 규모의 경제 달성과 시장 확대에 힘쓰고 있다. 최근 통합LG텔레콤, 기업은행, 코카콜라, 쉘컴 등을 새로운 법인고객으로 유치하며 전국 영업망 및 차량 정비 인프라 구축 등으로 고품격 차량관리 서비스를 제공하는 한편 브랜드 광고를 통한 인지도 제고에도 노력을 기하고 있다. 또한 영업력을 가진 Agent와의 계약을 통해 거래처와 계약을 맺고 Agent 에게는 성과에 따라 일정금액의 Fee를 제공하는 실적연계 Incentive제를 실시하고 있다. 그 외 전문기업들과 M&A를 추진하며 사업다각화를 시도하고 자동차 정비 사업, 보험 알선 사업, 중고차 매매 사업 등과 함께 시너지 효과 창출에 주력하고 있다. 그리고 차량 제조사나 보험사 등에서 공급경쟁을 유도하고 프로세스 개선으로 정비 비용을 절감하며 원가경쟁력을 확보해 나가고 있다.

상용여행사업부문

신종플루와 세계금융위기의 영향으로 수축되었던 여행업계가 '09년 11월 이후 급격한 회복세를 보였다. 출국자수가 상승반전하고 그에 따라 여행업체들의 실적 개선이 본격화 되었다. 레드캡투어 역시 '09년 12월 이후 항공권 예약자수가 빠르게 증가하였고 1/4분기 실적은 계획보다 10%~15% 이상 상회하였다.

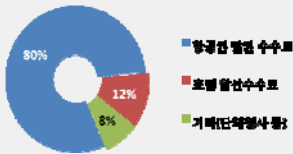
동사의 출장송객인원은 기존 고객사의 해외출장 수요 증가와 AMEX 와의 제휴를 통해 다국적기업 대상영업을 확대하여 신규 우량 고객의 확보로 50% 증가하였다. 이에 따라 매출액은 49%(yoy) 증가한 38억원을 달성하였고 매출 증대에 따른 인당 생산성 향상으로 영업이익은 470%(yoy) 대폭 증가하여 17억원을 기록하였다. 매출액 중 80% 는 주요 고객사인 LG/GS/LS 에서 창출되었고 나머지 20%는 그 외 일반법인에서 창출되었다.

그림9. 출장송객 인원



Source: 레드캡투어

그림10. 상용여행사업 부분 매출구조



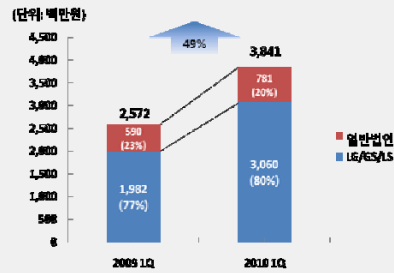
Source: 레드캡투어

업계 최초 차별화 된 맞춤형 BTMS와 ETS

BTMS 에서 구현하는 출장관리와 출장예약 기능

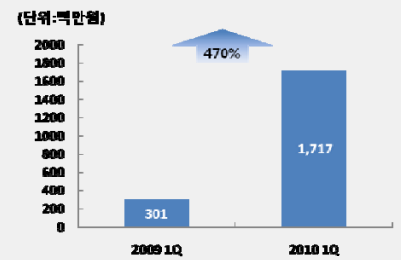
상용여행사업부분의 매출은 항공권 발권 수수료(80%)와 호텔 알선수수료(12%)에서 주로 발생되고 기타 단체행사(8%) 등에서 작은 부분의 매출이 일어난다. 동사의 항공권 발권 수수료 75%을 대한항공이 차지하고 있는 상황에서 대한항공이 제로 커미션을 실시하고 그 외 국내 항공사들의 시행확대로 항공권 대판에 대한 수익원에 조금은 타격이 있을 것으로 예상된다. 그러나 이를 대신해 도입한 여행업무 취급수수료가 비교적 안정적인 수익 기반 확보에 기여하고 있는 것으로 나타난다. 또한 서비스 유형별(Menu Pricing) 수수료 부과라는 신규 수익모델 도입으로 부가가치를 창출할 예정이다.

그림11. 상용여행사업부분 매출액



Source: 레드캡투어

그림12. 상용여행사업부분 영업이익



그 외 상용여행 전문기업으로서의 핵심역량을 강화하여 차별화된 출장업무 관리 시스템인 맞춤형 BTMS(Business Travel Management System)와 ETS(Emergency Travel Service) 등을 제공하고 있다.

그림13. Business Travel Management System 기능표

• BTMS 2.0에 구현하는 '출장관리' 와 '출장예약' 기능 List

고객	관리 기능			예약 기능
출장업무 • 품의작성 • 실시간 예약	출장자 정보 관리 • 출장자 Profile 관리 • 출장자 여권정보관리 • 마일리지 번호 관리	출장 품의서 관리 • 국내 출장 품의서 • 해외 출장 품의서 • 출장 품의서 승인	여권/비자 관리 • 여권/비자 품의서	예약 • 항공호텔렌터카 예약 • 항공호텔실시간예약
	분석 리포트 • 출장 현황 • 비용 분석 및 집계 • 모니터링	부가기능 관리 • Main, Login계시판, 공지사항,FAQ • 환전 정보 • 세계 정보	Traveler Tracking • 출장자 현황 및 위치 파악 • 출장자 안전 관리	항공/호텔관리 • 항공사 • 호텔 • 렌터카업체 • 출장 규정 관리
				기타기능 및 정보 • 여권 수속 관리 • 출장정보 • 수속정보 • 환율, 날씨, Map • 출장 Reporting 기능

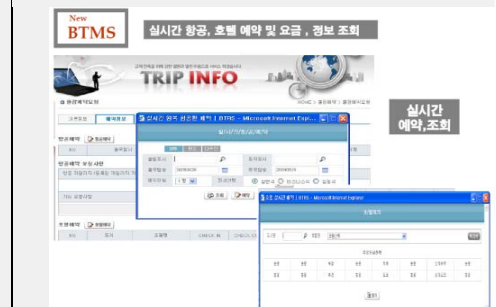
Source: 레드캡투어

Global business travel service provider의 입지 구축

그림14. BTMS - 예약자 기본정보



그림15. BTMS - 실시간 예약정보 조회



Source: 레드캡투어

동사는 세계적 호텔체인망으로 1천여개의 호텔과 제휴를 맺고 있고 직접 agent을 맺기도 하여 호텔 및 해외렌터카 예약의 편의성을 도모하고 있다.

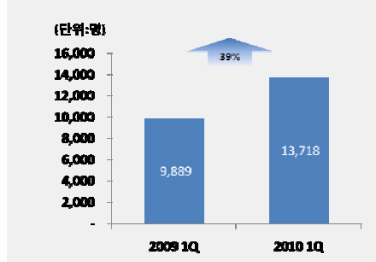
동사는 기존 LG/GS/LS 고객을 바탕으로 상용여행 사업 대상 500여 법인 고객을 확보하고 있으며 '04년 시작한 AMEX와의 지속적인 제휴를 통해 'Global business travel services provider'의 입지를 구축해 나가고 있다. 나아가 현재 100% 출자보유 중인 인도네시아 법인을 시작으로 중국, 싱가포르, 미국, 유럽 등 순차적으로 현지법인을 설립할 계획이다.

패키지여행 사업부문

'09년 12월 여행업계의 턴어라운드를 시작으로 모든 여행업체는 '10년 확실한 실적 호조를 보일 전망이다. 해외여행시장의 전반적인 수요 증가가 꾸준히 이어지고 있고 여름 성수기 시즌을 앞두고 있어 동사의 패키지여행 사업부문도 긍정적인 것으로 본다. 또한 이르면 올 하반기부터 도입될 것으로 예상되는 대체휴일제와 중국과의 비자 면제 프로그램등의 긍정적인 정책 요소도 예상된다.

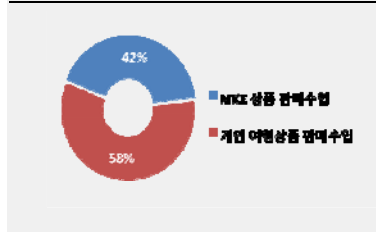
동사의 패키지여행 상품의 매출구조는 다음과 같다. MICE(Meeting, Incentive, Convention, Exhibition) 상품 판매수입 42%와 개인 여행상품 판매 수입 58%이다. MICE 상품은 일종의 기획 상품으로 Exhibition이나 Convention을 위한 상품이다. 개인 여행상품은 여타 여행업체와 비슷하게 허니문 상품, FIT여행상품, 패키지 상품이 있다. '10년 1분기 총 매출액 22억원 중 90%는 직판, 법인단체, 홈쇼핑을 통한 직접판매에 의해 이루어졌고 10%는 대리점을 통한 간접판매에서 발생되었다. 1분기 매출은 39%(yoy)증가한 금액이며 영업이익은 적자에서 흑자로 전환되었다.

그림16. 해외송객 인원



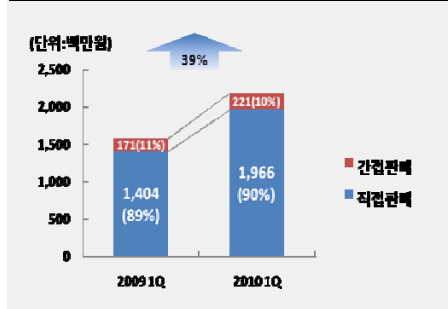
Source: 레드캡투어

그림17. 패키지사업 부분 매출구조



Source: 레드캡투어

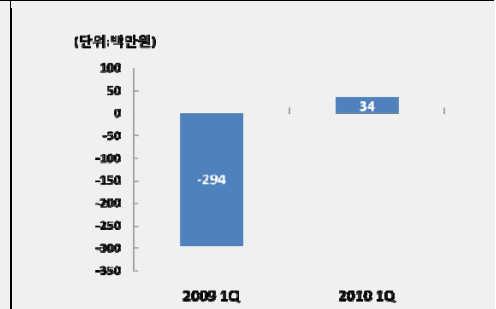
그림18. 패키지여행사업부문 매출액



Source: 레드캡투어

동사는 MICE 사업 육성과 Inbound 등 사업영역 확대로 물량 증대를 시현하고 있다. 기존 법인 고객의 임직원 및 가족들을 대상으로 B2B2C시장 확대를 이루어나가고 있으며 홈쇼핑상품 증대 및 전세기 상품 등을 활성화 하고 있다. 그 외 Professional Congress Organizer (PCO)등록업체로서 경쟁력을 확대하며 B2B 거래처의 국제회의와 딜러컨벤션 물량뿐 아니라 거래처의 해외 현지 물량도 확보하며 Inbound 사업도 전개하고 있다.

그림19. 패키지여행사업부문 영업이익



Financial Reports - Summarized					(억원)					
Income Statement	Annual				Net Quarter					
	2006	2007	2008	2009	20084Q	20091Q	20092Q	20093Q	20094Q	20101Q
매출액	34	713	783	831	182	209	208	202	213	263
매출원가	36	382	446	538	117	137	136	127	139	170
매출총이익	-2	331	337	293	66	72	72	75	74	93
판매비와 일반관리비	14	254	260	204	57	52	51	52	49	54
인건비	4	117	130	117	130	30			87	31
감가상각비	1	5	6	7	6	2			5	2
연구개발관련비용	0									
영업이익	-16	76	78	89	9	20	22	23	25	39
EBITDA	-14	316	386	454	93	107	110	115	122	150
영업외손익	-10	-297	-4	-1	-58	8	-3	-3	-3	-6
순금융비용	4	41	27	22	2	12	4	4	2	5
유가증권관련손익	-0	66	112	21	0	21	-0		0	
외화관련이익	-0	-1	-5	-0	0	0	-0	0	-0	-0
지분법평가손익	-1	-330	-11	-4	-1	-2	-1	-1	-0	-1
세전계속사업손익	-25	-220	74	88	-49	28	18	19	22	33
법인세비용	6	-40	22	18	-12	3	4	5	6	8
계속사업손익	-31	-180	52	70	-37	25	15	14	16	25
중단사업손익		-2								
*법인세효과		-1								
당기순이익(순손실)	-31	-183	52	70	-37	25	15	14	16	25

Balance Sheet	2006	2007	2008	2009	Cash Flow Statement	2006	2007	2008	2009
유동자산	347	424	316	216	영업활동현금흐름	-19	346	357	543
현금 및 단기예금	308	273	123	14	당기순이익(손실)	-31	-183	52	70
유가증권	0	10	20	30	비현금수익비용가감	17	646	389	456
매출채권	10	52	48	68	유무형자산감가상각비	2	240	308	365
재고자산	2				유가증권관련손익	0	-66	-112	-21
임대주택자산					순이자비용	7	49	32	6
비유동자산	35	844	968	1,039	외화환산손익		1	0	
투자자산	11	98	62	8	지분법손익	1	330	11	4
유형자산	20	720	872	998	기타	7	92	150	102
감가상각자산	16	720	869	965	운전자본증감	-4	-118	-84	17
무형자산	2	4	10	8	매출채권증가	-8	-16	8	-20
자산총계	382	1,268	1,284	1,255	재고자산증가	-1	-2		
유동부채	5	244	631	399	매입채무증가	-0	-28	-20	9
매입채무	2	93	73	82	기타	6	-72	-73	29
단기차입금			50	70	투자활동현금흐름	10	-765	-152	-520
유동성장기부채			315	93	유형자산취득	-1	-523	-518	-575
비유동부채	104	590	13	139	유형자산처분	0	0	2	2
사채	103	571			무형자산증감	-0	-3	-9	-1
장기차입금				130	투자자산증감	3	-15	125	58
이연부채					기타	9	-223	248	-3
부채총계	108	834	644	538	재무활동현금흐름	264	421	-106	-132
자본금	23	34	43	43	차입금증가		-90	50	300
자본잉여금	285	487	633	633	사채증가	151	308	-159	-378
자본조정	-31	-42	-42	-34	자본증가	114	12		
자기주식	-27	-40	-40	-21	배당금지급		-13		
기타포괄손익누계액	0	-2	-2	-4	기타	-1	-11	3	-53
이익잉여금	-3	-44	8	78	기타현금흐름				
자본총계	274	433	641	717	순현금흐름	255	2	99	-108
순운전자본	35	-103	-94	-63	기초현금	43	21	23	122
순차입금	-204	287	221	250	기말현금	299	23	122	14
투하자본	59	623	800	959					

본 자료를 작성한 애널리스트는 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 또한 본 자료는 각종 정보를 토대로 최선을 다해 작성했으나 담당 연구원의 주관적인 판단과 예상이 반영된 것이니 이와 관련된 최종 의사결정은 이용자 개인의 책임하에 하시기 바랍니다.