

2011년 5월 31일

토러스투자증권 리서치센터 Analyst 이희정

02) 709-2713 heui.j.lee@taurus.co.kr

레드캡투어 (038390)

렌터카부문 성장성 유효

NOT RATED

현재주가 (5월30일) : 14,150원

투자 포인트

- 렌터카 사업 중심의 영업이익 성장세
- 대그룹 계열 법인고객 기반의 안정적 수익구조와 렌터카, 상용여행 부문의 비 그룹 계열사 고객 규모의 꾸준한 성장
- 법인차량의 아웃소싱 추세로 렌터카 사업 성장세는 유효

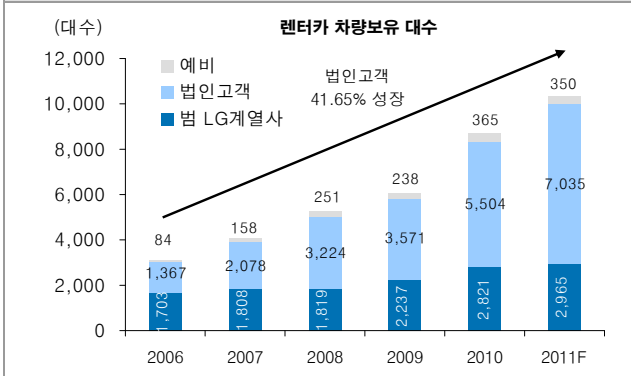
1분기 실적 증가는 2011년 성장 가능성 확대

- 1분기 영업이익은 전년 동기대비 178% 증가하였음. 특히, 렌터카 부문 영업 이익은 319% 증가
- 제주도를 중심으로 개인 단기렌탈 사업확장계획은 추가적 매출 확대 요인임
- 2011년 매출액은 전년대비 18.7%, IFRS 회계기준 변경 효과를 배제한 영업이익은 18.9% 성장 전망

주식유동성 부족은 약점

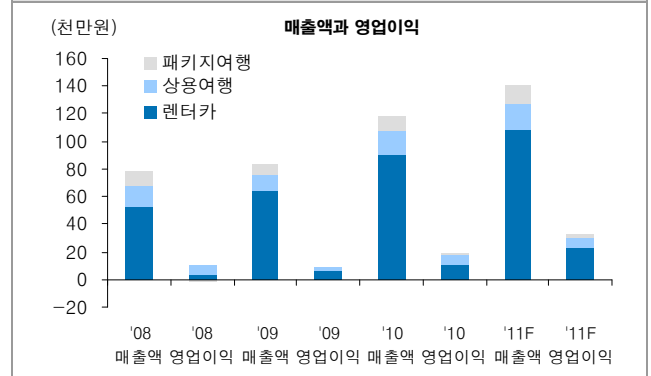
- 대주주 주식비중이 66.8%로 주식유동물량이 적다는 점은 약점임
- 패키지 여행 사업의 1분기 영업이익은 전년 동기대비 76% 감소하였음

최근 5년간 비LG 계열 법인 고객 비중의 성장



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

2011년 렌터카 사업을 중심으로 고른 성장세가 예상됨



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

12월 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011F	주가지수 및 상대주가추이 (%)	절대수익률	상대수익률	주가차트
매출액	83	118	138	(%)			
영업이익	9	19	30	1M	-3.4	2.7	
세전이익	9	12	24	3M	26.3	32.6	
순이익	7	9	18	6M	18.9	23.3	
EPS(원)	814	1,033	2,118	시가총액		122 십억원	
PER(H/L) (배)	13.0/7.9	11.7/7.3	6.7	발행주식수		8,589 천주	
PBR(H/L) (배)	1.3/0.8	1.3/0.8	1.3	60일 평균거래량		11 천주	
EV/EBITDA(H/L) (배)	2.6/1.8	2.4/1.8	1.6	60일 평균거래대금		157 백만원	
ROE (%)	10.3	11.8	20.9	주요주주		범한판토스 38.88%	

**안정적 사업 포트폴리오 범 LG 계열사의
안정적 법인고객 확보**

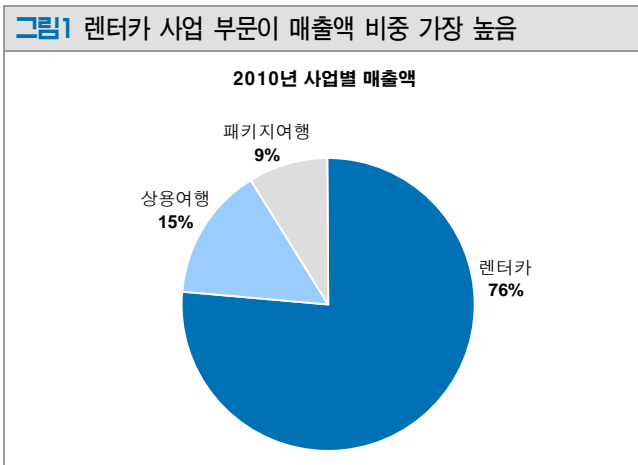
B2B 기반의 렌터카, 상용여행 전문 업체

레드캡투어는 렌터카 사업을 중심으로 상용여행 및 패키지여행을 주 사업으로 영위하고 있다. 렌터카부문은 업계 4위로 2011년 1분기 말 현재 대여용 차량은 9,316대를 보유하고 있다. 상용여행 시장부문에서는 업계 2위로서, 국내최초 BTMS(Business Travel Management System: 출장업무 관리시스템) 개발과 세계 1위 상용여행업체 AMEX와의 전략적 제휴를 통해 법인고객 1,400업체를 보유하고 있다. 렌터카 및 상용여행시장은 모두 B2B 중심의 시장으로서 LG/LS/GS 의 범LG 계열사라는 Captive Market을 보유, 안정적인 매출액을 창출하고 있다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

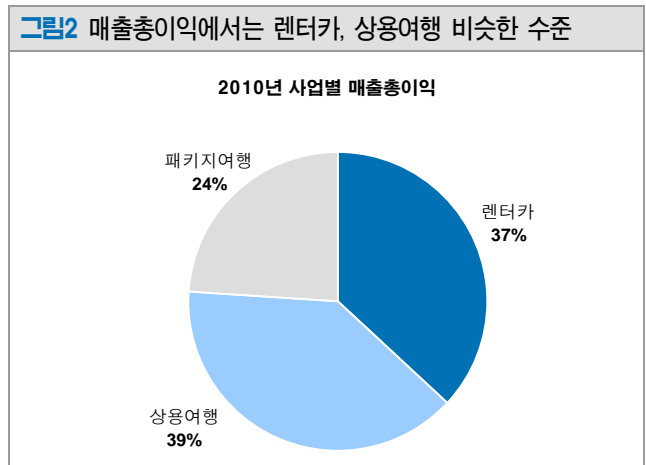
표1 연혁	
1977. 02	여행사업 개시
1982. 11	일반여행알선업 허가 취득 (제65호)
1998. 01	LG카드 여행서비스와 업무 제휴
1998. 10	RedCap 브랜드 출시
2004. 06	American Express Travel Service와 전략적 제휴
2004. 07	범한 렌터카 통합법인 설립
2007. 01	CI 및 사명 변경 → 레드캡투어
2007. 03	코스닥 상장
2007. 03	상호변경 (미디어솔루션 → 레드캡투어)
2008. 02	PT. Redcap Indonesia 출자 설립
2011. 01	(주)레드캡투어 Vision2020 선포

자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

2010년 기준 렌터카 매출액이 전체 매출액의 76%를 차지하고 있으며 상용여행 부문은 15%, 패키지 여행부문은 9%에 지나지 않는다. 그러나 매출총이익 비중은 렌터카와 상용여행, 부문의 비중이 전체의 76%를 차지하고 있다.



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

렌터카 부문

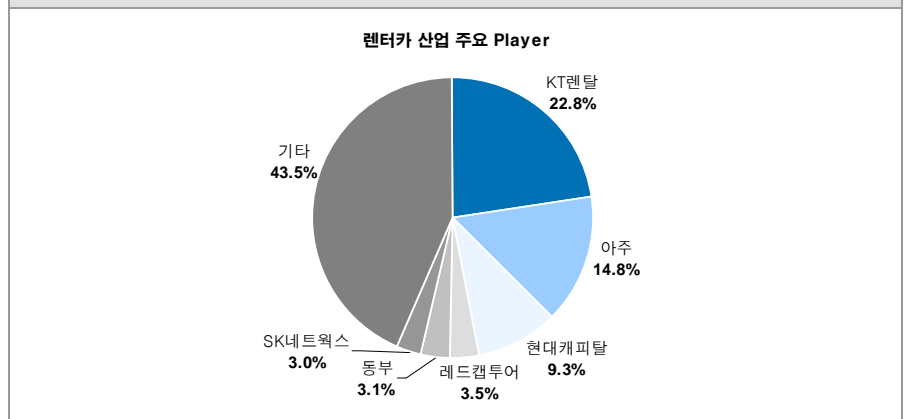
빠른 속도로 증가하는 비 LG계열 법인 고객의 성장

렌터카 사업 수익구조는 차량대여 매출과 계약 만기차량 매각 수입으로 나뉘어져 있다. 차량대여 사업의 경우, 법인 기업을 대상으로 한 장기렌트가 99%를 차지하고 있다. 장기렌트는 경기변동과 계절적인 영향에 비교적 둔감하여 안정적인 수익이 발생한다. 안정적 고객 기반인 대기업 계열사를 제외한 법인 고객의 차량 보유 대수도 2006년 대비 2010년 연평균 41%의 성장률을 기록하였다. 기업 입장에서는 비용의 절감, 손비 처리로 인한 법인세 효과로 렌터카 업체에 차량관리를 아웃소싱하는 추세이다.

평균적으로 3년간의 차량대여기간 이후에는 렌탈차량 매입 후 평균적으로 55개월의 내용연수 중 당사는 1년에 22%씩 3년 간 총 66% 감가상각 후 차량을 매각하고 있다. 이로부터 발생하는 중고자동차 매각 수입이 2010년 전체 렌터카 사업 매출액의 23%를 차지하여 렌터카 사업 성장과 함께 매각 수입 또한 꾸준히 하게 매출액 상승에 기여할 것으로 전망한다.

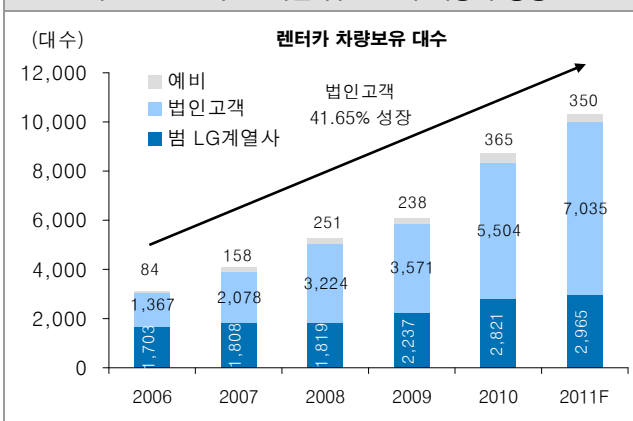
동사는 법인차량의 아웃소싱추세 및 동사의 영업력과 서비스를 바탕으로 전반적인 법인고객 비중이 꾸준히 증가, 금년도 렌터카 사업 부문의 추정 매출액은 1,075억원으로 전년대비 19.1% 성장이 예상된다.

그림3 렌터카 업계 4위에 위치한 레드캡투어



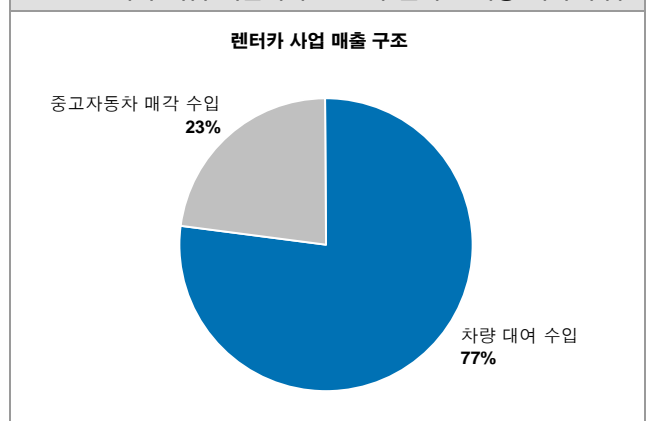
자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 최근 5년간 비LG 계열 법인 고객 비중의 성장



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 렌터카 사업 매출액의 23%에 달하는 차량 매각 수입



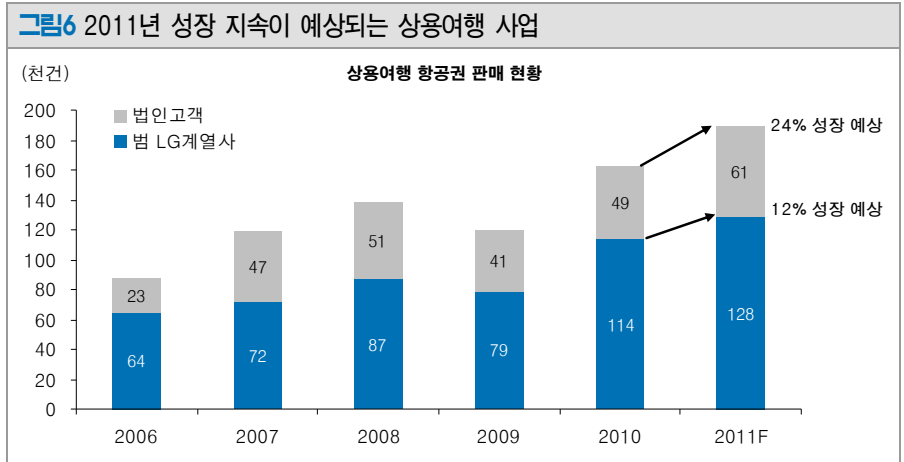
자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

사업의 경쟁력 우위 강화를 통한
신규 법인 고객확보 증대

상용여행 사업

상용여행 사업은 법인의 출장수요를 중심으로 한 여행사업부문으로 렌터카와 마찬가지로 Captive market 비중이 전체 고객의 68~70% 를 차지하여 안정적 수익 구조를 구축하고 있다.

또한 출장관리시스템(BTMS: Business Travel Management System)의 경쟁력과 AMEX와의 제휴를 통한 AMEX의 글로벌 네트워크를 활용할 수 있는 장점으로 보유하여 전년대비 금년에는 비 captive market 고객의 항공권 판매를 24% 증대시킬 계획이다.

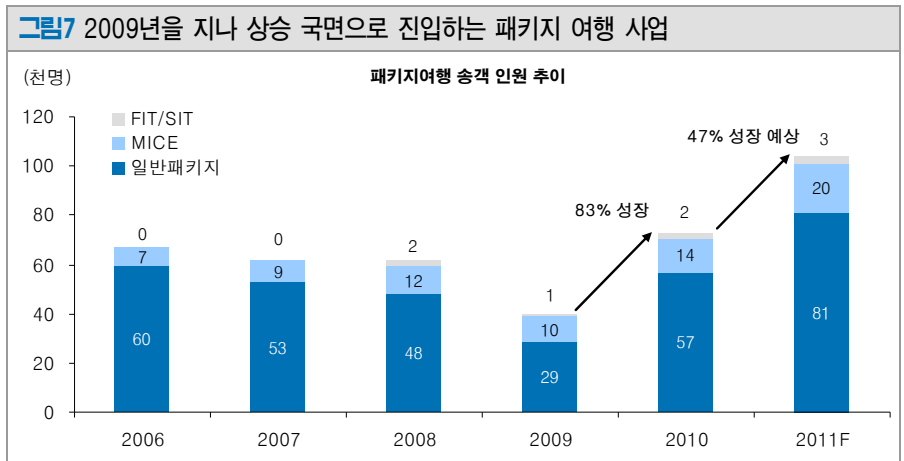


자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

2009년을 기점으로 송객인원
규모 개선 전환

패키지 여행

상용여행사업부문 대비 패키지 부문의 비중이 적어 상대적으로 수익에 미치는 영향은 미미하다. 패키지 부문은 지난해부터 여행산업의 회복 지속으로 패키지 및 항공권 판매 부문에서 두 자릿수 성장세가 지속되어 왔다. 금년도까지 이러한 추세는 이어질 전망이다. 그러나 양 국적기의 제로컴이 금년부터 온전히 실시되면서 상위업체로의 쏠림현상이 나타나 규모의 경제를 이루기에는 상대적으로 쉽지 않아 보인다. 향후 패키지 상품판매와 함께 MICE(Meeting, Incentive, Convention, Exhibition) 사업 육성을 통해서 여행업체로서의 틈새시장을 개척한다는 측면에서는 긍정적으로 평가된다.



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

실적 분석 및 전망

렌터카 사업 확장 등 경쟁력 강화를 통한 지속적 성장 전망

금년 1분기 실적은 렌터카 부문을 중심으로 양호한 매출액과 영업이익의 증가를 견인하였다. 렌터카 매각대수 기저효과에 따른 매각수익 증가 및 기업고객 증가의 영향이 컸다. 상용여행부문 및 레저 수요 또한 출장수요 및 레저수요 증가로 호 실적을 기록하였다.

렌터카 중심의 영업이익의 성장이 인상적이다. 렌터카 부문의 영업이익이 319% 증가하였다. 그 이유는 IFRS 회계기준 변경으로 인해 감가상각비가 약 40억원 과소 계상되었기 때문이다. 그러나 회계기준 변경 효과를 감안하더라도 1분기 영업이익은 68억원으로 역시 74% 증가한 양호한 실적을 기록하였다.

금년 매출액 1,383억원, 영업이익 304억원으로 지난해 대비 17.0%, 60.8% 성장이 예상된다. 1분기 실적과 매출액의 90% 이상을 차지하는 렌터카와 상용여행부문의 실적변동성이 상대적으로 적고 안정적이라는 특성을 감안하면 연간 실적 예상치는 달성 가능할 것으로 판단된다.

또한 렌터카 사업 부문에서 기존의 법인 대상 장기 렌탈 이외에 6월부터 제주도를 중심으로 개인 단기렌탈 사업으로의 확장을 계획하고 있다. 이는 하반기에 추가적인 매출 확대요인이 될 수 있을 것으로 판단된다.

그림8 2011년 패키지여행 부문의 매출액 증가 전망

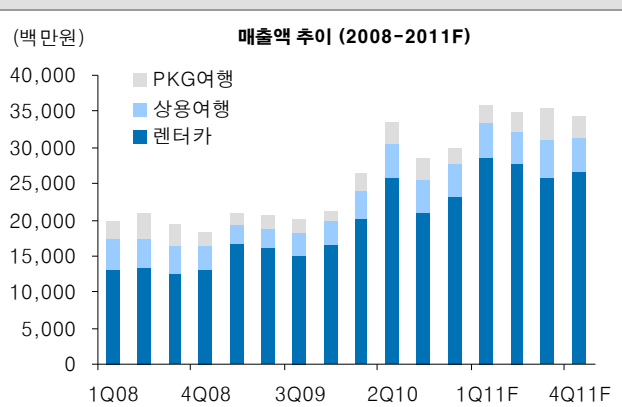


그림9 매출에 결정적 역할을 맡고 있는 렌터카 사업

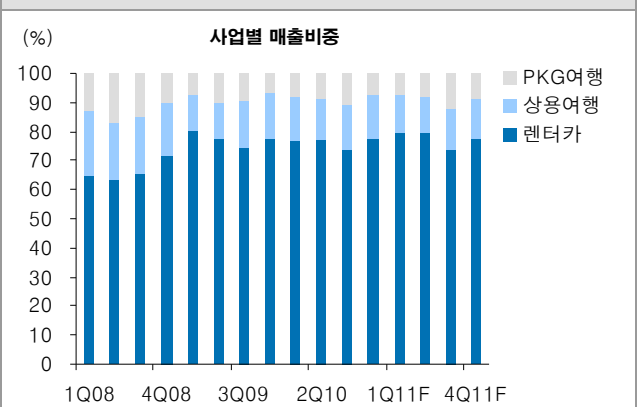


그림10 렌터카, 상용여행 부문 영업이익의 견조한 성장세

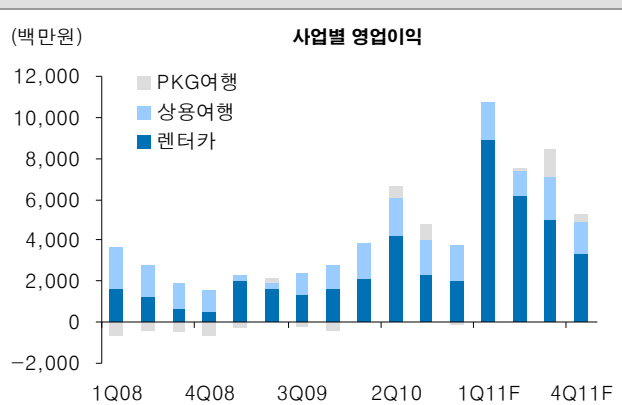
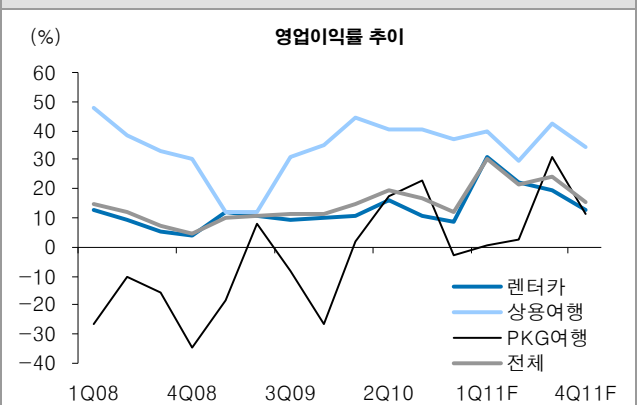


그림11 패키지여행 부문의 영업이익률 감소



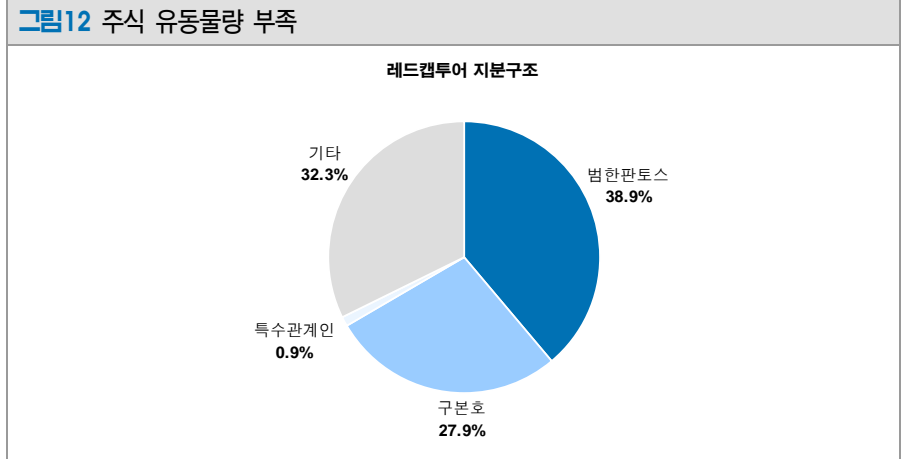
자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

유동주식물량 부족과 패키지 여행 부문의 미흡한 경쟁력

리스크요인

두 자릿수의 높은 매출 및 영업이익 성장에도 불구하고 유동주식물량 부족과 패키지여행 부문이 타 사업부문에 비해 상대적으로 업계에서 열위에 있는 점은 다소 약점으로 판단된다.



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

Compliance Notice

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)	
기업	<p>STRONG BUY BUY 등급 중 High Conviction 종목</p> <p>BUY 15% 이상의 초과수익이 예상되는 경우</p> <p>HOLD -15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우</p> <p>SELL 15% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우</p> <p>단, 업종 및 기업 특성을 고려한 ±10%내의 조정치 감안 가능</p>
업종	<p>OVERWEIGHT</p> <p>NEUTRAL 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견</p> <p>UNDERWEIGHT</p>

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2011년 5월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.
- 이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로 보고서의 내용은 상기관과 무관함을 알려드립니다