

레드캡투어 (038390)

탐방노트: 렌터카 사업 고성장

Mid Small-Cap | 탐방노트

기업개요: 렌터카 & 여행사업 영위

레드캡투어는 렌터카, 상용여행, 패키지여행 사업을 영위하고 있는 기업으로서 여행사업에서의 안정적인 현금창출력을 기반으로 렌터카 사업에서 외형을 점진적으로 확대(매출비중: 렌터카 78%, 상용여행 13%, 패키지여행 9%)하고 있다.

Analyst 정홍식 02-3772-7509
hongsik@hanwha.com

렌터카 사업은 10,350대의 차량보유와 850여개의 법인고객을 기반으로 한 동사의 성장동력 사업군이고, 상용여행은 법인고객의 출장 System을 제공하는 사업으로서 안정적인 Cash Cow 역할을 수행하고 있다.

Not Rated

주가(1/10): 13,250원

렌터카사업의 지속적인 외형확대에 따른 성장 동력 확보

동사는 여행사업을 기반으로 하고 있지만 성장성은 렌터카 사업을 통해서 진행되고 있다. 렌터카 사업을 위한 보유 차량은 2006년 3,154대에서 2011년 10,350대로 연평균 26.8% 증가하고 있으며, 이러한 외형확대에 따른 렌터카 사업부문 매출액은 2006년 350억원에서 2011년(E) 1,065억원으로 동기간 CAGR +24.9% 증가하였다.

특히, 렌터카 사업부문은 차량 보유대수 확대 → 차량 관리의 효율성 향상 → 규모의 경제로 인한 마진 개선 효과로 동 사업부의 2006년 이후 영업이익 성장률은 CAGR +35.3% 수준으로 매출액 성장률 보다 높다. 동사는 향후에도 지속적인 차량보유 확대를 계획하고 있기 때문에 렌터카 사업 부문에서의 추세적인 실적개선은 2012년 이후에도 지속될 것으로 보인다.

| Financial Data | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E |
|----------------|--------|------|------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 713 | 783 | 831 | 1,176 | 1,400 |
| 영업이익(십억원) | 76 | 78 | 89 | 189 | 287 |
| 세전계속사업손익(십억원) | -220 | 74 | 88 | 118 | 194 |
| 순이익(십억원) | -183 | 52 | 70 | 89 | 148 |
| EPS(원) | -2,889 | 646 | 814 | 1,033 | 1,718 |
| 증감률(%) | 적지 | 흑전 | 26.0 | 26.8 | 66.3 |
| PER(배) | n/a | 11.2 | 9.6 | 13.6 | 7.7 |
| PBR(배) | 4.3 | 1.0 | 1.0 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 6.7 | 2.2 | 2.0 | 2.2 | 2.2 |
| 영업이익률(%) | 10.7 | 9.9 | 10.7 | 16.1 | 20.5 |
| EBITDA 마진(%) | 44.4 | 49.3 | 54.6 | 58.7 | 63.1 |
| ROE(%) | -51.6 | 9.7 | 10.3 | 11.8 | 17.4 |
| 순부채비율(%) | 66.3 | 34.6 | 34.8 | 74.4 | 78.8 |

| Stock Data | |
|---------------|-----------------|
| KOSDAQ(1/10) | 525.74pt |
| 시가총액 | 1,138억원 |
| 발행주식수 | 8,589천주 |
| 52주 최고가 / 최저가 | 17,450 / 9,620원 |
| 90일 일평균거래대금 | 1.2억원 |
| 외국인 지분율 | 12.1% |
| 배당수익률(11.12E) | 2.1% |
| BPS(11.12E) | 10,289원 |

주: 2010년 이전은 K-GAAP 단독, 2011년 이후는 IFRS 연결 기준임

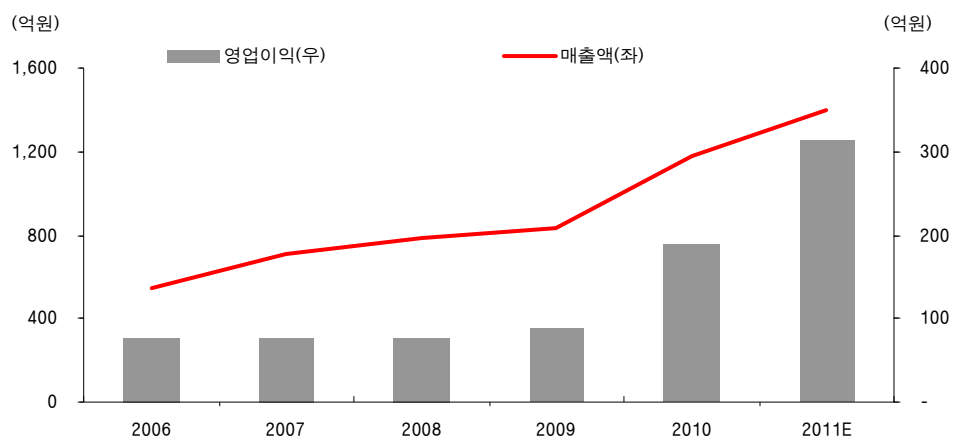
[표1] 레드캡투어 실적 추이

(단위: 억원)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 550 | 713 | 783 | 831 | 1,176 | 1,400 |
| YoY | 25.8% | 29.7% | 9.9% | 6.1% | 41.4% | 19.1% |
| 렌터카 | 350 | 468 | 518 | 645 | 903 | 1,065 |
| P: ASP(백만원) | 11 | 12 | 10 | 11 | 10 | 10 |
| Q: 차량대수(대) | 3,154 | 4,044 | 5,294 | 6,046 | 8,690 | 10,350 |
| 여행 | 199 | 245 | 265 | 186 | 273 | 335 |
| 상용여행 | 118 | 135 | 157 | 117 | 168 | 195 |
| 패키지여행 | 81 | 110 | 108 | 69 | 105 | 140 |
| % YoY | | | | | | |
| 렌터카 | | 33.7% | 10.6% | 24.5% | 39.9% | 18.0% |
| P: ASP(백만원) | | 4.3% | -15.5% | 9.0% | -2.6% | -0.9% |
| Q: 차량대수(대) | | 28.2% | 30.9% | 14.2% | 43.7% | 19.1% |
| 여행 | | 22.6% | 8.4% | -29.7% | 46.4% | 22.7% |
| 상용여행 | | 14.4% | 16.3% | -25.5% | 43.6% | 16.1% |
| 패키지여행 | | 34.6% | -1.3% | -35.9% | 51.2% | 33.4% |
| 매출비중(%) | | | | | | |
| 렌터카 | 63.7% | 65.7% | 66.1% | 77.6% | 76.8% | 76.1% |
| 여행 | 36.3% | 34.3% | 33.9% | 22.4% | 23.2% | 23.9% |
| 영업이익 | 76 | 76 | 78 | 89 | 189 | 287 |
| % of sales | 13.9% | 10.7% | 9.9% | 10.7% | 16.1% | 20.5% |
| % YoY | 11.2% | 0.4% | 1.4% | 14.9% | 112.2% | 52.0% |
| <사업부분별 영업이익> | | | | | | |
| 렌터카 | 52 | 55 | 40 | 68 | 107 | 208 |
| % of 렌터카 | 14.7% | 11.8% | 7.7% | 10.5% | 11.8% | 19.5% |
| 영업이익 기여도 | 67.8% | 72.0% | 51.5% | 76.1% | 56.5% | 72.4% |
| 상용여행 | 41 | 42 | 59 | 27 | 70 | 67 |
| % of 상용여행 | 34.7% | 31.1% | 37.6% | 23.1% | 41.7% | 34.2% |
| 영업이익 기여도 | 53.8% | 54.9% | 76.1% | 30.3% | 37.0% | 23.2% |
| 패키지여행 | -16 | -21 | -21 | -6 | 12 | 13 |
| % of 패키지여행 | -20.2% | -18.8% | -19.8% | -8.3% | 11.6% | 9.0% |
| 영업이익 기여도 | -21.6% | -26.9% | -27.6% | -6.4% | 6.5% | 4.4% |

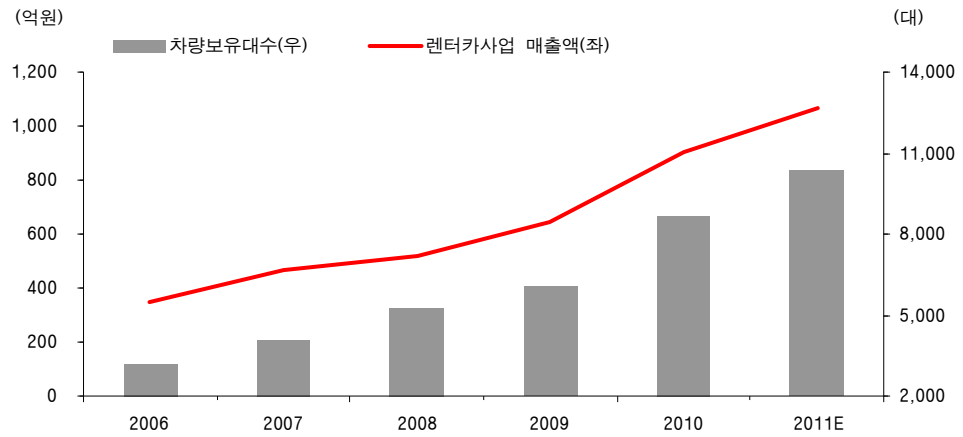
자료: 레드캡투어, 한화증권 리서치센터

[그림1] 레드캡투어 실적 추이



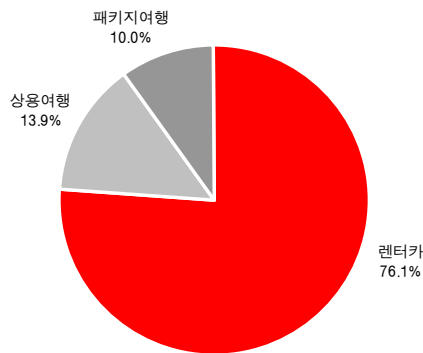
자료: 레드캡투어, 한화증권 리서치센터

[그림2] 렌터카사업 차량 보유대수 & 매출액 추이



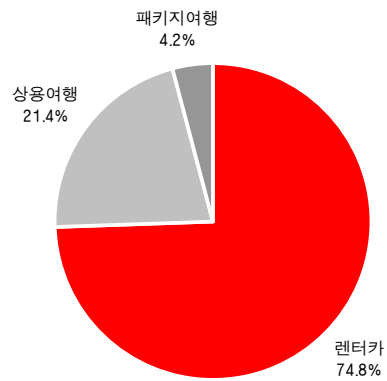
자료: 레드캡투어, 한화증권 리서치센터

[그림3] 매출비중



자료: 레드캡투어, 한화증권 리서치센터

[그림4] 사업부별 영업이익 기여도



자료: 레드캡투어, 한화증권 리서치센터

[표2] DuPont analysis

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E |
|-----------------|-------------|---------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| ROE | 2.1% | -15.3% | -51.6% | 9.7% | 10.3% | 11.8% | 17.4% |
| Tax Burden | 102.5% | 124.8% | 83.0% | 70.6% | 79.7% | 75.4% | 76.2% |
| Interest Burden | 263.8% | 161.7% | -287.8% | 95.4% | 98.6% | 62.2% | 67.4% |
| OP margin | 2.2% | -46.1% | 10.7% | 9.9% | 10.7% | 16.1% | 20.5% |
| Asset Turnover | 33.3% | 8.8% | 56.2% | 61.0% | 66.2% | 64.4% | 55.3% |
| Leverage Ratio | 103.6% | 139.6% | 292.4% | 200.5% | 175.1% | 231.4% | 277.7% |

자료: 레드캡투어, 한화증권 리서치센터

Financial Sheets

| 손익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|-------------|------------|------------|------------|------------|--|
| 12월결산 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | |
| 매출액 | 713 | 783 | 831 | 1,176 | 1,400 | |
| 매출원가 | 382 | 446 | 538 | 745 | 849 | |
| 매출총이익 | 331 | 337 | 293 | 430 | 551 | |
| 판매비및관리비 | 254 | 260 | 204 | 241 | 264 | |
| 영업이익 | 76 | 78 | 89 | 189 | 287 | |
| 영업외손익 | -297 | -4 | -1 | -71 | -94 | |
| 이자수익 | 13 | 9 | 10 | 5 | 7 | |
| 이자비용 | 54 | 37 | 32 | 39 | 56 | |
| 외환손익 | -1 | -5 | 0 | 0 | 0 | |
| 지분법평가손익 | -330 | -11 | -4 | -2 | -2 | |
| 자산처분손익 | 66 | 112 | 21 | 0 | 0 | |
| 기타 | 9 | -72 | 3 | -36 | -43 | |
| 세전계속사업손익 | -220 | 74 | 88 | 118 | 194 | |
| 계속사업법인세비용 | -40 | 22 | 18 | 29 | 46 | |
| 계속사업이익 | -180 | 52 | 70 | 89 | 148 | |
| 중단사업손익 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 당기순이익 | -183 | 52 | 70 | 89 | 148 | |
| (포괄손익) | -185 | 50 | 66 | 84 | 143 | |
| EBITDA | 316 | 386 | 454 | 690 | 884 | |
| 매출총이익률 | 46.4 | 43.1 | 35.3 | 36.6 | 39.4 | |
| EBITDA마진율(%) | 44.4 | 49.3 | 54.6 | 58.7 | 63.1 | |
| 영업이익률(%) | 10.7 | 9.9 | 10.7 | 16.1 | 20.5 | |
| 세전계속사업이익률(%) | -30.9 | 9.4 | 10.6 | 10.0 | 13.8 | |
| ROA(%) | -22.1 | 4.1 | 5.5 | 5.8 | 6.8 | |
| ROE(%) | -51.6 | 9.7 | 10.3 | 11.8 | 17.4 | |
| 수정ROE*(%) | | | | | | |

| 주요지표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------------|--------|-----------|-------|-------|--------|--|
| 12월결산 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | |
| 투자지표 | | | | | | |
| PER(배) | 0.0 | 11.2 | 9.6 | 13.6 | 7.7 | |
| 수정 PER(배) | | | | | | |
| PBR(배) | 4.3 | 1.0 | 1.0 | 1.4 | 1.2 | |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 2.3 | 2.7 | 2.1 | |
| EV/ EBITDA(배) | 6.7 | 2.2 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | |
| 성장성(% YOY) | | | | | | |
| 매출액 | n/a | 9.9 | 6.1 | 41.4 | 19.1 | |
| 영업이익 | 혹전 | 1.4 | 14.9 | 112.2 | 52.0 | |
| 세전계속사업손익 | 적지 | 혹전 | 18.6 | 34.1 | 64.6 | |
| 포괄손익 | 적지 | 혹전 | 31.9 | 27.4 | 70.0 | |
| EPS | 적지 | 혹전 | 26.0 | 26.8 | 66.3 | |
| 안정성(%) | | | | | | |
| 유동비율 | 57.5 | 199.7 | 184.6 | 243.4 | 150.7 | |
| 부채비율 | 192.4 | 100.5 | 75.1 | 131.4 | 176.0 | |
| 이자보상배율 | 1.9 | 2.9 | 4.1 | 5.6 | 5.8 | |
| 순차입금/자기자본 | 66.3 | 34.6 | 34.8 | 74.4 | 78.8 | |
| 주당지표 | | | | | | |
| EPS | -2,889 | 646 | 814 | 1,033 | 1,718 | |
| SPS | n/a | 619 | 768 | 979 | 1,664 | |
| BPS | 6,325 | 7,336 | 8,251 | 9,127 | 10,587 | |
| EBITDA/Share | 5,004 | 4,775 | 5,286 | 8,033 | 10,289 | |
| CFPS | 7,331 | 5,464 | 6,120 | 8,788 | 8,799 | |
| DPS | n/a | n/a | 180 | 300 | 300 | |

* 수정 ROE, EPS, PER은 포괄손익을 기준으로 계산한 금액임

| 대차대조표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| 12월결산 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | |
| 유동자산 | 424 | 316 | 216 | 283 | 667 | |
| 현금및 현금성자산 | 23 | 122 | 14 | 29 | 398 | |
| 단기금융상품 | 251 | 1 | 0 | 0 | 0 | |
| 단기투자자산 | 10 | 20 | 30 | 54 | 54 | |
| 매출채권 | 52 | 48 | 68 | 84 | 98 | |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 비유동자산 | 844 | 968 | 1,039 | 1,543 | 1,863 | |
| 투자자산 | 120 | 86 | 33 | 33 | 39 | |
| 유형자산 | 720 | 872 | 998 | 1,505 | 1,823 | |
| 무형자산 | 4 | 10 | 8 | 5 | 2 | |
| 자산총계 | 1,268 | 1,284 | 1,255 | 1,826 | 2,530 | |
| 유동부채 | 244 | 631 | 399 | 689 | 1,005 | |
| 매입채무 | 93 | 73 | 82 | 80 | 144 | |
| 단기차입금 | 0 | 50 | 70 | 240 | 490 | |
| 유동성장기부채 | 0 | 315 | 93 | 93 | 93 | |
| 비유동성부채 | 590 | 13 | 139 | 348 | 598 | |
| 사채 | 571 | 0 | 0 | 200 | 200 | |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 130 | 137 | 387 | |
| 부채총계 | 834 | 644 | 538 | 1,037 | 1,604 | |
| 자본금 | 34 | 43 | 43 | 43 | 43 | |
| 자본잉여금 | 487 | 633 | 633 | 633 | 633 | |
| 자본조정 | -42 | -42 | -34 | -34 | -34 | |
| 기타포괄손익누계액 | -2 | -2 | -4 | -5 | -5 | |
| 이익잉여금 | -44 | 8 | 78 | 152 | 274 | |
| 자본총계 | 433 | 641 | 717 | 789 | 911 | |
| 순차입금 | 287 | 221 | 250 | 587 | 718 | |

| 현금흐름표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|--|
| 12월결산 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | |
| 영업활동 현금 | | | | | | |
| 영업활동 현금 | 346 | 357 | 543 | 794 | 807 | |
| 당기순이익 | -183 | 52 | 70 | 89 | 148 | |
| 비현금수익비용가감 | 646 | 389 | 456 | 666 | 608 | |
| 유형자산감가상각비 | 238 | 306 | 361 | 497 | 592 | |
| 무형자산상각비 | 1 | 3 | 4 | 4 | 4 | |
| 기타현금수익비용 | 406 | 81 | 91 | 165 | 12 | |
| 영업활동 자산부채변동 | | | | | | |
| 매출채권 감소(증가) | -16 | 8 | -20 | -17 | -14 | |
| 재고자산 감소(증가) | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 매입채무 증가(감소) | -28 | -20 | 9 | -2 | 64 | |
| 기타자산, 부채변동 | -72 | -73 | 29 | 58 | 2 | |
| 투자활동 현금 | -765 | -152 | -520 | -1,145 | -913 | |
| 유형자산처분(취득) | -523 | -516 | -574 | -1,118 | -910 | |
| 무형자산감소(증가) | -3 | -9 | -1 | -1 | -1 | |
| 투자자산감소(증가) | -256 | 377 | 60 | -25 | -2 | |
| 기타투자활동 | 18 | -4 | -5 | -2 | 0 | |
| 재무활동 현금 | 421 | -106 | -132 | 366 | 474 | |
| 차입금의 증가(감소) | 218 | -109 | -135 | 377 | 500 | |
| 자본의 증가(감소) | 12 | 0 | 0 | -15 | -26 | |
| 배당금의 지급 | 13 | 0 | 0 | 15 | 26 | |
| 기타재무활동 | 191 | 3 | 3 | 5 | 0 | |
| 현금의 증가 | | | | | | |
| 기초현금 | 21 | 23 | 122 | 14 | 29 | |
| 기말현금 | 23 | 122 | 14 | 29 | 398 | |

Compliance Notice

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

상기종목에 대하여 2012년 1월 11일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2012년 1월 11일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2012년 1월 11일 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(매수) | 시장대비 초과수익률 20% 이상 기대 | Overweight | 비중확대 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대 | Neutral | 중립 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대 | Underweight | 비중축소 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대 | | |
| N/R(Not Rated) | 투자의견 없음 | | |