



KB 증권



더 많은 리포트 보기

레드캡투어 (038390)

기가막힌 포트폴리오, 매우 매력적

2022년 7월 6일

스몰캡 Analyst 임상국

02-6114-1650 sangkook@kbfq.com

기업개요: 렌터카와 B2B 여행업 회사

레드캡투어는 B2B 중심의 여행사업과 자동차 대여, 중고차 매매 등 렌터카사업을 영위하고 있다. LG, LS, LX, GS 계열사를 중심으로 현대글로벌비스, 대우건설 등 다수의 거래선을 보유하고 있으며, 세계 1위 상용여행업체 미국 AMEX사와 전략적 제휴 등 외국계 기업 거래선도 확보하고 있다. 불확실한 경기 전망 속에서 B2B 중심의 여행 및 렌터카 사업 포트폴리오 구조가 아주 매력적이다.

1Q22실적: 매출액 606억원 (-4.5% YoY), 영업이익 112억원 (+45.8% YoY)

2022년 1분기 실적은 매출액 606억원 (-4.5% YoY), 영업이익 112억원 (+45.8% YoY), 당기순이익 72억원 (+48.6% YoY)이다. 렌터카 매출이 (-5.6% YoY) 부진했지만 코로나19로 감소했던 여행 매출이 (+22% YoY) 증가했다.

투자포인트

- 1) 장기렌터카 부문 성장
- 2) 여행 부문의 점유율 확대 예상
- 3) 꾸준한 배당금

- 1) 장기 렌터카 부문 성장이 기대된다. 2Q19 처음으로 2만대를 넘어선 이후 정체되었던 차량 보유대수가 4Q21를 기점 (4Q21 21,228대 → 1Q22 22,826대)으로 증가 폭이 커지고 있다. 장기 렌탈 계약 확대가 렌터카 차량 수 증가로 이어지고 있다. 실적 증가 요인이다.
- 2) 여행 부문은 꾸준한 법인 고객 유치 노력으로 점유율 확대가 예상된다. 코로나19로 인해 B2B 전문 여행사 수가 크게 감소했다. 반면 B2B에 특화된 레드캡투어는 영업확대를 통해 신규 법인 고객 유치 및 기존 고객에 대한 확고한 신뢰 관계 구축에 힘써왔다. 최근 항공사 해외 노선 확대가 빠르게 이루어지고 있다. 해외 출장 수요 본격 확대에 따른 점유율 상승과 이익 회복이 기대된다.
- 3) 꾸준한 배당 매력에 돋보인다. 2009년 이래 13년 연속 배당을 실시하고 있다. 시가배당률이 3~5%대를 유지하고 있고 최근 3개년도 주당 배당금은 2019년 800원, 2020년 600원, 2021년 800원이다.

리스크 요인: 코로나19 불확실성

B2B 중심의 사업 구조 특성상 성장에 다소 한계가 있다. 코로나19 불확실성도 변수이다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (7/5, 원)	17,800
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	1,529

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Forecast earnings & valuation

계산기말	2019A	2020A	2021A	1Q22 (LTM)
매출액 (십억원)	259	229	229	226
영업이익 (십억원)	35	20	20	24
지배주주순이익 (십억원)	22	12	12	14
EPS (원)	2,588	1,291	1,408	1,682
증감률 (%)	57.9	-50.1	9.1	25.3
P/E (x)	6.1	14.9	14.8	28.7
EV/EBITDA (x)	2.1	3.0	3.0	11.9
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	1.1
ROE (%)	14.2	6.7	7.0	8.3
배당수익률 (%)	5.0	3.2	3.8	3.3

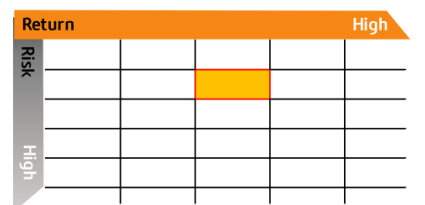
Trading Data

Free float (%)	21.2
거래대금 (3m, 십억원)	0.3
외국인 지분율 (%)	11.5
주요주주 지분율 (%)	구분호 외 7인 74.3

Share price performance

추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.0	-27.1	-11.6	-29.3
시장대비 상대수익률	-2.7	-7.6	18.7	-2.0

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)



Price & Relative Performance



자료: 레드캡투어

I. 기업개요 및 비즈니스 모델

기업개요: 렌터카와 B2B 여행사업 회사

레드캡투어는 1977년 설립 이후 B2B 중심의 일반여행알선 및 항공운송대리점의 여행사업과 자동차 대여, 중고자동차 매매와 관련된 렌터카사업을 주요사업으로 하고 있다.

렌터카 부문은 주력 사업으로 자체 정비공장을 보유하고 500여 곳의 차량정비소와의 제휴를 통해 정비 인프라를 구축하고 있다. 다수의 법인고객 (LG, LS, GS, 현대글로벌비스 등) 거래선 위주로 장기 렌탈 계약 확대와 계약 만기 차량의 중고차매매를 통해 매출을 일으키고 있다.

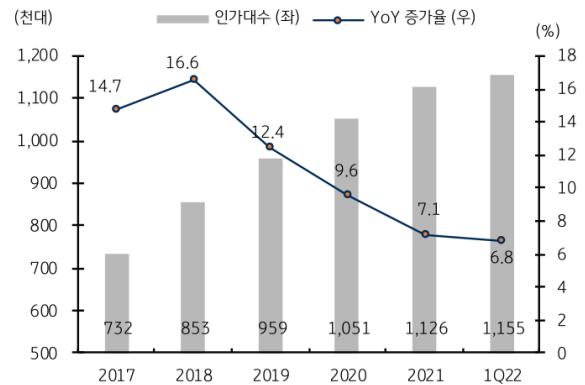
여행부문은 B2B에 특화된 출장업무관리시스템 BTMS, OBT, ETS, AI 트래블 컨설턴트 등을 통해 차별화된 출장 업무 관리 시스템을 제공하고 있다. 수익인식은 여행알선과 매표의 경우 순액기준으로 총거래액이 아닌 수수료에 해당하는 금액을 영업수익으로 계상한다. 코로나19 여파로 여행 및 출장 수요가 대폭 감소하며 2021년 말 여행 취급고가 2019년대비 -83.9% 감소했으나 최근 항공사의 해외 노선 확대에 따라 점진적인 회복이 기대된다.

그림 1. BTMS 4.0 (Business Travel Management System)



자료: 레드캡투어, KB증권

그림 2. 연도별 렌터카 인가 대수 및 증가율 추이

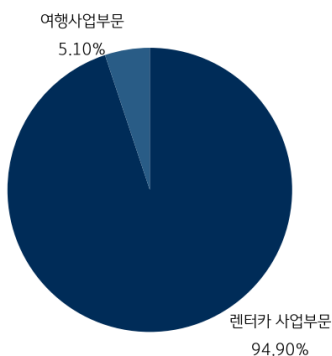


자료: 서울특별시 자동차대여사업조합, KB증권

주주구성

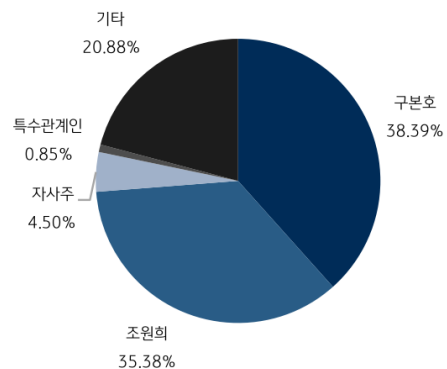
주요주주는 최대 주주 구분호 38.39%, 조원희가 35.38%, 그 외 특수관계인 0.85%, 자사주 4.50%와 기타로 구성되어 있다.

그림 3. 매출 구성 (2022년 1분기 말 기준)



자료: 레드캡투어, KB증권

그림 4. 주주 구성



자료: 레드캡투어, KB증권

II. 체크 포인트

1Q22실적: 매출액 606억원 (-4.5% YoY), 영업이익 112억원 (+45.8% YoY), 당기순이익 72억원 (+48.6% YoY)

2022년 1분기 실적은 매출액 606억원 (-4.5% YoY), 영업이익 112억원 (+45.8% YoY), 당기순이익 72억원 (+48.6% YoY)을 기록했다. 신차 출고 지연으로 중고차 매각이 감소하며 렌터카 부문 매출 (-5.6% YoY)이 줄었으나 코로나19로 감소했던 여행 부문 매출 (+22% YoY)은 증가했다. 반면 차량 대여 매출 증가와 중고 차량 가격 상승에 따른 감가상각률 조정 영향으로 영업이익이 전년대비 39% 증가했다.

투자포인트

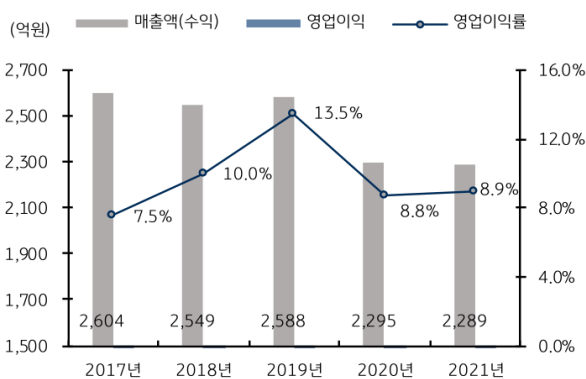
1. 장기렌터카 부문 성장
2. 여행 부문의 점유율 확대 예상
3. 꾸준한 배당금

장기 렌터카 부문 성장이 기대된다. 최근 즉시 출고가 가능한 점이 부각되면서 이용자 수가 급증하고 있다. 2Q19 처음으로 2만대를 넘어선 이후 정체되었던 차량 보유대수가 4Q21 기점 (4Q21 21,228대 → 1Q22 22,826대)으로 증가 폭이 커지고 있다. 2021년 말부터 장기 렌탈 계약 확대가 렌터카 차량 수 증가로 연결되고 있다. 향후 B2C 확대에 따른 포트폴리오 다변화가 기대되는 대목이다. 성장과 실적 증가 요인이다.

여행 부문은 꾸준한 법인 고객 유치 노력으로 점유율 확대가 예상된다. 코로나19 기간 동안 B2B 전문 여행사 수가 크게 감소했다. 반면 B2B에 특화된 레드캡투어는 영업확대를 통해 신규 법인 고객 유치와 기존 고객에 대한 확고한 신뢰 관계 구축에 힘써왔다. 코로나19가 완화되면서 항공사 해외 노선 확대가 이루어지고 있다. 고객사들의 해외 출장 수요 확대가 본격 시작되었다. 수익성이 좋은 여행 부문의 회복은 영업이익률 개선으로 이어질 것이다.

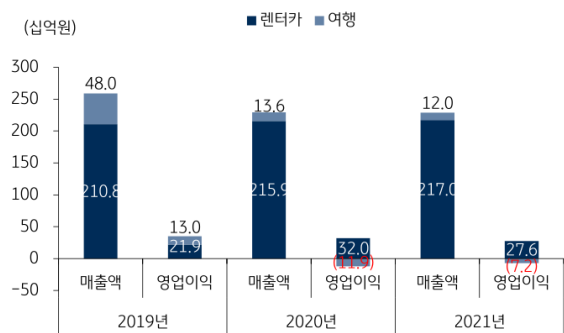
꾸준한 배당 매력이 돋보인다. 2009년 이래 13년 연속 배당을 실시하고 있다. 시가배당률이 3~5%대를 유지하고 있고 최근 3개년도 주당 배당금은 2019년 800원, 2020년 600원, 2021년 800원으로 안정적인 배당 정책을 유지하고 있다.

그림 5. 연도별 실적 추이



자료: 레드캡투어, KB증권

그림 6. 사업부문별 매출액, 영업손익



자료: 레드캡투어, KB증권

III. 리스크

리스크 요인: 코로나 재유행 가능성과 오버행

B2B 사업 구조 특성상 성장에 다소 한계가 있다. B2C 중심으로 사업 확장 (온라인, 모바일 등)이 필요해 보인다. 방역당국이 신종 코로나바이러스 재유행이 올여름 시작해 9~10월 정점에 이를 것이라 예측을 하고 있어 여행부문의 실적 우려가 존재한다.

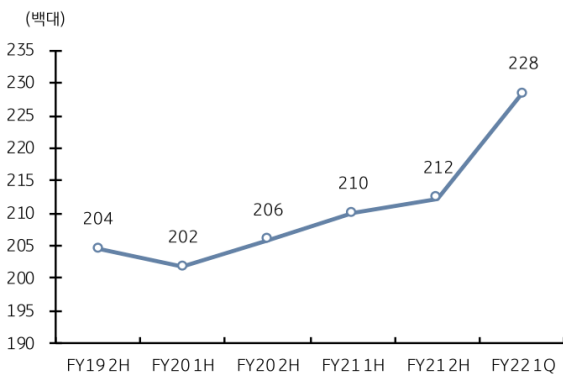
지난 2020년 12월 27일 이후 미상환 교환사채 교환 청구 가능기간이다. 유통주식수 대비 4.37%, 교환 가격은 21,300원이다.

표 1. 미상환 교환사채 현황

구분	권면총액	전환가능 주식수	교환 가격	전환청구가능기간
제 8회 교환 사채	80억원	375,586주 (유통주식수 대비 4.37%)	21,300원	20.12.27~23.10.27

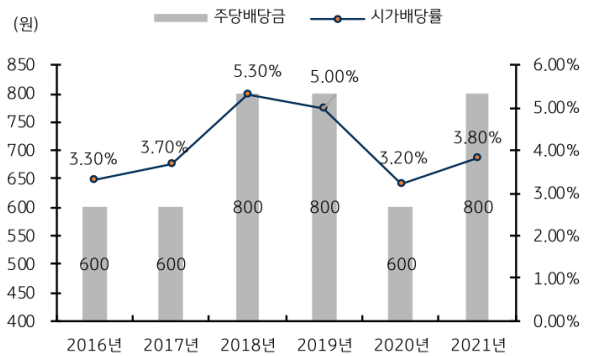
자료: 레드캡투어, KB증권

그림 7. 레드캡투어 렌터카 수 추이



자료: 레드캡투어, KB증권

그림 8. 주당 배당금과 시가배당률 추이



자료: 레드캡투어, KB증권

표 2. 대한항공, 아시아나항공 미주, 유럽, 베트남 항공 노선 변화 (2022.4월~2022.7월)

		2022년 4월	2022년 5월	2022년 6월	2022년 7월
미주	대한항공	LA 매일 운항, 뉴욕 매일 운항	LA 매일 운항, 뉴욕 매일 운항	LA 매일 운항, 뉴욕 매일 운항	LA 매일 운항, 뉴욕 매일 운항
	아시아나	LA 주 3회 운항, 뉴욕 매일 운항	LA 주 3회 운항, 뉴욕 매일 운항	LA 매일 운항, 뉴욕 매일 운항	LA 매일 운항, 뉴욕 매일 운항
유럽	대한항공	프랑크푸르트 주 2회 운항, 파리 주 3회 운항	프랑크푸르트 주 2회 운항, 파리 주 4회 운항 (+1회)	프랑크푸르트 주 3회 운항 (+1회), 파리 주 5회 운항 (+1회)	프랑크푸르트 주 3회 운항, 파리 매일 운항 (+2회)
	아시아나	프랑크푸르트 주 4회 운항, 파리 비운항	프랑크푸르트 주 4회 운항, 파리 비운항	프랑크푸르트 주 5회 운항 (+1회), 파리 주 3회 운항 (+3회)	프랑크푸르트 주 5회 운항, 파리 주 3회 운항
베트남	대한항공	하노이 주 3회 운항, 호치민 매일 운항	하노이 주 3회 운항, 호치민 매일 운항	하노이 주 5회 운항 (+2회), 호치민 매일 운항	하노이 매일 운항 (+2회), 호치민 매일 운항
	아시아나	하노이 주 6회 운항, 호치민 주 5회 운항	하노이 매일 운항 (+1회), 호치민 매일 운항 (+2회)	하노이 매일 운항, 호치민 매일 운항	하노이 매일 운항, 호치민 매일 운항

자료: 각 항공사 홈페이지, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	1Q22 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	255	259	229	229	226
매출원가	42	47	44	36	31
매출총이익	213	212	186	193	195
판매비와관리비	187	177	166	172	171
영업이익	25	35	20	20	24
EBITDA	142	149	129	136	136
영업외손익	-7	-6	-6	-5	-5
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	7	6	6	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	1	1
세전이익	18	29	14	16	19
법인세비용	4	7	3	4	5
당기순이익	14	22	11	12	14
지배주주순이익	14	22	11	12	14
수정순이익	14	22	11	12	14

성장성 및 수익성 비율

(%)	2018A	2019A	2020A	2021A	1Q22 (LTM)
매출액 성장률	-2.1	1.5	-11.3	-0.2	-3.1
영업이익 성장률	29.9	37.3	-42.5	1.8	15.9
EBITDA 성장률	2.4	4.6	-13.2	5.4	3.3
지배기업순이익 성장률	64.5	57.9	-50.1	9.0	25.2
매출총이익률	83.4	82.0	81.0	84.2	86.2
영업이익률	10.0	13.5	8.8	8.9	10.6
EBITDA이익률	55.7	57.4	56.1	59.3	60.1
세전이익률	7.1	11.1	6.3	6.9	8.4
지배기업순이익률	5.5	8.6	4.8	5.3	6.4

현금흐름표

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	1Q22 (LTM)
영업활동 현금흐름	69	17	-26	6	4
당기순이익	14	22	11	12	14
유형자산상각비	117	114	109	115	112
기타비현금손익 조정	130	128	122	127	124
운전자본증감	-69	-122	-147	-124	-125
매출채권감소 (증가)	2	3	1	-1	-3
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	0	-3	14	36
기타운전자본증감	-70	-126	-145	-137	-159
기타영업현금흐름	-124	-125	-120	-124	-121
투자활동 현금흐름	-4	-6	-7	1	-17
유형자산투자감소 (증가)	0	0	-1	0	0
무형자산투자감소 (증가)	-2	-7	-6	-1	-2
투자자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
기타투자현금흐름	-2	2	0	2	-14
재무활동 현금흐름	-72	-4	28	6	-1
금융부채 증감	-67	3	0	0	0
자본의 증감	1	0	-2	0	0
배당금 당기지급액	-7	-7	-5	-6	-6
기타재무현금흐름	0	0	35	13	6
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-7	7	-6	13	-11
기말현금	11	18	12	25	14
잉여현금흐름 (FCF)	68	16	-27	6	4
순현금흐름	0	0	0	0	0
순현금 (순차입금)	-170	-174	-226	-226	233

자료: 레드캡투어, KB증권

재무상태표

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	1Q22 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	389	417	454	490	535
유동자산	50	45	32	47	62
현금 및 현금성자산	11	18	12	25	14
단기금융자산	0	0	0	0	20
매출채권	14	11	10	12	15
재고자산	0	0	0	0	1
기타유동자산	24	15	10	10	13
비유동자산	340	372	421	442	473
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	321	339	380	407	439
무형자산	10	16	19	17	16
기타비유동자산	9	17	23	19	17
부채총계	241	253	285	312	355
유동부채	140	160	141	171	210
매입채무	0	7	4	18	38
단기금융부채	96	113	104	122	127
기타유동부채	43	41	33	32	45
비유동부채	101	93	144	140	145
장기금융부채	85	80	134	130	132
기타비유동부채	16	13	10	10	13
자본총계	149	164	169	178	180
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	63	63	63	63	63
기타자본항목	-9	-9	-11	-8	-8
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	90	105	112	118	120
지배지분 계	149	164	169	178	180
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2018A	2019A	2020A	2021A	1Q22 (LTM)
Multiples					
P/E	9.2	6.1	14.9	14.8	28.7
P/B	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
P/S	0.5	0.5	0.7	0.8	3.4
EV/EBITDA	2.1	2.1	3.0	3.0	11.9
EV/EBIT	11.9	8.9	19.3	18.8	39.0
배당수익률	4.9	4.9	4.0	3.3	3.3
EPS	1,639	2,589	1,292	1,408	1,682
BVPS	18,066	19,899	20,979	21,711	21,890
SPS (주당매출액)	29,681	30,125	26,717	26,653	7,064
DPS (주당배당금)	800	800	600	800	800
배당성장률 (%)	-46	-30	-45	-53	-45
수익성지표					
ROE	9.8	14.2	6.7	7.0	8.3
ROA	3.4	5.5	2.6	2.6	2.9
ROIC	4.5	7.0	3.1	3.2	3.8
안정성지표					
부채비율	161.6	154.2	169.1	174.9	197.8
순차입비율	114.5	106.4	134.0	127.0	125.6
유동비율	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
이자보상배율 (배)	3.5	5.8	3.4	3.5	3.9
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	17.7	22.8	22.5	19.9	15.3
매입채무회전율	910.5	37.3	60.6	12.6	6.0
재고자산회전율	1416.3	1125.0	588.4	738.5	286.1

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

레드캡투어 (038390)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-07-06	Not Rated	임상국			

투자등급 비율 (2022. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.8	13.2	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.