

KOSPI | 운송

AJ네트웍스 (095570)

B2B 렌탈 서비스 전문 기업

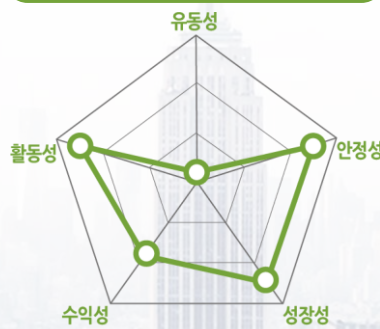
체크포인트

- AJ네트웍스 연결 실적은 렌탈, 창고 및 유통, 기타 사업으로 구성. 별도 사업인 B2B렌탈의 경우 파렛트, IT기기, 건설장비 등의 렌탈 서비스 운영. 창고 및 유통, 기타 사업은 자회사를 통해 영위하고 있음
- 파렛트의 경우 한국파렛트풀과 동사가 국내 렌탈 시장을 독과점 하고 있으며 AJ네트웍스의 국내 점유율은 약 30% 초반으로 추정됨. 물류 산업 필수 제품이며 높은 진입장벽으로 동사의 중장기적인 성장세 지속될 전망. 건설장비의 경우 주요 제품은 고소장비, 지게차이며 삼성전자향 렌탈 수요 확대 이어지고 있음
- 2021년부터 저수익 자회사 구조조정으로 재무구조 개선하고 있음. 2021년 자회사 매각대금 2,527억원으로 차입금을 상환했으며 동사의 부채비율은 2020년 연결 기준 451%, 별도 기준 303%에서 2022년 3분기 누적으로 연결 기준 274%, 별도 기준 227%로 개선

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

물류용 파렛트, IT, 건설장비 특화 렌탈업체

2022년 사업별 연결 매출액 비중은 렌탈 53.7%, 창고 및 유통 37.8%, 기타 8.5%. 별도 사업인 B2B렌탈의 경우 파렛트, IT기기, 건설장비 등의 렌탈 서비스 운영. 2022년 연간 별도 제품별 렌탈 매출액 비중은 파렛트 39.7%, 건설장비 17.0%, IT 42.1%, 기타 1.3%로 구성. 파렛트 렌탈의 경우 국내 점유율 30% 초반 추정되며 건설장비 주요 렌탈 품목인 지게차 및 고소장비 국내 최대 규모 보유

2023년에도 파렛트, 건설장비 렌탈 순항

파렛트는 화물 이동을 용이하게 하는 받침대로 운송 편의성과 적재 효율성 개선에 용이해 온라인 소비 확대에 따른 물류센터 및 유통사 수요 증가세는 장기화될 전망. 파렛트 렌탈 사업의 경우 초기 제품 구입 비용으로 감가상각비 부담 및 물류센터 대응을 위한 지역별 거점이 필요해 중소 렌탈업체 진입 장벽이 높음. AJ네트웍스와 한국파렛트폴의 국내 파렛트 시장 독과점 구조 지속과 함께 구조적인 성장세가 더해지며 AJ네트웍스 파렛트 렌탈 사업 실적도 안정적인 우상향 흐름 기대. 건설장비의 경우 삼성전자 평택 생산시설 유지보수 및 증설 수요로 호실적 지속될 전망. 여타 렌탈 제품 및 고객사 대비 이익 기여도 좋은 점도 긍정적

2023년 안정적인 매출액, 영업이익 흐름에도 금융비용 부담 불가피

2021년부터 자회사 구조조정으로 재무구조 개선 중이나, 2023년 자금조달 비용 부담 확대는 불가피. 시중 금리 상승 및 2022년 연말 레고랜드 사건 이후 채권시장 경색으로 동사는 2023년 레버리지를 통한 렌탈업 외형 성장 보다 신규 자산 매입 최소화 및 기존 고객 대응으로 실적 방어에 집중할 것. 안정적인 매출액, 영업이익 흐름에도 당기순이익률은 2.6%에 그칠 전망이다.

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	10,003	8,720	10,267	12,085	12,595
YoY(%)	-4.3	-12.8	17.8	17.7	4.2
영업이익(억원)	156	211	451	755	882
OP 마진(%)	1.6	2.4	4.4	6.2	7.0
지배주주순이익(억원)	460	-39	768	112	328
EPS(원)	982	-84	1,640	239	701
YoY(%)	3,956.3	적전	흑전	-85.4	193.0
PER(배)	5.1	N/A	3.3	23.9	7.8
PSR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBIDA(배)	6.6	5.8	4.9	5.3	5.0
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	15.2	-1.3	23.8	3.1	8.8
배당수익률(%)	6.0	4.6	5.0	4.7	4.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/21)	5,460원
52주 최고가	8,390원
52주 최저가	5,280원
KOSPI (2/21)	2,417.68p
자본금	468억원
시가총액	2,556억원
액면가	1,000원
발행주식수	47백만주
일평균 거래량 (60일)	25만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	4.27%
주요주주	문덕영 외 4인 53.47%
	어센타 제삼호 사모투자합자회사 7.47%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.8	-33.8	0.7
상대주가	-10.6	-32.6	12.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

물류용 파렛트, IT, 건설장비 특화 렌탈업체

2022 누적 사업별

매출액 비중은 렌탈 53.7%,

창고 및 유통 37.8%,

기타 8.5%

AJ네트웍스 연결 실적은 렌탈, 창고 및 유통, 기타 사업으로 구성된다. 2022년 사업별 연결 매출액 비중은 렌탈 53.7%, 창고 및 유통 37.8%, 기타 8.5%이다. 별도 사업인 B2B렌탈의 경우 파렛트, IT기기, 건설장비 등의 렌탈 서비스를 운영한다. 창고 및 유통, 기타 사업은 자회사를 통해 영위하고 있다. 창고 및 유통 부연 결종속회사인 베트남 현지법인을 통해 베트남에서 냉장, 냉동 창고 임대업을 운영하며, AJ에너지 및 AJ ICT를 통해 유류도소매, 태양광 발전, H/W 유통, IT 아웃소싱 서비스업 등을 영위하고 있다. 기타 부문 역시 자회사를 통한 사업으로 자동차 정비, 기계식 주차장 설비, 부동산 관리업 등을 포함한다.

2022 별도 매출액 대비

주요 제품별 렌탈 매출 비중

파렛트 39.7%,

건설장비 17.0%,

IT기기 42.1%

별도 사업인 렌탈사업은 파렛트, 건설장비, IT, 기타로 구분되며 모두 B2B로 운영되고 있다. 2022년 연간 기준 별도 매출액 대비 각 제품별 렌탈 매출액 비중은 파렛트 39.7%, 건설장비 17.0%, IT 42.1%, 기타 1.3%로 추정한다. 파렛트의 경우 물류의 기본 단위가 되는 받침대 일종으로 화물 운반 필수 도구이다. 국내 물류창고 및 대형 유통사가 주요 고객사이다. 국내 파렛트 렌탈 시장은 동사와 '한국파렛트풀'이 독과점하고 있으며 AJ네트웍스의 국내 점유율은 약 30% 초반으로 추산된다.

건설장비 렌탈 주요 품목은 물류용 지게차와 고소장비 작업대이다. 지게차의 경우 파렛트 렌탈과 함께 물류창고를 중심으로 렌탈되고 있으며 고소장비는 IT업체 생산라인 수리 및 증설 시 사용된다. 고소장비(AWP) 약 12,300여대, 지게차 8,800여대 규모의 장비를 보유하고 있으며 국내 최대 규모로 운영 중이다. 국내 경쟁업체로는 '한국렌탈'이 대표적이다.

IT기기 렌탈은 기존 노트북, 스마트폰 중심으로 운영되었으나 2022년부터 태블릿 PC 취급이 본격화되며 공공 교육기관을 중심으로 렌탈 서비스를 제공하고 있다. 국내 주요 IT기기 렌탈 업체는 AJ네트웍스, 롯데렌탈, KT(렌탈서비스) 등이 대표적이다.

별도 사업 내용

파렛트 사업부	건설장비 사업부	IT사업부
- 파렛트 렌탈 국내 2위 - 물류시스템 표준화 · 효율화 - 고객 맞춤형 렌탈 시스템 - 산업 · 업종별 특화된 전용 파렛트 운영	- 고소장비 렌탈 국내 1위 (국내 최대 규모) - 고소장비 12,300대, 지게차 8,800대, 고소작업차 23대 - 안전작업을 위한 위험감지 및 사고방지 특허 다수 보유 - 국내 유일 전국망, 차별화된 서비스 역량	- IT렌탈 국내 1위 - 최신 IT 기기 및 모바일 기기 최다 보유 - 업계 유일 각종 소프트웨어 라이선스 보유 - A/S, 자산관리 등 종합서비스 제공

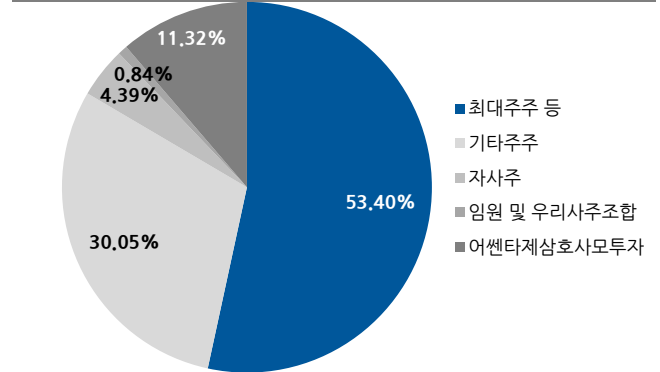
자료: AJ네트웍스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁

2000~2008	2007~2014	2015~
2000~2002 아주렌탈(주) 사명 변경 렌탈자산 500억 돌파 아인텍 설립 2003~2004 대구유니버시아드 렌탈부문 공식 후원사 선정 2005~2006 고소장비 렌탈사업 개시 베트남 법인 AJU RENTAL VINA 설립 연매출액 1,000억 돌파	2007~2008 파렛트렌탈 개시 아주그룹에서 AJ그룹으로 계열분리 2009~2010 파렛트 지점 확충 (총 14개) 2011 고소장비 안전주거장 준공 2013~2014 아주 INF홀딩스와 합병 AJ네트웍스(주)로 사명 변경 고소장비 사무디아리비아 진출 2014 인천아시안게임 공식 후원사 선정 보유자산 4,000억 돌파	2015 한국증권거래소(KOSPI) 상장 2015 광주유니버시아드대회 공식후원사 선정 2016 렌탈사업 'A'렌탈 브랜드 출범 2018 고소장비 10,000대 돌파 2020 2018 평창동계올림픽대회 공식후원사 선정 2021 사무디 법인 AJ RENTAL ARABIA 설립 AI(CT)주 인수 및 ICT부문 영업 양도

자료: AJ네트웍스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주구성



자료: AJ네트웍스, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 부문별 주요 제품 및 내용

구분	주요재화 및 용역	사업내용
렌탈 부문	파렛트	파렛트 렌탈 및 유통
	IT 기기	OA 기기, 모바일기기, 공기청정기 등 렌탈 및 유통
	건설장비	고소장비, 지게차 렌탈 및 유통
창고 및 유통 부문	창고	냉장 및 냉동창고 임대
	에너지	유류도소매, 태양광발전
	H/W	서버, 스토리지 등 각종 저장장치 유통
기타 부문	자동차 정비	차량 경정비
	주차장	기계식 주차장 설비 설계, 제조, 유지보수
	부동산 관리	부동산 관리 서비스

자료: AJ네트웍스, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

**렌탈 시장은 B2B, B2C로
구분되며 코로나19 장기화로
2021년 국내 렌탈 시장 규모
40조원 돌파**

렌탈의 경우 코로나19 장기화로 가전 등 렌탈 수요가 급증하며 2017년 30조원 수준에서 2021년 국내 시장 규모는 40조원을 돌파하며 가파른 성장세를 기록했다. 국내 렌탈시장은 크게 B2B, B2C로 구분된다. B2C 대표 업체로는 코웨이, SK매직, 쿠쿠홈시스, 청호나이스, 교원웰스, 현대렌탈케어 등이 있으며 B2B 업체로는 AJ네트웍스, 한국파렛트폴, 롯데렌탈, 한국렌탈 등이 있다.

**B2B렌탈의 경우 매입 비용
가중되며 높은
부채비율 불가피**

B2C렌탈은 초기 제품 구매 가격 부담이 완화되며 이후 AS 등 서비스 편리함을 기반으로 수요가 증가해왔다. 한국방송광고진흥공사의 광고경기전망지수조사에 따르면 렌탈 서비스를 이용하는 이유로 1위 '초기 구입 비용이 적게 들어간다'가 40.2%를 차지했으며 2위 '렌탈 후 관리 서비스관리'가 16.4%로 B2C렌탈 핵심 요소임을 나타냈다.

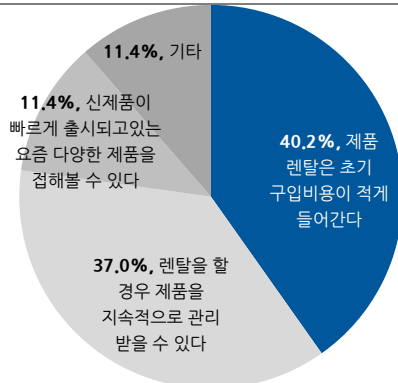
주로 정수기, 비데, 매트리스, 공기청정기 등 생활가전이 주요 제품이며 헬스케어, 미용기기 등으로 렌탈 영역이 확대되고 있다. 최근에는 MZ세대가 주요 소비층으로 더해지며 명품, 골프채 등 고가의 제품을 저렴하게 렌탈하는 수요가 빠르게 성장하고 있다. 한편 대표 렌탈 가전인 정수기의 경우 국내 시장은 이미 포화 단계에 접어들어 렌탈 업체들은 동남아 등 해외 진출을 통해 추가 성장을 모색하고 있다.

B2B 렌탈의 경우 IT기기, 로봇, 건설 및 물류 장비가 주요 품목이다. 코로나19 이후 재택근무 확대로 노트북 수요가 B2B IT기기 렌탈 시장 성장을 견인했으며 최근에는 교육부 주도로 디지털 교과서 전환을 위해 태블릿PC 수요가 더해지고 있다. 교육부는 2025년까지 모든 중·고등학생과 교사에게 '1인 1스마트기기 보급'을 완료하겠다고 공약하며 이를 위해 총 3,127억원을 투입할 것으로 발표했다.

한편 물류 및 건설업 렌탈 수요의 경우 국내 적재적소에 빠르게 공급 및 A/S 대응을 위해 거점별 렌탈사의 물류센터가 필수적이며 수주 이후 한번에 대량 물량을 공급하기 위해 B2B렌탈 업체는 매입 부담이 가중된다.

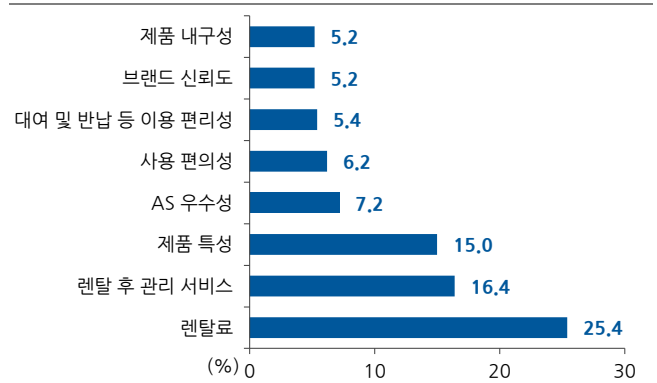
렌탈 사업은 레버리지로 제품 매입 후 상각 비용이 매출 발생 이전에 발생하며 고객 확보 이후 장기간에 걸쳐 매출이 인식이 되기 때문에 높은 부채비율이 선행된다. 따라서 매입 부담이 높은 B2B 렌탈의 경우 B2C 대비 진입 장벽이 높은 편이다. 3Q22 기준 B2C 렌탈사 부채비율은 코웨이 100%, 쿠쿠홈시스 33%인 것 과 비교해서 B2B 렌탈사의 경우 AJ네트웍스 274%, 롯데렌탈 452%를 기록했다.

렌탈 서비스를 이용하는 이유



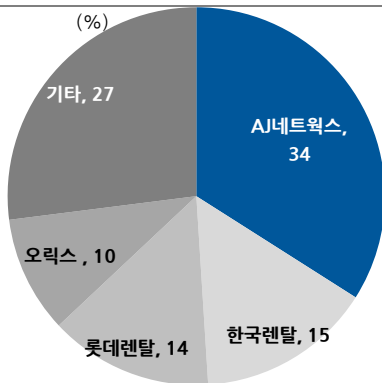
자료: 한국방송광고진흥공사, KAI조사, 한국IR협회의 기업리서치센터

렌탈 이용 시 가장 중요하게 생각하는 요소



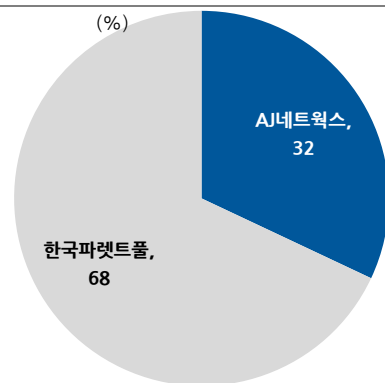
자료: 한국방송광고진흥공사, KAI조사, 한국IR협회의 기업리서치센터

B2B IT렌탈 시장 점유율



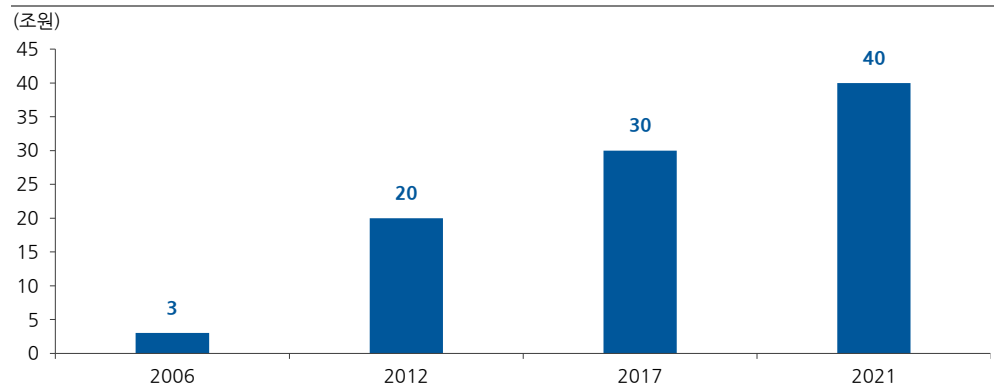
자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

B2B 파렛트 렌탈 시장 점유율



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

렌탈 시장 규모 추이



자료: 업계자료, K경제연구소, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 2023년에도 파렛트, 건설장비 렌탈 순항

2023년에도 안정적인
고객사 수요 바탕으로
파렛트, 건설장비
매출 우상향 기대

별도 파렛트, 건설장비 렌탈 사업은 2023년에도 순항할 것으로 예상된다. 파렛트의 경우 한국파렛트풀과 동사가 국내 렌탈 시장을 독과점 하고 있으며 AJ네트웍스의 국내 점유율은 약 30% 초반으로 추정된다. 현재 국내 파렛트 렌탈 시장 규모는 약 7,000억원 이상으로 추정되며 물류 산업 필수 제품인 만큼 중장기적인 성장세가 예상된다. 파렛트는 화물 이동을 용이하게 하는 받침대로 운송 편의성과 적재 효율성 개선에 용이해 온라인 소비 확대에 따른 물류센터 및 유통사 수요 증가세는 장기화될 전망이다.

파렛트 렌탈 사업의 경우 초기 제품 구입 비용이 발생하며, 안정적인 고객사 확보 전까지 감가상각비 등 고정비 부담으로 영업적자 지속이 장기화될 수 있으며 전국 물류센터별 빠른 대응을 위한 렌탈사의 지역별 거점 운영이 필요해 중소 렌탈업체들의 진입장벽이 불가피하다. 한편 국내 대기업 계열 렌탈업체의 경우 핵심 유통 고객사의 물류 정보 노출 리스크가 있어 선호되지 않고 있다. 현재 AJ네트웍스와 한국파렛트풀의 국내 파렛트 시장 독과점 구조 지속과 함께 구조적인 성장세가 더해지며 AJ네트웍스 파렛트 렌탈 사업 실적도 우상향할 전망이다.

건설장비 렌탈 사업의 경우 반도체 공장향으로 고소장비 수요 증가가 이어지고 있다. AJ네트웍스는 국내 렌탈사 중 지게차, 고소장비를 가장 많이 보유하고 있어 대형 건설 현장 대량 공급에 용이하다. 특히 삼성전자 평택 생산시설 수요 증가가 지속되고 있으며 대기업 수요인 만큼 이익률도 여타 렌탈 제품 대비 좋은 편이다. 2023년에도 반도체 생산라인 유지보수 및 증설 수요로 우호적인 영업환경이 가능하다.

파렛트



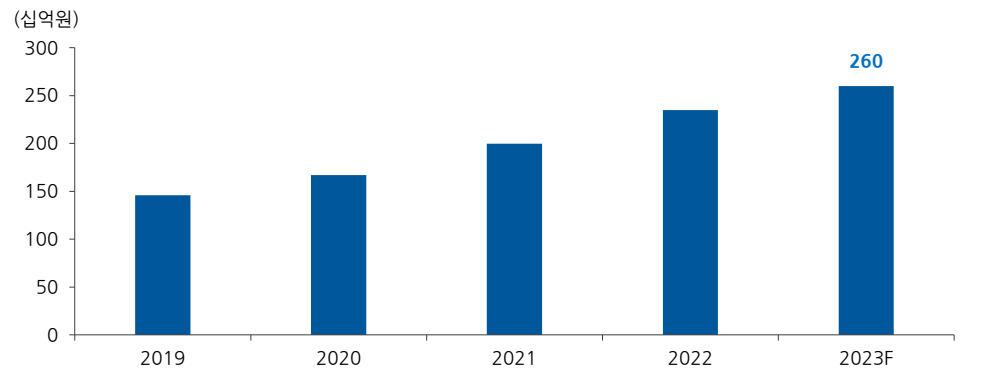
자료: AJ네트웍스, 한국R협의회 기업리서치센터

고소장비



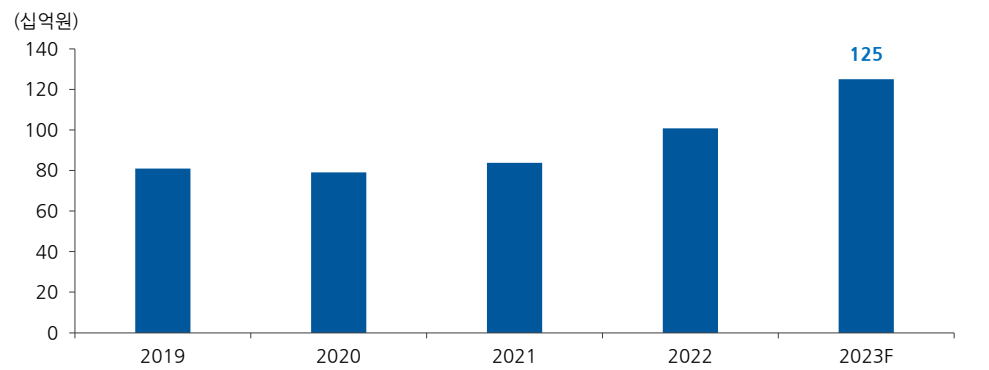
자료: AJ네트웍스, 한국R협의회 기업리서치센터

AJ네트웍스 파렛트 렌탈 매출액 추이 및 전망



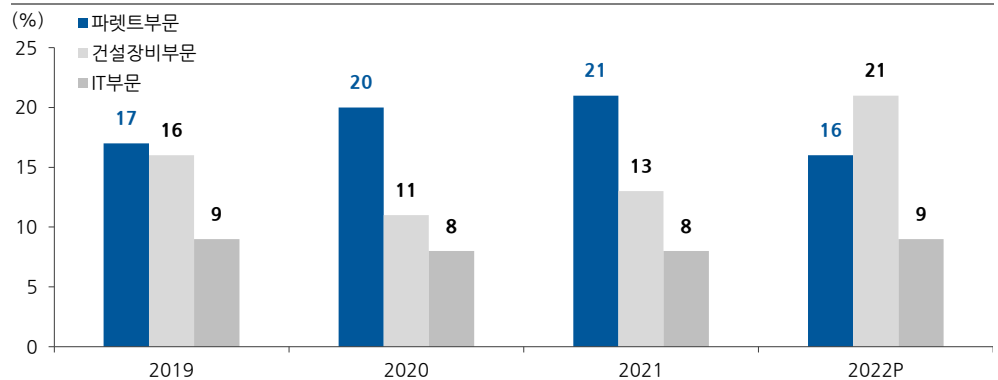
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

AJ네트웍스 건설장비 렌탈 매출액 추이 및 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

AJ네트웍스 렌탈 제품군별 영업이익률 추이



자료: AJ네트웍스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 구조조정으로 재무구조 개선. 향후 신용등급 개선에 따른 조달 비용 축소 기대

구조조정 성과로

부채비율 및 신용등급

개선 긍정적

AJ네트웍스는 2021년부터 저수익 자회사 구조조정으로 재무구조를 개선하고 있다. 당사는 신규사업 투자 확대로 2021년 연초 자회사는 56개까지 증가하였고 계열사 지원으로 재무건전성이 악화되었다. 2021년부터 본격적으로 자회사 지분 매각 및 영업양도를 통해 비핵심 자회사를 꾸준히 정리하고 있으며 현재 자회사는 22개로 감소했다. 올해 2월에도 자회사 AJ오토파킹시스템즈 매각이 완료되었다.

2021년 자회사 매각대금 2,527억원으로 차입금을 상환했으며 동사의 부채비율은 2020년 연결 기준 451%, 별도 기준 303%에서 2021년 연결 기준 274%, 별도 기준 221%로 감소했으며 2022년 3분기 누적으로 연결 기준 274%, 별도 기준 227%를 유지하고 있다. 당사는 자회사 매각 이전 신용등급이 'BBB+ 부정적'이었으나 현재 'BBB+ 안정적' 상태를 유지하고 있으며 향후 금리 부담이 가중될 것으로 전망되는 만큼 꾸준한 재무구조 개선을 통해 신용등급 상향으로 조달금리 절감에 집중할 것으로 전망된다.

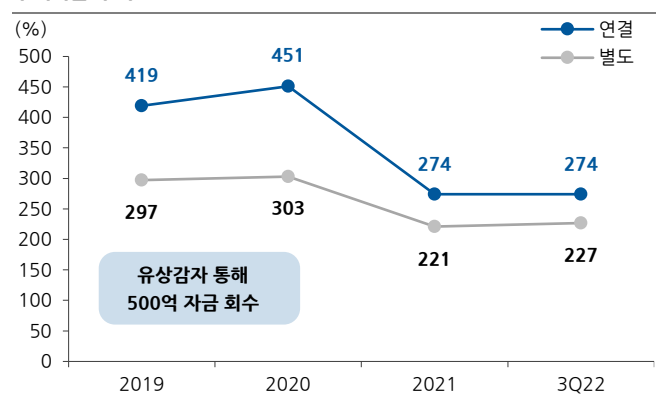
자회사 매각 현황

(단위: 억원)

회사명	매매일자	매매대금	매각차익	비고
AJ 셀카	2021-02-08	164	134	지분매각
AJ 캐피탈파트너스	2021-04-16	355	1	지분매각
AJ 파크	2021-06-30	734	13	지분매각
AJ 토탈	2021-07-06	1,275	536	영업양도
합계		2,527	684	

자료: AJ네트웍스, 한국R협의회 기업리서치센터

부채비율 추이



자료: AJ네트웍스, 한국R협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2023년 연결 매출액
1조 2,595억원(+4.2% YoY),
영업이익 882억원
(+16.7% YoY) 전망.
금융비용 증가로
당기순이익률 2.6% 예상

2023년 안정적인 매출액, 영업이익 흐름에도 금융비용 부담 불가피

2022년 연결 매출액은 전년 대비 17.7% 증가한 1조 2,085억원, 영업이익은 전년 대비 67.4% 증가한 755억원을 기록했다. 별도 매출액은 전년 대비 27.2% 증가한 6,177억원으로 파렛트, 건설장비, IT 렌탈 전반적으로 실적 호조가 지속되며 외형 성장을 이끌었다. 2022년 연말 자회사 AJ오토파킹시스템즈 매각예정 손상차손 반영으로 연결 기준 당기순이익은 전년 대비 85.4% 감소했다.

2023년 연결 매출액은 1조 2,595억원(+4.2% YoY), 영업이익 882억원(+16.7% YoY)을 전망하며 사업별 매출액은 렌탈부문 6,735억원(+3.8% YoY), 창고 및 유통부문 4,800억원(+5.1% YoY), 기타부문 1,060억원(+2.7% YoY)을 기대한다. 별도 기준 매출액은 6,435억원(+8.7% YoY)을 전망하며 2022년 별도 매출액 성장률 +27.2% 대비 성장폭은 둔화될 것으로 추정한다. 렌탈 사업은 레버리지를 통해 자산을 구매하고 이를 고객사에 임대하며 수익을 인식한다. 따라서 큰 폭의 외형 성장을 달성하기 위해 선제적인 레버리지 투자가 필수적이며 렌탈 수익 기간이 장기적인 만큼 초기 감가상각비 부담이 불가피하다.

전년부터 금리 상승 부담이 강화되었으며 2022년 10월 레고랜드 조성을 위해 지급 보증한 2,050억 규모의 자산유동화기업어음이 부도 처리되며 채권시장 경색이 이어지고 있어 2023년에는 레버리지를 통한 렌탈 사업 외형 성장 보다 신규 자산 매입 최소화 및 기존 고객사 물량 유지를 통한 실적 방어에 집중할 것으로 전망된다. 2023년 보수적인 자산 매입 및 영업으로 감가상각비 등 고정비 효율화에 따른 영업이익률 개선은 가능하나 금융 비용 증가로 당기순이익률은 2.6%에 그칠 것으로 추정한다.

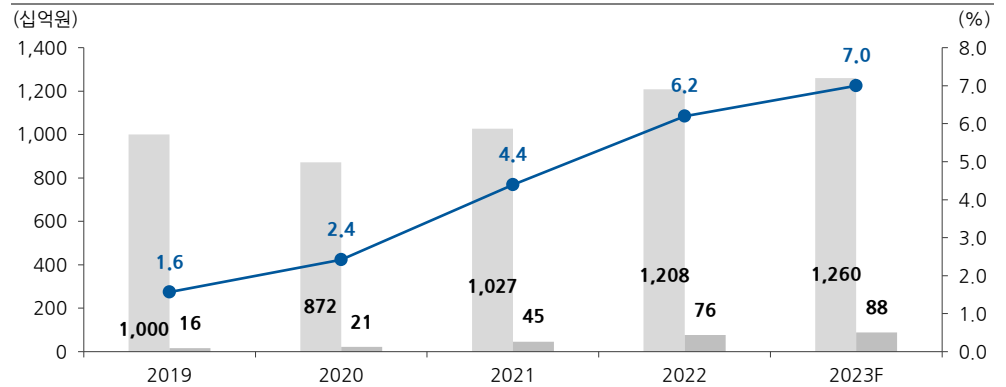
실적테이블

(단위: 십억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022P	2023F
매출액	1,000.3	872.0	1,026.7	1,208.5	1,259.5
제품별 매출액					
렌탈부문	432.4	479.4	505.9	648.8	673.5
창고 및 유통부문	361.3	292.7	412.5	456.5	480.0
기타부문	206.5	99.8	108.4	103.2	106.0
영업이익	15.6	21.1	45.1	75.5	88.2
영업이익률	1.6	2.4	4.4	6.2	7.0
지배주주순이익	46.0	-3.9	76.8	11.2	32.8
지배주주순이익률	4.6	-0.4	7.5	0.9	2.6
YoY 증감률					
매출액	-4.3	-12.8	17.8	17.7	4.2
제품별 매출액					
렌탈부문	N/A	10.9	5.5	28.2	3.8
창고 및 유통부문	N/A	-19.0	40.9	10.7	5.1
기타부문	N/A	-51.7	8.6	-4.8	2.7
영업이익	-173.7	34.8	113.9	67.5	16.7
지배주주순이익	3,956.3	적전	흑전	-85.4	193.0

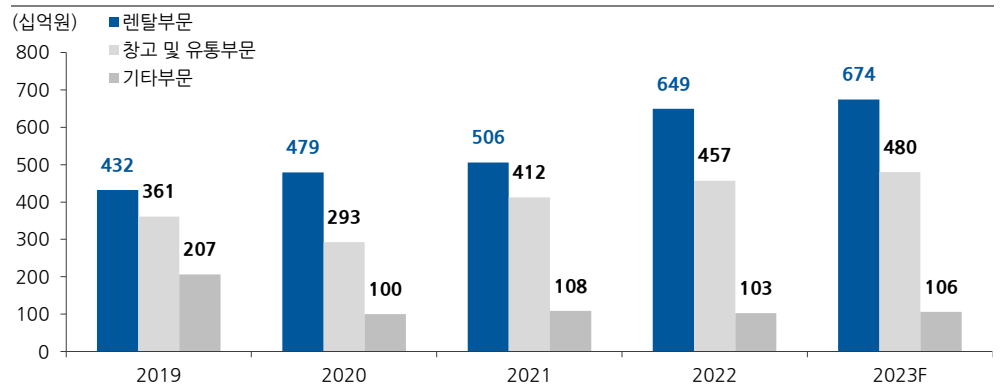
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 기준 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



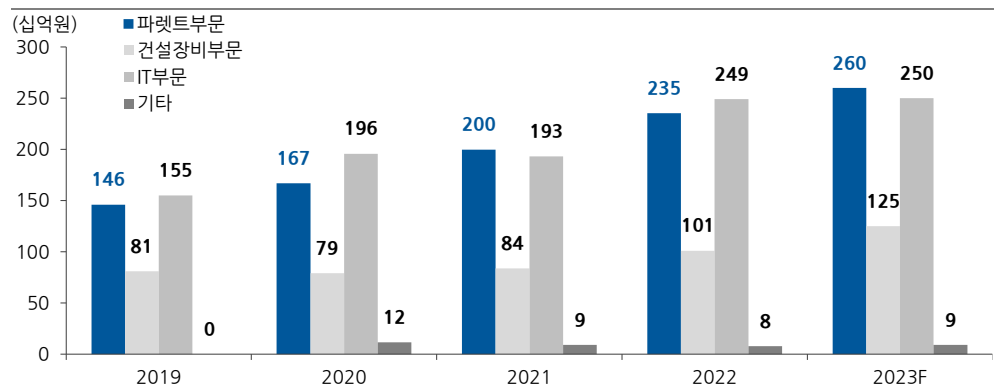
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 기준 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

별도 기준 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

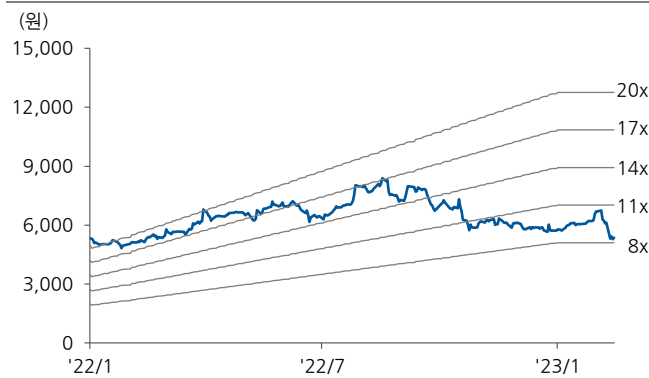
Valuation

2023F PER 7.8배

저평가 구간이나 단기 반등 모멘텀 부족

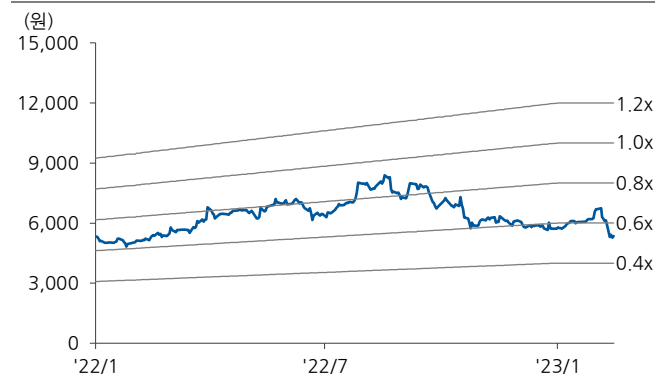
동사의 현재주가는 2023년 예상 EPS 기준 7.8배에서 거래되고 있다. 국내 렌탈 업체 중 상장사인 롯데렌탈, SK렌터카, 코웨이의 경우 2023F PER은 각각 8.6배, 12.2배, 7.7배에서 거래되고 있다. AJ네트웍스는 2022년 하반기 파렛트사업 인적분할 모멘텀으로 기업가치 재평가가 기대되었으나 2023년 2월 10일 분할 기일 일정 미확정으로 연기됨을 공시했다. 2022년 연말 레고랜드 이슈로 채권 시장 불안정성 심화로 신설 법인의 자금조달 리스크가 강화되었기 때문이다. 동사의 현재 주가는 역사적 저평가 구간에서 거래되고 있으나, 2023년 완만한 성장세에 그칠 전망이며 파렛트사업 인적분할 일정 지연으로 단기 동사의 주가 레벨은 저평가 수준에서 거래될 것으로 예상된다.

12MF PER



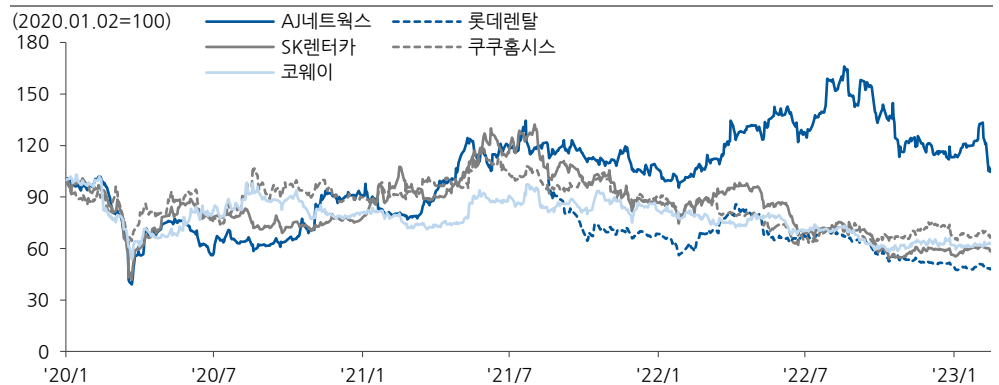
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

12MF PBR



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 렌탈업체 주가 추이



주: 롯데렌탈 기준일 2021.08.19

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

밸류에이션

(단위: 원, 십억원, %, 배)

		AJ네트웍스	SK렌터카	쿠쿠홈시스	코웨이	롯데렌탈
주가(원)		5,440	6,860	29,100	55,400	26,850
시가총액		255	324	653	4,089	984
매출액	2021	1,027	991	N/A	3,660	2,449
	2022F	1,208	1,236	N/A	3,894	2,743
	2023F	1,260	1,316	N/A	4,083	2,853
영업이익	2021	45	89	N/A	656	242
	2022F	76	97	N/A	680	316
	2023F	88	27	N/A	531	115
순이익	2021	77	35	N/A	484	112
	2022F	11	26	N/A	495	100
	2023F	33	27	N/A	531	115
매출액증가율(%)	2021	17.8	20.1	13.6	13.2	7.6
	2022F	17.7	24.7	N/A	6.4	12.0
	2023F	4.2	6.5	N/A	4.9	4.0
영업이익증가율(%)	2021	113.9	11.7	31.5	5.6	53.5
	2022F	67.4	9.1	N/A	3.6	30.6
	2023F	16.7	-72.6	N/A	-21.9	-63.7
순이익증가율(%)	2021	흑전	13.2	95.4	15.0	173.6
	2022F	-85.4	-25.6	N/A	2.2	-11.1
	2023F	193.0	2.1	N/A	7.2	15.0
OPM(%)	2021	4.4	9.0	N/A	17.9	9.9
	2022F	6.2	7.8	N/A	17.5	11.5
	2023F	7.0	2.0	N/A	13.0	4.0
NPM(%)	2021	7.5	3.5	N/A	13.2	4.6
	2022F	0.9	2.1	N/A	12.7	3.6
	2023F	2.6	2.0	N/A	13.0	4.0
PER(배)	2021	3.3	9.3	N/A	8.4	7.7
	2022F	23.9	12.5	N/A	8.3	9.9
	2023F	7.8	12.2	N/A	7.7	8.6
PBR(배)	2021	0.7	0.6	N/A	2.1	0.9
	2022F	0.7	0.0	N/A	1.8	0.8
	2023F	0.7	0.6	N/A	1.5	0.7
EV/EBITDA(배)	2021	4.9	3.8	N/A	4.8	3.8
	2022F	5.3	4.2	N/A	3.7	3.8
	2023F	5.0	3.9	N/A	3.5	3.6
ROE(%)	2021	23.8	7.3	N/A	28.6	11.3
	2022F	3.1	5.3	N/A	23.7	8.2
	2023F	8.8	5.2	N/A	21.3	9.6
EPS(원,달러)	2021	1,640	739	N/A	6,567	3,262
	2022F	239	550	N/A	6,697	2,830
	2023F	701	560	N/A	7,183	3,527
BPS(원,달러)	2021	7,721	10,967	N/A	26,239	31,355
	2022F	7,702	10,791	N/A	31,357	35,518
	2023F	8,144	11,496	N/A	37,096	38,257

자료: Quantwise, 타사는 컨센서스 기준, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인
금리 상승에 따른 조달 비용 증가 불가피

동사는 신용등급 상향을 위해 자회사 매각 등으로 부채비율을 개선했으나, 렌탈업 특성상 레버리지를 통한 수익 인식이 불가피해 다른 업종 대비 부채비율이 높은 편이다. 시중 금리 상승에 따른 조달 비용 증가가 불가피하며, 2022년 연말 레고랜드로 인한 채권시장 불안정성 심화 등으로 2023년 동사의 실적 방어 전략에도 금융 비용 증가 부담이 불가피하다.

한편 기업가치 재평가 요인으로 작용했던 파렛트사업 인적분할의 경우 일정 미확정 연기로 변경되었고 이외 2023년 추가적인 동사의 기업가치 상승 모멘텀이 부재한 점도 아쉬운 요인이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	10,003	8,720	10,267	12,085	12,595
증가율(%)	-4.3	-12.8	17.8	17.7	4.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,003	8,720	10,267	12,085	12,595
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	9,846	8,509	9,816	11,329	11,713
판매비율(%)	98.4	97.6	95.6	93.7	93.0
EBITDA	1,893	2,188	2,082	2,381	2,504
EBITDA 이익률(%)	18.9	25.1	20.3	19.7	19.9
증가율(%)	-36.2	15.6	-4.8	14.3	5.2
영업이익	156	211	451	755	882
영업이익률(%)	1.6	2.4	4.4	6.2	7.0
증가율(%)	흑전	34.8	113.9	67.4	16.7
영업외손익	909	-347	-329	-315	-405
금융수익	96	126	54	60	150
금융비용	566	447	364	399	600
기타영업외손익	1,378	-26	-18	24	45
종속/관계기업관련손익	5	-49	63	-144	-8
세전계속사업이익	1,070	-185	185	296	468
증가율(%)	90.1	적전	흑전	-72.2	58.0
법인세비용	405	31	300	185	141
계속사업이익	662	-155	85	112	328
중단사업이익	-244	183	882	682	682
당기순이익	421	-33	767	112	328
당기순이익률(%)	4.2	-0.4	7.5	0.9	2.6
증가율(%)	13.0	적전	흑전	-85.4	193.0
지배주주지분 순이익	460	-39	768	112	328

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-379	177	-113	1,163	1,776
당기순이익	421	-33	767	112	328
유형자산 상각비	1,649	1,897	1,587	1,587	1,587
무형자산 상각비	88	81	44	39	35
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-2,039	-968	-2,161	-478	-77
기타	-498	-800	-350	-97	-97
투자활동으로인한현금흐름	444	969	1,551	-1,701	-825
투자자산의 감소(증가)	-1,041	349	-64	-141	-119
유형자산의 감소	46	368	49	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-651	-428	-457	-1,500	-650
기타	2,090	680	2,023	-60	-56
재무활동으로인한현금흐름	643	-1,212	-1,298	1,014	-161
차입금의 증가(감소)	1,146	-1,109	-876	2,419	-40
사채의증가(감소)	-146	405	-93	-1,284	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-47	-140	-96	-121	-121
기타	-310	-368	-233	0	0
기타현금흐름	-14	-466	15	0	0
현금의증가(감소)	695	-532	154	476	790
기초현금	535	1,230	698	852	1,328
기말현금	1,230	698	852	1,328	2,118

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	5,011	3,547	2,739	3,936	4,923
현금성자산	1,230	698	852	1,360	2,180
단기투자자산	1,487	282	306	345	382
매출채권	1,049	850	933	1,286	1,354
재고자산	586	337	197	345	382
기타유동자산	658	1,380	451	600	625
비유동자산	13,022	12,335	10,811	10,910	10,139
유형자산	2,728	2,296	1,777	1,690	753
무형자산	839	417	279	261	246
투자자산	1,482	1,281	1,390	1,594	1,776
기타비유동자산	7,973	8,341	7,365	7,365	7,364
자산총계	18,033	15,882	13,550	14,846	15,063
유동부채	7,968	7,089	5,252	7,879	7,869
단기차입금	2,915	2,627	1,133	2,550	2,550
매입채무	326	391	431	483	504
기타유동부채	4,727	4,071	3,688	4,846	4,815
비유동부채	6,591	5,913	4,674	3,353	3,377
사채	1,665	2,435	1,977	693	693
장기차입금	3,584	2,090	2,233	2,180	2,200
기타비유동부채	1,342	1,388	464	480	484
부채총계	14,559	13,002	9,925	11,232	11,246
지배주주지분	3,185	2,851	3,615	3,606	3,813
자본금	468	468	468	468	468
자본잉여금	1,007	1,006	1,006	1,006	1,006
자본조정 등	-247	-315	-346	-346	-346
기타포괄이익누계액	-31	-114	8	8	8
이익잉여금	1,988	1,806	2,479	2,470	2,678
자본총계	3,473	2,880	3,625	3,616	3,823

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	5.1	N/A	3.3	23.9	7.8
P/B(배)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
P/S(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	6.6	5.8	4.9	5.3	5.0
배당수익률(%)	6.0	4.6	5.0	4.7	4.9
EPS(원)	982	-84	1,640	239	701
BPS(원)	6,802	6,089	7,721	7,702	8,144
SPS(원)	21,363	18,623	21,929	25,810	26,900
DPS(원)	300	210	270	270	270
수익성(%)					
ROE	15.2	-1.3	23.8	3.1	8.8
ROA	1.9	-0.2	5.2	0.8	2.2
ROIC	-2.9	4.4	12.6	10.2	23.8
안정성(%)					
유동비율	62.9	50.0	52.2	50.0	62.6
부채비율	419.2	451.4	273.8	310.6	294.2
순차입금비율	283.9	362.3	211.4	273.1	257.2
이자보상배율	0.3	0.6	1.4	2.5	2.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
매출채권회전율	10.8	9.2	11.5	10.9	9.5
재고자산회전율	18.2	18.9	38.5	44.5	34.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)