

AJ 네트워크

(095570. KS)

1Q23 Review: 수익성 개선 지속 기대

투자의견	BUY (유지)
목표주가	6,500 원(하향)
현재주가	4,440 원(05/18)
시가총액	208 (십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 1분기 실적(연결 기준)은 매출액 2,540억원, 영업이익 206억원으로 전년동기 대비 매출액은 14.1% 감소하였으나, 영업이익은 7.0% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 3,405억원, 영업이익 226억원) 대비 매출액은 25.4% 큰 폭으로 하회하였지만, 영업이익은 8.9% 소폭 하회하였음.
- 1분기 매출액이 감소한 요인은 ① IT 렌탈 프로젝트 지연과 건설경기 전방시장 위축 등으로 렌탈 부문이 전년동기 대비 12.2% 감소하였고, ② 창고 및 유통 부문 사업 마저도 11.3% 감소하였기 때문임. 다만, 이번 실적에서 긍정적인 것은 꾸준한 구조조정 효과 등으로 영업비용이 감소하면서 영업이익률이 개선되었다는 것임.
- 2분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 2,687억원, 영업이익 218억원으로 전년동기 대비 매출액은 5.5% 감소하지만, 영업이익은 전년동기 대비 8.1% 증가할 것으로 예상함. 하반기부터 실적 회복이 기대됨.
- 목표주가는 기존 7,300원에서 6,500원으로 11.0% 하향조정하지만, 투자의견 BUY를 유지함.

주가(원, 5/18)	4,440
시가총액(십억원)	208

발행주식수	46,822천주
52주 최고가	8,460원
최저가	4,410원
52주 일간 Beta	0.86
60일 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	3.5%
배당수익률(2023F)	6.1%

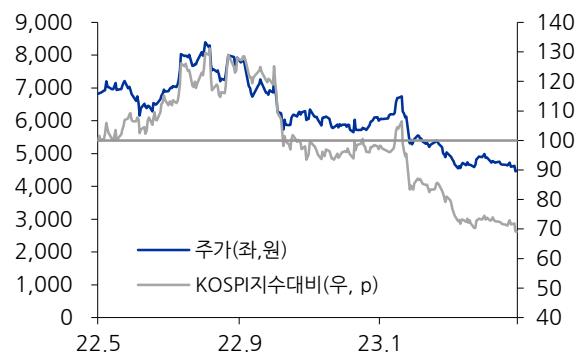
주주구성	
문덕영 (외 6인)	60.9%
자사주 (외 1인)	4.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8.0%	-32.9%	-30.7%
절대기준	-10.1%	-30.0%	-34.9%

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	7,300	6,500	하향
영업이익(23)	81.5	88.7	▼
영업이익(24)	84.5	99.0	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	981.9	1,208.4	1,149.3	1,212.9
영업이익	48.1	75.4	81.5	84.5
세전손익	22.3	27.6	33.4	36.7
당기순이익	76.7	8.8	28.3	31.1
EPS(원)	1,640	192	600	659
증감률(%)	흑전	-88.3	212.1	9.9
PER(배)	3.3	29.8	7.4	6.7
ROE(%)	23.8	2.5	7.7	8.3
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	4.9	4.6	4.8	6.6

자료: 유진투자증권



I. 1Q23 Review & 투자전략

1Q23 Review:
 매출액 감소 불구,
 구조조정 효과로
 수익성 개선 지속.

최근(5/15) 발표한 동사의 1 분기 실적(연결 기준)은 매출액 2,540 억원, 영업이익 206 억원으로 전년동기 대비 매출액은 14.1% 감소하였으나, 영업이익은 7.0% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 3,405 억원, 영업이익 226 억원) 대비 매출액은 25.4% 큰 폭으로 하회하였지만, 영업이익은 8.9% 소폭 하회하였음.

1 분기 매출액이 감소한 요인은 ① IT 렌탈 프로젝트 지연과 건설경기 전방시장 위축 등으로 렌탈 부문이 전년동기 대비 12.2% 감소하였고, ② 창고 및 유통 부문 사업 마저도 11.3% 감소하였기 때문임. 다만, 이번 실적에서 긍정적인 것은 꾸준한 구조조정 효과 등으로 영업비용이 감소하면서 영업이익률이 개선(영업이익률: 1Q22A, 6.5% → 1Q23A, 8.1%, +1.6%p)되었다는 것임.

2Q23 Preview:
 매출액은 전년수준,
 수익성 개선 기대

당사 추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,687 억원, 영업이익 218 억원으로 전년동기 대비 매출액은 5.5% 감소하지만, 수익성 개선이 지속되면서 영업이익은 전년동기 대비 8.1% 증가할 것으로 예상함. 하반기 실적 회복 기대함.

투자전략:
 목표주가 하향하나,
 투자의견 BUY 유지

목표주가는 기존 7,300 원에서 6,500 원으로 11.0% 하향조정하지만, 46.4%의 상승여력(괴리율 31.7%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정은 동사의 2023 년 예상 EPS(600 원)에 국내 유사업체 평균 PER 13.5 배를 20% 할인한 10.8 배를 Target Multiple 로 적용한 것임. 20% 할인 근거는 매출 성장세 정체 및 수익성 개선 지속 여부에 대한 우려감을 반영한 것임. 주주 친화 정책 등이 예상되고 있어 향후 주가는 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

도표 1. 1Q23 Review & 2Q23 Preview

단위: 십억원, (%,%p)	1Q23P					2Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	254.0	340.5	-25.4	340.5	-25.4	268.7	5.8	-5.5	1,208.4	1,149.3	-4.9	1,212.9	5.5
영업이익	20.6	22.6	-8.7	22.6	-8.9	21.8	5.9	8.1	75.4	81.5	8.1	84.5	3.7
세전이익	5.6	10.0	-43.7	10.0	-43.9	10.0	77.6	-22.4	27.6	33.4	20.9	36.7	9.9
순이익	4.8	7.1	-32.8	7.1	-33.0	8.4	77.6	-12.8	8.8	28.3	223.1	31.1	9.9
지배 순이익	4.7	7.1	-33.6	7.1	-33.6	8.4	77.6	-13.6	9.0	28.1	212.1	30.9	9.9
영업이익률	8.1	6.6	1.5	6.6	1.5	8.1	0.0	1.0	6.2	7.1	0.8	7.0	-0.1
순이익률	1.9	2.1	-0.2	2.1	-0.2	3.1	1.3	-0.3	0.7	2.5	1.7	2.6	0.1
EPS(원)	402	607	-33.6	607	-33.6	715	77.6	-13.6	192	600	212.1	659	9.9
BPS(원)	7,263	7,372	-1.5	152	4,689	7,442	2.5	-7.6	7,722	7,762	0.5	8,151	5.0
ROE(%)	5.5	8.2	-2.7	400.0	-394.5	9.6	4.1	-0.7	2.5	7.7	5.3	8.3	0.5
PER(X)	11.0	7.3	-	7.3	-	6.2	-	-	29.8	7.4	-	6.7	-
PBR(X)	0.6	0.6	-	29.3	-	0.6	-	-	0.7	0.6	-	0.5	-

자료: AJ 네트워크, 유진투자증권
 주: EPS 는 annualized 기준



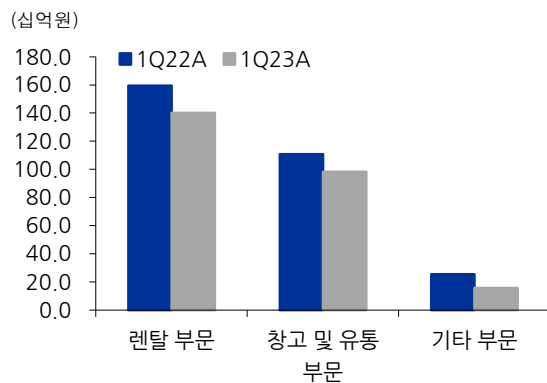
II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 1Q22 실적(연결): 매출액 -14.1%yoy, 영업이익 +7.0%yoy

(십억원,%)	1Q23A			1Q22A	4Q22A
	실적	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	실적	실적
매출액	254.0	-14.1	-10.3	295.8	283.3
사업부문별 매출액					
렌탈 부문	140.0	-12.2	-19.9	159.5	174.7
창고 및 유통 부문	98.2	-11.3	22.3	110.7	80.3
기타 부문	15.8	-38.1	-44.0	25.6	28.3
사업부문별 비중(%)					
렌탈 부문	55.1	1.2	-6.6	53.9	61.7
창고 및 유통 부문	38.7	1.2	10.3	37.4	28.3
기타 부문	6.2	-2.4	-3.7	8.6	10.0
수익(십억원)					
영업비용	233.4	-15.6	-12.7	276.6	267.4
영업이익	20.6	7.0	30.0	19.2	15.8
세전이익	5.6	-57.8	-142.9	13.3	-13.1
당기순이익	4.8	-56.2	-121.5	10.9	-22.1
지배기업당기순이익	4.7	-56.4	-121.5	10.8	-21.9
이익률(%)					
영업비용율	91.9	-1.6	-2.5	93.5	94.4
영업이익률	8.1	1.6	2.5	6.5	5.6
세전이익률	2.2	-2.3	6.8	4.5	-4.6
당기순이익률	1.9	-1.8	9.7	3.7	-7.8
지배기업순이익률	1.9	-1.8	9.6	3.7	-7.7

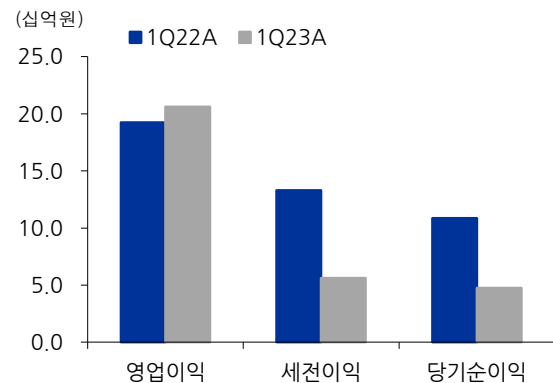
자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 4. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

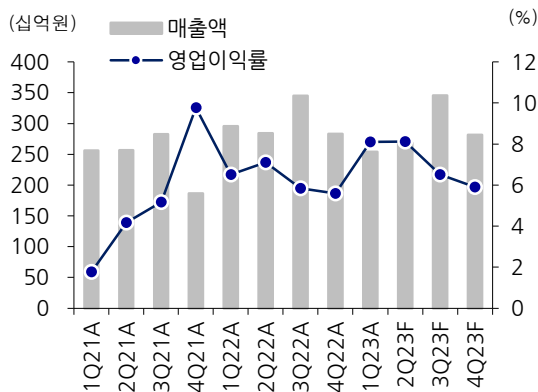


도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	256.1	256.8	282.6	186.4	295.8	284.2	345.1	283.3	254.0	268.7	345.3	281.3
증가율(% YoY)	-	-	-	-	15.5	10.7	22.1	52.0	-14.1	-5.5	0.1	-0.7
증가율(% QoQ)	-	-	-	-	58.7	-3.9	21.4	-17.9	-10.3	5.8	28.5	-18.5
사업부문별 매출액												
렌탈 부문	-	-	121.6	134.4	159.5	142.3	172.3	174.7	140.0	133.9	183.8	187.3
창고 및 유통 부문	-	-	133.4	69.8	110.7	116.5	149.0	80.3	98.2	114.7	149.5	78.6
기타 부문	-	-	27.7	-17.9	25.6	25.4	23.9	28.3	15.8	20.1	12.0	15.4
사업부문별 비중												
렌탈 부문	-	-	43.0	72.1	53.9	50.1	49.9	61.7	55.1	49.8	53.2	66.6
창고 및 유통 부문	-	-	47.2	37.5	37.4	41.0	43.2	28.3	38.7	42.7	43.3	28.0
기타 부문	-	-	9.8	-9.6	8.6	8.9	6.9	10.0	6.2	7.5	3.5	5.5
수익(십억원)												
영업비용	251.6	246.1	268.0	168.2	276.6	264.0	324.9	267.4	233.4	246.9	322.8	264.7
영업이익	4.5	10.7	14.6	18.2	19.2	20.2	20.2	15.8	20.6	21.8	22.5	16.6
세전이익	-2.9	12.2	9.5	3.6	13.3	12.8	14.6	-13.1	5.6	10.0	10.3	7.6
당기순이익	4.8	14.5	57.0	0.4	10.9	9.7	10.3	-22.1	4.8	8.4	8.7	6.4
지배기업당기순이익	4.8	14.7	56.8	0.5	10.8	9.7	10.4	-21.9	4.7	8.4	8.6	6.4
이익률(%)												
영업비용율	98.2	95.8	94.8	90.2	93.5	92.9	94.2	94.4	91.9	91.9	93.5	94.1
영업이익률	1.8	4.2	5.2	9.8	6.5	7.1	5.8	5.6	8.1	8.1	6.5	5.9
세전이익률	-1.1	4.8	3.4	1.9	4.5	4.5	4.2	-4.6	2.2	3.7	3.0	2.7
당기순이익률	1.9	5.6	20.2	0.2	3.7	3.4	3.0	-7.8	1.9	3.1	2.5	2.3
지배기업순이익률	1.9	5.7	20.1	0.3	3.7	3.4	3.0	-7.7	1.9	3.1	2.5	2.3

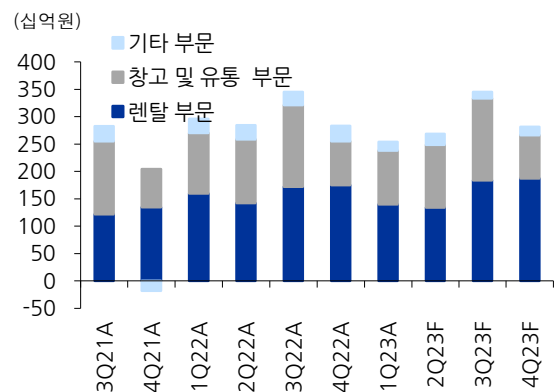
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 사업 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

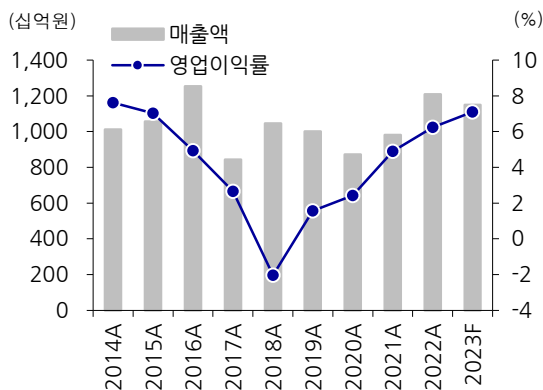


도표 8. 연간 실적 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2014	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	1,011.2	1,055.6	1,253.9	843.9	1,045.5	1,000.3	872.0	981.9	1,208.4	1,149.3
YoY(%)	283.4	4.4	18.8	-32.7	23.9	-4.3	-12.8	12.6	23.1	-4.9
사업부문별 매출액										
렌탈 부문	-	-	-	-	-	432.4	479.4	505.9	648.8	644.9
창고 및 유통 부문	-	-	-	-	-	361.3	292.7	412.5	456.5	441.1
기타 부문	-	-	-	-	-	206.5	99.8	108.4	103.1	63.3
사업부문별 비중(%)										
렌탈 부문	-	-	-	-	-	43.2	55.0	49.3	53.7	56.1
창고 및 유통 부문	-	-	-	-	-	36.1	33.6	40.2	37.8	38.4
기타 부문	-	-	-	-	-	20.6	11.4	10.6	8.5	5.5
수익										
영업비용	934.2	981.3	1,192.0	821.5	1,066.8	984.6	850.9	933.9	1,132.9	1,067.8
영업이익	77.0	74.3	61.9	22.4	-21.2	15.6	21.1	48.1	75.4	81.5
세전이익	36.4	38.3	28.6	0.8	-49.4	107.0	-18.5	22.3	27.6	33.4
당기순이익	28.1	29.0	17.1	20.6	37.3	42.1	-3.3	76.7	8.8	28.3
지배기업당기순이익	16.6	18.8	13.5	15.0	1.1	46.0	-3.9	76.8	9.0	28.1
이익률(%)										
영업이용율	92.4	93.0	95.1	97.3	102.0	98.4	97.6	95.1	93.8	92.9
영업이익률	7.6	7.0	4.9	2.7	-2.0	1.6	2.4	4.9	6.2	7.1
세전이익률	3.6	3.6	2.3	0.1	-4.7	10.7	-2.1	2.3	2.3	2.9
당기순이익률	2.8	2.7	1.4	2.4	3.6	4.2	-0.4	7.8	0.7	2.5
지배기업순이익률	1.6	1.8	1.1	1.8	0.1	4.6	-0.4	7.8	0.7	2.4

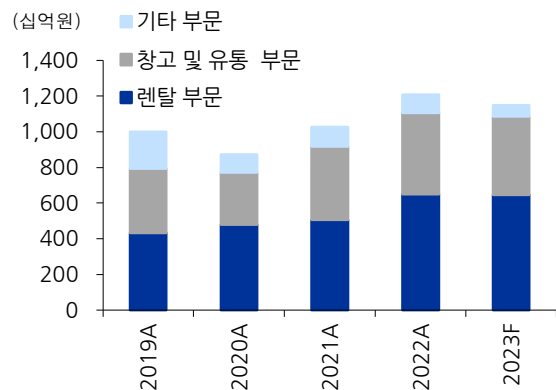
자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 10. 연간 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

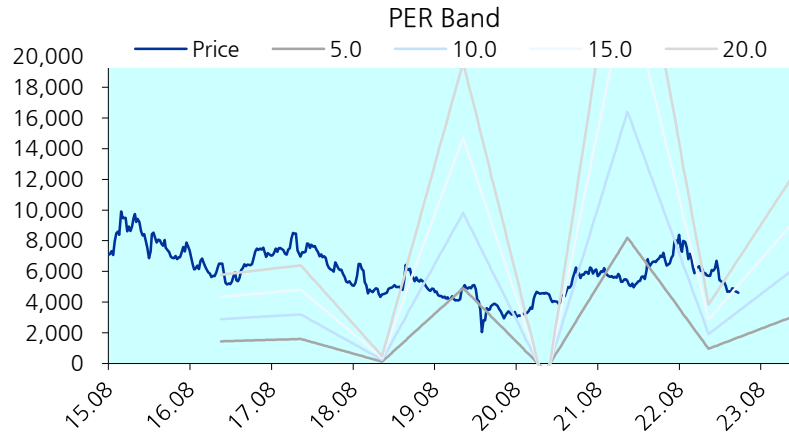
도표 11. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	AJ 네트워크	평균	롯데렌탈	SK 렌터카	케이카	유성티앤에스
주가(원)	4,440		28,100	8,480	13,570	2,525
시가총액(십억원)	207.9		1,029.4	401.0	652.5	93.6
PER(배)						
FY21A	3.3	17.6	10.3	23.5	34.0	2.6
FY22A	29.8	11.4	10.7	15.2	18.3	1.5
FY23F	7.4	13.5	8.1	17.3	15.2	-
FY24F	6.7	10.3	6.7	12.8	11.4	-
PBR(배)						
FY21A	0.7	2.1	1.1	1.0	6.0	0.3
FY22A	0.7	1.0	0.8	0.6	2.3	0.2
FY23F	0.6	1.3	0.7	0.7	2.6	-
FY24F	0.5	1.2	0.7	0.7	2.4	-
매출액(십억원)						
FY21A	981.9		2,422.7	1,036.9	1,902.4	280.5
FY22A	1,208.4		2,738.9	1,246.5	2,177.3	276.8
FY23F	1,149.3		2,922.8	1,344.4	2,323.6	-
FY24F	1,212.9		3,171.3	1,441.5	2,624.0	-
영업이익(십억)						
FY21A	48.1		245.5	79.1	71.1	1.8
FY22A	75.4		308.4	95.1	50.1	2.7
FY23F	81.5		322.2	97.5	67.0	-
FY24F	84.5		353.9	108.2	85.3	-
영업이익률(%)						
FY21A	4.9	5.5	10.1	7.6	3.7	0.6
FY22A	6.2	5.5	11.3	7.6	2.3	1.0
FY23F	7.1	7.1	11.0	7.3	2.9	-
FY24F	7.0	7.3	11.2	7.5	3.3	-
순이익(십억원)						
FY21A	76.7		113.6	20.6	46.8	43.6
FY22A	8.8		88.3	20.7	30.4	55.5
FY23F	28.3		121.4	23.0	42.8	-
FY24F	31.1		147.8	31.5	57.0	-
EV/EBITDA(배)						
FY21A	4.9	3.0	-	-	-	3.0
FY22A	4.6	4.7	3.9	4.4	7.7	2.9
FY23F	4.8	4.7	3.5	3.7	6.8	-
FY24F	6.6	4.4	3.4	3.7	6.1	-
ROE(%)						
FY21A	23.8	12.9	11.7	4.4	21.0	14.8
FY22A	2.5	9.6	7.0	4.2	11.7	15.7
FY23F	7.7	10.2	9.0	4.4	17.2	-
FY24F	8.3	12.6	10.0	5.9	21.8	-

참고: 2023.05.18 종가 기준, 컨센서스 적용. AJ 네트워크는 당사 추정
 자료: QuantWise, 유진투자증권

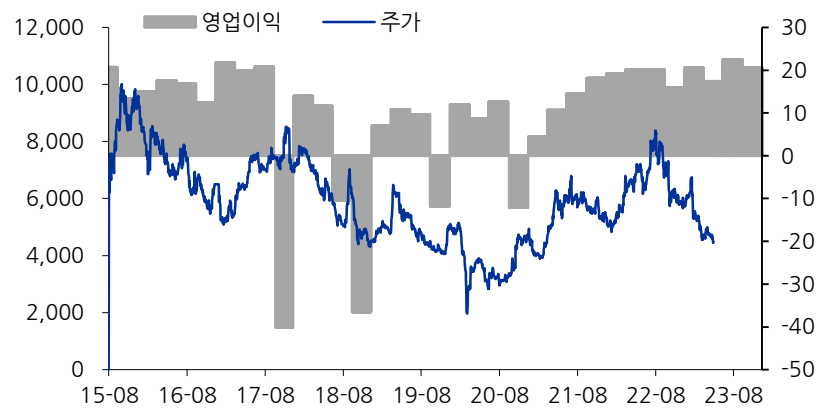


도표 12. PER Historical Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 13. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 14. 당사 목표주가 및 주가 차트



자료: 유진투자증권



IV. 회사 소개

국내 렌탈 서비스의 강자

도표 15. 사업 개요 및 영역

구분	주요재화 및 용역	사업내용
렌탈부문	파렛트	파렛트 렌탈 및 유통 - 일반제조 및 유통기업 등에 소요되는 파렛트 렌탈 및 유통 - 물류 부자재 유통
	IT 기기	OA 기기, 모바일기기, 공기청정기 등 렌탈 및 유통 - OA 기기, 모바일기기(태블릿 PC, 스마트폰) 등 IT Device B2B 렌탈 및 유통 - 공기청정기 등 환경기기 B2B/B2G 렌탈 및 유통 - 법인대상 IT 기기 렌탈 플랫폼 운영
	건설장비	고소장비, 지게차 렌탈 및 유통 - 고소장비 B2B 렌탈 및 유통 - 지게차 B2B 렌탈 및 유통
창고 및 유통부문	창고	냉장 및 냉동창고 임대 - 베트남 호치민, 하노이 냉장 및 냉동창고 임대업
	에너지	유류도소매, 태양광발전 - 유류 도소매 - 직영 및 임차 주유소 운영
	H/W	서버, 스토리지 등 각종 저장장치 유통 - Server, Network, Storage 등 저장장치 유통 - IT 아웃소싱 서비스 - Contact Center 운영
기타부문	자동차 정비	차량 경정비 - 법인용 렌탈/리스 차량 등에 대한 순회정비 - 차량정비 플랫폼 운영
	주차장	기계식 주차장 설비 설계, 제조, 유지보수 - 기계식 주차장 설비(평면왕복식, 다층순환식, 승강기식) 설계, 제조, 유지보수(A/S)
	부동산 관리	부동산 관리 서비스 - 공동주택 및 상업용 건물 관리업 및 관련 인력 파견업

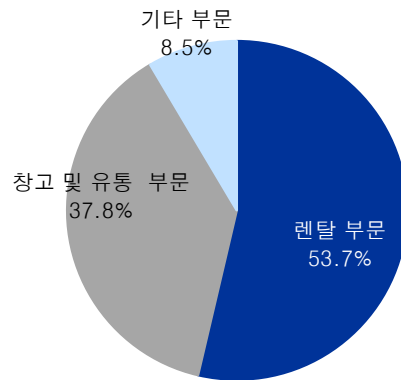
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2002.02	㈜이앤티 설립
2002	아주렌탈(주) 사명 변경
2006	고소장비 렌탈 사업 개시
2007	파렛트 렌탈사업 개시
2013	AJ 네트워크(주) 사명 변경
2015	한국증권거래소(KOSPI) 상장
2016	렌탈사업 "AJ 렌탈" 브랜드 출범
2019	AJ 렌터카(주)를 SK 네트워크에 매각
2019	SV 인베스트와 모두렌탈(주) 공동 투자
2021	AJ ICT(주) 인수 및 ICT 부문 영업 양도
2021.09	AJ 토탈(주) 일부 사업 스톤브릿지캐피탈 등에 매각

자료: 유진투자증권

도표 17. 사업별 매출 비중 (2022년 기준)



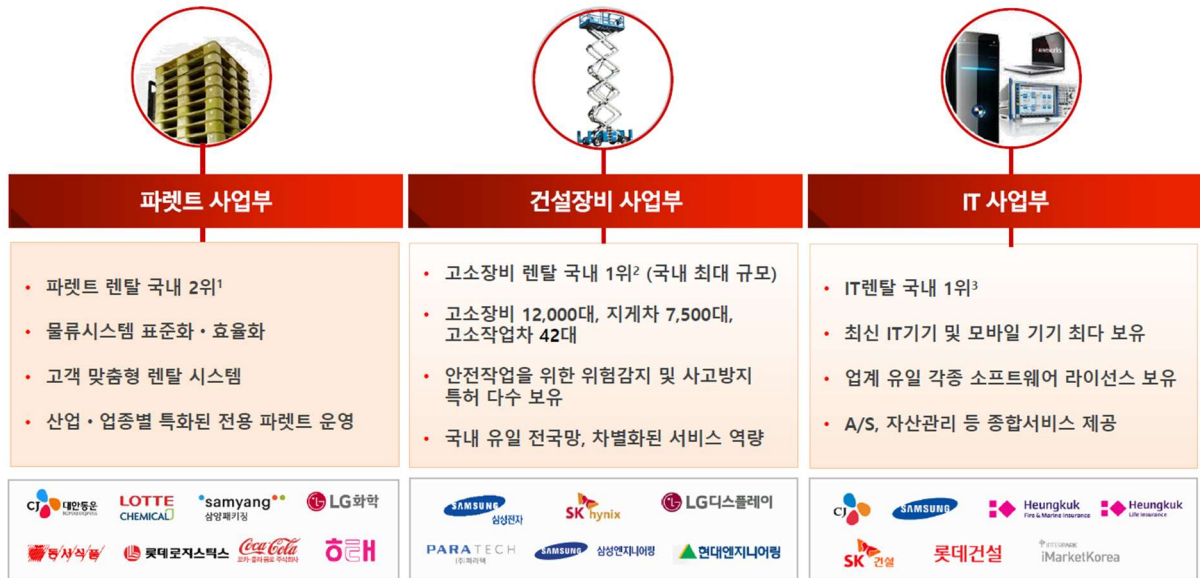
자료: 유진투자증권



V. 투자 포인트

1) 국내 시장지배력을 기반으로 렌탈 사업이 실적 성장을 견인

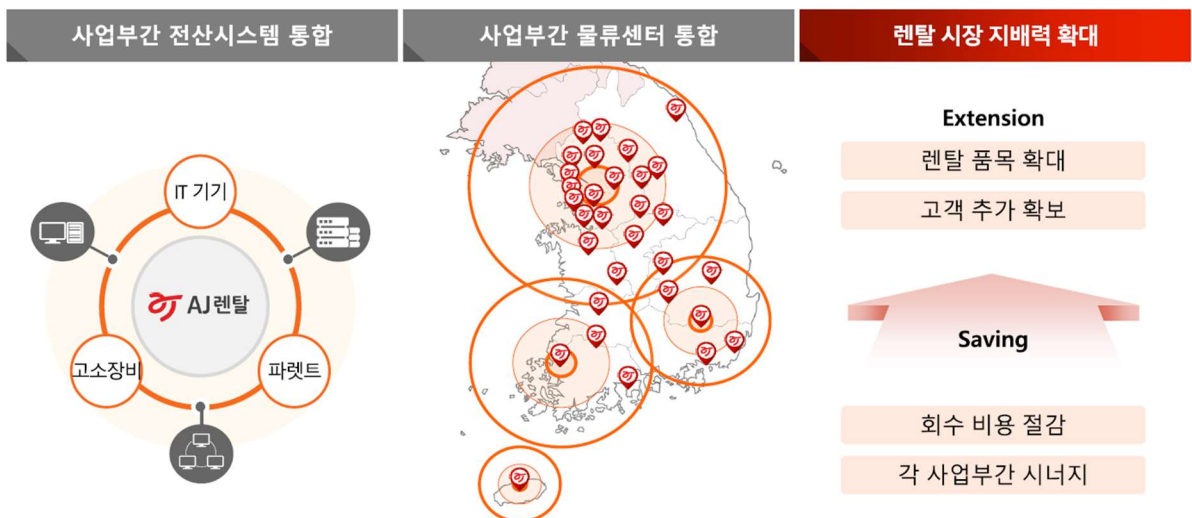
도표 18. 안정적인 고객 기반으로 국내 대표 B2B 렌탈서비스 전문기업 입지 강화



주: 1 매출액 기준, 2 고소장비 보유수량 기준(동사 추정), 3 IT기기 보유 수량 기준(동사 추정)
 자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 각 사업부간 시너지 창출을 통한 렌탈 시장 지배력 강화

국내 전산 및 통합 물류망 확충



자료: IR Book, 유진투자증권



2) 구조조정 성과로 인한 수익성 기대

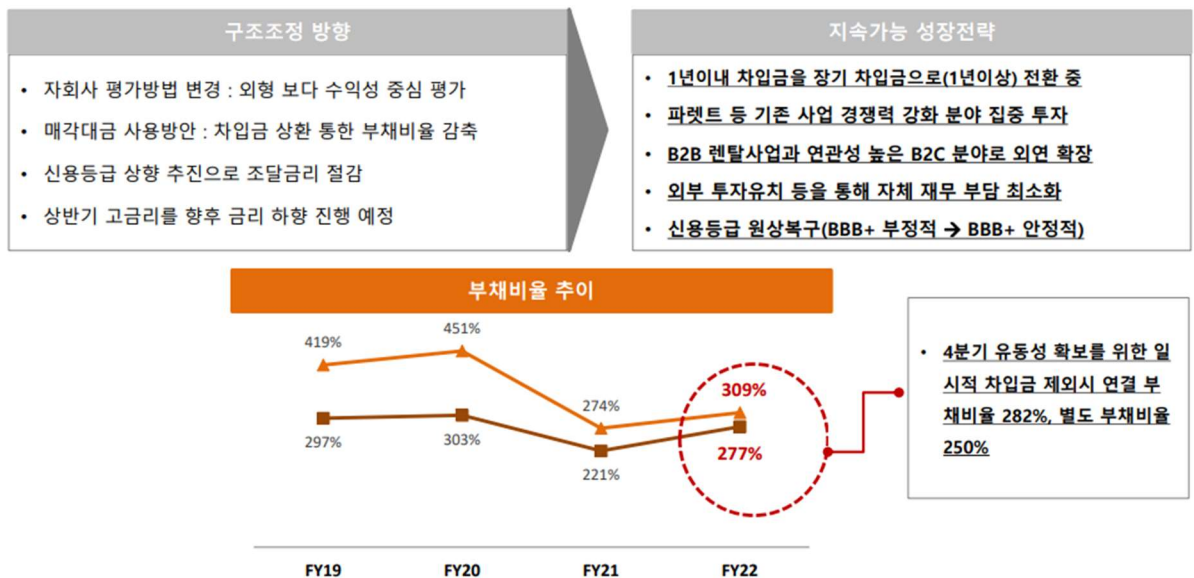
도표 20. 사업형 지주회사로서 렌탈 및 유통서비스 사업 영위

2022.12.31일 기준



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 비핵심, 저수익 자산 효율화 등의 구조조정 성과는 2023년 지속 예정



자료: IR Book, 유진투자증권



AJ네트웍스(095570.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,355.0	1,481.4	1,459.8	1,482.5	1,508.1
유동자산	273.9	329.5	349.9	353.5	338.0
현금성자산	107.6	149.7	187.2	184.9	163.0
매출채권	96.1	98.5	72.1	75.8	79.7
재고자산	19.7	25.0	33.7	35.4	37.3
비유동자산	1,081.1	1,151.9	1,109.9	1,129.0	1,170.1
투자자산	875.5	959.7	998.7	1,039.2	1,081.4
유형자산	177.7	167.0	72.8	40.1	29.2
기타	27.9	25.3	38.4	49.7	59.5
부채총계	992.5	1,119.6	1,096.0	1,100.5	1,105.4
유동부채	525.2	837.9	814.3	818.5	823.2
매입채무	78.0	100.4	76.3	80.1	84.4
유동성이자부채	423.9	694.5	694.5	694.5	694.5
기타	23.3	43.0	43.5	43.9	44.3
비유동부채	467.4	281.6	281.8	282.0	282.2
비유동이자부채	458.4	274.1	274.1	274.1	274.1
기타	9.0	7.5	7.6	7.8	8.0
자본총계	362.5	361.9	363.8	382.0	402.7
자본지분	361.5	361.6	363.4	381.6	402.4
자본금	46.8	46.8	46.8	46.8	46.8
자본잉여금	100.6	100.6	100.6	100.6	100.6
이익잉여금	247.9	244.8	260.8	279.0	299.8
기타	(33.8)	(30.7)	(44.8)	(44.8)	(44.8)
비자본지분	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	362.5	361.9	363.8	382.0	402.7
총차입금	882.2	968.6	968.6	968.6	968.6
순차입금	774.6	819.0	781.4	783.8	805.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(11.3)	18.3	129.3	92.9	76.3
당기순이익	76.7	8.8	28.3	31.1	33.7
자산상각비	163.1	160.8	123.6	65.4	46.4
기타비현금성손익	(29.5)	66.2	(20.0)	(6.0)	(6.0)
운전자본증감	(216.1)	(178.2)	(6.6)	(1.6)	(1.8)
매출채권감소(증가)	(23.0)	(9.3)	26.4	(3.6)	(4.0)
재고자산감소(증가)	19.1	12.6	(8.7)	(1.7)	(1.9)
매입채무증가(감소)	9.7	15.3	(24.1)	3.8	4.2
기타	(221.9)	(196.8)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	155.1	(23.7)	(80.4)	(83.3)	(86.3)
단기투자자산감소	0.1	8.2	(0.7)	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	0.1	0.2	(2.3)	(2.4)	(2.6)
설비투자	(45.7)	(25.6)	(24.4)	(25.7)	(27.0)
유형자산처분	4.9	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.4)	(5.6)	(18.2)	(18.2)	(18.2)
재무현금	(129.8)	50.8	(12.1)	(12.6)	(12.6)
차입금증가	(121.4)	66.1	0.0	0.0	0.0
자본증가	(10.8)	(12.1)	(12.1)	(12.6)	(12.6)
배당금지급	9.6	12.1	12.1	12.6	12.6
현금 증감	15.4	46.6	36.8	(3.1)	(22.6)
기초현금	69.8	85.2	131.9	168.7	165.6
기말현금	85.2	131.9	168.7	165.6	142.9
Gross Cash flow	232.3	243.9	135.8	94.5	78.1
Gross Investment	61.1	210.0	86.2	84.2	87.3
Free Cash Flow	171.2	33.8	49.6	10.3	(9.2)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	981.9	1,208.4	1,149.3	1,212.9	1,273.0
증가율(%)	12.6	23.1	(4.9)	5.5	5.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	981.9	1,208.4	1,149.3	1,212.9	1,273.0
판매 및 일반관리비	933.9	1,132.9	1,067.8	1,128.4	1,182.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	48.1	75.4	81.5	84.5	90.9
증가율(%)	127.9	56.9	8.1	3.7	7.5
EBITDA	211.2	236.3	205.2	149.9	137.3
증가율(%)	(3.5)	11.9	(13.2)	(26.9)	(8.4)
영업외손익	(25.8)	(45.2)	(48.1)	(47.8)	(51.1)
이자수익	1.7	2.7	1.5	1.8	1.9
이자비용	30.9	37.7	146.9	146.9	146.9
자본법손익	2.4	0.5	2.0	2.0	2.0
기타영업손익	1.0	(10.7)	95.3	95.3	91.9
세전순이익	22.3	27.6	33.4	36.7	39.8
증가율(%)	흑전	24.0	20.9	9.9	8.3
법인세비용	10.0	5.6	5.1	5.6	6.1
당기순이익	76.7	8.8	28.3	31.1	33.7
증가율(%)	흑전	(88.6)	223.1	9.9	8.3
지배주주지분	76.8	9.0	28.1	30.9	33.4
증가율(%)	흑전	(88.3)	212.1	9.9	8.3
비지배지분	(0.1)	(0.2)	0.3	0.3	0.3
EPS(원)	1,640	192	600	659	713
증가율(%)	흑전	(88.3)	212.1	9.9	8.3
수경EPS(원)	1,640	192	600	659	713
증가율(%)	흑전	(88.3)	212.1	9.9	8.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,640	192	600	659	713
BPS	7,721	7,722	7,762	8,151	8,594
DPS	270	270	270	270	270
밸류에이션(배,%)					
PER	3.3	29.8	7.4	6.7	6.2
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.9	4.6	4.8	6.6	7.4
배당수익률	5.0	4.7	6.1	6.1	6.1
PCR	1.1	1.1	1.5	2.2	2.7
수익성(%)					
영업이익률	4.9	6.2	7.1	7.0	7.1
EBITDA이익률	21.5	19.6	17.9	12.4	10.8
순이익률	7.8	0.7	2.5	2.6	2.6
ROE	23.8	2.5	7.7	8.3	8.5
ROIC	2.3	5.7	6.5	6.9	7.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	213.7	226.3	214.8	205.2	200.0
유동비율	52.2	39.3	43.0	43.2	41.1
이자보상배율	1.6	2.0	0.6	0.6	0.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.9	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	10.5	12.4	13.5	16.4	16.4
재고자산회전율	36.8	54.0	39.1	35.1	35.0
매입채무회전율	11.9	13.5	13.0	15.5	15.5



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

