

NOT RATED

현재주가 (11월30일) : 14,600원

레드캡투어 (038390) 높은 성장성과 낮은 밸류에이션의 조합

토러스투자증권 리서치센터 Analyst **이희정** 02) 709-2713 heui.j.lee@taurus.co.kr

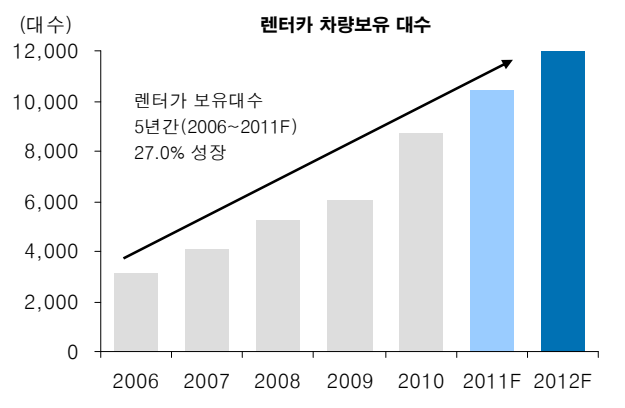
렌터카 사업 중심의 외형 및 이익 성장세는 지속 중

- 고성장세를 이어가고 있는 렌터카 사업 중심의 외형 및 이익 성장세 지속 중. 따라서 향후 렌터카중심의 공격적인 투자도 지속될 전망이다. 2006~2011년까지 연평균 성장률은 약 17.5%로 추정. 근래에는 법인차량의 아웃소싱 추세가 이어짐에 따라서 법인차량의 장기 렌터카 수요의 고성장세는 지속될 전망
- 최근 Captive market의 안정적인 매출 및 Non Captive market의 비중 확대 지속 중. 현재 그룹 계열의 비중이 30%내외로, 2006년 당시 54%와 비교하면 비그룹계열의 고성장세가 괄목할만함
- 상용여행부문은 비교적 안정적인 매출액이 발생하나 패키지 여행부문은 국내여행심리가 다소 위축되어 있어 4분기 실적 모멘텀은 기대하기 어려울 전망이다

4분기 실적은 주로 렌터카 부문에서 발생할 전망

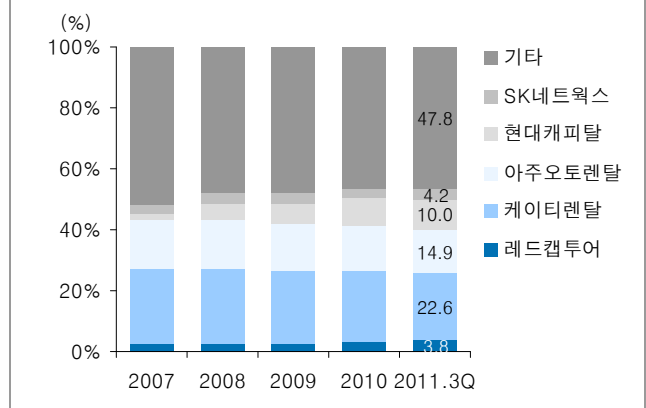
- 4분기 매출액은 15.8% 성장, 렌터카 부문의 외형이 전체 성장을 이끌 전망이다
- 4분기 영업 이익은 54.5% 증가할 전망이나 감가상각비의 회계기준 변경 효과를 배제하면 5.2% 성장에 그칠 전망이다

렌터카 보유대수 고성장세 지속



자료 : 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

렌터카 시장 주요 플레이어의 점유율



자료 : 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

12월 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011F
매출액	118	139	156
영업이익	19	31	36
세전이익	12	24	39
순이익	9	18	30
EPS(원)	1,033	2,146	3,436
PER(H/L)(배)	12.1/7.1	6.9	4.3
PBR(H/L)(배)	1.4/0.8	1.3	1.0
EV/EBITDA(H/L)(배)	2.4/1.8	1.6	1.4
ROE(%)	11.8	21.2	27.1

주가지수 및 상대주가지수	절대수익률	상대수익률
(%)		
시가총액	125 십억원	
발행주식수	8,589 천주	
60일 평균거래량	8 천주	
60일 평균거래대금	117 백만원	
주요주주	범한판토스의외 5인	67.74%



3Q실적 리뷰

3Q11 렌터카 부문 호실적 기록. 여행부문 성장은 둔화

3분기 매출액 339억원(+19% YoY), 영업이익 66.5억원(+39% YoY)으로 호실적 기록했다. 그러나 예상치는 소폭 하회했는데, 그 이유는 렌터카부문의 고성장세는 유지되는 반면, 상용여행부문의 성장 둔화, 패키지 여행부문의 실적 부진이 나타났기 때문이다.

사업부문별로 렌터카 부문은 매출액 262억원(+24.4% YoY), 영업이익 46억원(+99.0% YoY)을 기록했다. 신규고객 확대로 차량 운영대수는 3분기 말 기준 10,042대로 증가하였다. 상용여행산업 매출액은 45억원(+1.3% YoY), 영업이익은 15억원(-15.9% YoY)을 기록하였고, 패키지여행사업 매출액은 32억(+3.4% YoY), 영업이익 5.8억원(-18.4% YoY)으로 부진한 모습이였다. 전반적인 여행업의 성장률이 지난해 대비 다소 둔화되었고 일본지역 여행수요 회복 지연으로 인한 이익 감소도 나타난 것으로 풀이된다.

반면 영업이익 호조는 IFRS로 회계기준 변경 후 감가상각비 증가 효과 20억원이 반영되었기 때문이다. 이를 제외하면 3Q11영업이익은 47억원으로 전년동기대비 2.7% 감소했다.

4분기 및 2011년 수익 전망

금년말 렌터카 보유대수는 예상치를 상회할 가능성 존재

4분기 매출액은 347억원(+15.8%YoY)로 추정된다. 연말 운용차량은 당초 계획보다 증가한 10,400대 수준까지 증가할 전망이다. 다만 대체로 하반기에는 매각차량이 적어 4분기 매각차량은 약 470대 내외로 추정된다. 렌터카부문의 매출액은 18.8% 증가가 예상되는 반면 상용 여행 및 패키지 여행부문의 성장률은 다소 둔화될 전망이다.

영업이익은 4분기에 56억원(+54.5%YoY)로 추정된다. 그러나 회계변경효과를 감안하면 약 38억원 수준으로 전년동기대비 5.2% 성장할 전망이다. 연말 성과급 및 차량 유지 보수비용이 반영되기 때문이다.

금년 연말 기준 매출액은 1,395억원, 영업이익은 305억원으로 추정된다. 당초 예상했던 매출액 1,404억원, 영업이익 320억원을 소폭 하회하나 대체로 충족하는 수준이다. 여행부문의 실적이 예상보다 낮기 때문으로 분석된다.

2012년 수익 전망

2012년도 렌터카 부문의 고성장세 유지 전망

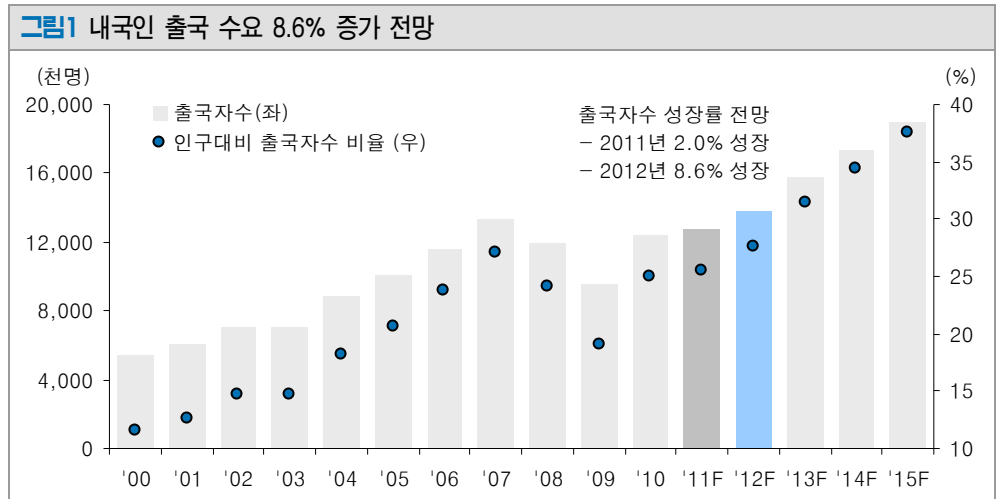
렌터카시장은 5개 회사의 과점 형태로 2006~2011년까지 5년간 연평균 17.5%의 고성장을 기록할 전망이다. 2011년에도 전체 렌터카 시장은 15% 내외의 성장이 예상된다. 특히 법인대상의 장기 렌터카 시장은 법인 차량 관리의 효율성 및 기업의 비용절감 등의 이점으로 이용 고객수가 꾸준히 증가하고 있는 추세이다.

기존고객의 재구매율 상승과 신규고객 창출을 통해 15% 가량의 성장은 이어질 것으로 판단된다. 따라서 렌터카 부문 투자도 지속될 전망이다. 2012년에도 금년과 마찬가지로 약 천억원 규모의 투자를 통해 운용차량을 12,000대까지 확대할 것으로 예상된다.

또한 금년 6월부터 시작한 제주도 개인 단기렌탈부문의 사업확장은 아직까지는 매출액 기여도는 미미하나 향후 추가적 매출 확대 요인이 될 전망이다.

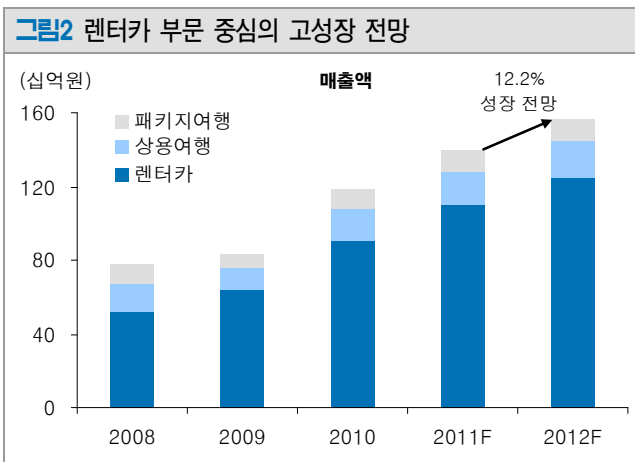
상용여행부문은 내년도 경기가 완만한 성장이 예상됨에 따라 경기 변동에는 상대적으로 비탄력적이므로 금년도 수준의 매출액은 유지될 전망이다.

금년도 패키지 여행부문은 2분기부터 위축된 해외여행수요로 예상보다는 저조한 외형성장을 기록했지만, 2012년에는 시장성장률 수준은 기록할 전망이다. 2012년 출국자수 성장률은 8.6%로 추정된다. 환율 하락의 효과 및 하반기 경기 개선과 2011년도 위축되었던 여행수요의 이연효과가 나타날 것으로 판단되기 때문이다.

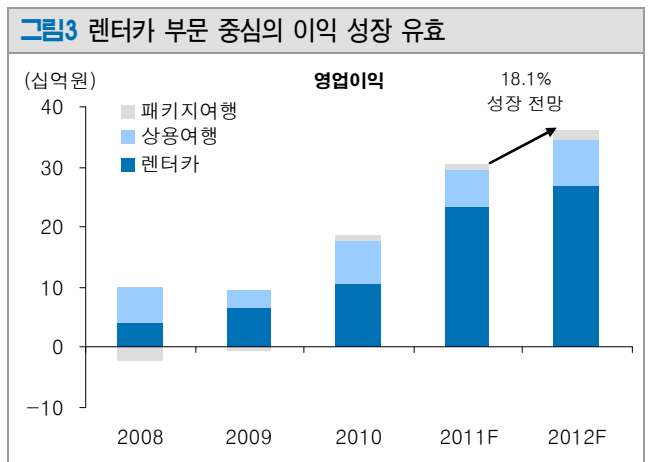


자료: 통계청, 한국관광공사, 토러스투자증권 리서치센터

2012년 매출액은 15.3% 증가한 1,565억원, 영업이익은 15.9% 성장한 361억원으로 추정된다. 영업이익은 감가상각비의 회계기준 변경효과가 소멸되어 성장률은 둔화되었지만 20% 초반의 높은 영업이익률은 유지될 전망이다. 현 주가는 2011년 기준 PER 6.9 배, 2012년 실적 기준 4.3배로 매우 낮은 수준으로 판단된다.



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터



자료: 레드캡투어, 토러스투자증권 리서치센터

본사 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 3층 T. 02 709 2300
영업부 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 17층 T. 02 709 2313
강남센터 서울 강남구 논현동 115-7 미성빌딩 7층 T. 02 515 0011
대구센터 대구 수성구 범어동 177-7 뉴영남호텔 1층 T. 053 746 2200

Compliance Notice

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

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2011년 11월 30일 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 한국거래소와 한국IR서비스가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로 보고서의 내용은 상기 기관과 무관함을 알려드립니다.