

Industry Brief

2018-11-21

[생활(소비)혁명 시리즈 4]

생활의 연결인 스마트 모빌리티

Overweight (Maintain)

종목명	투자의견	목표주가
SK 네트웍스(001740)	Buy	6,300 원
AJ 렌터카(068400)	NR	

제조업의 서비스화 통한 비즈니스 모델 변혁

과거 제조기업들의 경우 제품 생산 및 공급 중심 위주의 사업 모델로 인하여 인적 역량과 가격경쟁력 등이 시장 경쟁우위로서 차별화 되는 요인 이었다. 그러나 제 4 차 산업혁명 이 도래하면서 단순히 제품을 생산하고 공급하는 과거 대량생산, 대량소비 체제로부터 소량생산, 맞춤소비 체제로의 변화되고 있을 뿐만 아니라 ICT 기술을 기반으로 한 제조업의 영역이 확장되고 타 산업과의 융합 및 새로운 영역 창출 등으로 인하여 제조업의 서비스화가 촉진되고 있다.

특히 이전과는 다른 수요와 새로운 부가가치 서비스를 제공함으로써 새로운 시장을 창출하고 경쟁우위를 확보하여 제품 제조자의 위치에서 서비스 제공자의 위치로 전환되면서 새로운 비즈니스 모델 개발을 통해 신규 시장에서 수익을 창출하는 형태로 변화되고 있는 것이다.

자동차: 제품에서 모빌리티 서비스 개념 확장으로 생활의 연결인 스마트 모빌리티 실현

제조업의 서비스화 추세에 맞춰서 자동차가 팔아야 할 제품에 그치지 않고 모빌리티(Mobility) 서비스를 제공할 수 있는 수단으로 개념이 확장되어 가고 있다. 즉, 자동차 자체만이 아니라, 대중교통과의 연결 및 주차장 운영 등 여러 형태로 사업의 외연을 확장하고 있다. 여기에 더해서 모든 교통수단을 하나의 통합된 서비스로 제공하는 서비스로서의 모빌리티(Mobility as a Service)가 등장하고 있다.

모빌리티(Mobility)인 본질은 생활의 연결인데, 이런 모빌리티(Mobility)가 소유에서 공유로, 고정된 장소에서 내 집 문 앞으로, 정해진 시간에서 필요한 시간으로 변하고 있으며, 여기에 자동결제 시스템, 지도 데이터, 모바일, 인공지능 등의 결합으로 연결, 공유, 다양성 등이 실현되며 다양한 영역에서 스마트 모빌리티 세상이 펼쳐질 수 있을 것이다.

스마트 모빌리티의 기반 렌터카 업체

우버(Uber), 그랩(Grab) 등 글로벌 시장을 선도하는 업체들은 개인 소유의 모든 자동차를 자사 플랫폼으로 활용하는 카헤일링(Car Hailing) 시장을 개척하였지만 택시 등 기존 사업자들의 지배력과 반발이 강한 나라들에서는 진입이 차단되었다. 이렇게 카헤일링(Car Hailing) 사업자의 진입이 차단되다 보니 향후 렌터카 사업자 기반으로 카셰어링 등 스마트 모빌리티 사업이 펼쳐질 것으로 예상된다.

투자 유망주:

SK 네트웍스(001740) _ 스마트 모빌리티 날개를 달다

AJ 렌터카(068400)_ SK 그룹 스마트 모빌리티 전략적 요충지

I. 제조업의 서비스화 통한 비즈니스 모델 변혁

사물인터넷, 빅데이터, 인공지능, 클라우드 등이 이끄는 제 4 차 산업혁명으로 인하여 새로운 생산 및 유통혁명 등이 일어나고 있다. 이에 따라 제조 산업의 새로운 트렌드로 서비스화가 떠오르고 있다.

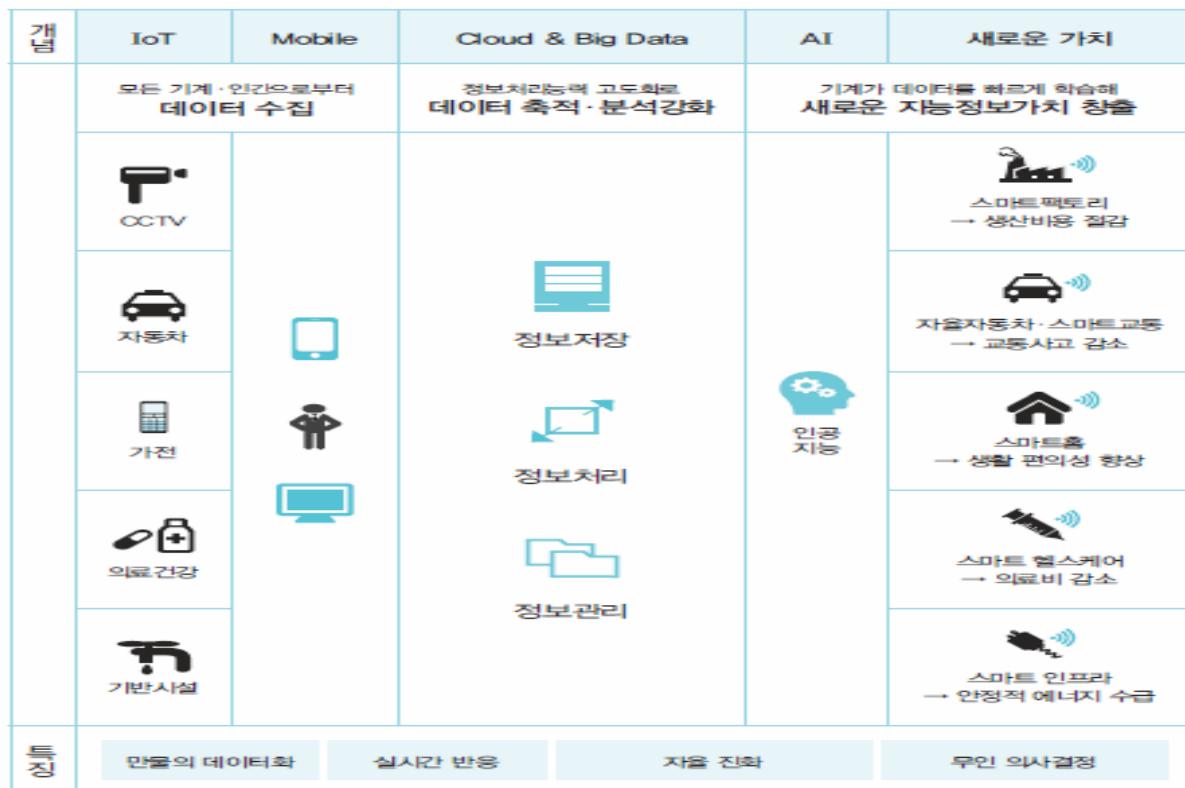
과거 제조기업들의 경우 제품 생산 및 공급 중심 위주의 사업 모델로 인하여 인적 역량과 가격경쟁력 등이 시장 경쟁우위로서 차별화 되는 요인 이었다. 그러나 제 4 차 산업혁명 이 도래하면서 단순히 제품을 생산하고 공급하는 과거 대량생산, 대량소비 체제로부터 소량생산, 맞춤소비 체제로의 변화되고 있을 뿐만 아니라 ICT 기술을 기반으로 한 제조업의 영역이 확장되고 타 산업과의 융합 및 새로운 영역 창출 등으로 인하여 제조업의 서비스화가 촉진되고 있다.

제조업의 서비스화는 사물인터넷, 빅데이터, 인공지능, 클라우드 등 기술들을 기반으로 제조와 서비스, 소비자를 연결하는 플랫폼을 구축하고 이를 기반으로 새로운 생태계를 생성하고 있는 것이다. 또한 글로벌 기업들은 기존 제품과 서비스가 결합된 형태 외에도 그 동안 존재하지 않았던 새로운 서비스를 창출하며 제 4 차 산업혁명에 대한 경쟁력을 강화하는 중에 있다.

특히 이전과는 다른 수요와 새로운 부가가치 서비스를 제공함으로써 새로운 시장을 창출하고 경쟁우위를 확보하여 제품 제조자의 위치에서 서비스 제공자의 위치로 전환되면서 새로운 비즈니스 모델 개발을 통해 신규 시장에서 수익을 창출하는 형태로 변화되고 있는 것이다.

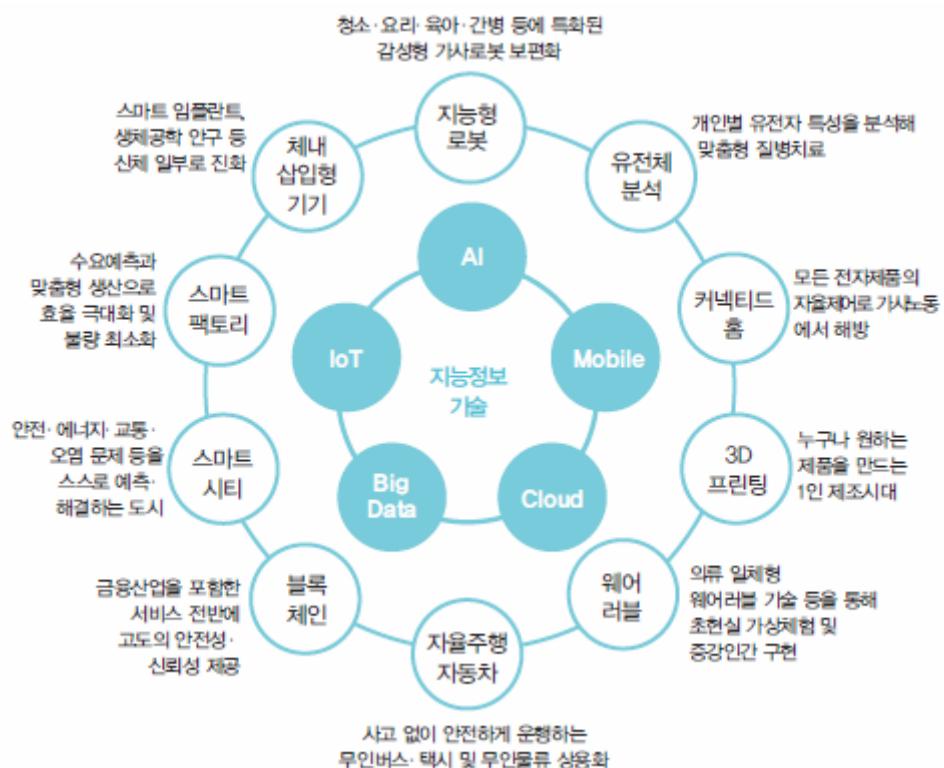
따라서 기업들의 경우는 제 4 차 산업혁명 시대 환경이 급속하게 변화되는 환경하에서 제조업의 서비스화 통한 비즈니스 모델 변혁으로 위기를 기회로 바꿀 수 있는 토대를 마련해야 한다.

그림1. 제 4 차 산업혁명 및 지능정보기술



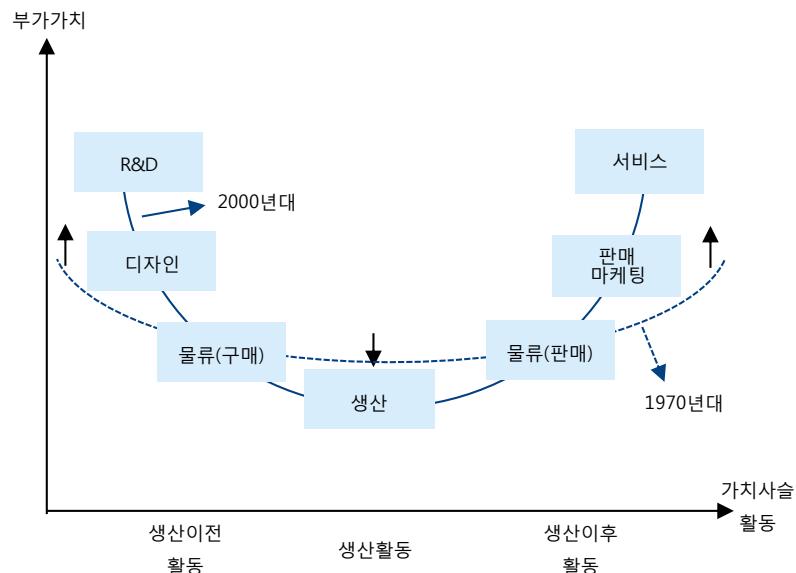
자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

그림2. 지능정보기술과 타 산업·기술의 융합 예시



자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

그림3. 제조 가치사슬활동의 부가가치 변화



자료: OECD, Interconnected Economies : Benefiting from Global Value Chains, 28 May 2013, 하이투자증권

표 1. 미국 제조업의 가치사슬활동별 일자리 및 임금 변화(2002년 vs 2010년)

부가가치 활동		증감율('02 vs '10)	
		일자리	임금
생산이전 활동	시장분석	+26%	+14.2%
	R&D	+13%	+10.5%
	디자인, 기술서비스	+23%	+13.6%
생산활동	생산	-25%	+7.5%
생산이후 활동	도매	-7%	+3.4%
	소매	-4%	-6.6%
	A/S	-5%	+6.4%

자료: Katie S. Whitefoot and Walter D. Valdivia, "Innovation and manufacturing labor: a value-chain perspective" Executive Summary, Brookings Institution, March 2015, 하이투자증권

II. 자동차: 제품에서 모빌리티 서비스 개념 확장으로 생활의 연결인 스마트 모빌리티 실현

2010년 서비스를 시작한 우버는 8년 만에 65개국 600개 이상의 도시로 서비스를 확장하고 전 세계 스타트업 중 기업 가치 1위로 자리매김 하였으며, 그 이후 디디추싱, 그랩 등 유사한 차량 공유 서비스가 전 세계적으로 확산되고 있다.

이와 같은 공유경제 시스템의 확산은 구매력 저하로 연결되기 때문에 자동차 제조업체에게는 마냥 좋을 수는 없을 것이다. 특히 대중교통이 발달해 있는 국가의 경우 자동차 구매율은 갈수록 떨어지는 추세다.

일본의 경우에는 1980년대 중반부터 1990년대 중반 사이에 태어난 이들의 운전 면허 취득률이 70%를 밑돌고 있다. 또한 미국의 경우도 일본만큼은 아니지만 역시 20~30대들의 운전 면허 취득률이 꾸준히 떨어지고 있다.

제조업의 서비스화 추세에 맞춰서 자동차가 팔아야 할 제품에 그치지 않고 모빌리티(Mobility) 서비스를 제공할 수 있는 수단으로 개념이 확장되어 가고 있다. 즉, 자동차 자체만이 아니라, 대중교통과의 연결 및 주차장 운영 등 여러 형태로 사업의 외연을 확장하고 있다. 여기에 더해서 모든 교통수단을 하나의 통합된 서비스로 제공하는 서비스로서의 모빌리티(Mobility as a Service)가 등장하고 있다.

모빌리티(Mobility)인 본질은 생활의 연결인데, 이런 모빌리티(Mobility)가 소유에서 공유로, 고정된 장소에서 내 집 문 앞으로, 정해진 시간에서 필요한 시간으로 변하고 있으며, 여기에 자동결제 시스템, 지도 데이터, 모바일, 인공지능 등의 결합으로 연결, 공유, 다양성 등이 실현되며 다양한 영역에서 스마트 모빌리티 세상이 펼쳐질 수 있을 것이다.

한편, 지난 10월 일본 자동차 제조업체 도요타자동차와 IT 기업 소프트뱅크가 자율주행차를 활용한 배차 서비스 등 차세대 교통 서비스를 개발하기 위해 공동 출자 회사를 설립한다고 발표하였다.

공동출자회사인 모네 테크놀로지는 소프트뱅크가 50.25%, 도요타가 49.75% 출자한다. 자율주행차 분야에서 사업개발 및 투자를 선두적으로 이끌어온 두 회사가 전략적으로 손을 잡음에 따라 이 분야의 신기술, 서비스 분야의 합종연횡이 더욱 더 가속화 될 것으로 예상된다.

모네 테크놀로지는 도요타가 개발해온 자율주행차량 이-팔레트(e-pallet)를 활용한 새로운 서비스를 개발할 계획이다. 올해 1월 도요타가 발표한 이-팔레트(e-pallet)는 택시나 승차공유 시스템을 활용해 무인점포나 무인택배 등으로 사업분야를 확장한 개념이다.

도요타는 2020년까지 일본과 미국, 중국에서 판매하는 거의 대부분의 자동차를 통신기능을 가진 커넥티카(Connected Car)로 전환한다는 계획을 가지고 있는데, 이는 차에서 얻은 막대한 양의 데이터를 활용해 다양한 서비스를 개발하여 수익을 창출하겠다는 뜻이다.

결국에는 모네테크놀로지는 도요타가 만든 자율주행차량 이-팔레트(e-pallet)를 투입하여 수요 대응형 운송 서비스를 비롯하여, 다방면에서 모빌리티 본질인 생활의 연결을 제공하게 될 것이다.

표 2. 글로벌 스마트 모빌리티 플레이어

구분 설립연도	Uber 2009	Didi 2012	Grab 2012	Bird 2017	Lime 2017
Valuation	120 조원	80 조원	11 조원	3.3 조원	2 조원
# of employees	2 만명	3 만명	1.6 만명		
# of drivers	300 만명	2,108 만명	260 만명		

자료: 언론자료, 하이투자증권

III. 스마트 모빌리티의 기반 렌터카 업체

우리나라의 경우 현재 자동차 서비스 관점에서 렌터카와 카쉐어링(Car Sharing) 등이 있다. 두 서비스 다 운전자가 자신의 자동차를 구입하지 않고 빌려 쓴다는 데서 공통점이 있지만 이용방식에는 다소 차이가 있다.

카쉐어링(Car Sharing)는 유통업에서 말하는 시간의 상품화라는 개념으로서 짧은 시간 단위로 대여요금과 주행 요금을 책정하는 방식을 택하고 있다. 따라서 카쉐어링(Car Sharing) 서비스는 소비자 입장에서 허들로 여길 수 있는 비싼 단위 시간 당 서비스 요금을 가입 시 무료 쿠폰 증정, 특정 시간대 할인은 물론 장시간 이용 시 할인 등 다양한 이벤트 및 요금 할인 정책 등으로 낮추고 있다. 이는 렌터카 기업의 다양한 알뜰소비형 프로모션 이벤트를 벤치마킹한 것이라 할 수 있다.

렌터카와 카쉐어링(Car Sharing)는 닮은 듯하면서도 어느 정도 경쟁 관계에 있다. 최근에는 렌터카와 카쉐어링(Car Sharing)이 서로의 장점을 받아들여 진화하면서 이용 편의가 높아지고 있다. 즉, 렌터카 기업들이 고객의 편의 증대와 이용 요금의 합리화를 위한 다양한 프로그램을 개발하고 있는 것도 카쉐어링(Car Sharing) 서비스의 장점을 벤치마킹한 덕분이라 할 수 있다. 차고지가 가깝다는 카쉐어링(Car Sharing) 서비스의 장점을 렌터카의 방식으로 풀어낸 것이 바로 픽업 딜리버리(pick up delivery)서비스라 할 수 있다. 더 적극적으로는 렌터카 기업이 직접 카쉐어링(Car Sharing) 서비스에 투자하거나 이를 인수하는 움직임도 보이고 있다.

한편, 우버(Uber), 그랩(Grab) 등 글로벌 시장을 선도하는 업체들은 개인 소유의 모든 자동차를 자사 플랫폼으로 활용하는 카헤일링(Car Hailing) 시장을 개척하였지만 택시 등 기존 사업자들의 지배력과 반발이 강한 나라 들에서는 진입이 차단되었다.

이렇게 카헤일링(Car Hailing) 사업자의 진입이 차단되다 보니 향후 렌터카 사업자 기반으로 카쉐어링 등 스마트 모빌리티 사업이 펼쳐질 것으로 예상된다.

IV. 투자 유망주

SK 네트웍스(001740) _ 스마트 모빌리티 날개를 달다

AJ 렌터카(068400)_ SK 그룹 스마트 모빌리티 전략적 요충지

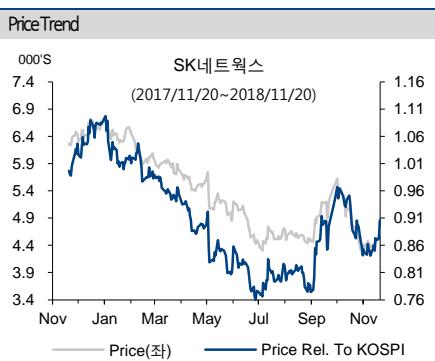
SK 네트웍스 (001740)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	6,300 원(유지)
종가(2018/11/20)	4,700 원

Stock Indicator	
자본금	649십억원
발행주식수	24,830만주
시가총액	1,172십억원
외국인지분율	12.1%
52주주가	4,255~6,770원
60일평균거래량	1,364,457주
60일평균거래대금	6.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	2.2	-10.1	-25.0
상대수익률	1.9	9.5	5.2	-7.4



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	15,202	14,209	15,439	15,813
영업이익(십억원)	143	132	215	252
순이익(십억원)	33	16	96	127
EPS(원)	135	66	387	512
BPS(원)	9,550	9,720	9,990	10,386
PER(배)	49.4	70.7	12.2	9.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	1.4	0.7	3.9	5.0
배당수익률(%)	1.8	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	9.1	8.6	7.0	6.1

주K-IFRS 연결 오류 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

스마트 모빌리티 날개를 달다

렌터카 시장 롯데그룹과 SK 그룹 양강 체재로 재편되면서 경쟁강도 완화로 수익성 개선 발판 마련

지난 9월 21일 AJ 네트웍스가 보유 중인 AJ 렌터카 지분 전량(39.8%) 및 일부 특수관계인 보유 지분(2.4%) 등을 포함한 42.2%를 3,000 억원 내외의 가격으로 동사에게 매각하기로 결정하였다. 이에 따라 공정거래위원회의 승인을 거쳐 연내 매각절차를 완료할 계획이다.

이번 M&A로 동사(12.2%)와 AJ 렌터카(9.5%) 등 SK 그룹의 렌터카 시장 점유율은 21.7%를 차지하게 되었다. 이에 따라 그 동안 격차가 벌어진 2위에서 바로 선두인 롯데렌탈(24.3%)과의 간극이 줄어들면서 렌터카 시장 산업 내 경쟁 구도도 롯데그룹과 SK 그룹 양강 체제로 재편된다. 이는 곧 업체간 경쟁강도가 완화될 수 있는 환경이 조성되는 것으로서 향후 수익성 개선의 발판이 마련될 것이다.

AJ 렌터카 인수로 스마트 모빌리티 인프라 기반 마련되면서 향후 레버리지 효과 큼 드

스마트 모빌리티 사업 강화 측면에서 렌터카 업체 확보가 필수이다. 왜냐하면 카헤일링(Car Hailing) 사업자의 진입이 차단되다 보니 향후 렌터카 사업자 기반으로 카셰어링 등 스마트 모빌리티 사업이 펼쳐질 것으로 예상되기 때문이다.

이번 인수로 동사는 AJ 렌터카가 보유 중이던 82,655 여대 차량과 영업망을 추가로 확보함에 따라 동사 보유(101,270 대)를 포함하여 총 183,925 여대에 달하는 렌터카를 보유하게 되었다. 이렇게 스마트 모빌리티 사업 인프라 기반이 확보됨에 따라 카셰어링 등 여러 가지 제반 요건이 마련되어 스마트 모빌리티 사업 진출 시 동사의 레버리지 효과가 크게 나타날 수 있을 것이다.

현대차와 함께 스마트 모빌리티 핵심 콘텐츠인 충전 인프라 구축 본격화

동사와 현대차가 스마트 모빌리티의 핵심 콘텐츠 중 하나인 전기자동차 충전 인프라 구축에 본격적으로 나선다. 이에 대하여 동사는 내년 하반기까지 서울 강동구 길동에 있는 직영 주유소에 연면적 1천 평 이상의 랜드마크 건물을 지어 모빌리티 라이프스타일 충전소로 전환할 예정이다. 여기에는 현대차가 개발한 총 10 기의 신규 초고속 충전기가 설치되며, 건물은 고객들이 충전하는 동안 기다리며 시간을 보낼 수 있는 라이프스타일 복합 콘텐츠 공간으로 운영된다.

AJ 렌터카 인수로 사업적인 시너지 효과 본격화 될 듯

AJ 렌터카는 개인장기렌탈 위주인 동사와 달리 법인 및 단기렌탈에 강점을 보유하고 있으며, 장기간 동 업종을 영위하여 중고차 매각 등 사업관련 노하우를 보유하고 있다.

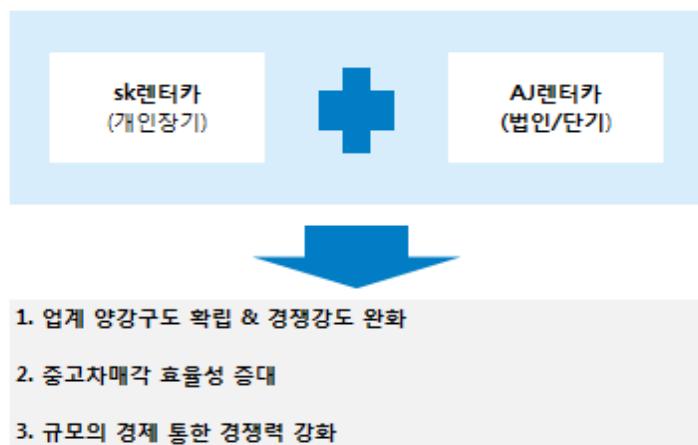
또한 AJ 렌터카 인수에 따라 규모의 경제를 통한 자동차 제조사 디스카운트율 개선, 경쟁완화에 따른 마진율 개선, 스피드메이트와의 경영비부문 시너지 등도 예상된다.

표 3. 렌터카 3사 주요 지표

	SK 렌터카(Car-Life)	AJ 렌터카	롯데렌탈
운영대수(대)	101,270	82,655	198,456
시장점유율	12.20%	9.50%	24.00%
매출액	8,849 억원	5,915 억원	1 조 6,598 억원
영업이익	389 억원	414 억원	931 억원

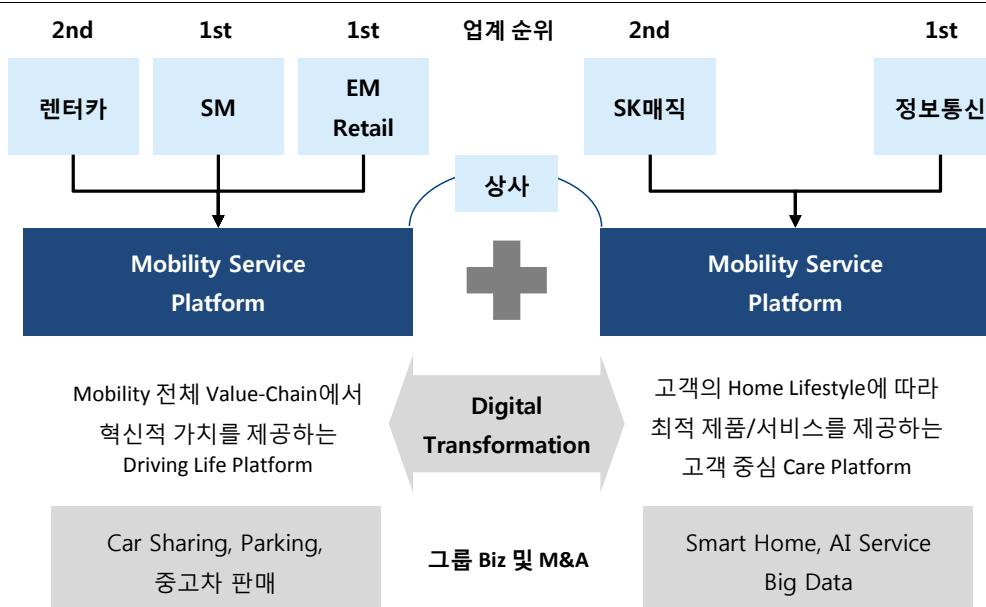
자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림 4. 시너지 효과



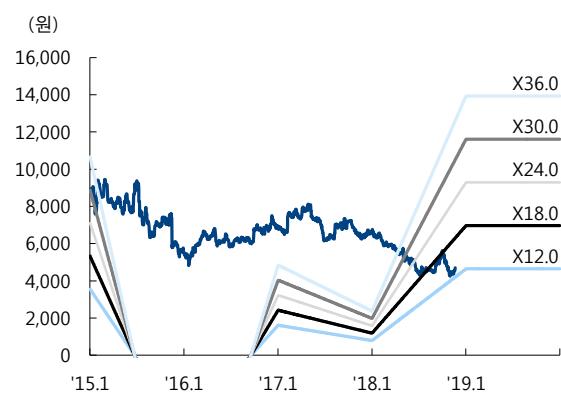
자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림 5. 중장기 성장 전략



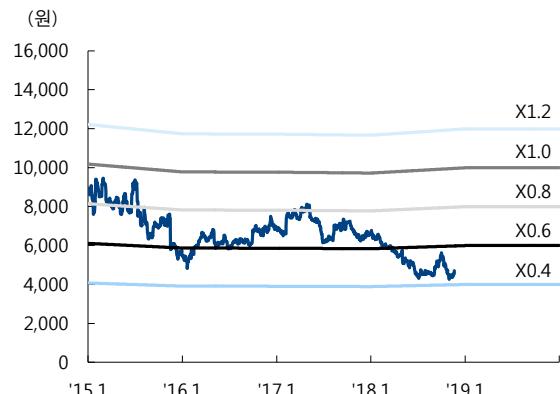
자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림 6. SK 네트웍스 PER 밴드



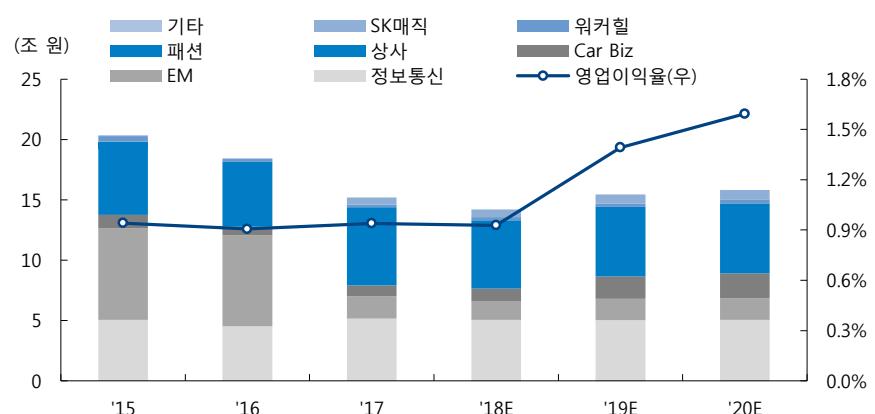
자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림 7. SK 네트웍스 PBR 밴드



자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림 8. SK 네트웍스 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,609	2,546	2,812	3,019
현금 및 현금성자산	263	163	236	465
단기금융자산	9	10	10	11
매출채권	1,247	1,250	1,405	1,344
재고자산	635	639	664	727
비유동자산	4,618	4,570	4,511	4,434
유형자산	3,540	3,504	3,457	3,391
무형자산	555	543	531	520
자산총계	7,227	7,115	7,323	7,453
유동부채	3,207	3,053	3,192	3,221
매입채무	1,988	1,859	2,019	2,068
단기차입금	417	417	417	417
유동성장기부채	333	333	333	333
비유동부채	1,672	1,672	1,672	1,672
사채	979	979	979	979
장기차입금	384	384	384	384
부채총계	4,879	4,725	4,864	4,893
자배주주지분	2,370	2,412	2,479	2,578
자본금	649	649	649	649
자본잉여금	814	814	814	814
이익잉여금	1,012	1,000	1,067	1,165
기타자본항목	-54	1	1	1
비자배주주지분	-22	-22	-20	-17
자본총계	2,349	2,391	2,460	2,560

포괄손익계산서

(단위:십억원%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	15,202	14,209	15,439	15,813
증가율(%)	17.8	-6.5	8.7	2.4
매출원가	14,104	13,200	14,312	14,668
매출총이익	1,098	1,009	1,127	1,145
판매비와판로비	956	877	912	893
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	143	132	215	252
증가율(%)	-8.1	-7.7	63.1	17.2
영업이익률(%)	0.9	0.9	1.4	1.6
이자수익	7	5	6	12
이자비용	63	63	63	63
지분법이익(손실)	0	-	-	-
기타영업외손익	-28	-111	-92	-31
세전계속사업이익	63	50	129	171
법인세비용	16	27	31	41
세전계속이익률(%)	0.4	0.4	0.8	1.1
당기순이익	35	17	98	130
순이익률(%)	0.2	0.1	0.6	0.8
자배주주구속 순이익	33	16	96	127
기타포괄이익	-12	-	-	-
총포괄이익	22	17	98	130
자배주주구속총포괄이익	22	16	96	127

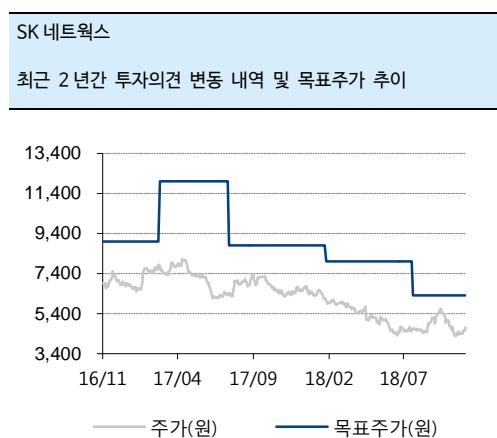
현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-635	77	283	410
당기순이익	35	17	98	130
유형자산감가상각비	231	216	207	196
무형자산상각비	12	12	12	11
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-
투자활동 현금흐름	878	574	597	625
유형자산의 차분(취득)	117	-	-	-
무형자산의 차분(취득)	6	-	-	-
금융상품의 증감	-485	-99	72	230
재무활동 현금흐름	-676	29	-25	-25
단기금융부채의증감	-433	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	-433	-101	73	229
기초현금및현금성자산	696	263	163	236
기말현금및현금성자산	263	163	236	465

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	135	66	387	512
BPS	9,550	9,720	9,990	10,386
CFPS	1,113	986	1,267	1,347
DPS	120	120	120	120
Valuation(배)				
PER	49.4	70.7	12.2	9.2
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	6.0	4.8	3.7	3.5
EV/EBITDA	9.1	8.6	7.0	6.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.4	0.7	3.9	5.0
EBITDA 이익률	2.5	2.5	2.8	2.9
부채비율	207.7	197.6	197.8	191.1
순부채비율	78.4	81.1	75.9	64.0
매출채권화전율(x)	10.8	11.4	11.6	11.5
재고자산회전율(x)	25.6	22.3	23.7	22.7

자료 : SK 네트웍스, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-03-13	Buy	12,000	6 개월	-40.4%	-32.3%
2017-07-31	Buy	8,800	1 년	-24.4%	-16.5%
2018-02-12	Buy	8,000	1 년	-34.5%	-23.9%
2018-08-06	Buy	6,300	1 년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

AJ 렌터카 (068400)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/20)	14,300 원

Stock Indicator	
자본금	11.1십억원
발행주식수	2,215만주
시가총액	317십억원
외국인지분율	4.4%
52주주가	9,250~20,050 원
60일평균매물	467,731주
60일평균거래대금	6.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	16.3	12.2	-15.4
상대수익률	10.9	23.6	27.5	2.2



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	637	673	720	800
영업이익(십억원)	41	41	47	56
순이익(십억원)	13	16	20	28
EPS(원)	570	736	903	1,241
BPS(원)				
PER(배)	17.4	0.0	0.0	0.0
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오류 재무제표				

SK 그룹 스마트 모빌리티 전략적 요충지

국내 3 위의 렌터카 전문회사

동사는 1988년 설립된 렌터카 전문회사로 국내 시장 점유율 3위를 차지하고 있다. 지난해 기준으로 대여 유형별 매출 비중을 살펴보면 장기 70.0%, 중기 13.5%, 단기 16.5% 등이며 장기의 대부분은 법인렌탈에서 발생한다.

SK 그룹 편입 효과로 조달 비용 감소하면서 수익성 향상 발판 마련됨

지난 9월 21일 동사의 대주주인 AJ 네트웍스는 보유 중인 동사 지분 전량(39.8%) 및 일부 특수관계인 보유 지분(2.4%) 등을 포함한 42.2%를 3,000억원 내외의 가격으로 SK 네트웍스에 매각하기로 결정하였다. 이에 따라 공정거래위원회의 승인을 거쳐 연내 매각절차를 완료할 계획이다.

이와 같은 SK 그룹의 편입으로 우선 동사 수익성 향상에 발판이 마련되었다. 렌터카 비즈니스는 차입 조달을 통해 자산을 갖추고, 장기간 렌탈을 통해 수익을 조금씩 쌓아가는 구조로 조달 비용을 얼마나 낮추느냐가 수익을 판가름한다. 동사는 그 동안 대기업 계열인 롯데렌탈과 SK 네트웍스에 비해 신용등급 면에서 상대적으로 열위일 수밖에 없었는데, 이번 SK 그룹 편입으로 인하여 동사 신용등급 상향에 따른 조달 비용 감소가 예상되면서 수익성이 향상 될 수 있을 것이다.

SK 그룹 스마트 모빌리티 사업 육성 하에서 동사의 전략적 중요성 확대 될 듯

향후 렌터카 사업자 기반으로 카셰어링 등 스마트 모빌리티 사업이 펼쳐질 것으로 예상됨에 따라 SK 네트웍스가 동사를 스마트 모빌리티 사업 인프라 기반 확보차원에서 인수한 것이다.

따라서 스마트 모빌리티 사업 진출 시 동사를 적극적으로 활용하는 전략적인 요충지 역할이 기대된다. 동사는 82,655여대 차량을 보유하면서 운영 중에 있으므로, SK 네트웍스 보유(101,270대)를 포함하게 되면 총 183,925여대에 이르게 된다.

이렇게 스마트 모빌리티 사업 인프라 기반에 확보됨에 따라 카셰어링 등 여러 가지 제반 요건이 마련되어 스마트 모빌리티 사업 진출시 동사 렌터카 및 지점망 등을 활용하면서 레버리지 효과가 크게 나타날 수 있을 것이다.

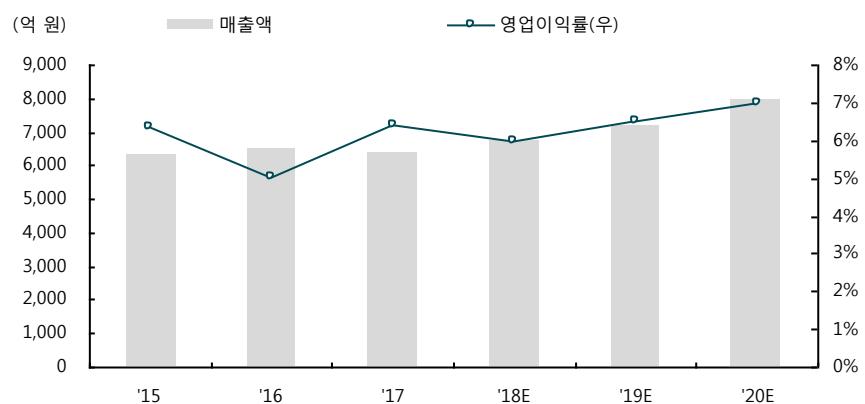
무엇보다 SK 그룹의 스마트 모빌리티 사업 육성하에서 그 만큼 동사의 전략적 중요성이 확대될 수 있을 것이다.

표 4. AJ 렌터카 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	6,321	403	226	171	175	790	15.1
2016	6,476	327	120	68	80	360	23.2
2017	6,368	409	169	123	126	570	17.4
2018E	6,730	405	211	160	163	736	19.4
2019E	7,200	470	260	198	200	903	15.8
2020E	8,000	560	360	273	275	1,241	11.5

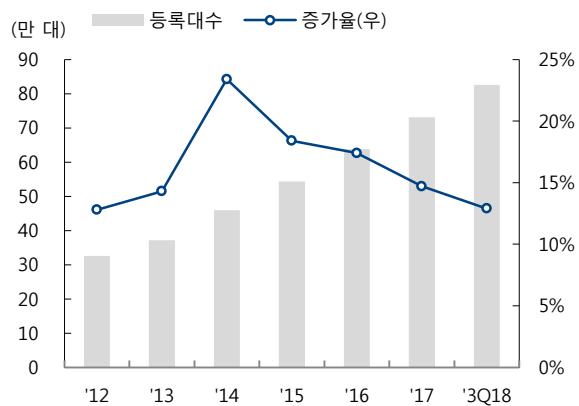
자료: AJ 렌터카, 하이투자증권

그림 9. AJ 렌터카 실적 추이 및 전망



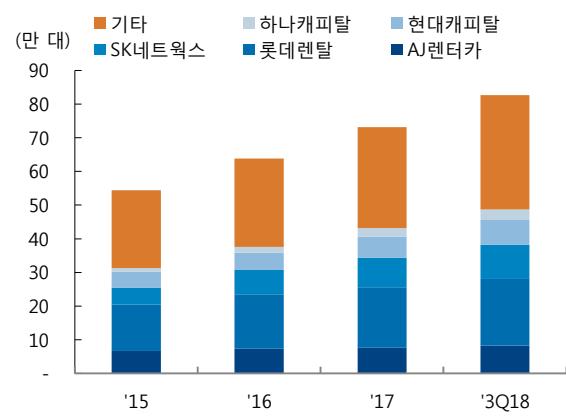
자료: AJ 렌터카, 하이투자증권

그림 10. 렌터카 등록대수 추이



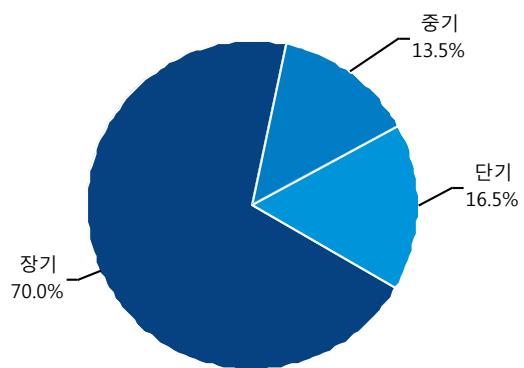
자료: 서울시자동차대여사업조합, 하이투자증권

그림 11. 사업자별 렌터카 등록대수 추이



자료: 전국자동차대여사업조합연합회, 하이투자증권

그림 12. AJ 렌터카 대여유형별 매출 비중



자료: AJ 렌터카, 하이투자증권

AJ 렌터카
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-11-21 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-