



종합상사/운송(렌터카)/화장품



장기 이익 성장할 내수 산업들: 중국 inbound, 렌터카, 화장품

▶ 중국 inbound 여객 증가로, 면세점(호텔) 관련 기업들의 영업이익의 장기 성장 전망
이유는, 중국인 입국자 증가가 지속될 전망이다기 때문이다. 한국 대형 호텔들의 영업이익 중, 면세점 비중이 높다. 중국인의 한국 입국자는 향후 연평균 38% 증가하여, 2015년에는 한국 입국자의 절반을, 2018년에는 70%를 차지할 것으로 예상된다. 중국인 입국자 증가율이 현재 한국 평균보다 높아, 한국 입국자 증가율은 향후 더 높아질 전망이다. 중국 출국자들 중, 3Q14 기준, 한국은 가장 큰 목적지 중의 하나이다.

▶ 한국 렌터카 시장 확대로, 렌터카 관련 기업들의 영업이익의 증가 전망
한국의 승용차 대비 렌터카 등록대수는 2013년 약 2.5%였고, 향후 상승 지속될 전망이다. 이유는, 장기렌터카 사용 비용이, 개인사업자 세금 혜택을 고려하면, 현금구입, 할부, 리스보다 작기 때문이다.

▶ 세계 주요 면세점(호텔)과 렌터카 관련 기업들의 주가 상승 중

▶ SK네트웍스: 중국 입국자 증가로 인한 유키힐 이익 증가와, 렌터카 이익 증가 예상
렌터카 보유대수 증가율이 가장 높을 전망

▶ AJ렌터카: 렌터카 관련 비중이 가장 높아, 한국 렌터카 시장 확대 수혜를 가장 많이 받을 전망

▶ 레드캡투어: 한국 렌터카 시장 확대와 outbound 여객 성장의 두 축의 성장

▶ LG생활건강: 후' 증가로, 고마진 채널인 면세점 매출액 2015년에 30.0%yoy 증가 전망

Top Picks

Company	Rating	현재주가 (09 Jan.)	TP(6M)
SK네트웍스 001740.KS	BUY (신규)	8,700원	12,000원 (신규)
AJ렌터카 068400.KS	BUY (신규)	17,700원	23,000원 (신규)
레드캡투어 038390.KQ	BUY (신규)	32,000원	40,000원 (신규)
LG생활건강 051900.KS	BUY (유지)	607,000원	760,000원 (상향)

Contents

I.	요약		3
II.	면세점(호텔)과 렌터카 관련 기업들의 주가는 상승 중		4
III.	장기 이익 성장 내수 산업: (1) 면세점 영업이익 증가 전망 이유는 중국인 입국자 증가 때문		8
IV.	장기 이익 성장 내수 산업: (2) 렌터카		11
V.	관련 기업들		16
	SK 네트워크 (001740.KS)	BUY(신규)/12,000 원(신규)	17
	AJ 렌터카 (068400.KS)	BUY(신규)/23,000 원(신규)	20
	레드캡투어 (038390.KQ)	BUY (신규)/40,000 원(신규)	23
	LG 생활건강 (051900.KS)	BUY(유지)/760,000 원(상향)	26

I. 요약

면세점(호텔)과 렌터카 관련 내수 기업들의 영업이익이 장기 성장하여, 주가가 상승할 것으로 예상된다. 세계 주요 면세점(호텔)과 렌터카 관련 기업들의 주가는 상승 중인 것으로 판단된다.

면세점 관련 기업들의 주가 상승 전망의 이유는, 중국인 입국자 증가가 지속될 전망이기 때문이다. SK네트웍스가 보유한 워커히를 포함한, 한국 대형 호텔들의 영업이익 중, 면세점 비중이 높다. 중국인의 한국 입국자는 향후 연평균 38% 증가하여, 2015년에는 한국 입국자의 절반을, 2018년에는 70%를 차지할 것으로 예상된다. 중국인 입국자 증가율이 현재 한국 평균보다 높아, 한국 입국자 증가율은 향후 더 높아질 전망이다. 중국 출국자들 중, 3Q14 기준, 한국은 가장 큰 목적지 중의 하나이다. KRW보다 YEN 약세가 더 심화되었던 2014년에도 중국인의 한국으로의 출국자 증가는 지속되었다.

렌터카 관련 기업들의 주가도, 향후 영업이익 증가로, 상승할 전망이다. 한국의 승용차 대비 렌터카 등록대수는 2013년 약 2.5%였고, 향후 상승할 전망이다. 이유는, 장기렌터카 사용비용이, 개인사업자 세금 혜택을 고려하면, 현금구입, 할부, 리스보다 작기 때문이다. 장기 렌터카 자동차세인상 관련, 행정자치부는 2014.12월에 지방세법시행령 개정안의 추진을 보류하여, 장기렌트의 추가 비용부담 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

SK네트웍스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12,000원을 신규 제시한다. 중국 입국자 증가로 인한 워커히 면세점 이익 증가와, 렌터카 이익 증가가 예상되기 때문이다. 워커히 면세점 이익 증가 전망 이유는, 중국인의 한국 입국자 증가 지속과, 면세점 매장 면적이 2015.9월부터 기존의 약 2배로 증가할 계획이기 때문이다. 렌터카 이익 증가 전망 이유는, 한국 렌터카 등록대수 증가와, SK네트웍스의 점유율 상승이다. 렌터카 기업 중 SK네트웍스의 보유대수 증가율이 가장 높을 전망이다. SK네트웍스의 보유대수 점유율은 3Q14말 기준 4위에서, M&A가 없더라도, 향후 2~3년 후 2위권일 전망이다.

AJ렌터카에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 23,000원을 신규 제시한다. 이유는, 한국 렌터카 시장 확대에 의해 렌터카와 중고차 거래 이익 증가가 예상되기 때문이다. AJ렌터카의 매출액 대비 렌터카와 중고차 부문 비중이 가장 높아, 렌터카 시장 확대 수혜를 가장 많이 받을 전망이다. 렌터카 부문 영업이익률은, 중장기 비중이 84%, 법인 비중이 약 85%로 높아, 안정적인 점인 것으로 판단된다. 렌터카 보유대수 증가로, 중고차 매매 이익도 증가할 전망이다.

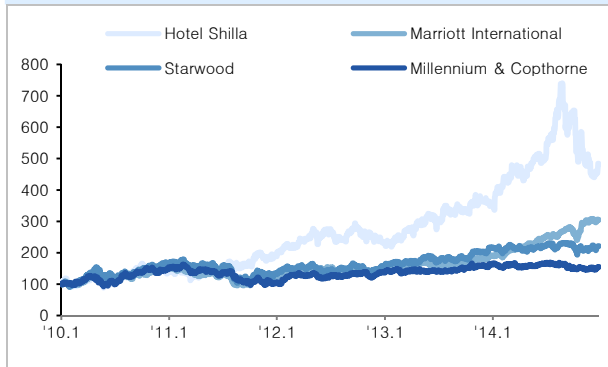
레드캡투어에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 신규 제시한다. 한국 렌터카 시장 확대에 의해 렌터카 영업이익과, 여행업 영업이익의 증가가 예상되기 때문이다. 렌터카 부문 영업이익률은, 장기, 법인 고객 비중이 높아, 안정적인 전망이다. 모회사 범한판토스는 LG 관련 기업으로, 레드캡투어의 LG 관련 매출액 비중은 약 20%로 추정된다. 한국 outbound 여행객들의 증가 지속으로, 여행 영업이익도 증가할 전망이다.

LG생활건강에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 700,000원에서 760,000원으로 상향 조정한다. LG생활건강의 2015년 면세점 매출액은 30.0%yoy 증가한 3,146억원으로 예상된다. 2014년에는 143.8%yoy 증가한 2,420억원으로 추정된다. 중국인 입국자 증가로, 중국인들이 선호하며 LG생활건강 면세점 매출액의 70%를 차지하고 있는 '후' 브랜드의 매출액 증가가 지속될 전망이다. 화장품 매출액 중 면세점 비중은 2014년 12.8%에서 2015년 15.5%, 2016년 18.4%로 상승할 것으로 판단된다. 고마진 채널의 비중확대로 LG생활건강 영업이익의 성장에 긍정적일 전망이다.

II. 면세점(호텔)과 렌터카 관련 기업들의 주가는 상승 중

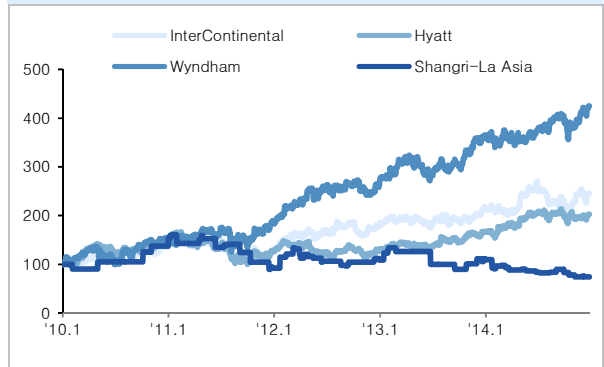
일부 기업들을 제외한 대부분의 호텔과 렌터카 관련 기업들의 주가는 상승 중인 것으로 판단된다.

[그림 1] 호텔 관련 기업들 주가



자료: Bloomberg

[그림 2] 호텔 관련 기업들 주가



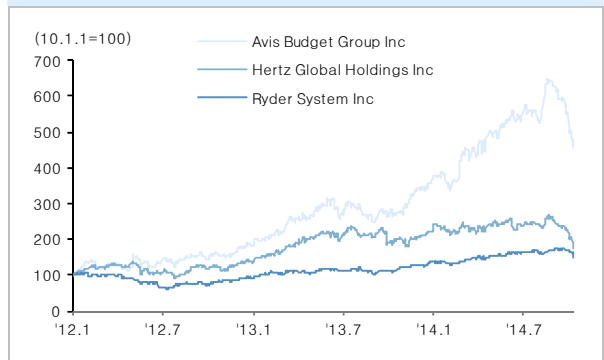
자료: Bloomberg

[그림 3] 렌터카 관련 기업 주가: AJ렌터카, 레드캡투어



자료: Bloomberg

[그림 4] 렌터카 관련 기업 주가: 미국



자료: Bloomberg

[표 1] 렌터카, 중고차 유통 기업들의 주가 상승률

	CODE	시가총액 백만USD	최종거래일	종가 USD/share	-1D %	-5D %	-1M %	-3M %	-6M %	-1Yr %	-YTD %	
렌터카												
한국												
	AJ렌터카	068400 KS	355	2015-01-09	16.0	-0.6	2.6	11.9	-1.4	11.9	27.8	7.1
	레드캡투어	038390 KS	254	2015-01-09	29.6	0.6	0.3	7.9	22.2	29.3	87.8	2.4
미국												
	Avis Budget Group	car US	7,141	2015-01-09	67.2	1.3	1.3	8.0	34.4	12.5	66.8	1.3
	Hertz Global Holdings	HTZ US	10,891	2015-01-09	23.8	1.4	-4.6	0.8	10.3	-16.8	-14.0	-4.6
	Ryder System	R US	4,823	2015-01-09	90.9	2.4	-2.1	-0.5	8.4	3.0	26.0	-2.1
기타												
	Localiza Rent a Car	RENT3 BZ	2,705	2015-01-09	12.8	-2.7	-4.5	-1.3	-10.8	-7.1	9.1	-4.5
	Sixt SE	SIX2 GR	1,709	2015-01-09	38.6	2.2	0.9	4.0	45.7	10.7	37.9	0.9
중고차 유통												
	AJ 렌터카	068400 ks	355	2015-01-09	16.0	-0.6	2.6	11.9	-1.4	11.9	27.8	7.1
	CarMax Inc	KMX US	13,880	2015-01-09	66.1	2.0	-0.7	11.2	42.7	23.7	46.5	-0.7
	Gulliver International	7599 JP	753	2015-01-09	7.0	-1.1	1.1	0.7	-5.7	4.2	31.4	1.1
	USS	4732 JP	4,671	2015-01-09	14.9	-0.9	-4.4	1.4	14.3	2.2	23.6	-4.4
	Nissan Tokyo Sales Holdings	8291 JP	154	2015-01-09	2.3	0.0	-2.5	-5.2	-2.1	-11.3	-38.7	-2.5
평균					0.3	-0.8	4.2	13.0	6.2	27.7	0.1	

자료: Bloomberg

[표 2] 렌터카, 중고차 유통 기업들의 주가 valuation(Bloomberg 컨센서스 기준)

	CODE	시가총액 백만USD	최종거래일	PER 14F	PER 15F	PER 16F	PBR 14F	PBR 15F	PBR 16F	
렌터카										
한국										
	AJ렌터카	068400 KS	355	2015-01-09	17.2	13.3	10.5	1.8	1.6	1.4
	레드캡투어	038390 KS	254	2015-01-09						
미국										
	Avis Budget Group	car US	7,141	2015-01-09	23.1	18.3	15.6	9.6	7.9	6.4
	Hertz Global Holdings	HTZ US	10,891	2015-01-09	29.2	18.0	14.5	3.5	3.0	2.7
	Ryder System	R US	4,823	2015-01-09	16.3	14.0	12.5	2.2	1.8	1.7
기타										
	Localiza Rent a Car	RENT3 BZ	2,705	2015-01-09	17.8	16.5	14.2	3.9	3.3	3.0
	Sixt SE	SIX2 GR	1,709	2015-01-09	14.0	12.8	11.9	2.1	1.9	1.7
중고차 유통										
	AJ 렌터카	068400 ks	355	2015-01-09						
	CarMax Inc	KMX US	13,880	2015-01-09	17.2	13.3	10.5	1.8	1.6	1.4
	Gulliver International	7599 JP	753	2015-01-09	25.2	22.7	20.3	4.1	3.4	2.9
	USS	4732 JP	4,671	2015-01-09	17.2	13.0	10.9	2.3	2.1	1.8
	Nissan Tokyo Sales Holdings	8291 JP	154	2015-01-09	21.3	20.5	19.8	3.2	2.9	2.7
평균					19.8	16.3	14.1	3.4	2.9	2.6

자료: Bloomberg

[표 3] 호텔 기업들의 주가 상승률

	CODE	시가총액	최종거래일	종가	-1D	-5D	-1M	-3M	-6M	-1Yr	-YTD
		백만USD		USD/share	%	%	%	%	%	%	%
호텔											
Hotel Shilla	008770 KS Equity	3,710	2015-01-09	94.5	-2.4	8.1	17.4	-6.8	1.5	43.4	12.1
Marriott International	MAR US Equity	22,360	2015-01-09	78.9	3.3	1.1	0.7	22.2	20.6	61.1	1.1
Starwood	HOT US Equity	13,897	2015-01-09	77.8	1.3	-4.0	-4.4	3.1	-6.0	2.3	-4.0
Mandarin Oriental	MAORF US Equity	1,666	2015-01-03	1.7	0.0	0.0	-1.2	-5.1	-11.2	1.2	0.0
InterContinental	IHG US Equity	9,383	2015-01-09	39.7	1.3	-0.8	0.4	13.3	-5.6	21.0	-0.8
Hyatt	H US Equity	8,941	2015-01-09	58.9	2.1	-2.2	-0.8	5.6	-4.0	17.6	-2.2
Wyndham	WYN US Equity	10,675	2015-01-09	86.6	2.6	1.0	3.2	12.9	12.4	19.8	1.0
Shangri-La Asia	SHALF US Equity	4,761	2014-12-31	1.3	0.0	0.0	0.8	-10.7	-10.1	-32.1	0.0
Millennium & Copthorne	MLC LN Equity	2,811	2015-01-09	8.7	1.0	-2.7	2.0	3.1	-1.0	-2.9	-2.7
Accor	AC FP Equity	10,097	2015-01-09	43.6	2.0	-1.1	2.7	12.9	-0.9	7.9	-1.1
평균					1.1	-0.1	2.1	5.0	-0.4	13.9	0.3

자료: Bloomberg

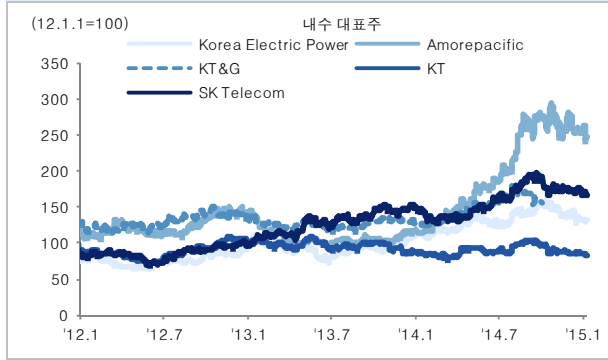
[표 4] 호텔 기업들의 주가 valuation(Bloomberg 컨센서스 기준)

	CODE	시가총액	최종거래일	PER 14F	PER 15F	PER 16F	PBR 14F	PBR 15F	PBR 16F
		백만USD							
호텔									
Hotel Shilla	008770 KS Equity	3,710	2015-01-09	39.4	23.4	17.8	5.4	4.4	3.6
Marriott International	MAR US Equity	22,360	2015-01-09	30.8	26.0	22.3			
Starwood	HOT US Equity	13,897	2015-01-09	27.6	24.3	21.2	8.7	8.1	7.1
Mandarin Oriental	MAORF US Equity	1,666	2015-01-03	19.5	17.8	15.8	1.6	1.6	1.6
InterContinental	IHG US Equity	9,383	2015-01-09	23.6	20.5	18.1			
Hyatt	H US Equity	8,941	2015-01-09	56.4	46.8	35.1	1.9	1.9	1.8
Wyndham	WYN US Equity	10,675	2015-01-09	19.4	17.8	15.8	7.8	5.9	4.7
Shangri-La Asia	SHALF US Equity	4,761	2014-12-31	30.9	25.1	21.8	0.7	0.7	0.7
Millennium & Copthorne	MLC LN Equity	2,811	2015-01-09	18.0	16.9	16.1	0.8	0.8	0.7
Accor	AC FP Equity	10,097	2015-01-09	23.3	20.7	18.4	2.9	2.7	2.5
평균				28.9	23.9	20.2	3.7	3.3	2.8

자료: Bloomberg

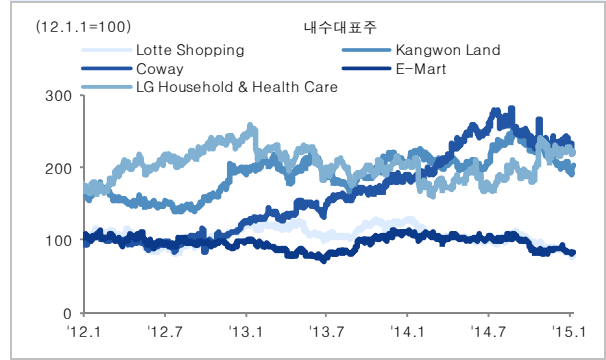
내수 관련 기업들의 주가 상승률은 2014년 상반기에는 수출 기업들보다는 높았지만, 2014.10월 이후에는 그렇지 않은 것으로 판단된다. 내수 기업들의 주가 상승률도, 이익 증가에 의해 차별화될 전망이다.

[그림 5] 내수 기업들의 주가(1)



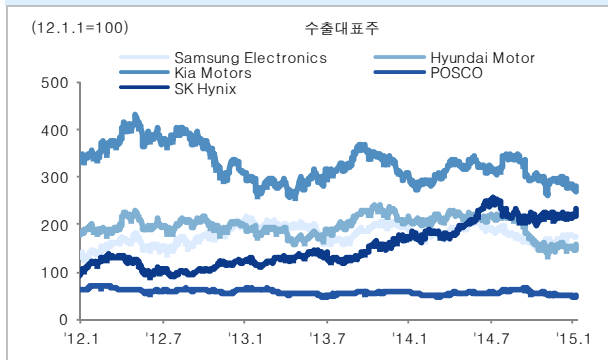
자료: Bloomberg

[그림 6] 내수 기업들의 주가(2)



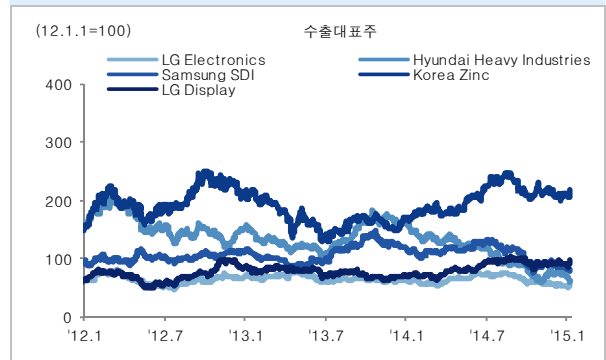
자료: Bloomberg

[그림 7] 수출 기업들의 주가(1)



자료: Bloomberg

[그림 8] 수출 기업들의 주가(2)



자료: Bloomberg

III. 장기 이익 성장 내수 산업: (1) 면세점 영업이익 증가 전망 이 유는 중국인 입국자 증가 때문

SK네트웍스가 보유한 워커히를 포함한, 한국 대형 호텔들의 면세점 매출액과 영업이익이 증가하고 있으며, 향후 지속될 것으로 예상된다.

[그림 9] 호텔 매출액 전망

호텔: 매출액

연도	호텔신라 (십억원)	호텔롯데 (십억원)	워커히 (십억원)
'12.01	500	800	100
'13.01	550	900	100
'14.01	600	1000	100
'15.01	700	1300	150

자료: 각사, 아이엠투자증권

[그림 10] SK네트웍스가 보유한 워커히의 매출액

워커히: 매출액

연도	호텔 (십억원)	면세사업 (십억원)	외부사업 (십억원)
'12.01	45	15	15
'13.01	55	15	15
'14.01	45	50	15
'15.01	45	80	15

자료: SK네트웍스

[그림 11] 호텔신라 부문별 매출액

호텔신라: 매출액

연도	면세 (십억원)	호텔 (십억원)	생활레저 (십억원)
'12.01	400	50	10
'13.01	500	50	10
'14.01	600	50	10
'15.01	700	50	10

자료: 호텔신라

[그림 12] 호텔신라 부문별 영업이익

호텔신라: 영업이익

연도	면세 (십억원)	호텔 (십억원)	생활레저 (십억원)
'12.01	25	2	2
'13.01	15	2	2
'14.01	35	2	2
'15.01	55	2	2

자료: 호텔신라

[그림 13] 호텔롯데 부문별 매출액

호텔롯데: 매출액

연도	호텔 (십억원)	면세 (십억원)	월드 (십억원)	골프 (십억원)	리조트 (십억원)
'12.01	50	600	50	50	50
'13.01	50	700	50	50	50
'14.01	50	800	50	50	50
'15.01	50	1000	50	50	50

자료: 호텔롯데

[그림 14] 호텔롯데 부문별 영업이익

호텔롯데: 매출총이익

연도	호텔 (십억원)	면세 (십억원)	월드 (십억원)	골프 (십억원)	리조트 (십억원)
'12.01	20	250	20	20	20
'13.01	20	280	20	20	20
'14.01	20	300	20	20	20
'15.01	20	400	20	20	20

자료: 호텔롯데

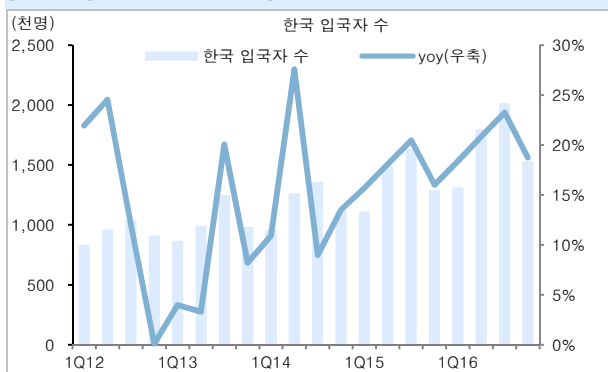
IM 아이엠투자증권

8

면세점 영업이익 증가 전망의 이유는, 중국인을 중심으로 한국 입국자가 향후 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 중국의 한국 입국자는 향후 연평균 38% 증가하여, 2015년에는 한국 입국자의 절반을, 2018년에는 70%를 차지할 것으로 전망된다. 중국 출국자들 중, 3Q14 기준, 한국은 가장 큰 목적지 중의 하나이다. KRW보다 YEN 약세가 더 심화되었던 2014년에도 중국인의 한국으로의 출국자 증가는 지속되었다.

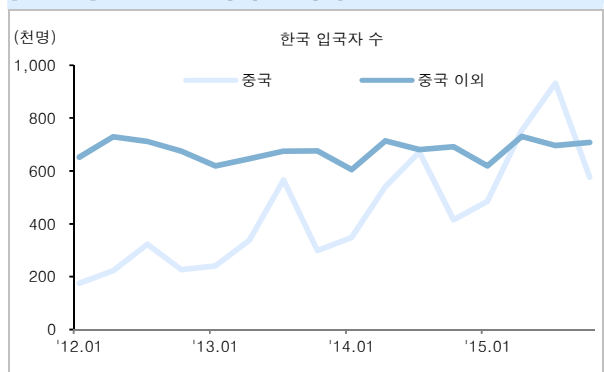
한국의 입국자 증가율은 향후 더 높아질 가능성이 있는 것으로 판단된다. 중국인의 한국 입국자 증가율이 평균 한국 입국자 증가율보다 높기 때문이다.

[그림 15] 한국 입국자 수 전망



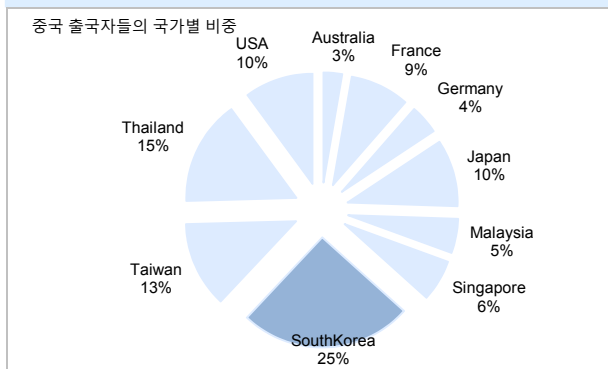
자료:

[그림 16] 한국 입국자 중 중국 비중 증가



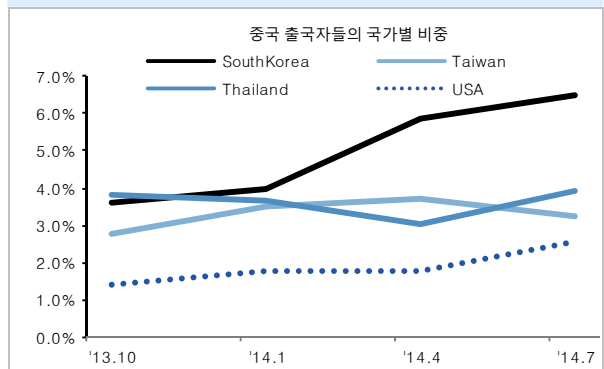
자료:

[그림 17] 중국 출국자들의 국가별 출국 비중



자료: Bloomberg

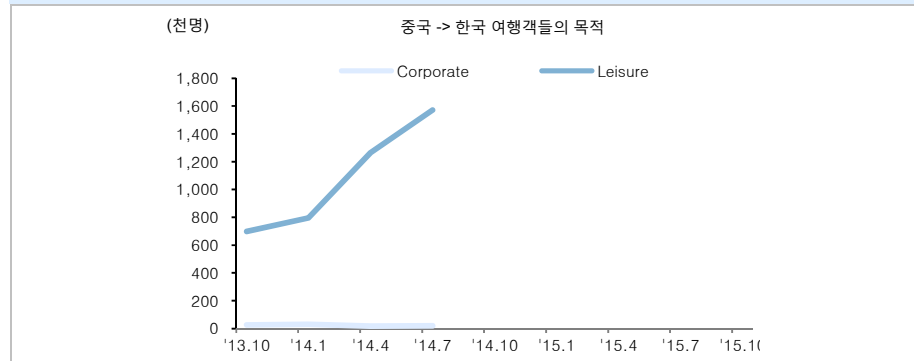
[그림 18] 중국 출국자들의 국가별 출국 비중



자료: Bloomberg

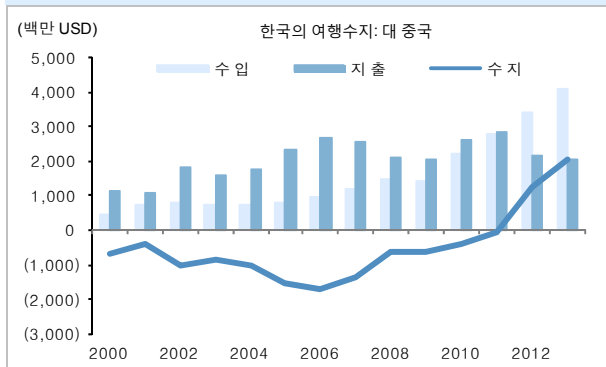
중국 입국자들의 증가로 한국의 대 중국 여행수입은 지속적으로 증가하고 있으며, 여행수지는 2012년 이후 흑자로 전환되었다. 입국자 증가가 한국에서의 중국인 관련 산업들의 매출액 증가로 이어지고 있는 것으로 판단된다.

[그림 19] 중국인의 한국 출국 목적



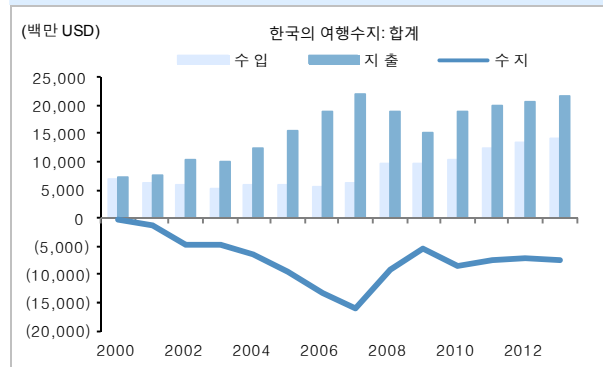
자료: Bloomberg

[그림 20] 한국의 대 중국 여행수지



자료: 한국문화관광연구원

[그림 21] 한국의 여행수지 합계



자료: 한국문화관광연구원

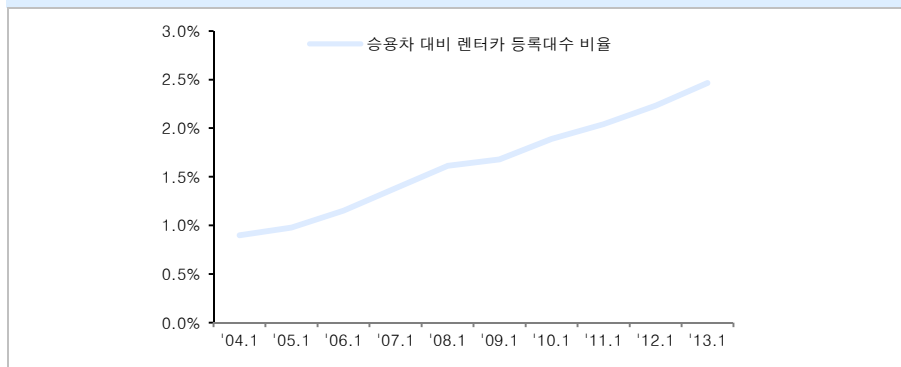
IV. 장기 이익 성장 내수 산업: (2) 렌터카

렌터카 관련 기업들의 영업이익도 향후 증가할 전망이다. 한국의 승용차 대비 렌터카 등록대수는 2013년 약 2.5%였고, 향후 더 높아져, 한국 렌터카 등록대수는 향후 더 증가할 전망이다.

이유는 장기렌터카 구입가격이, 개인사업자 소득세 혜택을 고려하면, 현금구입, 할부, 리스보다 실질적으로는 가장 작기 때문이다. 개인사업자가 아닌 개인이 구입하는 경우, 렌터카 비용이 현금구입보다는 높지만, 할부와 리스보다는 작은 것으로 판단된다.

1개월 이상 대여 렌터카 자동차세인상 관련, 2014.12월에 행정자치부는 지방세법시행령 개정안의 추진보류를 결정한 것으로 판단되어, 장기렌트의 추가 비용부담 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

[그림 22] 승용차 대비 렌터카 등록대수 비율



자료: 전국자동차대여협회

[표 5] 현대 그랜저 HG240 Mordern 기준 구입방법들 비교

(단위: 원)	현금일시불	할부구입	오토리스	장기렌트
금융조건		대출: 2,300만원 36개월 금리 5.9%	리스기간 36개월 만기 : 반납/인수	렌트기간 36개월 만기 : 반납/인수
차량가	30,120,000	7,120,000	리스료에 포함	렌트료에 포함
등록비	2,219,520	2,219,520	리스료에 포함	렌트료에 포함
보험료	4,021,525	4,021,525	4,021,525	렌트료에 포함
자동차세	1,809,340	1,809,340	리스료에 포함	렌트료에 포함
자동차검사	비사업용 신조차 4년간 면제	비사업용 신조차 4년간 면제	비사업용 신조차 4년간 면제	71,000
월납입금 합계		25,151,832	21,050,280	24,048,000
합계 ②	38,170,385	40,322,217	25,071,805	24,119,000
잔존가치⑥	15,963,000	15,963,000		
총 비용	22,207,385	24,359,217	25,071,805	24,119,000
현금일시불 대비 총 비용 차이 (기준)		2,151,832	2,864,420	1,911,615
개인 사업자의 경우(세금 혜택)			24%	24%
소득세율			5,052,067	5,771,520
절세 혜택		24,359,217	20,019,738	18,347,480
절세 혜택 고려시 총 비용	(기준)	2,151,832	-2,187,647	-3,859,905
현금일시불 대비 총 비용 차이	38,170,385	40,322,217	25,071,805	24,119,000

주: 2013년 말 기준
자료: 다나와, 아이엠투자증권

신차 장기렌터카의 국내외 15인승 이하 차량이 대상이며, 계약 기간은 12~60개월이다. LPG차량 이용도 가능하다. 언론에 따르면, KT렌탈 이용자의 렌탈 기간은 3년 52.3%, 4년 33.4%이다. 12개월 미만 차량 필요 시, 중고차 월간렌터카 사용이 가능하다. 월 렌트료에 대여료, 보험료, 세금, 소모품 교체비용, 정비서비스 등이 포함되는 것으로 판단된다.

계약 종료 후 명의를 사용자가 이전받는 인수형 비중이 점차 높아지고 있는 것으로 판단된다. 언론에 따르면, 2014.1~8월 KT렌탈 신차 개인 장기렌터카 기준 인수형 비중은 54%였으며, 전년동기의 2배인 것으로 추정된다.

[표 6] 현대 그랜저 HG240과 HG220의 인터넷 업체의 리스료와 렌트료 평균

(단위: 원)	차량 가격	리스료(36개월)		렌트료(36개월)	
		최저	최고	최저	최고
2015년형 가솔린					
HG240 Modern(A/T)	30,240,000	540,000	687,490	543,000	700,000
HG300 Premium(A/T)	33,610,000	620,000	770,882	607,400	786,280
HG300 Premium(A/T)	35,950,000	670,000	819,200		836,440
HG300 Exclusive Special(A/T)	38,750,000	727,600	876,925	687,900	896,300
2015년형 디젤					
HG220 Modern(A/T)	32,540,000	600,600	711,835	599,700	754,000
HG220 Premium(A/T)	34,940,000	632,800	758,774	648,000	799,000
평균		631,833	770,851	617,200	795,337

주: 2015.1.2일 기준
자료: 다나와, 아이엠투자증권

[표 7] 리스와 렌트 비교

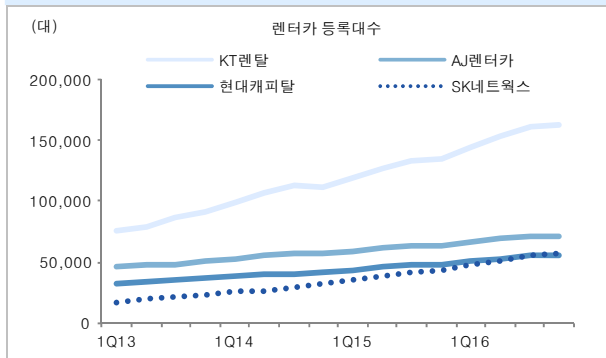
	오토리스	장기 렌트
등록 명의자	리스회사	렌터카 회사
번호판	자가용 번호판	영업용 '허·하·호' 번호판
이용기간	통상 1년~4년	통상 1년~4년
LPG승용차	불가	이용 가능
주행거리 제한	거리 약정 또는 무제한	무제한
만기 옵션	반납·연장·구매 가능	반납·연장·구매 가능
손비 처리	리스료 전액	렌트료 전액
자동차보험 요율	이용자 요율(보험경력 유지)	렌터카회사 요율(보험경력 단절)
자동차세·보험료	통상 리스료에 포함	통상 렌트료에 포함
정비 서비스	선택 가능	통상 포함
10부제 제한, 차고지 증명제	제한 있음	제한 없음

자료: 한국자동차감정원

렌터카 관련 기업별로는, SK네트웍스의 보유대수 증가율이 가장 높으며, 향후에도 가장 높을 것으로 예상된다. KT렌탈과 SK네트웍스의 보유대수 점유율은 상승 중인 것으로 판단된다.

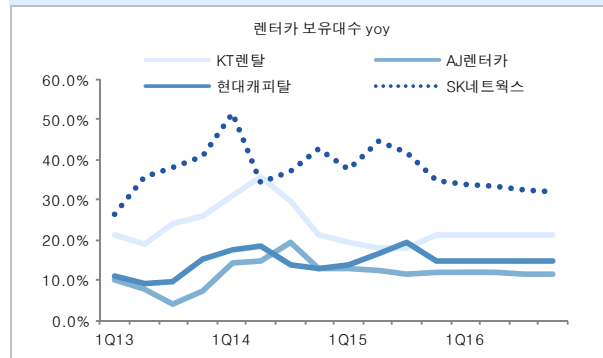
KT렌탈 보유 대수 증가 이유는, 개인 사업자와 일반 개인 사용자 증가 때문으로 판단된다. 언론에 따르면, KT렌탈 장기렌터카 고객 중 개인 비중은, 2011년말 9.5%, 2012년말 14.2%, 2013년말 20.1%, 2014.10월 25.4%이다.

[그림 23] 렌터카 기업별 보유대수 전망



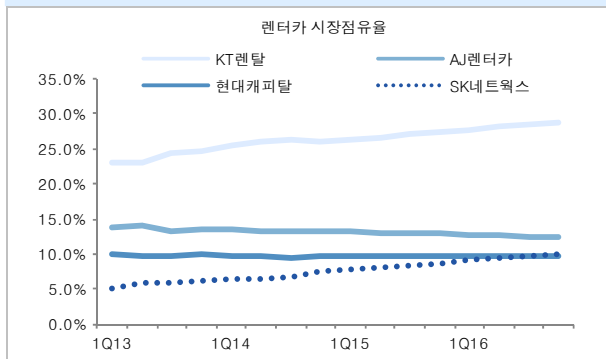
자료: 전국자동차대여사업조합, AJ렌터카, 아이엠투자증권

[그림 24] 렌터카 기업별 보유대수 전년동월대비 증가율



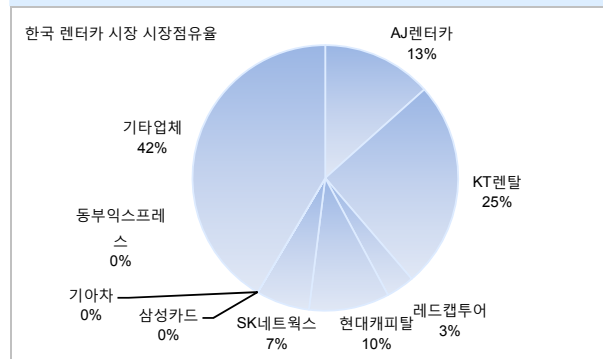
자료: 전국자동차대여사업조합, AJ렌터카, 아이엠투자증권

[그림 25] 렌터카 등록대수 점유율 전망



자료: 전국자동차대여사업조합, AJ렌터카, 아이엠투자증권

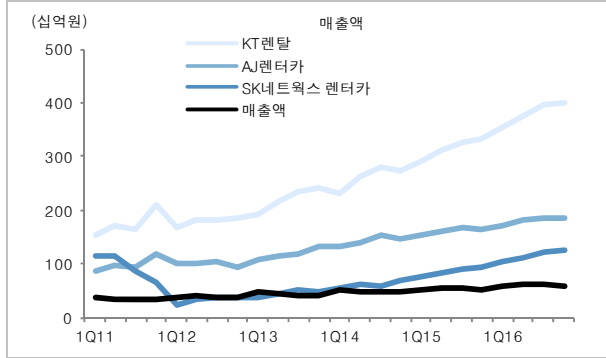
[그림 26] 렌터카 시장점유율(3Q14말 기준)



자료: 전국자동차대여사업조합, AJ렌터카

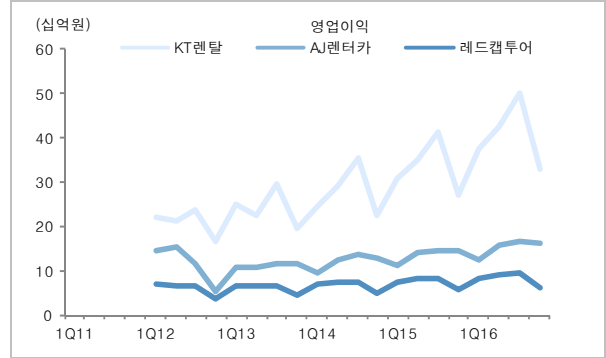
렌터카 관련 기업들의 영업이익률은 평균 10%인 것으로 판단되어, SK네트웍스 렌터카 부문의 영업이익률도 약 10%일 것으로 추정된다.

[그림 27] 렌터카 관련 기업들의 매출액 전망



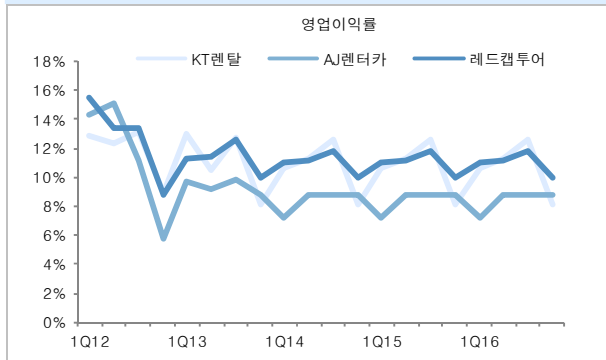
자료: 각사, 아이엠투자증권

[그림 28] 렌터카 관련 기업들의 영업이익 전망



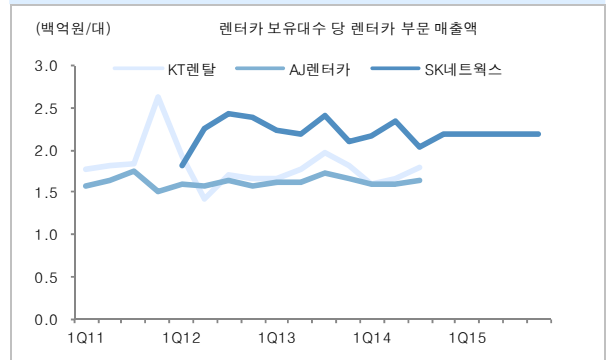
자료: 각사, 아이엠투자증권

[그림 29] 한국 렌터카 관련 기업들의 영업이익률 전망



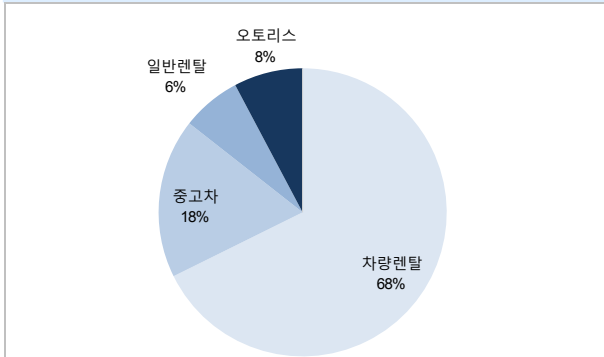
자료: 각사, 아이엠투자증권

[그림 30] 렌터카 보유대수 당 렌터카 부문 매출액



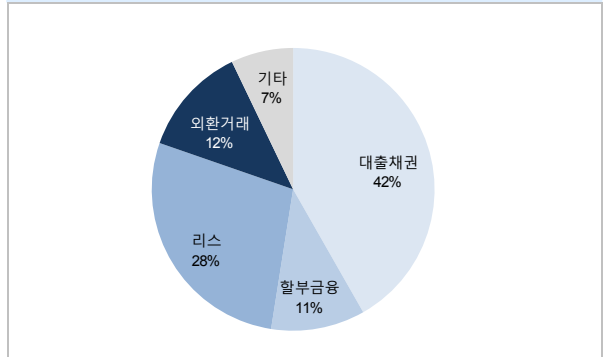
자료: 각사

[그림 31] 매출액 비중: KT렌탈



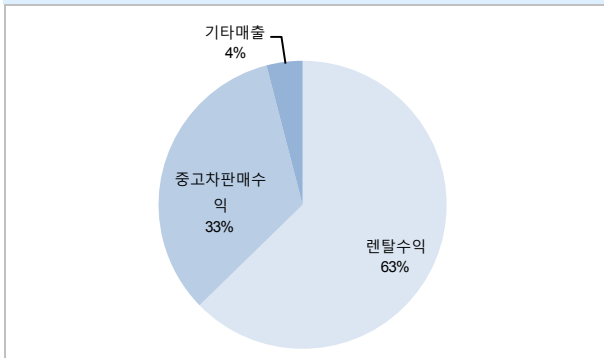
자료: Bloomberg

[그림 32] 매출액 비중: 현대캐피탈



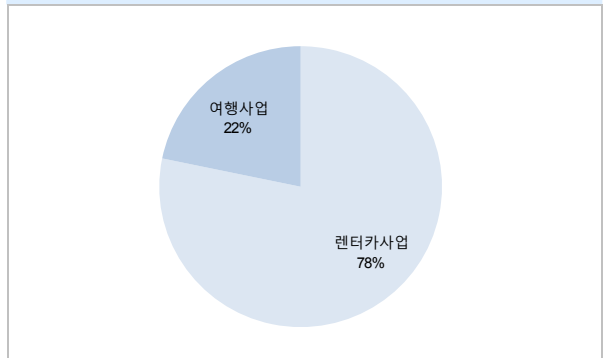
자료: Bloomberg

[그림 33] 매출액 비중: AJ렌터카



자료: Bloomberg

[그림 34] 매출액 비중: 레드캡투어



자료: Bloomberg

관련 기업들

기업명(기업코드)	투자의견/목표주가
SK네트웍스 (001740.KS)	BUY(신규), 12,000원(신규)
AJ렌터카 (068400.KS)	BUY(신규), 23,000원(신규)
레드캡투어 (038390.KQ)	BUY(신규), 40,000원(신규)
LG생활건강 (051900.KS)	BUY(유지), 760,000원(상향)

SK네트웍스(001740)

Initiation: 중국 인바운드 여객 증가와 한국 렌터카 시장 확대 수혜

▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 12,000원 신규 제시

투자 의견 BUY 이유는, 중국 입국자의 증가로 인한 워커히 면세점 이익 증가와, 렌터카 이익 증가 예상되는데, 주가는 저평가된 것으로 판단되기 때문이다. 목표주가는 2016년 예상 지배주주 EPS에, Bloomberg KOSPI, 세계 주요 렌터카, 세계 주요 호텔 기업들의 컨센서스 2016년 예상 PER 평균 15.0배를 곱한 값이다.

▶ 영업 이익 증가 요인: (1) 워커히 면세점 이익 증가

이유는, 한국 입국자가 향후 증가할 것으로 예상되고, 워커히 면세점 매장 면적이 2015.9월에 기존의 약 2배로 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 한국 입국자 증가 전망 이유는, 중국의 한국 입국자 증가 때문이다. 중국의 한국 입국자 증가율은 향후 연평균 38%로 한국 평균보다 높아, 한국의 입국자 증가율은 더 높아질 전망이다. 중국 입국자는 2015년 한국 입국자의 절반, 2018년에는 70%를 차지할 것으로 전망된다. 3Q14 기준, 한국은 중국 출국자들의 가장 큰 목적지이다.

▶ 영업 이익 증가 요인: (2) 렌터카 이익 증가

한국 승용차 대비 렌터카 등록대수는 2013년 2.5%였지만 향후 상승하여, 한국 렌터카 부문 매출액은 증가할 전망이다. 이유는 장기렌터카 총 비용이, 소득세 혜택을 고려하면, 현금구입, 할부, 리스보다 작기 때문이다. SK네트웍스의 렌터카 보유대수 증가율이 타사들 대비 가장 높아, 보유대수 점유율은 3Q14말 기준 4위에서, M&A가 없더라도, 향후 2~3년 후 2위권일 전망이다.

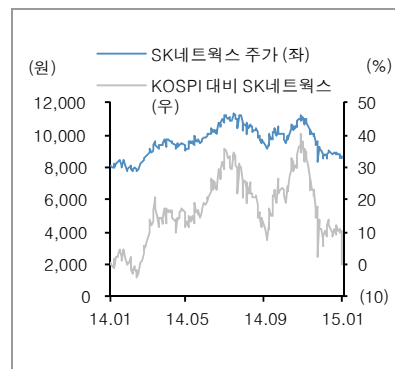
BUY (Initiate)

12개월 목표주가: 12,000원(신규)

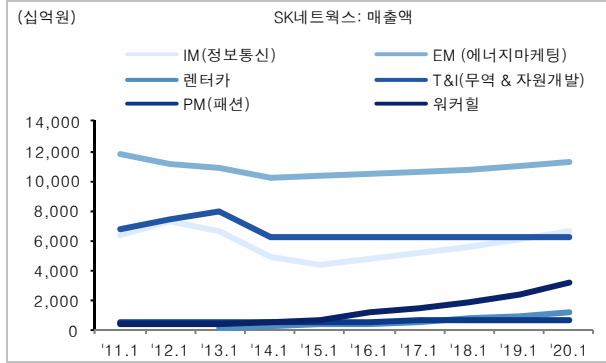
주가(01/09)	8,700원		
소속업종	유틸리티/운송/조선/기계		
자본총계	2,520 십억원		
발행주식수	248,301,295 주(@2,500 원)		
시가총액	2,159 십억원		
KOSPI내 비중	0.19%		
52주 최고가/최저가	11,350 원 / 7,800 원		
평균 거래량(120일)	912,107 주		
외국인지분율	18.7%		
배당수익률%(13년)	0.0		
주요주주	에스케이(주)	40.0%	
	(주)신한은행	7.4%	
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	(1.3)	(23.0)	7.7
상대주가	1.1	(20.0)	8.9
현주대비 상승여력	37.9		

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액 (십억원)	27,936	25,975	22,537	22,422	23,452
증가율 (YoY, %)	1.5	(7.0)	(13.2)	(0.5)	4.6
조정영업이익 (십억원)	252	241	199	244	312
증가율 (YoY, %)	(30.2)	(4.3)	(17.5)	23.0	27.6
세전이익 (십억원)	70	(798)	95	177	252
지배주주귀속순이익(십억원)	48	(568)	77	142	202
증가율 (YoY, %)	(67.0)	적전	흑전	84.9	42.1
EBITDA (십억원)	370	347	313	356	418
EPS (원)	194	(2,287)	309	571	812
증가율 (YoY, %)	(67.0)	적전	흑전	84.9	42.1
BPS (원)	11,863	9,988	10,215	10,927	11,830
PER (배)	43.6	N/A	28.9	15.2	10.7
PBR (배)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	11.5	9.7	11.8	9.5	7.2
조정영업이익률 (%)	0.9	0.9	0.9	1.1	1.3
EBITDA Margin (%)	1.3	1.3	1.4	1.6	1.8
ROE (%)	1.5	(20.2)	3.0	5.3	7.0

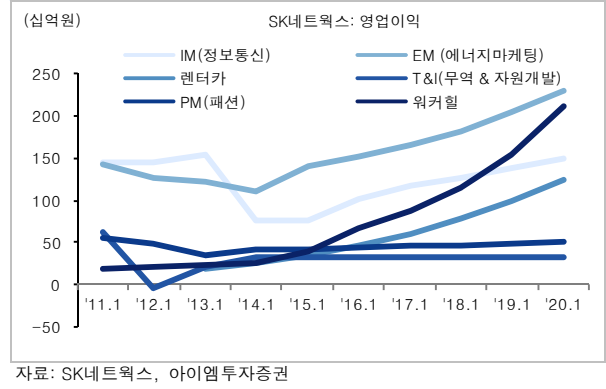
최근 12개월 상대주가 추이



[그림 35] SK네트웍스 매출액 전망



[그림 36] SK네트웍스 영업이익 전망



Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	27,936	25,975	22,537	22,422	23,452
매출원가	25,924	24,066	20,840	20,676	21,570
매출총이익	2,012	1,910	1,697	1,746	1,883
판매비와관리비	1,761	1,669	1,498	1,502	1,571
EBITDA	369	347	313	356	418
조정영업이익	252	241	199	244	312
발표영업이익	252	241	199	244	312
비영업손익	(182)	(1,039)	(103)	(67)	(60)
이자손익	(98)	(83)	(73)	(67)	(60)
외환관련손익	97	26	13	13	13
관계기업투자등 투자손익	14	(665)	(2)	0	0
기타	(223)	(311)	(40)	(13)	(13)
세전계속사업이익	70	(798)	95	177	252
계속사업법인세비용	58	(207)	19	36	50
계속사업이익	12	(592)	77	142	202
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	(592)	77	142	202
지배주주	48	(568)	77	142	202
비지배주주	(36)	(24)	0	0	0

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
비유동자산	5,529	4,414	4,188	4,100	3,957
장기금융자산	287	199	164	164	164
관계기업투자등	1,209	417	405	405	405
유형자산	957	917	984	884	738
기타	3,076	2,881	2,636	2,648	2,651
유동자산	5,099	4,465	4,542	4,685	4,868
현금및 현금성자산	1,212	1,307	1,473	1,554	1,691
단기금융자산	118	50	56	56	56
매출채권 및 기타채권	2,201	1,664	1,680	1,719	1,747
재고자산	1,433	980	955	975	990
기타	135	465	377	381	384
자산총계	10,627	8,879	8,730	8,786	8,826
비유동부채	1,900	1,450	1,449	1,364	1,258
장기금융부채	1,572	1,312	1,371	1,286	1,180
기타	329	138	78	78	78
유동부채	5,661	4,865	4,675	4,650	4,581
매입채무 및 기타채무	3,529	3,061	2,929	2,996	3,045
단기금융부채	1,902	1,518	1,586	1,488	1,366
기타	229	285	159	166	171
부채총계	7,561	6,314	6,123	6,014	5,839
지배주주지분	3,064	2,569	2,607	2,772	2,986
자본금	649	649	649	649	649
자본잉여금	877	874	812	812	812
이익잉여금	1,661	1,032	1,103	1,245	1,446
비지배주주지분	3	(4)	0	0	0
자본총계	3,066	2,565	2,607	2,772	2,986

자료: 아이엠투자증권

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동현금흐름	148	514	373	331	375
당기순이익(손실)	12	(592)	87	142	202
비현금수익비용가감	369	917	293	214	216
유형자산감가상각비	100	89	100	100	97
무형자산상각비	18	17	14	12	10
운전자본증감	(183)	275	26	10	8
매출채권 및 기타채권	(16)	458	(142)	(39)	(28)
매입채무 및 기타채무	(135)	(473)	131	67	49
법인세납부	(50)	(86)	(34)	(36)	(50)
투자활동현금흐름	125	183	129	(1)	50
유형자산처분(취득)	(24)	(113)	(65)	(1)	50
금융자산감소(증가)	(77)	108	18	0	0
재무활동현금흐름	(318)	(581)	(333)	(250)	(288)
금융부채증가(감소)	(146)	(439)	(191)	(183)	(228)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	(37)	(37)	0	0	0
기타현금흐름	0	(20)	0	0	0
순현금흐름	(45)	95	167	81	137
기초현금	1,257	1,212	1,307	1,473	1,554
기말현금	1,212	1,307	1,473	1,554	1,691

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS	194	(2,287)	309	571	812
EBITDAPS	1,488	1,396	1,260	1,435	1,683
CFPS	669	(1,861)	769	1,022	1,240
BPS	11,863	9,988	10,215	10,927	11,830
DPS	150	0	0	0	0

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
PER	43.6	N/A	28.9	15.2	10.7
EV/EBITDA	11.5	9.7	11.8	9.5	7.2
PCR	12.6	(4.1)	11.6	8.5	7.0
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액증가율	1.5	(7.0)	(13.2)	(0.5)	4.6
조정영업이익증가율	(30.2)	(4.3)	(17.5)	23.0	27.6
순이익증가율	(91.6)	적전	흑전	84.5	42.1
유동비율	90.1	91.8	97.2	100.8	106.3
순차입금비율	69.9	57.4	54.8	42.0	26.8
부채비율	246.6	246.2	234.9	217.0	195.5
조정영업이익률	0.9	0.9	0.9	1.1	1.3
EBITDA Margin	1.3	1.3	1.4	1.6	1.8
ROA	0.1	(6.1)	0.9	1.6	2.3
지배주주ROE	1.5	(20.2)	3.0	5.3	7.0
ROIC	1.1	6.9	4.8	6.3	8.5
Payout Ratio	77.4	0.0	0.0	0.0	0.0

AJ렌터카(068400)

Initiation: 성장성 높은 렌터카 관련 비중이 가장 높은 기업 중의 하나

▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 23,000원 신규 제시

투자 의견 BUY 이유는, 한국 렌터카 시장 확대에 의해 렌터카와 중고차 거래 이익 증가가 예상되며, 주가가 저평가된 것으로 판단되기 때문이다.

목표주가는 2016년 예상 지배주주 EPS와 BPS에, Bloomberg 세계 주요 렌터카 관련 기업들의 2016년 예상 PER 14.1배와 PBR 2.1배를 곱한 후 평균한 값이다.

▶ 렌터카 시장 확대 수혜 가장 크게 받을 가능성: 렌터카 관련 비중이 가장 높기 때문

AJ렌터카의 렌터카 부문 영업이익이, 렌터카 등록대수 증가로, 증가할 전망이다. AJ렌터카는 매출액 대비 렌터카와 중고차 거래 부문 비중이 가장 높은 기업 중의 하나여서, 향후 렌터카 시장 확대 수혜를 가장 많이 받을 것으로 예상된다. 한국의 승용차 대비 렌터카 등록대수 비중은, 2013년 2.5%에서 향후 상승할 전망이다. 장기렌터카 총 비용이, 소득세 혜택을 고려하면, 현금구입, 할부, 리스보다 작기 때문이다.

렌터카 부문의 이익률은, 장기, 법인 렌터카 비중이 각각 80% 이상으로 높아, 안정적인 전망이다. 보유대수 점유율이 하락하는 점은 성장 제한 요인 것으로 판단된다.

▶ 중고차 거래 이익도 증가할 전망

렌터카 보유대수 증가로, 중고차 매매 이익도 증가할 전망이다. 중고차 판매액 중 보유차량 매각 비중은 70%이며, 중고차를 매입 후 매각 부문 비중은 30%로 추정된다. 중고차 매입 후 매각 대수는 연간 8,500대로 추정된다.

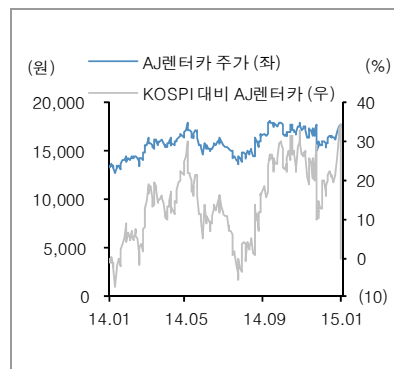
	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액 (십억원)	401	476	580	670	771
증가율 (YoY, %)	0.1	18.5	21.9	15.5	15.1
조정영업이익 (십억원)	47	45	49	56	65
증가율 (YoY, %)	7.3	(5.3)	9.6	15.5	15.1
세전이익 (십억원)	22	24	28	32	41
지배주주귀속순이익(십억원)	17	18	22	25	32
증가율 (YoY, %)	22.3	3.9	19.3	17.6	26.3
EBITDA (십억원)	208	224	89	217	211
EPS (원)	1,039	813	970	1,140	1,440
증가율 (YoY, %)	(18.6)	(21.8)	19.3	17.6	26.3
BPS (원)	7,490	8,463	9,497	10,722	12,256
PER (배)	9.0	15.2	16.8	15.5	12.3
PBR (배)	1.3	1.5	1.7	1.7	1.4
EV/EBITDA (배)	3.1	3.4	10.0	3.4	2.4
조정영업이익률 (%)	11.7	9.4	8.4	8.4	8.4
EBITDA Margin (%)	51.7	47.2	15.4	32.4	27.3
ROE (%)	12.2	10.0	10.6	11.0	12.2

BUY (Initiate)

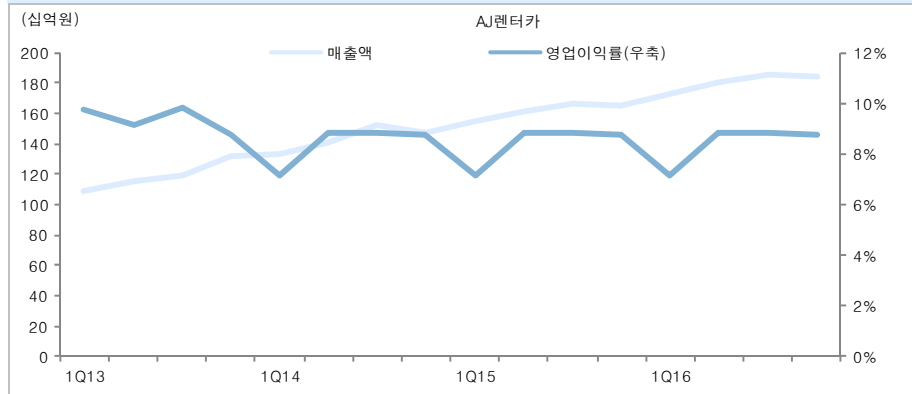
12개월 목표주가: 23,000원(신규)

주가(01/09)	17,700원
소속업종	유틸리티/운송/조선/기계
자본총계	205 십억원
발행주식수	22,146,300 주(@500 원)
시가총액	392 십억원
KOSPI내 비중	0.03%
52주 최고가/최저가	18,200 원 / 12,700 원
평균 거래량(120일)	216,363 주
외국인지분율	10.6%
배당수익률%(13년)	0.0
주요주주	에이제이네트웍스 42.9% 국민연금관리공단 13.5%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	13.5 13.5 29.7
상대주가	16.2 17.9 31.1
현주가대비 상승여력	29.9

최근 12개월 상대주가 추이

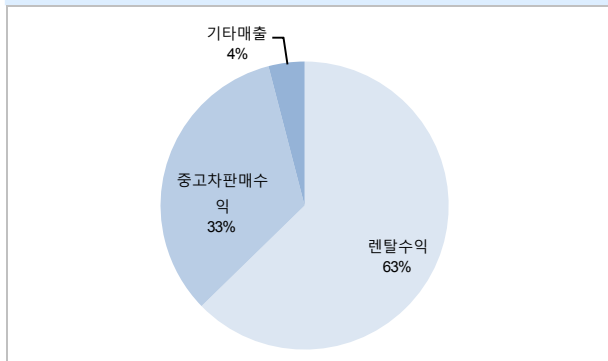


[그림 37] AJ렌터카 매출액과 영업이익률 전망



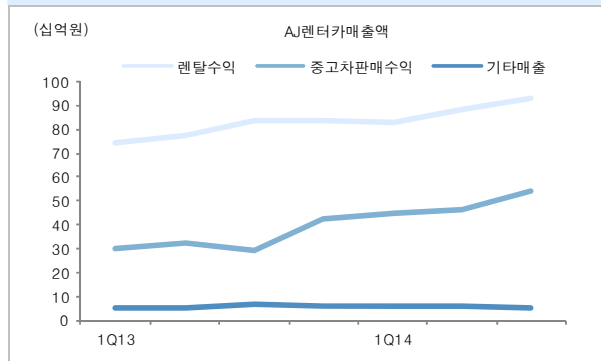
자료: AJ렌터카, 아이엠투자증권

[그림 38] 매출액 비중: AJ렌터카



자료: AJ렌터카

[그림 39] 매출액 비중: AJ렌터카



자료: AJ렌터카

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	401	476	580	670	771
매출원가	69	107	161	186	214
매출총이익	332	369	419	484	557
판매비외관리비	285	325	370	427	492
EBITDA	208	224	89	217	211
조정영업이익	47	45	49	56	65
발표영업이익	47	45	49	56	65
비영업손익	(25)	(20)	(21)	(24)	(24)
이자손익	(28)	(23)	(25)	(25)	(25)
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 투자손익	0	0	0	0	0
기타	3	3	4	1	1
세전계속사업이익	22	24	28	32	41
계속사업법인세비용	5	6	6	7	9
계속사업이익	17	18	22	25	32
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세 효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17	18	22	25	32
지배주주	17	18	22	25	32
비지배주주	0	0	0	0	0

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
비유동자산	624	721	779	630	420
장기금융자산	4	3	2	2	2
관계기업투자등	0	0	23	23	23
유형자산	591	682	721	569	357
기타	29	36	34	36	39
유동자산	58	64	238	422	673
현금및 현금성자산	11	6	172	349	593
단기금융자산	0	1	0	0	0
매출채권 및 기타채권	30	36	45	48	52
재고자산	8	10	8	9	10
기타	10	12	14	16	18
자산총계	682	786	1,018	1,052	1,093
비유동부채	236	279	373	372	369
장기금융부채	218	255	348	347	345
기타	18	24	25	25	25
유동부채	277	317	428	437	446
매입채무 및 기타채무	32	53	71	78	85
단기금융부채	227	242	331	330	328
기타	19	22	25	29	33
부채총계	513	596	801	808	815
지배주주지분	169	190	217	244	277
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	91	91	91	91	91
이익잉여금	100	118	139	164	196
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	169	190	217	244	277

자료: 아이엠투자증권

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동현금흐름	(21)	(31)	32	214	206
당기순이익(손실)	22	24	22	25	32
비현금수익비용가감	192	206	(15)	192	179
유형자산감가상각비	160	180	40	160	146
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본증감	(231)	(254)	34	4	5
매출채권 및 기타채권	(4)	(6)	(3)	(4)	(4)
매입채무 및 기타채무	(5)	23	18	7	7
법인세납부	(4)	(8)	(9)	(7)	(9)
투자활동현금흐름	14	(4)	(5)	(9)	67
유형자산처분(취득)	(1)	(3)	(9)	(9)	67
금융자산감소(증가)	12	(1)	6	0	0
재무활동현금흐름	11	30	140	(28)	(30)
금융부채증가(감소)	1	53	181	(3)	(5)
자본증가(감소)	38	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
순현금흐름	4	(5)	166	178	243
기초현금	7	11	6	172	349
기말현금	11	6	172	349	593

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS	1,039	813	970	1,140	1,440
EBITDAPS	12,451	10,134	4,028	9,797	9,519
CFPS	10,670	8,936	2,793	8,392	8,029
BPS	7,490	8,463	9,497	10,722	12,256
DPS	0	0	0	0	0

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
PER	9.0	15.2	16.8	15.5	12.3
EV/EBITDA	3.1	3.4	10.0	3.4	2.4
PCR	0.9	1.4	5.8	2.1	2.2
PSR	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR	1.3	1.5	1.7	1.7	1.4

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액증가율	0.1	18.5	21.9	15.5	15.1
조정영업이익증가율	7.3	(5.3)	9.6	15.5	15.1
순이익증가율	22.3	3.9	19.3	17.6	26.3
유동비율	21.0	20.3	55.8	96.7	150.8
순차입금비율	256.0	258.1	234.2	134.4	28.7
부채비율	302.9	313.1	369.2	331.7	293.9
조정영업이익률	11.7	9.4	8.4	8.4	8.4
EBITDA Margin	51.7	47.2	15.4	32.4	27.3
ROA	2.7	2.5	2.4	2.4	3.0
지배주주ROE	12.2	10.0	10.6	11.0	12.2
ROIC	6.5	5.2	5.5	7.1	11.7
Payout Ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

레드캡투어(038390)

Initiation: 렌터카와 여행업 성장의 두 마리 토끼

▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 40,000원 신규 제시

투자 의견 BUY 이유는, 한국 렌터카 시장 확대에 의한 렌터카 부문 영업이익의 증가와, 여행업 영업이익의 증가가 예상되고, 주가는 저평가된 것으로 판단되기 때문이다.

목표주가는 2016년 예상 지배주주 EPS와 BPS에, Bloomberg 세계 주요 렌터카 관련 기업들의 2016년 예상 PER 14.1배와 PBR 2.1배를 곱한 후 평균한 값이다.

▶ 영업이익 증가 요인: 렌터카 이익 증가

레드캡투어의 렌터카 등록대수가 향후 증가하여, 렌터카 관련 영업이익이 증가할 전망이다. 한국의 자동차 대비 렌터카 등록대수 비율은 2013년 2.5%에서 점차 상승할 전망이다. 이유는 장기렌터카 총 비용이, 소득세 혜택을 고려하면, 현금구입, 할부, 리스보다 작기 때문이다. 레드캡투어의 보유대수 점유율은 4Q14말 3.4%로 과거 3년간 비슷했으며, 향후에도 유지될 가능성이 있는 것으로 판단된다.

렌터카 부문의 매출액 비중은 78%, 영업이익 비중은 58%로, 렌터카 비중이 여행업보다 더 크다.

▶ 렌터카 영업 특징: 장기, 법인 고객 비중이 높아 안정적인 영업이익률 예상

렌터카 부문 중, 법인 비중이 높고, 장기 고객 비중이 97%로 높은 것으로 추정된다. 모회사 범한판토스는 LG와 관련 있는 기업으로, 레드캡투어 렌터카 매출액 중 LG와 관련된 기업 비중은 약 20%로 추정된다.

▶ 여행업 영업이익도 장기 성장 전망

한국의 outbound 여객들의 증가가 지속될 것으로 예상되어, 여행 부문 영업이익이, 하나투어, 모두투어와 같이, 향후 증가할 전망이다.

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액 (십억원)	156	176	196	214	239
증가율 (YoY, %)	12.1	12.7	11.0	9.2	11.8
조정영업이익 (십억원)	24	24	27	30	33
증가율 (YoY, %)	(18.7)	0.7	12.1	9.2	11.3
세전이익 (십억원)	20	21	23	26	30
지배주주귀속순이익(십억원)	15	16	18	20	23
증가율 (YoY, %)	(21.6)	4.8	11.1	13.9	13.7
EBITDA (십억원)	84	91	98	90	96
EPS (원)	1,761	1,846	2,051	2,336	2,656
증가율 (YoY, %)	(21.6)	4.8	11.1	13.9	13.7
BPS (원)	11,878	12,910	14,859	17,340	20,119
PER (배)	8.2	8.7	15.3	13.7	12.1
PBR (배)	1.2	1.2	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	2.2	2.4	3.5	4.1	4.2
조정영업이익률 (%)	15.3	13.7	13.8	13.8	13.7
EBITDA Margin (%)	53.6	51.5	50.3	42.0	40.0
ROE (%)	15.2	14.5	14.4	14.2	14.0

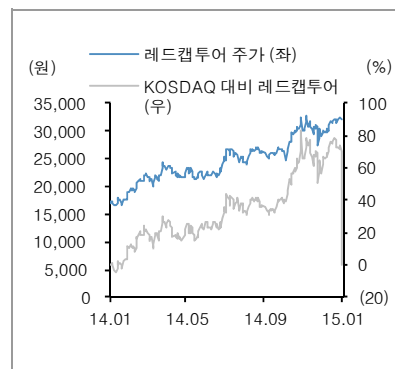
BUY (Initiate)

12개월 목표주가: 40,000원(신규)

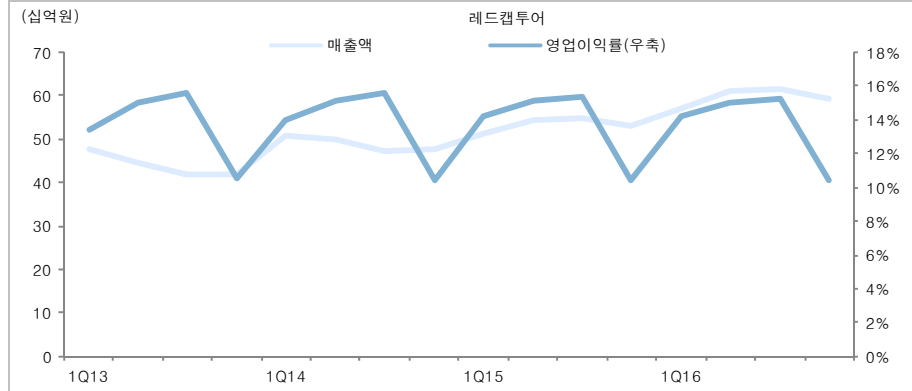
주가(01/09)	32,000원
소속업종	유틸리티/운송/조선/기계
자본총계	125 십억원
발행주식수	8,589,480 주(@500 원)
시가총액	275 십억원
KOSDAQ내 비중	0.18%
52주 최고가/최저가	32,700 원 / 16,700 원
평균 거래량(120일)	13,711 주
외국인지분율	14.6%
배당수익률%(13년)	3.7
주요주주	범한판토스 외 5인 77.4%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.2	28.5	86.6
상대주가	9.8	33.6	88.7
현주대비 상승여력			25.0

최근 12개월 상대주가 추이

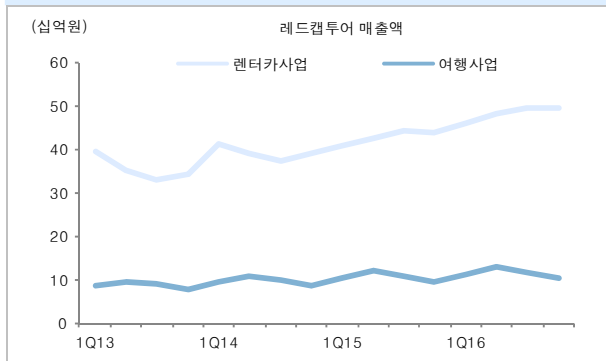


[그림 40] 레드캡투어 매출액과 영업이익률 전망



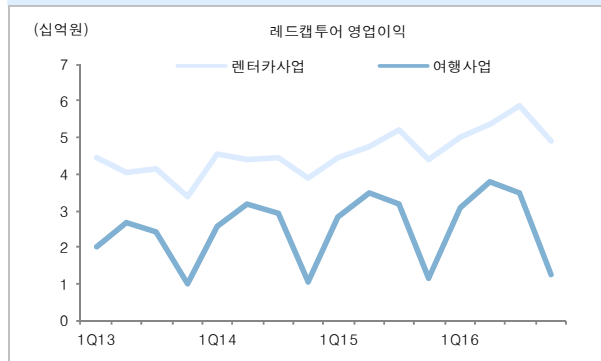
자료: 레드캡투어, 아이엠투자증권

[그림 41] 레드캡투어 부문별 매출액 전망



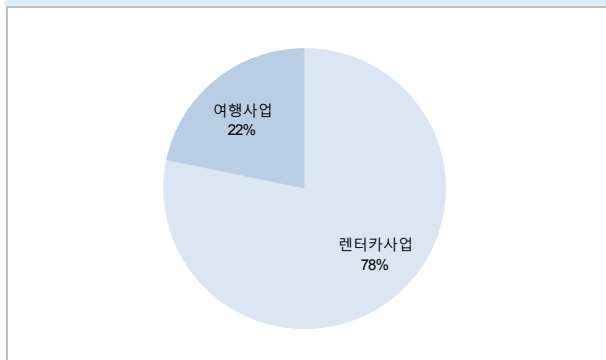
자료: 레드캡투어, 아이엠투자증권

[그림 42] 레드캡투어 부문별 영업이익의 전망



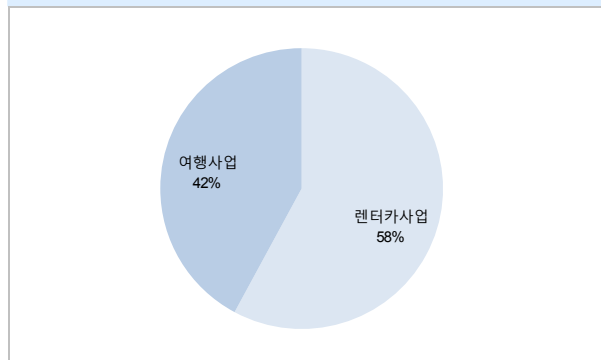
자료: 레드캡투어, 아이엠투자증권

[그림 43] 매출액 비중: 레드캡투어



자료: 레드캡투어

[그림 44] 영업이익 비중: 레드캡투어



자료: 레드캡투어

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	156	176	196	214	239
매출원가	101	117	129	141	157
매출총이익	55	59	67	73	82
판매비외관리비	31	35	40	44	49
EBITDA	84	91	98	90	95
조정영업이익	24	24	27	30	33
발표영업이익	24	24	27	30	33
비영업손익	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)
이자손익	(5)	(3)	(4)	(3)	(3)
외환관련손익	0	0	(0)	(0)	(0)
관계기업투자등 투자손익	0	0	0	0	0
기타	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	20	21	23	26	30
계속사업법인세비용	4	5	5	6	7
계속사업이익	15	16	18	20	23
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세 효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15	16	18	20	23
지배주주	15	16	18	20	23
비지배주주	0	0	0	0	0

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
비유동자산	191	223	231	273	334
장기금융자산	1	1	1	1	1
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	177	202	214	255	317
기타	13	20	16	16	16
유동자산	34	32	92	79	49
현금및 현금성자산	8	3	55	39	6
단기금융자산	7	7	7	7	7
매출채권 및 기타채권	15	16	25	27	29
재고자산	0	0	0	0	0
기타	5	5	6	7	7
자산총계	225	255	323	351	383
비유동부채	24	57	78	80	81
장기금융부채	21	52	73	75	76
기타	4	4	5	5	5
유동부채	97	84	114	120	127
매입채무 및 기타채무	24	26	38	41	44
단기금융부채	58	42	58	59	60
기타	15	16	18	20	22
부채총계	121	140	192	200	208
지배주주지분	104	115	131	151	175
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	63	63	63	63	63
이익잉여금	42	53	65	85	108
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	104	115	131	151	175

자료: 아이엠투자증권

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동현금흐름	103	119	125	86	92
당기순이익(손실)	15	16	18	20	23
비현금수익비용가감	94	107	108	70	73
유형자산감가상각비	60	66	71	60	62
무형자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본증감	(5)	(0)	6	3	3
매출채권 및 기타채권	(1)	(1)	(9)	(2)	(2)
매입채무 및 기타채무	(5)	2	12	3	3
법인세납부	(1)	(4)	(6)	(6)	(7)
투자활동현금흐름	(79)	(130)	(103)	(102)	(124)
유형자산처분(취득)	(79)	(127)	(104)	(102)	(124)
금융자산감소(증가)	0	(0)	1	0	0
재무활동현금흐름	(20)	7	29	(1)	(1)
금융부채증가(감소)	(9)	15	38	3	2
자본증가(감소)	(2)	0	1	0	0
배당금지급	(4)	(5)	(5)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
순현금흐름	4	(4)	51	(16)	(33)
기초현금	4	8	3	55	39
기말현금	8	3	55	39	6

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS	1,761	1,846	2,051	2,336	2,656
EBITDAPS	9,765	10,571	11,449	10,451	11,115
CFPS	8,745	9,615	10,359	9,357	9,954
BPS	11,878	12,910	14,859	17,340	20,119
DPS	550	600	0	0	0

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
PER	8.2	8.7	15.3	13.7	12.1
EV/EBITDA	2.2	2.4	3.5	4.1	4.2
PCR	1.7	1.7	3.0	3.4	3.2
PSR	0.8	0.8	1.4	1.3	1.2
PBR	1.2	1.2	2.1	1.9	1.6

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액증가율	12.1	12.7	11.0	9.2	11.8
조정영업이익증가율	(18.7)	0.7	12.1	9.2	11.3
순이익증가율	(21.6)	4.8	11.1	13.9	13.7
유동비율	35.2	37.9	80.8	65.4	38.2
순차입금비율	61.9	72.8	53.9	58.8	71.0
부채비율	116.7	122.3	147.1	132.1	118.9
조정영업이익률	15.3	13.7	13.8	13.8	13.7
EBITDA Margin	53.6	51.5	50.3	42.0	40.0
ROA	6.7	6.6	6.1	6.0	6.2
지배주주ROE	15.2	14.5	14.4	14.2	14.0
ROIC	10.8	10.0	10.3	10.3	9.4
Payout Ratio	30.5	31.7	0.0	0.0	0.0

LG생활건강(051900)

2015년 성장채널에 주력

▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 760,000원으로 상향 조정

동사의 2014년 4분기 실적 하향조정에 따라 2014년 영업이익은 4.8% 하향 조정하나 2015년 영업이익은 화장품 부문 성장세를 감안하여 2.1% 상향 조정함. 목표주가 산정시 적용연도를 2015년도로 변경하고 적용 multiple을 과거 3년 평균 PER 30배를 적용하여 760,000원으로 상향 조정하고 투자 의견 BUY를 유지함.

▶ 2015년에도 면세점 채널은 고성장세 지속될 전망

2014년 동사의 연간 면세점 매출액은 전년대비 143.8% 증가한 2,420억원 시현이 추정되고 2015년에는 전년대비 30.0% 증가한 3,146억원 시현이 전망. 2014년의 높은 base 때문에 성장률은 둔화되나 여전히 화장품 채널내에서 고성장세 유지는 지속될 것으로 판단됨. 면세점 채널은 이익률 35% 수준의 고마진 채널로 면세점의 고성장세는 동사 화장품 부문의 이익성장세를 견인함. 면세점 채널에서 매출의 70%를 차지하는 브랜드가 '후' 브랜드(국내 면세점 37개 입점)인데 '후'는 중국인들의 선호도로 비중이 확대되고 있는 추세임. 월별 중국인들 Inbound 수치를 살펴보면 2014년 11월에는 46만명의 중국인들이 입국, 이는 전년대비 66.7% 증가한 수치이며 전체 외국인 Inbound 비중에서 55.1%를 차지하는 수치임. 중국인 Inbound 비중은 2013년 1월 26.1%에서 2014년 11월 55.1%로 크게 상승, 중국인 Inbound 증가에 따라 동사의 면세점 채널 고성장세도 지속될 것으로 전망됨.

▶ 2014년 4분기 실적 Preview

2014년 4분기 실적은 화장품 부문에서의 면세점 채널 고성장세에 힘입어 매출액이 전년대비 5.7% 증가한 1조 852억원, 영업이익은 전년대비 19.5% 증가한 1,013억원을 시현할 전망. 4분기 영업이익은 음료부문에 통상임금 비용처리로 인해 이익추정치를 하향 조정함. 하지만 동사는 해외면세점과 추가적인 면세점 채널 확장여력이 높고 2014년 이익base가 낮아 2015년에는 양호한 이익성장이 예상되어 2015년 화장품업 대형주 Top Pick으로 선정함.

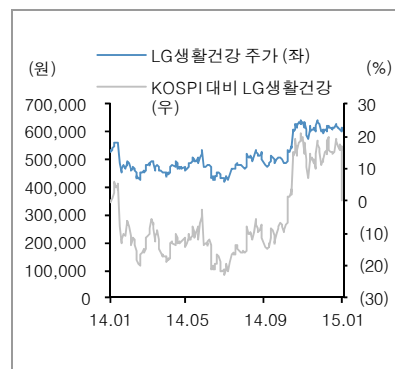
	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액 (십억원)	3,896	4,326	4,586	4,883	5,189
증가율 (YoY, %)	12.7	11.0	6.0	6.5	6.3
조정영업이익 (십억원)	446	496	501	571	612
증가율 (YoY, %)	20.4	11.4	1.0	14.0	7.2
세전이익 (십억원)	430	474	464	545	595
지배주주귀속순이익(십억원)	304	357	337	396	433
증가율 (YoY, %)	14.8	17.6	(5.8)	17.6	9.4
EBITDA (십억원)	554	607	628	764	809
EPS (원)	17,154	20,166	19,000	22,349	24,445
증가율 (YoY, %)	14.8	17.6	(5.8)	17.6	9.4
BPS (원)	40,460	44,721	55,122	70,679	88,317
PER (배)	38.3	27.2	32.8	27.2	24.8
PBR (배)	16.2	12.3	11.3	8.6	6.9
EV/EBITDA (배)	20.5	16.6	18.2	14.5	13.3
조정영업이익률 (%)	11.4	11.5	10.9	11.7	11.8
EBITDA Margin (%)	14.2	14.0	13.7	15.6	15.6
ROE (%)	27.6	27.4	22.3	22.8	21.4

BUY (Maintain)

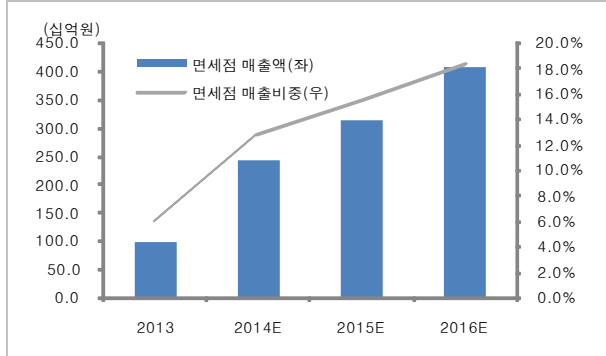
12개월 목표주가: 760,000원(상향)

주가(01/09)	607,000원
소속업종	화장품
자본총계	1,664 십억원
발행주식수	17,717,894 주(@5,000 원)
시가총액	9,480 십억원
KOSPI내 비중	0.82%
52주 최고가/최저가	643,000 원 / 424,000 원
평균 거래량(120일)	53,716 주
외국인지분율	38.1%
배당수익률%(13년)	0.7
주요주주	(주)엘지 외 1인 34.0%
	국민연금관리공단 9.2%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	(0.8) 43.2 13.7
상대주가	1.6 48.8 14.9
현주대비 상승여력	25.2

최근 12개월 상대주가 추이

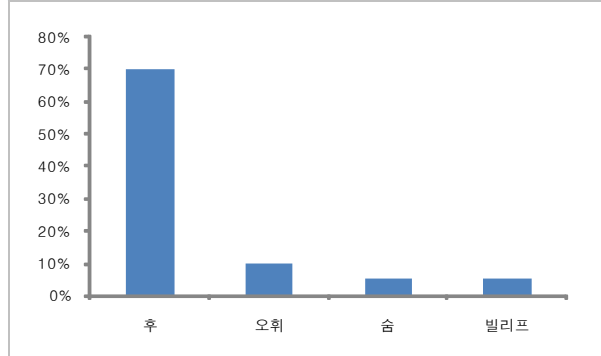


[그림 45] 2014년 LG생활건강의 전체 화장품 매출액 대비 면세점
[그림 46] 비중은 12.8% 전망



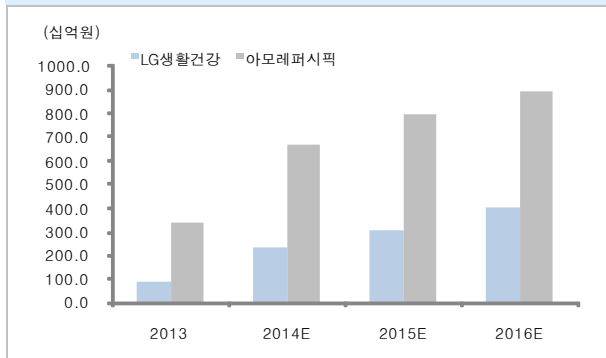
자료: LG생활건강, 아이엠투자증권 추정치

[그림 47] 면세점에서 가장 큰 비중을 차지하는 브랜드는 ‘후’



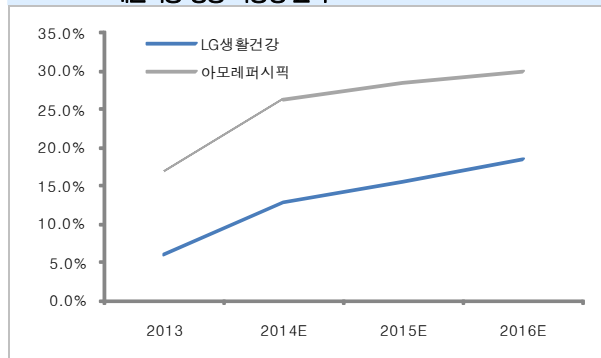
자료: LG생활건강, 아이엠투자증권 추정치

[그림 48] LG생활건강과 아모레퍼시픽의 연간 면세점 매출액 추이



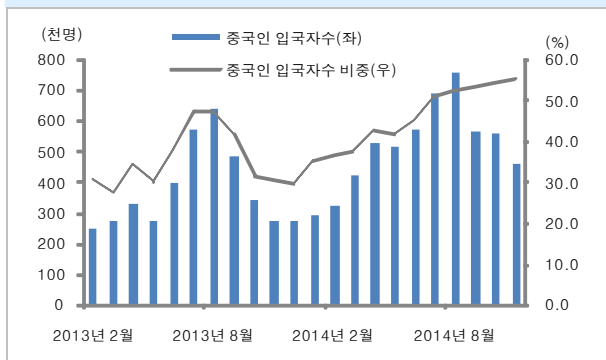
자료: LG생활건강, 아모레퍼시픽, 아이엠투자증권 추정치

[그림 49] LG생활건강도 향후 경쟁사 만큼 면세점
매출비중 상승 가능성 높아



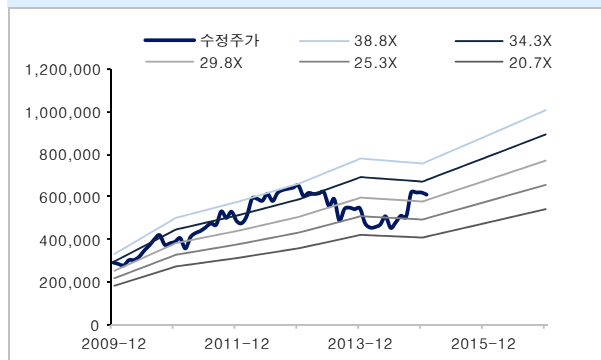
자료: LG생활건강, 아모레퍼시픽, 아이엠투자증권 추정치

[그림 50] 지속적으로 상승하는 중국인 입국자수 비중



자료: 한국관광공사, 아이엠투자증권

[그림 51] LG생활건강의 PER 밴드차트



자료: Fnguide, 아이엠투자증권

[표 1] LG생활건강의 Valuation Table

구분		비고
2015년 예상 순이익(십억원)	371.5	지배주주 순이익
발행주식수 (주)	15,618,000	
2015년 예상 EPS(원)	25,354	
적용 PER(배)	30	과거 3년 평균 PER
주당가치(원)	760,627	
목표주가(원)	760,000	
현재주가(원)	607,000	
상승여력(%)	25.2%	

자료: 아이엠투자증권

[표 2] LG생활건강 4Q14 실적 Preview

단위: 십억원, %, %p	4Q14E	4Q13	3Q14	(YoY)	(QoQ)	4Q14E (시장 컨센서스)	차이
매출액	1,085.2	1,026.6	1,230.4	5.7	(11.8)	1,120.9	(3.2)
영업이익	101.3	84.8	150.2	19.5	(32.5)	105.3	(3.8)
세전이익	87.5	79.2	142.2	10.5	(38.5)	-	-
지배주주순이익	63.2	58.4	103.2	8.1	(38.8)	74.7	(15.5)
(%, %p)							
영업이익률	9.3	8.3	12.2	1.1	(2.9)	9.4	(0.1)
세전이익률	8.1	7.7	11.6	0.4	(3.5)	-	-
지배주주순이익률	5.8	5.7	8.4	0.1	(2.6)	6.7	(0.8)

주: K-IFRS 연결기준.

자료: LG생활건강, 아이엠투자증권 추정

[표 3] LG생활건강 연간 실적전망 변경

단위:십억원, %, %p	기존			신규			차이 (YoY)		
	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2014	2015	2016
매출액	4,587.4	4,835.9	5,138.0	4,584.8	4,882.9	5,188.5	(0.1)	1.0	1.0
영업이익	526.8	559.6	600.4	501.3	571.4	612.4	(4.8)	2.1	2.0
세전이익	492.5	535.3	585.1	464.3	544.7	595.1	(5.7)	1.8	1.7
지배주주순이익	357.4	389.0	425.7	336.6	396.0	433.1	(5.8)	1.8	1.7
EPS	20,174	21,953	24,025	19,000	22,349	24,445	(5.8)	1.8	1.7
영업이익률	11.5	11.6	11.7	10.9	11.7	11.8	(0.5)	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: 아이엠투자증권 추정

[표 4] LG 생활건강 분기 및 연간 실적전망 Table

	2013				2014				2012	2013	2014E	2015E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	1,072.3	1,075.5	1,151.8	1,026.6	1,128.4	1,142.3	1,230.4	1,085.2	3,896.2	4,326.5	4,584.8	4882.9
생활용품	375.9	331.2	413.9	321.4	401.9	340.2	408.7	318.2	1,266.1	1,442.4	1,469.0	1518.3
화장품	432.7	415.4	391.6	422.0	453.6	464.2	480.2	486.0	1,493.2	1,661.7	1,884.0	2075.3
음료	263.8	328.9	346.3	283.2	272.9	338.0	341.5	281.0	1,151.2	1,222.4	1,231.7	1289.2
영업이익	145.9	120.2	145.6	84.8	128.3	121.5	150.2	101.3	445.6	496.6	501.3	571.4
생활용품	51.0	25.8	56.3	25.2	44.9	30.3	58.0	26.1	144.2	158.3	159.3	173.5
화장품	79.0	60.5	51.4	42.3	66.5	63.1	63.9	60.5	212.2	233.2	253.9	306.8
음료	15.9	33.9	37.9	17.4	16.9	28.1	28.3	14.8	89.2	105.1	88.1	91.1
세전이익	139.8	118.7	135.8	79.2	122.5	112.1	142.2	87.5	430.3	473.5	464.3	544.7
지배주주순이익	101.5	83.3	96.3	58.4	89.0	81.3	103.2	63.2	303.9	339.5	336.6	396.0
수익성 (%)												
영업이익률	13.6	11.2	12.6	8.3	11.4	10.6	12.2	9.3	11.4	11.5	10.9	11.7
생활용품	13.6	7.8	13.6	7.8	11.2	8.9	14.2	8.2	11.4	11.0	10.8	11.4
화장품	18.3	14.6	13.1	10.0	14.7	13.6	13.3	12.4	14.2	14.0	13.5	14.8
음료	6.0	10.3	10.9	6.1	6.2	8.3	8.3	5.3	7.7	8.6	7.2	7.1
세전이익률	13.0	11.0	11.8	7.7	10.9	9.8	11.6	8.1	11.0	10.9	10.1	11.2
순이익률	9.5	7.7	8.4	5.7	7.9	7.1	8.4	5.8	7.8	7.8	7.3	8.1
성장성(YoY%)												
매출액	10.3	9.7	9.3	15.4	5.2	6.2	6.8	5.7	12.7	11.0	6.0	6.5
영업이익	12.3	14.5	10.9	6.9	(12.1)	1.1	3.2	19.5	20.4	11.4	1.0	14.0
세전이익	10.6	14.2	10.1	3.2	(12.4)	(5.6)	4.7	10.5	15.6	10.0	-1.9	17.3
지배주주순이익	13.1	12.8	9.6	11.3	(12.3)	(2.4)	7.1	8.1	14.8	11.7	-0.8	17.6

주: LG생활건강, 아이엠투자증권 추정

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	3,896	4,326	4,586	4,883	5,189
매출원가	1,903	2,032	2,081	2,197	2,304
매출총이익	1,993	2,294	2,506	2,686	2,884
판매비와관리비	1,548	1,798	2,005	2,114	2,272
EBITDA	554	607	628	764	809
조정영업이익	446	496	501	571	612
발표영업이익	446	496	501	571	612
비영업손익	(15)	(23)	(37)	(27)	(17)
이자손익	(30)	(34)	(32)	(32)	(28)
외환관련손익	12	11	(1)	(1)	(1)
관계기업투자등 투자손익	5	4	5	1	1
기타	(4)	(2)	(14)	5	10
세전계속사업이익	430	474	464	545	595
계속사업법인세비용	118	108	122	143	156
계속사업이익	312	366	343	402	439
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	312	366	343	402	439
지배주주	304	357	337	396	433
비지배주주	8	8	6	6	6

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
비유동자산	1,972	2,454	2,678	2,693	2,707
장기금융자산	5	7	3	3	3
관계기업투자등	35	45	50	51	52
유형자산	568	592	737	761	780
기타	1,364	1,810	1,888	1,878	1,873
유동자산	792	981	1,204	1,516	2,012
현금및 현금성자산	65	143	237	457	836
단기금융자산	12	13	16	16	16
매출채권 및 기타채권	386	424	532	598	687
재고자산	317	376	397	423	449
기타	12	26	21	22	23
자산총계	2,764	3,435	3,882	4,209	4,720
비유동부채	553	978	1,186	1,258	1,327
장기금융부채	312	734	885	885	885
기타	241	244	301	373	442
유동부채	940	982	1,018	1,002	1,137
매입채무 및 기타채무	348	383	452	513	545
단기금융부채	416	398	355	455	555
기타	176	201	212	35	37
부채총계	1,493	1,960	2,204	2,260	2,464
지배주주지분	1,202	1,409	1,607	1,872	2,174
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	1,121	1,415	1,685	2,026	2,404
비지배주주지분	70	67	71	77	82
자본총계	1,272	1,475	1,678	1,949	2,256

자료: 아이엠투자증권

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동현금흐름	275	424	423	412	568
당기순이익(손실)	312	366	343	402	439
비현금수익비용가감	267	273	305	362	370
유형자산감가상각비	100	97	112	177	181
무형자산상각비	8	14	16	16	15
운전자본증감	(220)	(92)	(79)	(209)	(85)
매출채권 및 기타채권	(29)	(44)	(102)	(66)	(89)
매입채무 및 기타채무	(67)	42	55	61	32
법인세납부	(85)	(123)	(146)	(143)	(156)
투자활동현금흐름	(367)	(489)	(333)	(196)	(189)
유형자산처분(취득)	(164)	(130)	(292)	(200)	(200)
금융자산감소(증가)	10	(0)	(4)	0	0
재무활동현금흐름	69	146	5	4	1
금융부채증가(감소)	168	260	100	100	100
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	(59)	(63)	(55)	(55)	(55)
기타현금흐름	(3)	(4)	0	0	0
순현금흐름	(27)	78	94	219	379
기초현금	92	65	143	237	457
기말현금	65	143	237	457	836

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS	17,154	20,166	19,000	22,349	24,445
EBITDAPS	31,274	34,239	35,458	43,103	45,652
CFPS	23,282	26,388	26,167	33,200	35,530
BPS	40,460	44,721	55,122	70,679	88,317
DPS	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
PER	38.3	27.2	32.8	27.2	24.8
EV/EBITDA	20.5	16.6	18.2	14.5	13.3
PCR	28.2	20.8	23.8	18.3	17.1
PSR	3.0	2.2	2.4	2.2	2.1
PBR	16.2	12.3	11.3	8.6	6.9

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액증가율	12.7	11.0	6.0	6.5	6.3
조정영업이익증가율	20.4	11.4	1.0	14.0	7.2
순이익증가율	14.9	17.2	(6.3)	17.3	9.2
유동비율	84.3	99.9	118.2	151.2	177.1
순차입금비율	51.1	66.2	58.7	44.5	26.0
부채비율	117.4	132.8	131.3	116.0	109.2
조정영업이익률	11.4	11.5	10.9	11.7	11.8
EBITDA Margin	14.2	14.0	13.7	15.6	15.6
ROA	12.2	11.8	9.4	9.9	9.8
지배주주ROE	27.6	27.4	22.3	22.8	21.4
ROIC	17.5	16.6	13.6	14.2	14.5
Payout Ratio	20.7	17.6	16.3	13.9	12.7

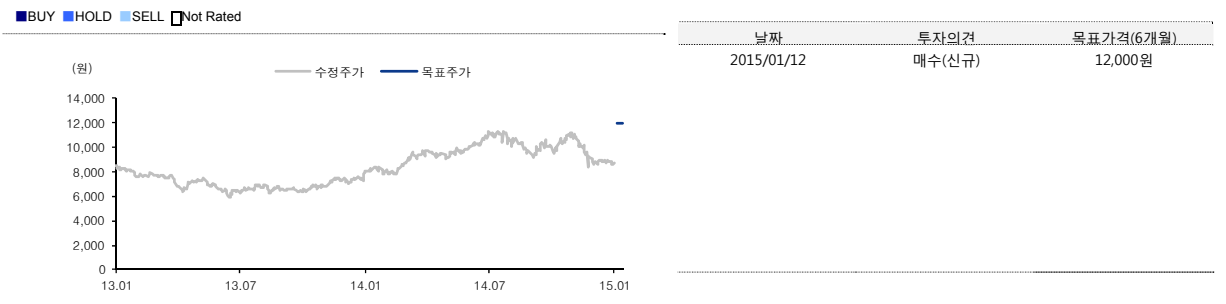
Compliance Notice

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 무단한 압력을 받지 아니하고 독립적 위치에서 공정하게 작성되었습니다.
2. 당사 및 본인은 이 자료를 공표하기 전에 조사분석 대상법인 및 이 자료의 작성·심의에 관여하지 않은 임직원에게 이 자료 또는 그 주된 내용을 제공하지 아니하였습니다.
3. 당사 및 본인은 이 자료를 사전에 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
4. 본인 및 본인의 배우자는 조사분석 대상법인이 발행한 주권 등 또는 그 주권을 기초자산으로 하는 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
5. 당사는 조사분석 대상법인에 대하여 인수관련계약의 체결, 지급보증의 제공, 대출채권의 보유, 계열회사관계 또는 인수·합병업무 수행대상, 발행주식총수의 1%이상 보유 등의 이해관계를 가지고 있지 않습니다. [작성자 : 주익찬]

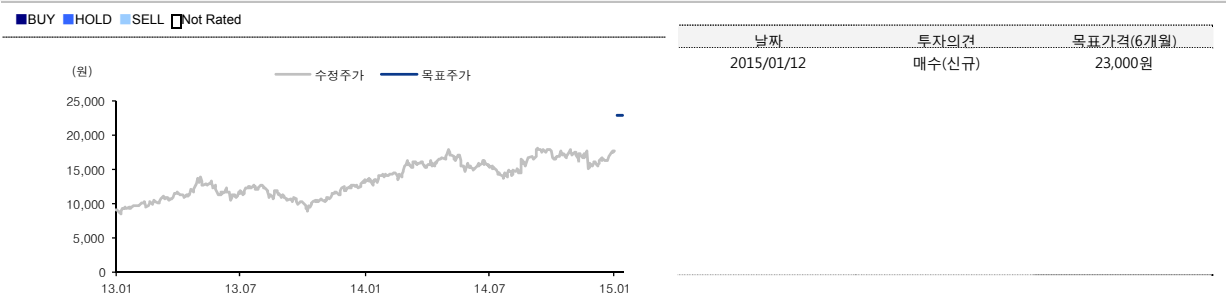
기업분석		산업분석	
분류	적용기준	분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력	Overweight(비중확대)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
HOLD(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락	Neutral(중립)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
SELL(매도)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능	Underweight(비중축소)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

· 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
 · 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결정에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 · 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공포되지 않을 수 있습니다.

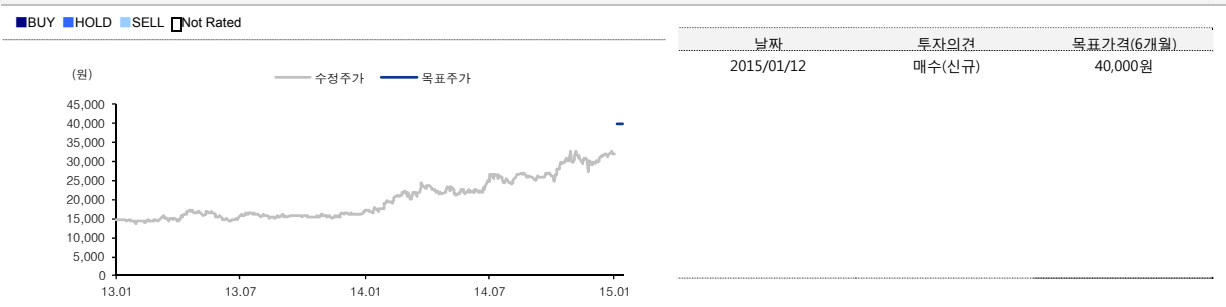
최근2년간 투자이견 및 목표주가변경 SK네트웍스(A001740)



최근2년간 투자이견 및 목표주가변경 AJ렌터카(A068400)



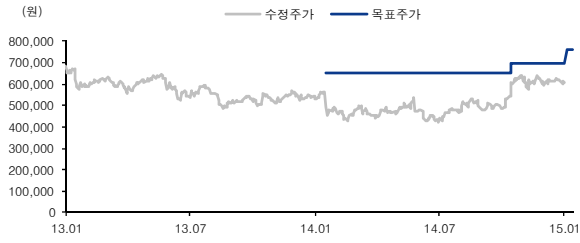
최근2년간 투자이견 및 목표주가변경 레드캡투어(A038390)



최근2년간 투자의견 및 목표주가변경

LG생활건강(A051900)

■BUY ■HOLD ■SELL □Not Rated



날짜	투자의견	목표가격(6개월)
2014/01/24	매수(유지)	650,000원
2014/04/25	매수(유지)	650,000원
2014/07/25	매수(유지)	650,000원
2014/09/30	매수(유지)	650,000원
2014/10/23	매수(유지)	700,000원
2015/01/12	매수(유지)	760,000원