

# Company Visit Note

한화리서치센터 | 2014.10.07

## 레드캡투어(038390) / Not Rated – 렌터카를 통한 외형 성장!

Analyst 정홍식 hongsik@hanwha.com

레드캡투어의 추세적인 성장의 이유가 무엇이고 향후에도 유지될 수 있는지 알아보기 위하여 탐방을 다녀왔습니다. 동사가 영위하는 렌터카 사업은 국내 시장규모의 확대 추세로 안정적인 성장을 보이고 있습니다. 그리고 여행사업은 높은 수익성을 바탕으로 동사의 Cash Cow 역할을 하고 있습니다. 여행사업에서 창출된 현금으로, 렌터카사업에 투자하여 수익성을 향상시키는 구조는 향후에도 시너지 효과가 높을 것으로 기대됩니다.

### 안정적인 성장성

레드캡투어의 핵심 사업인 렌터카사업의 매출액은 2007년 468억원에서 2014년 1,594억원 전망으로 연평균 19.1% 성장(렌터카 보유대수: 2007년 4,044대 → 2014년 14,539대 예상)하고 있으며, 향후에도 이러한 성장성이 유지될 것으로 전망한다. [그림 1 참고]

이는 국내 기업들이 1) LPG 차량 렌트를 통한 유류비 절감효과, 2) 차량관리 효율성 강화, 3) 손비처리로 인한 법인세 절감효과 등의 이유로 차량 구매 대비 렌터카 비중을 늘리고 있기 때문이며, 향후에도 이러한 흐름이 지속될 가능성이 높아 동사의 성장성이 유지될 전망이다.

동사만 독자적으로 렌터카 사업이 성장하는 것이 아니라 국내 렌터카 업체들이 모두 성장세를 보이고 있다. 국내 렌터카 시장 규모는 2007년 16.5만대에서 2013년 37.2만대(IH14 40.4만대) 규모로 단 한번의 역성장 없이 연평균 13.0%의 성장을 보이고 있다. [그림 2 참고]

현재 동사의 국내 렌터카 시장점유율은 3.4% 수준으로 5위에 위치하고 있으며, 동종기업은 KT렌탈(M/S 25.5%), AJ렌터카(M/S 13.3%), 현대캐피탈(M/S 9.6%), SK네트웍스(6.4%)이고, 이들 상위 5개 업체가 국내 시장 58.2% (IH14 기준)를 점유하고 있다.

국내 렌터카 업체들은 1) 캐피탈 마켓이 있는 대기업의 렌터카 사업부이거나, 2) 규모의 경제효과를 가질 수 있는 상위 업체들의 경쟁력이 확대(TOP 5 렌터카 기업들의 M/S 2009년 52.2% → 2013년 57.7%)되고 있다.

### 여행사업을 통한 현금흐름 매력

동사는 여행사업에서 안정적인 현금창출력(현금 선취)을 기반으로 렌터카 사업에서 외형을 점진적으로 확대하고 있기 때문에 여행사업은 그 자체뿐만 아니라 동사의 현금흐름에도 매우 긍정적인 영향을 줄 수 있는 Cash Cow 사업부이다.

동사의 여행사업은 상용여행과 패키지여행 두 부문으로 나뉘는데, 상용여행은 기업들의 출장서비스를 대행해주는 것이고, 패키지여행은 일반인을 대상으로 여행서비스를 제공하고 있다. 특히, 상용여행은 캐피탈 마켓을 중심으로 안정적인 사업을 영위하고 있다.

### 배당메리트: 2014년 예상 시가배당률 2.4%

동사는 매년 배당을 지급하고 있으며, 이익이 증가함에 따라 DPS도 상승하고 있어 배당주로서의 매력이 높다. 2014년 DPS는 650원으로 전망(DPS: 2011년 500원 → 2012년 550원 → 2013년 600원, 배당성향 과거 2년 평균 31.0%)하며 시가배당률은 2.4% 수준이다. [그림 3 참고]

### Valuation 메리트: 2015년 EV/EBITDA 2.8배

동사의 2015년 EV/EBITDA는 2.8배 수준이다. 대규모 렌터카 구입자금을 기반으로 현금흐름 창출능력을 평가해야 하는 사업의 특성상 EV/EBITDA가 적절한 Valuation 지표라고 판단된다. 참고로 국내 동종기업인 AJ렌터카의 2015E EV/EBITDA는 3.4배 수준이다. [표 2 참고]

## 1. Stock Data

투자의견	Not Rated	90일 일평균거래대금	3.4억원
목표주가	N/A	외국인 지분율	13.6%
현재가	26,850원	1Y 외국인 지분율 변화	1.3%
KOSDAQ	566.27pt	BPS(14.12E)	14,914원
시가총액	2,306억원	1M 수익률	3.3%
발행주식수	8,589천주	3M 수익률	11.9%
52주 최고가 / 최저가	27,100 / 15,150원	6M 수익률	8.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

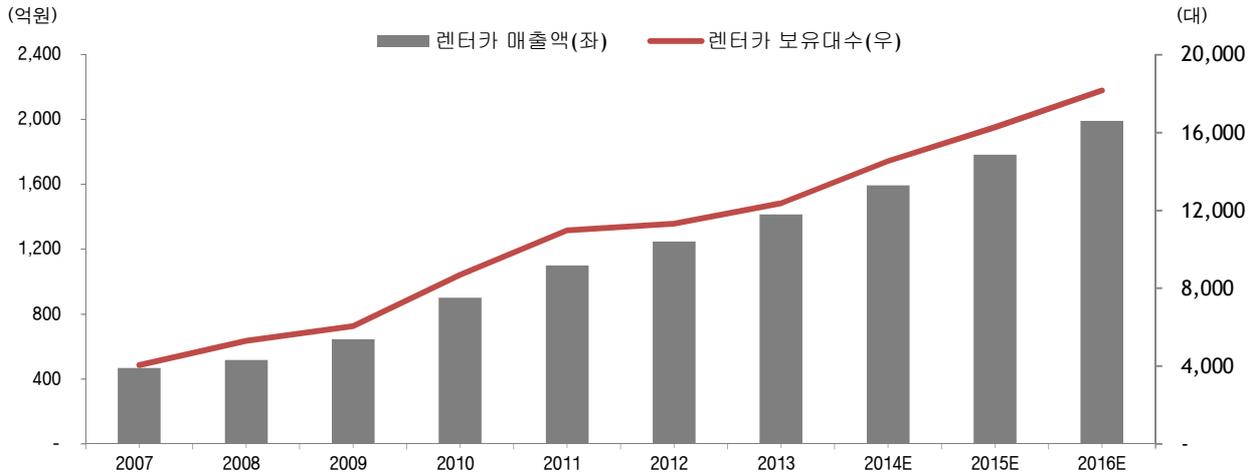
## 2. 기업개요

레드캡투어는 렌터카, 상용여행, 패키지여행 사업을 영위하고 있는 기업으로서 여행사업에서의 안정적인 현금창출력(현금 선취)을 기반으로 렌터카 사업에서 외형을 점진적으로 확대(매출비중: 렌터카 80.3%, 여행 19.7%)하고 있다. 렌터카 사업은 13,638대(2Q14 기준)의 차량보유와 1,000여개의 법인고객을 기반으로 한 동사의 성장동력 사업군이고, 상용여행은 법인고객의 출장 System을 제공하는 사업으로서 안정적인 Cash Cow 역할을 수행하고 있으며, 패키지여행은 일반 소비자를 대상으로 해외여행 등의 패키지 상품을 판매하고 있다.

렌터카 사업(매출비중 80.3%)은 동사의 핵심 사업으로서 지속적인 차량 보유대수 확대로 안정적인 매출성장이 나타나고 있다. 동사는 2014년 2분기 기준 13,638대의 렌터카 차량을 보유(M/S 3.4%)하고 있으며 국내 렌터카 업체들인 KT렌탈, AJ렌터카, 현대캐피탈, SK네트웍스에 이어 국내 5위권 렌터카 업체로 자리매김 하고 있다. 동사의 렌터카 보유 대수는 2007년 4,044대 → 2014년(E) 14,539대 전망으로 연평균 20.1%의 차량 증가율을 보이고 있으며, 렌터카 보유대수 증가에 따른 동 사업부문 매출성장도 2007년 468억원에서 2014년 1,594억원 전망으로 동기간 연평균 19.1%로 차량 보유대수와 비슷하게 성장하고 있다.

여행 사업은 상용여행과 패키지여행 두가지를 영위하고 있다. 첫째, 상용여행은 고 수익성을 보이며 안정적인 Cash cow 역할을 하고 있는 사업부이다. 동 사업은 법인들을 대상으로 출장업무와 관련된 호텔, 항공 예약 등의 서비스를 제공하는 것으로서 현재 약 500여개의 법인고객을 확보하고 있으며, AMEX와의 제휴를 바탕으로 다국적 기업 대상 영업을 확대하며 지속적인 성장세를 유지하고 있다. 패키지여행 사업은 대형 여행사들과는 조금 다르게 니치마켓을 공략하며 안정적인 외형을 유지하고 있다. 동 사업은 일반 소비자들을 대상으로 항공권 발급, 호텔 예약, 패키지 여행상품 등의 일반적인 여행 사업을 영위하고 있다.

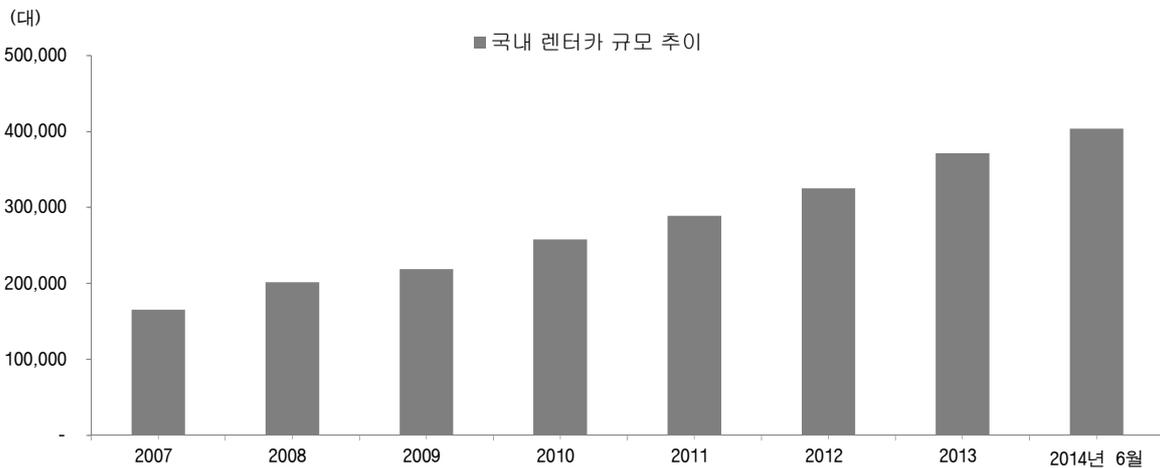
[그림1] 레드캡투어 렌터카 매출액 및 보유대수 추이



자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

국내 렌터카 시장 규모는 2007년 16.5만대에서 2013년 37.2만대(1H14 40.4만대) 규모로 단 한번의 역성장 없이 연평균 13.0%의 성장을 보이고 있다. 이는 국내 렌터카 기업들이 개별 소비자 보다는 기업고객을 중심으로 성장하고 있는데, 기업들이 1)LPG 차량 렌트를 통한 유류비 절감효과, 2)차량관리 효율성 강화, 3)손비처리로 인한 법인세 절감효과 등의 이유로 렌터카에 대한 수요가 추세적으로 증가하고 있기 때문이다. 동사도 이러한 흐름에 동반하여 향후에도 추세적인 상승이 가능할 것으로 예상된다. [그림 2 참고]

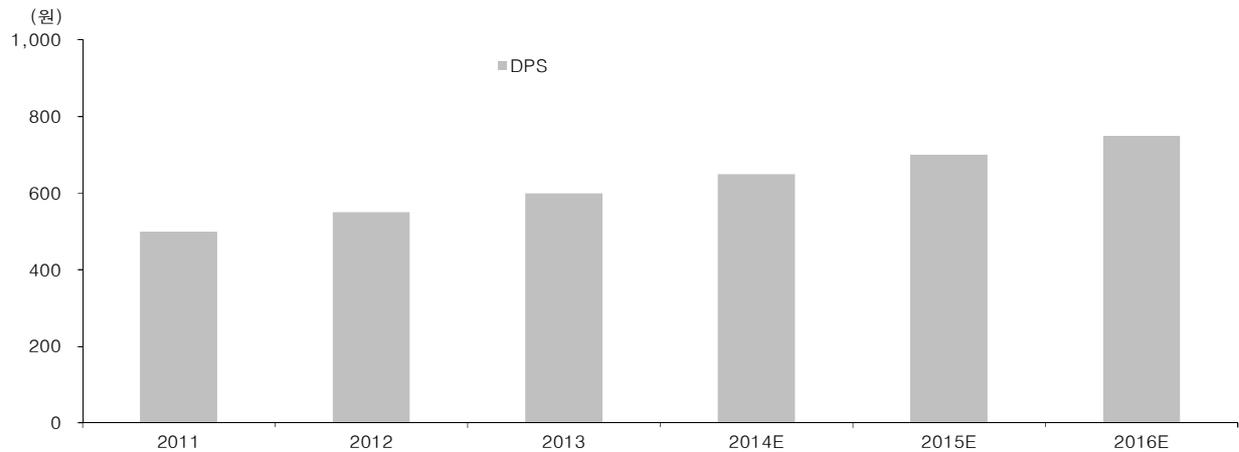
[그림2] 국내 렌터카 시장 규모 추이



자료: 레드캡투어, 자동차대여사업조합연합회, 한화투자증권 리서치센터

동사의 과거 배당성향은 31.1%(Pay-out Ratio: 2012년 30.5%, 2013년 31.7%) 수준으로 매년 이익의 일정부분을 배당하고 있다. 배당정책이 DPS를 고정시키지 않고 이익이 증가함에 따라 매년 배당금을 증가(2011년 500원 → 2012년 550원 → 2013년 600원 → 2014년 650원 전망)시키고 있기 때문에 향후에도 중장기적인 배당메리트가 높다. 참고로 2014년 추정 DPS 650원 대비 배당수익률은 2.4% 수준이다. [그림 3 참고]

[그림3] 레드캡투어 DPS 추이



자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

### 3. 실적추이 및 전망

2015 예상 실적은 매출액 2,195억원(+10.9% YoY), 영업이익 302억원(+10.5% YoY, OP margin 13.8%)을 전망한다. 매출액 증가는 과거 성장률과 크게 다르지 않고 추세적인 성장률 정도를 기록할 것으로 예상된다. 과거 5년간 국내 렌터카 시장성장률이 13.0% 수준인 점을 고려하면, TOP 5인 동사가 이 같은 성장을 달성하는데 큰 어려움이 없을 것으로 보인다. 영업이익률은 렌터카의 경우 10% ~ 12% 수준을 유지하고 있고, 여행사업의 영업이익률도 지금과 비슷할 것으로 예상되어 이익의 변동성도 크지 않을 전망이다.

[표1] 레드캡투어 연간 실적

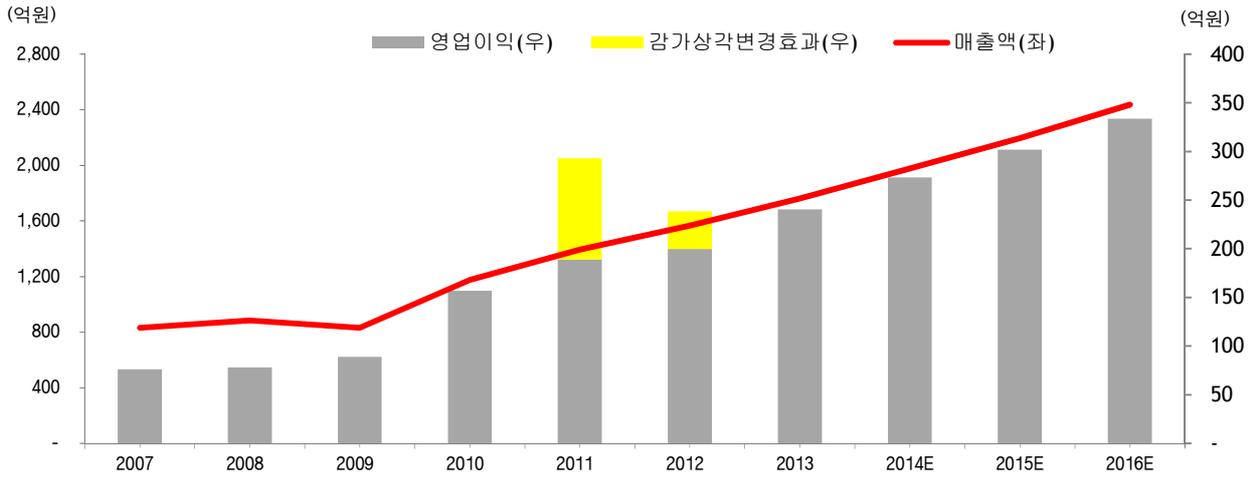
(단위: 억원)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>매출액</b>	<b>832</b>	<b>885</b>	<b>831</b>	<b>1,176</b>	<b>1,395</b>	<b>1,565</b>	<b>1,763</b>	<b>1,978</b>	<b>2,195</b>	<b>2,438</b>
YoY		6.4%	-6.0%	41.4%	18.7%	12.2%	12.6%	12.2%	10.9%	11.1%
<b>렌터카</b>	<b>468</b>	<b>518</b>	<b>645</b>	<b>903</b>	<b>1,100</b>	<b>1,248</b>	<b>1,415</b>	<b>1,594</b>	<b>1,784</b>	<b>1,992</b>
P: ASP(백만원)	11.6	9.8	10.7	10.4	10.0	11.0	11.4	11.0	11.0	11.0
Q: 차량대수(대)	4,044	5,294	6,046	8,690	10,981	11,322	12,378	14,539	16,277	18,169
<b>여행</b>	<b>364</b>	<b>367</b>	<b>186</b>	<b>273</b>	<b>295</b>	<b>317</b>	<b>348</b>	<b>384</b>	<b>410</b>	<b>446</b>
% YoY										
<b>렌터카</b>		<b>10.6%</b>	<b>24.5%</b>	<b>39.9%</b>	<b>21.9%</b>	<b>13.4%</b>	<b>13.4%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.6%</b>
<b>여행</b>		<b>0.9%</b>	<b>-49.2%</b>	<b>46.4%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.5%</b>	<b>9.7%</b>	<b>10.6%</b>	<b>6.8%</b>	<b>8.7%</b>
매출비중(%)										
렌터카	56.3%	58.5%	77.6%	76.8%	78.9%	79.7%	80.3%	80.6%	81.3%	81.7%
여행	43.7%	41.5%	22.4%	23.2%	21.1%	20.3%	19.7%	19.4%	18.7%	18.3%
<b>영업이익</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>89</b>	<b>157</b>	<b>293</b>	<b>239</b>	<b>241</b>	<b>273</b>	<b>302</b>	<b>334</b>
% of sales	9.1%	8.8%	10.7%	13.4%	21.0%	15.2%	13.7%	13.8%	13.8%	13.7%
% YoY		2.6%	14.1%	76.4%	86.6%	-18.5%	0.8%	13.5%	10.5%	10.5%
<사업부 영업이익>										
<b>렌터카</b>	<b>55</b>	<b>40</b>	<b>68</b>	<b>107</b>	<b>223</b>	<b>160</b>	<b>160</b>	<b>176</b>	<b>198</b>	<b>222</b>
% of 렌터카	11.8%	7.7%	10.5%	11.8%	20.3%	12.8%	11.3%	11.0%	11.1%	11.2%
영업이익 기여도	72.5%	51.2%	76.2%	68.0%	76.1%	66.9%	66.4%	64.4%	65.6%	66.6%
<b>여행</b>	<b>21</b>	<b>38</b>	<b>21</b>	<b>50</b>	<b>70</b>	<b>79</b>	<b>81</b>	<b>97</b>	<b>104</b>	<b>111</b>
% of 여행	5.8%	10.4%	11.4%	18.4%	23.8%	24.9%	23.3%	25.3%	25.3%	24.9%
영업이익 기여도	27.5%	48.8%	23.8%	32.0%	23.9%	33.1%	33.6%	35.6%	34.4%	33.4%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

동사는 렌터카 보유대수의 지속적인 증가와 함께 매출액이 안정적으로 상승하고 있다. 이는 기업들의 차량관리의 편리성과 비용처리로 인한 법인세 절감 효과 등의 이유로 렌터카에 대한 선호도가 점진적으로 높아지고 있기 때문이다. 영업이익도 매년 상승하고 있는 추세다. 2011년~2012년 IFRS 도입에 따른 감가상각 정책 변경(감가상각 내용연수를 기존 48개월에서 55개월로 변경) 효과로 인한 일회성 수익 인식(2011년 104억원, 2012년 39억원)을 고려하면 영업이익도 역성장 없이 매년 상승하고 있다.

[그림4] 레드캡투어 매출액 및 영업이익 추이

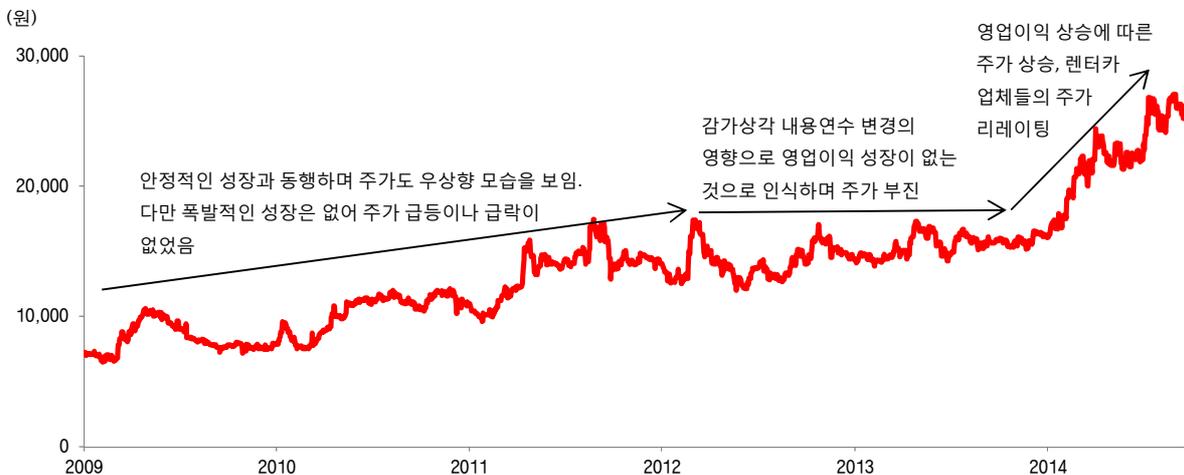


자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

#### 4. 과거 주가 변동에 대한 이슈

레드캡투어의 과거 주가는 안정적인 이익 성장에도 불구하고 시장에서 소외되며 2013년 하반기까지는 주가 변동성이 거의 없었다. 특히, 2013년에는 감가상각비 회계기간 변경효과로 영업이익이 2011년대비 지속적으로 역성장 한 것으로 인식되어 주가가 부진한 기간도 있었다. 그러나 2014년 이후 본격적인 영업이익 상승과 렌터카 기업들의 안정적인 성장성에 대한 가치가 부각되며 주가가 상승구간으로 접어들었다. 참고로 동종업체인 AJ렌터카도 추세적인 이익증가를 기반으로 주가가 상승하고 있어 동사의 주가 상승에 긍정적인 영향을 주고 있다. [그림 5 참고]

[그림5] 레드캡투어 과거 주가 추이



자료: 레드캡투어, 한화투자증권 리서치센터

## 5. 용어해설

용어	정의
렌터카 사업	기업 및 일반 소비자에게 차량을 렌트 한 후 매일 or 매월 일정금액의 서비스 비용을 청구하는 사업
상용여행	기업의 출장서비스를 대상으로 영위하는 여행 사업, 주로 호텔예약, 컨퍼런스 예약, 항공권 예약 등의 업무를 수행함
패키지여행	개인 등의 일반 소비자를 대상으로 해외여행 서비스를 제공하는 사업
캡티브마켓	전속 시장: 선택의 여지 없이 특정 상품을 사지 않을 수 없는 소비자층

자료: 한화투자증권 리서치센터

## 6. Valuation History

레드캡투어의 역사적 평균 PER은 6.1배 ~ 10.1배 밴드에서 움직였으나, 2014년 이후 렌터카 사업에 대한 안정적인 성장성이 부각된 이후 지속적인 Re-rating이 진행되고 있다. 현재 12MF P/E 11.9배 수준으로 Valuation 상단을 높이고 있다. 이는 과거에 이익이 지속적으로 성장함에도 불구하고 기업이 소외되어 적절한 가치평가를 받지 못하였으나, 국내 주식시장에서 가치주에 대한 전반적인 Re-rating이 진행되며 동사의 주가 역시 관심이 높아졌기 때문에 Re-rating이 가능하였다.

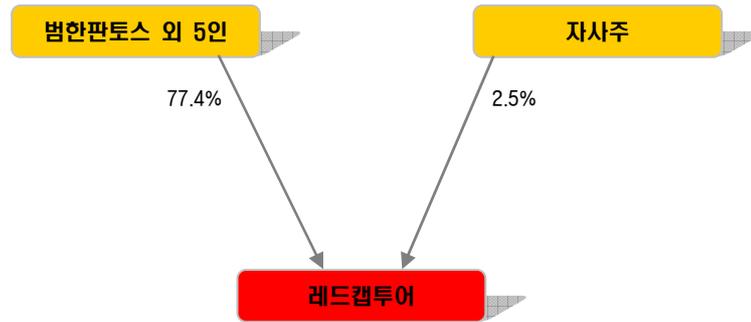
구분		2009	2010	2011	2012	2013	평균
PER	최고	13.0	11.4	7.8	9.9	9.4	10.3
	평균	10.1	9.8	6.1	8.1	8.4	8.5
	최저	7.9	7.1	4.3	6.8	7.5	6.7
	기말	9.6	10.3	6.3	8.2	8.7	8.6
PBR	최고	1.3	1.3	1.6	1.4	1.3	1.4
	평균	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
	최저	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
	기말	0.9	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	최고	2.5	2.5	2.9	2.5	2.6	2.6
	평균	2.1	2.2	2.4	2.2	2.4	2.3
	최저	1.8	1.9	2.0	2.0	2.2	2.0
	기말	2.0	2.3	2.5	2.2	2.4	2.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

## 7. 종속기업 및 지배구조

레드캡투어의 최대주주와 특수관계인 지분율은 77.4% 수준으로 매우 높다. 그 외에 자사주 2.5%를 보유하고 있으며, 현재 5% 이상의 지분신고 기관은 없다. 범한판토스는 매출액 2조 418억원 규모(2013년 기준)의 LG그룹 물류업을 담당하고 있는 기업이다. 그리고 동사의 수익에 영향을 주는 특별한 계열회사는 없다.

[그림6] 종속기업 및 지배구조

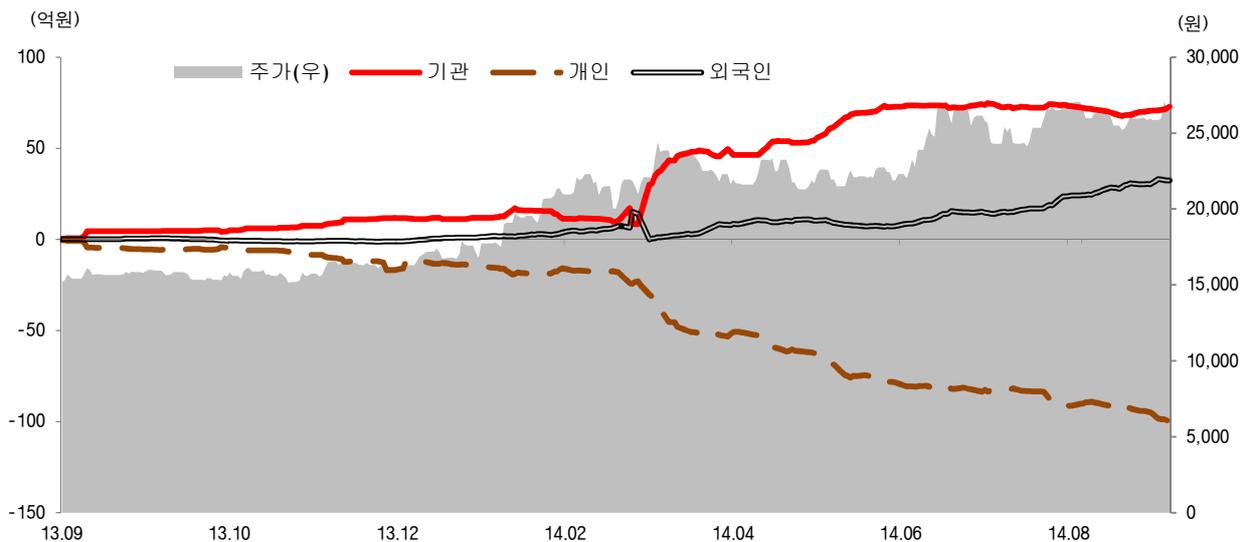


자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

## 8. 수급분석

지난 1년간 동사의 수급을 살펴보면, 기관은 2014년 상반기 강한 순매수를 보였으며, 외국인은 지속적으로 순매수를 확대하고 있다. 반면 개인은 순매도를 보이고 있다. 과거 2년간 주가는 지속적인 우상향을 보였기 때문에 개인들 보다는 외국인과 기관들의 수급이 주가를 조금 더 잘 설명하고 있다고 판단된다. 현재 5% 이상 지분신고한 기관은 없다. 이는 대주주 및 특수관계인의 지분율이 77.4% 수준으로 높아 거래 유동성이 부족하기 때문이다.

[그림7] 투자주체별 순매수 추이: 기관수급이 주가를 가장 잘 설명해주고 있음



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

## 9. 리스크요인

동사의 렌터카 사업은 초기 대규모 차량 구입대금이 필요하다. 그리고 고객으로부터 매월 렌터카 수익과 매각시점의 차익에 따라 수익이 결정되는 구조이다. 초기 대규모 차량 구입대금에 필요한 자금은 대부분 은행 차입으로 조달되기 때문에 금리가 동사의 수익성에 미치는 영향이 있음은 분명하다. 즉, 조달금리가 낮을수록 동사의 마진율은 긍정적이기 때문에 금리가 하락할수록 수익성은 좋아질 수 있는 구조이고, 반대로 금리가 상승할 경우 동사의 수익성은 악화될 수 있다.

참고로 국내 3년물 국채 기준 금리는 2010년 3.7% → 2011년 3.6% → 2012년 3.1% → 2013년 2.8% → 2014년 2.7% 수준으로 우호적인 환경이 조성되고 있다. 다만, 동사의 렌터카 사업의 영업이익률이 11.0% 수준인 점을 고려하면 조달 금리가 소폭 상승한다고 하더라도 동사의 수익성에 미치는 영향은 제한적일 수 있다. 그리고 패키지 여행의 경우, 업계 상위의 여행사 대비 규모의 경제에 열위에 있기 때문에 가격 경쟁력이 상대적으로 낮다. 동사는 서비스 구성 등의 차별화를 통해 이를 커버하고 있으며 2014년 상반기에는 패키지 여행 사업부의 턴어라운드য়ে 성공하였다.

## 10. 경쟁기업 비교

[표2] 레드캡투어 경쟁기업 비교

(단위: 억원, %, 배)

	레드캡투어	AJ렌터카	세중	동종업체 평균
현재주가(원)	26,850	17,950	4,845	
시가총액(억원)	2,306	3,975	878	
주가수익률(%)				
1M	2.1	7.5	-7.7	0.6
3M	12.3	12.2	6.8	10.5
6M	12.6	12.5	0.0	8.4
12M	68.3	75.1	-6.3	45.7
P/E(x)				
2013	8.7	15.2	8.4	10.8
2014E	12.8	17.9		15.4
2015E	11.6	13.7		12.6
P/B(x)				
2013	1.2	1.4	1.1	1.2
2014E	1.8	1.8		1.8
2015E	1.6	1.5		1.6
EV/EBITDA(x)				
2013	2.4	3.7	3.5	3.2
2014E	3.1	3.7		3.4
2015E	2.8	3.4		3.1
매출액성장률(%)				
2013	12.7	18.5	0.8	10.7
2014E	12.2	21.9		17.1
2015E	10.9	15.5		13.2
영업이익성장률(%)				
2013	0.7	-5.3	-16.8	-7.1
2014E	12.9	10.3		11.6
2015E	11.2	21.0		16.1
순이익성장률(%)				
2013	4.8	3.9	-19.0	-3.4
2014E	13.6	23.8		18.7
2015E	10.2	30.6		20.4
영업이익률(%)				
2013	13.7	9.4	7.1	10.0
2014E	13.7	8.5		11.1
2015E	13.8	8.9		11.3
순이익률(%)				
2013	9.0	3.8	5.0	5.9
2014E	9.1	3.8		6.5
2015E	9.0	4.3		6.7
ROE(%)				
2013	14.5	10.0	14.1	12.9
2014E	14.1	10.0		12.0
2015E	13.9	11.3		12.6

자료: fnguide, 한화투자증권 리서치센터

## Financial Sheets

손익계산서		(단위: 십억원)				
12월결산	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
매출액	156.4	176.3	197.8	219.5	243.8	
매출원가	101.2	116.9	130.7	145.8	163.1	
매출총이익	55.2	59.4	67.2	73.7	80.7	
판매비 및 관리비	31.3	35.3	40.0	43.5	47.3	
기타손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
영업이익	23.9	24.1	27.2	30.2	33.4	
EBITDA	83.9	90.8	104.1	114.7	125.9	
영업외 손익	-4.4	-3.6	-4.1	-4.6	-5.1	
이자수익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	
이자비용	4.8	3.8	3.9	4.4	4.9	
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
세전계속사업손익	19.5	20.5	23.1	25.6	28.3	
계속사업법인세비용	4.4	4.6	5.1	5.8	6.4	
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	15.1	15.9	18.0	19.8	21.9	
지배주주지분	15.1	15.9	18.0	19.8	21.9	
포괄손익	15.4	15.9	18.0	19.8	21.9	
매출총이익률(%)	35.3	33.7	33.9	33.6	33.1	
EBITDAMargin(%)	53.6	51.5	52.6	52.3	51.6	
영업이익률(%)	15.3	13.7	13.7	13.8	13.7	
당기순이익률(%)	9.7	9.0	9.1	9.0	9.0	
ROA(%)	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	
ROE(%)	15.2	14.5	14.8	14.7	14.6	
ROIC(%)	10.9	10.2	10.2	10.3	10.9	

주요지표		(단위: 십억원)				
12월결산	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
투자지표						
PER(배)	8.2	8.7	12.8	11.6	10.6	
PBR(배)	1.2	1.2	1.8	1.6	1.5	
PSR(배)	0.8	0.8	1.2	1.1	0.9	
배당수익률(%)	3.8	3.7	2.4	2.6	2.8	
EV/EBITDA(배)	2.2	2.4	3.1	2.8	2.5	
성장성(% YOY)						
매출액	12.1	12.7	12.2	10.9	11.1	
영업이익	-18.7	0.7	12.9	11.2	10.5	
세전계속사업손익	-19.0	5.0	12.8	11.0	10.3	
지배주주지분 당기순이익	-21.6	4.8	13.6	10.2	10.3	
포괄손익	-20.6	3.2	13.5	10.2	10.3	
EPS	-21.6	4.8	13.6	10.2	10.3	
안정성(%)						
유통비율	35.2	37.9	40.5	57.8	76.6	
부채비율	116.7	122.3	119.8	118.3	116.9	
이자보상배율	5.4	7.0	7.6	7.4	7.3	
순차입금/자기자본	61.9	72.8	72.8	63.6	54.5	
주당지표(원)						
EPS	1,761	1,846	2,097	2,310	2,548	
BPS	12,092	13,352	14,914	16,575	18,423	
EBITDA/Share	9,765	10,571	12,116	13,355	14,652	
CFPS	12,730	14,325	12,332	13,516	14,801	
DPS	550	600	650	700	750	

주: FRS 연결 기준

대차대조표		(단위: 십억원)				
12월결산	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
유동자산	34.1	31.7	34.7	51.3	70.7	
현금 및 현금성자산	7.5	3.2	4.7	19.5	36.7	
단기금융상품	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4	
매출채권	14.7	15.9	17.3	19.2	21.4	
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
비유동자산	191.0	223.2	246.9	259.5	272.6	
투자자산	3.2	3.3	3.7	4.1	4.5	
유형자산	186.0	216.1	238.2	249.6	261.6	
무형자산	1.8	3.8	5.0	5.9	6.5	
자산총계	225.1	254.9	281.5	310.9	343.3	
유동부채	96.9	83.7	85.7	88.8	92.2	
매입채무	24.0	26.3	28.2	31.3	34.7	
단기차입금	58.3	41.7	41.7	41.7	41.7	
비유동부채	24.3	56.5	67.7	79.7	92.8	
장기금융부채	20.8	52.4	63.6	75.6	88.6	
부채총계	121.2	140.2	153.4	168.5	185.0	
자본금	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	
자본잉여금	63.3	63.3	63.3	63.3	63.3	
자본조정	-5.4	-5.5	-5.5	-5.5	-5.5	
기타포괄손익누계액	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
이익잉여금	41.6	52.5	65.9	80.2	96.1	
지배회사지분	103.9	114.7	128.1	142.4	158.2	
소수주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	103.9	114.7	128.1	142.4	158.2	
순차입금	64.2	83.5	93.3	90.5	86.3	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월결산	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
영업활동 현금	98.4	115.1	106.4	117.3	128.5	
당기순이익	15.1	15.9	18.0	19.8	21.9	
비현금수익비용가감	94.2	107.2	87.9	96.2	105.2	
유형자산감가상각비	59.7	65.7	75.2	82.5	90.2	
무형자산상각비	0.3	1.0	1.7	2.1	2.3	
기타현금수익비용	0.1	0.1	11.0	11.7	12.7	
영업활동 자산부채변동	-5.2	-0.2	0.5	1.2	1.3	
매출채권 감소(증가)	-1.1	-1.4	-1.5	-1.9	-2.1	
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매입채무 증가(감소)	-4.8	2.3	1.9	3.1	3.5	
기타자산, 부채변동	0.8	-1.1	0.0	0.0	0.0	
투자활동 현금	-79.5	-129.9	-100.3	-96.9	-105.2	
유형자산처분(취득)	-78.6	-127.0	-97.2	-93.9	-102.2	
무형자산 감소(증가)	-0.3	-2.9	-2.9	-2.9	-2.9	
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	
기타투자활동	-0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	
재무활동 현금	-15.0	10.6	-4.6	-5.6	-6.0	
차입금의 증가(감소)	-8.9	15.2	0.0	0.0	0.0	
자본의 증가(감소)	-4.3	-4.6	-4.6	-5.6	-6.0	
배당금의 지급	4.3	4.6	4.6	5.6	6.0	
기타재무활동	-1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금의 증가	3.9	-4.3	1.5	14.8	17.2	
기초현금	3.6	7.5	3.2	4.7	19.5	
기말현금	7.5	3.2	4.7	19.5	36.7	

**Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정홍식)  
 상기종목에 대하여 2014년 10월 6일 기준 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.  
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.  
 당사는 2014년 10월 6일 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	절대수익률 +15% 이상 기대	Overweight	비중확대
Hold	절대수익률 -15%~+15% 기대	Neutral	중립
Sell	절대수익률 -15% 미만	Underweight	비중축소
Not Rated	투자의견 없음		