

# Small Cap Report

투자전략 2008. 9. 8



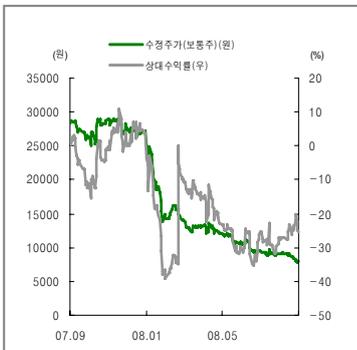
## 레드캡투어(038390)

N.R

Analyst / 손세훈 (769-2076)  
wang2ma@daishin.com

### B2B 서비스 사업 영위로 인해 견조한 실적 유지

현재가(08/09/05)	7,890원	
액면가	500원	
KOSDAQ	441.95	
52주 최고/최저	33,000원/ 6,970원	
자본금(보통주)	42억원	
시가총액	678억원	
외국인지분율	12.73%	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-12.2	5.4
6개월	-43.5	-16.8
12개월	-72.5	-51.4



레드캡투어는 법인의 해외출장관리인 상용여행서비스와 렌터카 등 B2B 서비스를 주요 사업으로 하고 있으며 B2C 사업인 여행 패키지 사업을 영위하고 있다.

동사의 2분기 실적은 여타 여행 업체에 비해 견조한 실적을 보여주었다. 전체 해외 송출객수는 1분기에 비해 -11% 감소, 하나투어는 송출객수가 -13%, 모두투어 -11% 감소하였음에도 불구하고 레드캡투어는 오히려 27% 증가, 송출실적은 40% 증가하는 모습을 보였다.

환율과 유가 상승, 소비경기의 둔화를 인해 여행경기가 하락하는 모습을 보이고 있지만 레드캡투어는 B2B 서비스사업이 주요 사업이기 때문에 안정적인 실적을 기록하고 있다. 비록 동사가 패키지 사업을 성장동력으로 투자하고 있지만 만족스런 실적이 나오기 위해서는 기간이 더필요할 것으로 보인다.

2008년 하반기에도 역시 외부 변수로 인해 여행업계의 전반적인 사항은 어려울 것으로 판단된다. 레드캡투어 역시 산업의 어려움을 피할 수 없지만 안정적인 B2B 서비스로 인해 여타 여행 업체에 비해 실적감소는 덜 할 것으로 예상된다.

동사의 2008년 매출액은 790억원, 영업이익이 101억원, 순이익 120억원을 전망한다.

동사의 주가는 대주주 및 특수관계인으로 인한 악재로 주가 변동성이 크다. 대주주 및 특수관계인은 경영참여를 하지 않기 때문에 레드캡투어의 펀드멘탈 상 문제는 없지만 이미지에 악영향을 미치고 있다. 향후 동사의 과제는 과거 레드캡투어의 이미지를 언제 벗어나느냐가 과제로 남아 있다.

### 영업실적 및 주요 투자지표

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/ EBITDA (배)	ROE (%)	ROIC (%)
2005.12A	47	1	3	3	92	2.7	110.3	2.3	114.1	2.1	3.4
2006.12A	34	-16	-25	-31	-934	적전	-	5.3	-90.4	-15.3	-40.5
2007.12A	713	76	-220	-183	-2,842	적지	-	4.2	6.7	-51.6	18.5
2008.12F	790	101	138	107	1,319	흑전	6.0	1.3	2.6	19.1	10.4
2009.12F	958	135	103	82	949	-28.0	8.4	1.2	2.3	11.1	10.3

자료: 레드캡투어, 대신증권 추정, 2007년 우회상장

**여행업계의 침체에도 불구하고 견조한 실적 달성**

레드캡투어의 2분기 실적은 전분기보다 매출액은 4.9% 증가한 209억원(yoy +9.5%), 영업이익은 17.7% 감소한 24억원(yoy +25.4%)을 기록하였다. 자회사 액티팩스 매각으로 인해 1분기 당기순이익은 81억원을 기록하였으나 2분기는 당기순이익이 3.4억원을 기록하였다.

동사는 패키지여행 서비스의 투자집중으로 대리점 수를 확장하고 있으며 현재까지 50개로 확장한 상태이다. 2분기 중 패키지 여행사업부의 매출액은 1분기보다 35.8% 증가하였으며 영업손실은 1분기보다 줄었다. 직접 판매 매출이 42%(QoQ)증가, 대리점을 통한 간접판매 매출은 5.3%(QoQ) 감소하였다.

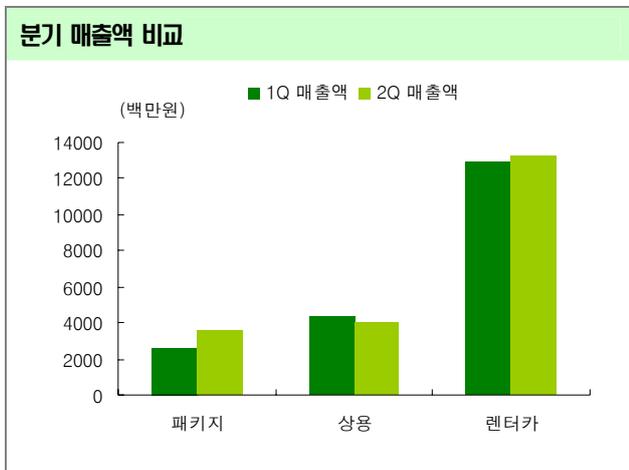
상용여행서비스 여행건수는 증가하였지만 항공권 수수료 인하로 인해 1Q보다 소폭 줄어드는 모습을 보였다. 매출액은 1분기대비 6.3% 감소한 40억원(yoy, +22%), 영업이익은 16억원으로 1분기 대비 약 23% 감소하였다. 렌터카서비스는 1Q에 비해 중고차 고급차비중이 줄어들면서 중고차 매각 이익은 감소하였다.

2분기 레드캡투어 실적은 유가상승, 환율 상승, 경기둔화로 인한 여행객 감소로 여행산업의 전반적인 침체기를 겪고 있다. 그럼에도 불구하고 레드캡투어 송출객수는 1분기 대비 27% 증가하였으며 송출금액 기준 40% 증가하였다. 이 같은 이유는 하나투어와 모두투어 등 상위 여행사들은 패키지 여행에 치우쳐 환율, 유가 등 거시 변수에 영향을 많이 받는 반면 레드캡투어의 경우는 안정적인 매출이 가능한 B2B서비스가 주요 매출이기 때문이다.

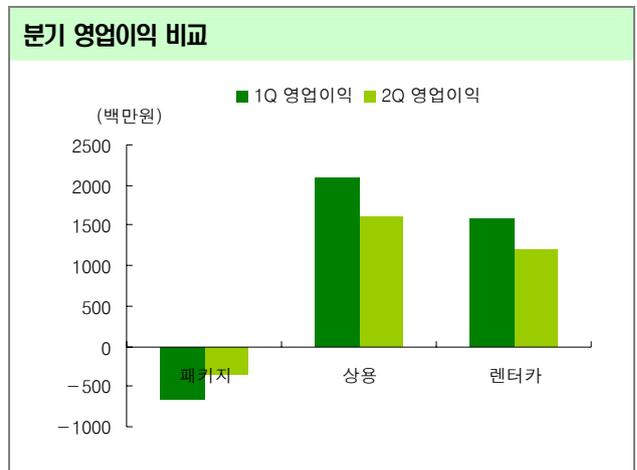
**국내 여행업체 비교**

	전체	레드캡투어	하나투어	모두투어
1Q 송출객 수(명)	1,335,764	16,813	349,711	173,466
2Q 송출객 수(명)	1,182,276	21,332	303,692	154,283
증가율	-11%	27%	-13%	-11%
1Q 송출 실적(천원)	1,085,150,504	19,030,011	301,210,089	153,849,852
2Q 송출 실적(천원)	1,059,847,288	26,572,588	282,536,643	144,902,306
증가율	-2%	40%	-6%	-6%

자료: KATA, 레드캡투어



자료: 레드캡투어, 대신증권



자료: 레드캡투어, 대신증권

### 경기둔화로 인해 실적은 감소하지만 패키지 여행업체에 비해 안정적

레드캡투어는 상용여행서비스와 렌터카 서비스의 매출비중이 크기 때문에 하반기에도 여타 경쟁업체에 비해 안정적인 실적이 가능할 것으로 보인다.

패키지서비스는 성수기임에도 불구하고 여행경기의 둔화와 추석연휴가 짧기 때문에 특수를 누리지 못할 것을 보인다. 패키지 서비스 3분기 매출액은 35억원, 영업손실은 3.5억원을 예상한다. 패키지 서비스의 2008년 매출액은 130억원, 영업손실은 11억원을 전망하며 4Q에는 대리점수 확대에 의해 패키지 부분의 분기 손익이 흑자전환할 것으로 기대한다.

상용여행서비스는 동사의 송출객수 부문에서 알 수 있듯이 전체 해외 송출객수는 줄어들어도 불구하고 꾸준히 증가하는 모습을 보인다. 전반적인 거시변수(유가, 환율)의 악재가 나타나지만 법인의 출장건수는 크게 줄어들지는 않을 것으로 예상된다. 2008년 3분기 중 매출액은 36억원, 영업이익은 10억원을 전망하며 상용여행서비스의 2008년 연간 매출액은 162억원, 영업이익은 50억을 예상한다.

동사 매출의 60% 가까이 차지하는 렌터카는 경기 둔화로 인한 비용절감으로 인해 렌터카 수요가 증가하고 있다. 렌터카는 첫째, 비용절감효과가 있다. 직접 차량 취득에 비해 초기비용부담이 적고 대여기간동안 렌트료의 전액손비처리가 가능하기 때문에 법인세 절감효과가 발생한다. 법적으로 연료탱크 구조변경을 LPG연료 사용이 가능하기 때문에 연료비 절감효과가 있다. 둘째, 차량관리의 편리함이다. 복잡한 차량관리의 업무에서 벗어나 업무에만 신경쓸 수 있도록 차량관리 업무 및 보험업무 등 차량과 관련 업무를 렌터카 회사에서 전담한다.

이 같은 렌터카의 장점으로 인해 2008년 상반기까지 법인의 렌터카 수요가 증가하여 LG계열 의존도가 40%까지 떨어졌으며 2008년 연간으로는 LG계열 의존도가 38%까지 감소할 것으로 전망된다. 렌터카 부문의 3분기 매출액은 125억원, 영업이익은 10억을 예상하고 있다. 2Q와 마찬가지로 중고차 매각이 고급차보다는 중급차 매각이 다소 많기 때문에 1Q에 비해 이익률은 감소할 것이다. 렌터카 부문 2008년 매출액은 498억원, 영업이익은 54억원을 전망한다.

### 레드캡투어의 과거 이미지 탈피가 관건

레드캡투어는 2007년 공격적인 M&A와 재벌 테마주로 분류되며 주가가 급등락하였다. 최근에는 특수관계인인 구본호씨가 주가조작 혐의로 기소됨에 따라 주가는 하락하는 모습을 보이고 있다. 그러나 이러한 상황들은 영업외적인 것으로 레드캡투어의 펀드멘탈에는 변화가 없다. 구본호씨는 특수관계인일 뿐 경영 참여를 하고 있지 않기 때문에 레드캡투어의 향후 경영 공백의 우려는 존재하지 않는다.

레드캡투어에 대해 우려되는 사항은 항공권 수수료 인하이다. 2008년 4월부터 항공권 수수료가 9%에서 7%로 인하됨으로써 항공권 수수료 의존도가 큰 동사에게는 악재이기는 하지만 항공권 발권수가 늘어남에 따라 이 같은 악재를 상쇄시켰다. 그러나 향후 장기적으로 항공권 수수료는 없어질 것으로 예상되고 있는데 새로운 수익을 찾아야 할 것이다.

이제 레드캡투어는 M&A주, 재벌테마주로서의 시각이 아닌 여행산업의 한 기업으로서의 시각을 봐야 한다. 레드캡투어는 과거의 이미지를 떨쳐내는 하는 것과 새로운 수익원을 찾는 것이 풀어야 할 과제이다.

이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국증권선물거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다

**Compliance Notice**

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트(손세훈)는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- ▶ 증권업 감독규정 제 4-16조에 따라 다음과 같이 알려드립니다.
  - 당사는 자료 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
  - 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 당사는 동사와 유동성공급자(LP) 계약을 맺고 있습니다.
- ▶ 산업 투자 의견
  - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- ▶ 기업 투자 의견
  - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상
- ▶ 본 조사자료는 고객들의 투자에 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 또한 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.