

- 스몰캡 -

BUY

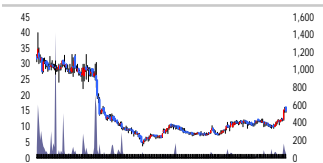
작성일: 2011-04-28

발간일: 2011-04-29

TP: 24,000원

주가	14,550 (원)
상장주수	8,589 (천주)
자본금	43 (억원)
액면가	500 (원)
시가총액	1,250 (억원)
외국인지분	11.91 (%)
52주 최고가	15,850 (원)
52주 최저가	9,620 (원)
거래량(60일)	10,976 (주)
거래대금(60일)	1 (억원)
KOSPI	2,208.35 (pt)
주가수익률	
1개월	19.26 (%)
12개월	46.23 (%)

Weekly Price & Volume (W thou.,thou.)



Analyst 송원용

☎ 02)3779-3223

gsmis@goldenbridgefg.com

레드캡투어(038390)

‘11년 실적으로 돌보이는 성장성

■ ‘11년 1Q실적 리뷰

1분기 매출액은 359 억원, 영업이익은 107 억원으로 전년동기대비 각각 36.8%, 177.8% 증가하였다. 렌터카 운영대수와 상용여행 및 패키지여행 사업 부문의 송객인원 수의 증가로 매출이 증가하였다. IFRS의 적용으로 감가상각비가 감소하여 영업이익은 더욱 큰 폭으로 증가하였다.

특히, 렌터카 사업부문의 성장은 동사의 실적을 견인하였다. 일반법인 신규 고객 확대로 운영대수가 29% 증가하고, 계약만기 차량의 매각대수도 증가하여 매출액이 42% 증가하였다. 또한 국제회계기준 적용에 따른 감가상각비율이 25%에서 22%로 변동하여 영업이익은 319% 대폭 증가하였다.

■ 렌터카의 견조한 성장과 공격적인 여행사업의 강화

렌터카 운영대수는 최근 3년간 매년 1,000여대씩 증가하였지만 2010년에는 2,668대가 증가하였고, 2011년 1분기에 626대가 증가하는 등 작년부터 견조한 성장이 지속되고 있다. 이러한 추세는 금년에도 유지될 것이며 동사의 실적을 견인할 것으로 전망한다.

상용 및 PKG 해외 송객인원은 2009년 이후 성장세로 전환하여 2010년 이후 큰 폭의 성장을 유지하고 있다. 상용여행부문은 해외출장 송객인원이 14% 증가하였고, 매출액은 22% 증가하였다. 패키지 여행부문은 홈쇼핑 방송 등을 통한 대량 판매로 해외송객인원이 43% 증가하였다.

■ 11년 견조한 실적 전망, 목표주가 상향 (24,000 원)

레드캡투어에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 24,000원으로 조정한다. 목표 주가는 2011년 추정실적에 따라 추정 EPS 2,311원에 기존 Target PER 10.4배를 적용한다. 꾸준한 실적 개선추세를 유지하고 있으므로 기존에 적용하였던 동사의 역사적 평균 PER 10.4배 적용은 무리가 없다는 판단이다. ‘11년 추정 실적은 매출액 1,511억원, 영업이익 301억원으로 각각 전년대비 28.5%, 59% 성장할 것으로 전망한다.

FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전계속사업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
200812	783	78	74	52	642	11.3	2.0	1.0	9.7
200912	831	89	88	70	814	9.6	1.9	0.9	10.3
201012	1,176	189	118	89	1,033	10.6	2.3	1.2	11.8
201112F	1,511	301	261	199	2,311	6.5	2.1	1.3	22.6
201212F	1,888	321	293	223	2,592	5.8	1.8	1.1	21.2
201312F	2,360	389	393	299	3,480	4.3	1.5	0.9	23.9

자료: FnGuide, 골든브릿지투자증권

렌터카의 증가 추이로 실적 개선 전망

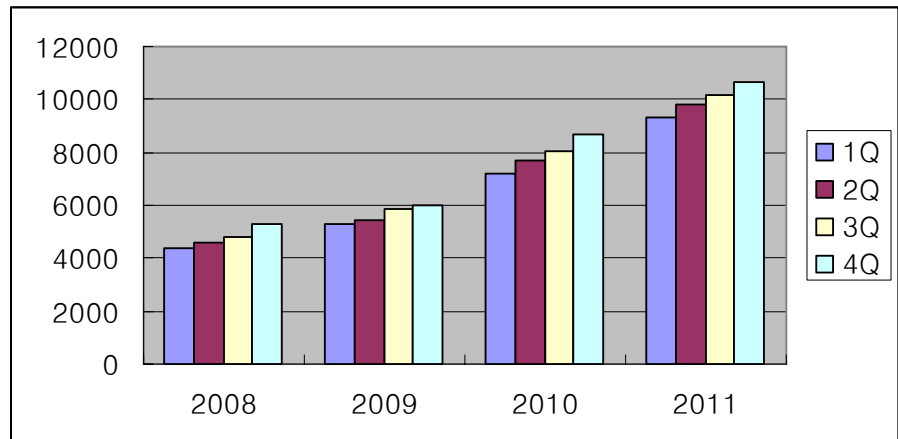
렌터카의 성장 - 규모의 경제효과로 이익기여 증가

렌터카 사업부문의 성장은 동사의 실적을 견인하였다. 일반법인 신규고객 확대로 운영대수가 29% 증가하고, 계약만기 차량의 매각대수도 증가하여 매출액이 42% 증가하였다. 또한 국제회계기준 적용에 따른 감가상각비율이 25%에서 22%로 변동하여 영업이익은 319% 대폭 증가하였다.

렌터카 운영대수 증가 추이

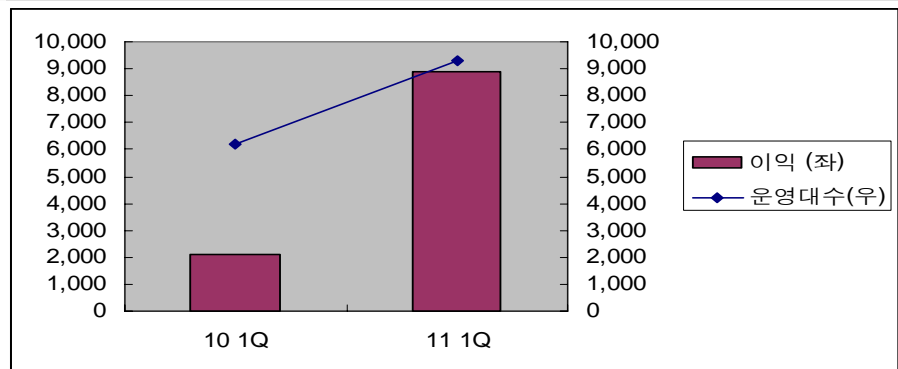
렌터카 운영대수는 최근 3년간 매년 1,000여대씩 증가하였지만 2010년에는 2,668대가 증가하였고, 2011년 1분기에 626대가 증가하는 등 작년부터 견조한 성장이 지속되고 있다. 이러한 추세는 금년에도 유지될 것이며 동사의 실적을 견인할 것으로 전망한다. 차량대수의 증가율에 비하여 이로 인한 이익 증가율은 3배에 달하고 있다.

도표. 렌터카 운영대수 추이 (단위 : 대)



자료 : 레드캡투어, 골든브릿지 투자증권

도표. 렌터카부문 이익증가 추이 (단위 : 좌 대, 우 백만원)



자료 : 레드캡투어, 골든브릿지 투자증권

여행 사업의 견조한 성장

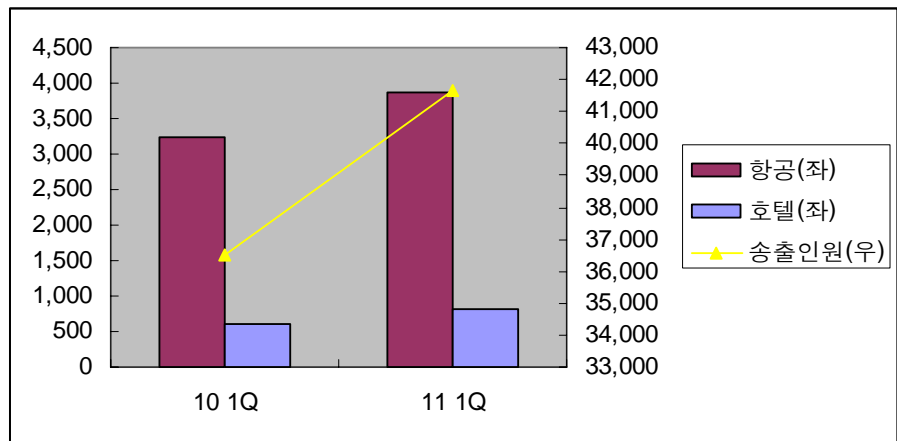
상용여행부문은 고객사들의 활동으로 견조할 전망

상용 및 패키지(PKG) 해외 송객인원은 2009년 이후 성장세로 전환하여 2010년 이후 큰 폭의 성장을 유지하고 있다. 2010년 상용여행부문은 해외출장 송객인원이 14% 증가하였고, 매출액은 22% 증가하였다. 위축되었던 고객사들의 활발한 해외사업확충에 따라 2011년에도 견조하게 성장할 전망이다.

패키지 여행부문의 성장기대

2010년 패키지 여행부문은 홈쇼핑 방송 등을 통한 대량 판매로 해외송객인원이 43% 증가하였다. 일반 고객을 상대로하는 패키지 여행부문은 재이용 고객의 수가 증가 할수록 비용감소로 인한 이익의 개선이 가능하고 연관사업의 가능성이 높아 현재의 수준의 이익을 유지한다면 동사의 성장 잠재력이 더욱 증가할 것으로 판단한다.

도표. 견조한 상용여행산업의 성장 추이 (좌 : 백만원, 우 : 명)



자료 : 레드캡투어, 골든브릿지 투자증권

레드캡투어(A038390)

Financial Statement & Ratio

단위: 억원, 원

Balance Sheet	200912	201012	201112F	201212F	Income Statement	200912	201012	201112F	201212F
유동자산	216	283	353	477	매출액	831	1,176	1,511	1,888
현금 및 단기예금	14	29	52	101	매출원가	538	745	935	1,227
단기매매증권	30	54	63	79	매출총이익	293	430	575	661
매출채권	68	84	95	119	판매비와관리비	204	241	275	340
재고자산	0	0	0	0	인건비	117	136	181	227
기타	104	116	142	178	감가상각비	3	3	4	4
비유동자산	1,039	1,543	1,781	1,953	무형자산상각비	4	4	2	2
장기투자증권	0	0	0	0	연구개발관련비용	0	0	0	0
지분법적용투자주식	6	4	5	7	기타	81	98	88	108
감가상각자산	965	1,471	1,706	1,870	영업이익	89	189	301	321
기타	68	68	70	77	영업외손익	-1	-71	-39	-28
자산총계	1,255	1,826	2,133	2,430	미수수익	10	5	13	24
유동부채	399	689	814	941	이자비용	32	39	54	54
매입채무	82	80	111	146	배당금수익	0	0	0	0
단기차입금, 유동성장기부채	163	333	333	333	유가증권관련손익	21	0	0	0
기타	153	275	370	462	외환차손익	0	0	0	0
비유동부채 등	139	348	352	356	외화환산손익	0	0	0	0
사채, 장기차입금	130	337	337	337	지분법손익	-4	-2	-2	-2
기타	9	12	16	20	기타	3	-36	3	4
부채총계	538	1,037	1,167	1,298	세전계속사업이익	88	118	261	293
자본금	43	43	43	43	계속사업법인세비용	18	29	63	70
자본잉여금	633	633	633	633	계속사업이익	70	89	199	223
자본조정	-34	-34	-34	-34	중단사업이익	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-4	-5	0	0	법인세효과	0	0	0	0
이익잉여금	78	152	325	490	당기순이익	70	89	199	223
자본총계	717	789	967	1,132	주당순이익	814	1,033	2,311	2,592

Cash Flow Statement	200912	201012	201112F	201212F	Financial Ratio (%)	200912	201012	201112F	201212F
영업활동현금흐름	543	794	860	935	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	70	89	199	223	매출액증가율	6.1%	41.4%	28.5%	25.0%
비현금수익비용가감	456	666	569	641	영업이익증가율	14.9%	112.2%	59.0%	6.8%
감가상각비, 무형자산상각비	365	501	567	639	EBIT 증가율	1.1%	35.1%	98.4%	7.0%
기타	91	165	2	2	FRITDA 증가율	13.8%	36.8%	33.2%	10.7%
운전자본증감	17	39	93	72	순이익증가율	33.9%	26.8%	123.8%	12.1%
매출채권증가(감소)	-20	-17	-11	-24	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	0	0	0	0	유동비율	54.2%	41.1%	43.3%	50.6%
매입채무증가(감소)	9	-2	31	35	순차입금비율	34.8%	74.4%	57.4%	43.3%
기타	29	58	73	61	부채비율	75.1%	131.4%	120.7%	114.6%
투자활동현금흐름	-520	-1,145	-817	-829	미자보상배출(배)	2.8	4.9	5.6	5.9
유형자산처분(취득)	-574	-1,118	-800	-800	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-2	Operating Income Margin	10.7%	16.1%	19.9%	17.0%
투자자산감소(증가)	57	-27	-6	-11	EBIT Margin	13.6%	13.0%	20.1%	17.2%
기타	-2	0	-10	-16	EBITDA Margin	57.5%	55.6%	57.6%	51.0%
재무활동현금흐름	-132	366	-21	-57	ROA	5.5%	5.8%	10.0%	9.8%
차입금증가(감소)	243	177	0	0	ROE	10.3%	11.8%	22.6%	21.2%
사채증가(감소)	-378	200	0	0	ROIC	10.5%	10.6%	16.6%	16.2%
자본증가(감소)	0	-15	-21	-57	회전성 (회)				
배당금지급	0	-15	-26	-57	매출채권회전율	14.3	15.4	16.9	17.7
자본조정, 포괄손익증가(감소)	0	0	5	0	재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3	5	0	0	매입채무회전율	6.9	9.2	9.8	9.6
순현금흐름	-108	15	23	49	총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.8
기초현금	122	14	29	52	자기자본회전율	1.2	1.6	1.6	1.8
기말현금	14	29	52	100	투하자본회전율	0.9	1.0	1.0	1.3

Valuation Indicator

Multiple Valuation	200912	201012	201112F	201212F	Discounted Valuation	200912	201012	201112F	201212F
Per Share (₩/Share)					Dividends (₩/Share)				
EPS	814	1,033	2,311	2,592	DPS(Comm.)	-	-	-	-
EBITDAPS	5,567	7,614	10,139	11,220	DPS(Pref.)	-	-	-	-
CFPS	5,330	7,267	9,404	10,396	Payout Ratio (%)	21.9%	28.8%	28.8%	28.8%
SPS	9,679	13,686	17,588	21,985	FCF				
BPS	8,347	9,188	11,256	13,182	Gross Cash Flow	458	624	808	893
Multiples (X)					NOPLAT	93	123	240	254
PER	9.6	10.6	6.5	5.8	EBIT	113	153	304	325
EV/EBITDA	1.9	2.3	2.1	1.8	Adjusted Taxes	20	30	63	71
EV/Sales	1.1	1.3	1.2	0.9	Total Investment	523	913	711	738
PCR	1.5	1.5	1.6	1.4	IC(Increase)	158	412	144	99
PSR	0.8	0.8	0.9	0.7	Depre. & Amor.	365	501	567	639
PBR	0.9	1.2	1.3	1.1	Free Cash Flow	-65	-288	97	155

자료: FnGuide, 레드캡투어, 골든브릿지투자증권 추정 주 : 단위는 억원

Compliance Notice

자료는 작성일 현재 사전 고지와 관련한 사항이 없습니다.

당사는 상기 종목과 계열 회사의 관계가 없습니다.

당사는 4월 28일 현재 상기 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등)발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.

당사는 4월 28일 현재 상기 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 조사분석 담당자는 4월 28일 현재 상기 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

동 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(담당자 : 송원용)

당사의 레드캡투어(038390)에 대한 과거 2년간 투자등급 변경 내용

추천확정일자	2010.3.15	2010.6.22	2011.4.28	
자료의 형식	Report	Report	Report	
투자의견	Buy	Buy	Buy	
목표주가	12,000	15,000	24,000	
추천확정일자				
자료의 형식				
투자의견				
목표주가				
추천확정일자				
자료의 형식				
투자의견				
목표주가				

투자등급관련 사항

1. 종목 추천 관련 투자 등급 (추천기준일 증가 대비 4등급)

아래 종목 투자의견은 향후 6개월 간 추천 기준일 증가 대비 추천 종목의 예상 목표 수익률을 의미함

- 적극매수: 목표 수익률 50% 초과(시가총액 1,000억원 이상 기업일 경우만 해당)
- 매수: 목표 수익률 20% 이상
- 중립: 목표 수익률 -20~20%
- 매도: 목표 수익률 -20% 이하
- Not Rated : 투자의견 미확정

2. 산업 추천관련 투자 등급

아래 산업 투자의견은 시가 총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- 비중확대(Overweight)
- 중립(Neutral)
- 비중축소(Underweight)

직전연도 감사(검토)의견

대상	회계법인	사업연도	감사의견	지적사항 등 요약
레드캡투어(038390)	안진회계법인	2010년(15기)	적정	해당사항없음

이 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 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.