

연진아, 그거 아니? 창사 첫 배당이야

Analyst 장문수

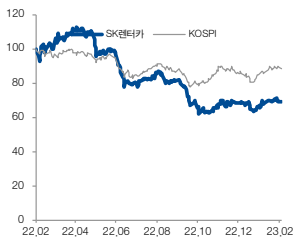
02-3787-2639 joseph@hmsec.com

현재주가 (2/13)	7,110원		
상승여력	26.6%		
시가총액	336십억원		
발행주식수	47,286천주		
자본금/액면가	24십억원/500원		
52주 최고가/최저가	11,600원/6,400원		
일평균 거래대금 (60일)	십억원		
외국인지분율	0.65%		
주요주주	SK네트웍스 외 1인		
	72.95%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.9	2.7	-20.2
상대주가(%p)	1.1	4.0	-17.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	991	992	10,000
After	439	636	9,000
Consensus	550	486	13,000
Cons. 차이	-20.2%	30.9%	-30.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q22 영업이익은 117억원(+96.8% yoy, OPM 3.8%) 기록, 컨센서스 9.7% 하회. 전년동기비 전 부문 매출 증가하며 이익 증가를 견인했으나 계절적 요인으로 중고차 감소하며 기대 미달
- 장단기 렌탈 사업의 매출 성장은 지속 기대되며 견조한 성장 지속하나 전년동기 높은 기저는 금리 상승으로 부담. 영업이익 변동에 영향을 크게 주는 중고차 매각 부분의 업황 악화와 금융비용 부담 증가 전망. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 10% 하향한 9,000원 제시

주요이슈 및 실적전망

- 4Q22 Review: 중고차 조정장세, 계절적 요인으로 시장 기대 미달
 - 1) 매출액 3,098억원(+18.3% yoy, -5.2% qoq), 영업이익 117억원(+96.8% yoy, -64.6% qoq, OPM 3.8%), 지배순적자 88억원(적지 yoy, 적전 qoq) 기록
 - 2) 영업이익기준 컨센서스 130억원(OPM 4.3%)과 당사 추정치 209억원(OPM 6.9%)을 각각 9.7%, 43.9% 하회
 - 3) 요인: 계절적 요인으로 4분기 중고차매각 부문 매출액이 전분기비 감소하며 기대에 못미친 이익 기록. 지난 2021년 2분기 런칭한 SK렌터카 다이렉트가 연간 6,100대를 판매 달성하며 성공적으로 안착, 채널 다변화와 고객 확장 전략 성공적으로 대응
- Key Takeaways: 창사 첫 배당 지급(주당 150원)으로 주주친화정책 가동 vs. 경영환경 악화 온라인 사업의 안정적 성장으로 렌탈은 지속 성장 전망. 다만 금리 상승으로 장기 렌터카 사업의 영업 환경이 악화되었으며, 중고차 매각 손익의 수익성을 방어할지가 관건. 채널 다변화(수출 공매, 제휴처 확대 등)를 통해 수익성 방어 전략 가동. 창사 이래 첫 배당 지급 긍정적

주가전망 및 Valuation

- 비대면/온라인 채널 확대와 전기차 중심의 장기렌탈 수요 확대에 동사의 매출 성장 기대. 금리 상승에 따른 소비 심리 악화와 중고차 매각에 따른 수익성 변동성이 커지며 기대보다 부진한 중고차 업황, 전년동기 높은 기저와 이자비용 증가는 2023년 부담 요인
- 주행거리기반 요금을 지급하는 타고페이와 중고 장기렌터카, 온라인 장기렌터카 다이렉트 서비스 등 신규사업을 통한 사업 확장과 그룹 계열사와의 모빌리티 사업 시너지를 위한 전략 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	863	71	18	379	469	-36.1	19.3	0.9	4.2	4.5	0.0
2021	1,037	79	21	497	435	-7.2	23.5	1.0	3.8	4.3	0.0
2022F	1,247	95	21	611	439	0.7	15.2	0.6	3.1	4.2	2.3
2023F	1,289	93	30	586	636	45.0	11.2	0.6	2.4	5.8	2.1
2024F	1,375	107	38	496	797	25.2	8.9	0.6	2.1	6.9	2.1

* K-IFRS 연결 기준

<표1> SK렌터카 4Q22 Review: 영업이익은 117억원을 기록해 컨센서스 9.7% 하회

(십억 원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q22P	4Q21	3Q22	(yoy)	(qoq)	4Q22	대비	4Q22	대비
매출액	309.8	262.0	326.8	18.3	(5.2)	305.5	1.4	300.0	3.3
영업이익	11.7	6.0	33.2	96.8	(64.6)	20.9	(43.9)	13.0	(9.7)
세전이익	(6.5)	(8.9)	13.0	적지	적전	13.4	-	(2.0)	-
지배순이익	(8.8)	(7.0)	8.9	적지	적전	10.2	-	(4.0)	-
영업이익률(%)	3.8	2.3	10.1	1.5	(6.4)	6.9	(3.1)	4.3	(0.5)
세전이익률(%)	(2.1)	(3.4)	4.0	1.3	(6.1)	4.4	(6.5)	(0.7)	(1.4)
지배순이익률(%)	(2.8)	(2.7)	2.7	(0.2)	(5.6)	3.3	(6.2)	(1.3)	(1.5)

자료: SK렌터카, Fnguide, 현대차증권
 주: K-IFRS 연결 기준

<표2> SK렌터카 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,247	1,289	1,244	1,327	0.2%	-2.9%
영업이익	95	93	104	107	-8.9%	-13.6%
세전이익	30	39	50	61	-39.7%	-35.9%
당기순이익	21	30	40	47	-48.0%	-35.9%

자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

(십억 원, 천주, 원, %)	2022F	2023F	12M Fwd	비고
1. 사업가치	1,874	1,586	1,874	
EBITDA(십억 원)	586	496	586	
EV/EBITDA(배)	32	32	32	Target 최근 3년 하단 평균(3.2배)
2. 투자자산가치	0	0	0	
관계기업지분투자(십억 원)	0	0	0	
장기매도가능금융자산(십억 원)	0	0	0	
3. 기업가치(십억 원) (1+2)	1,874	1,586	1,874	
4. 순차입금(십억 원)	1,460	1,727	1,460	
5. 적정시가총액(십억 원) (3-4)	413			
발행주식수(천주)	47,286			
적정주가(원)	9,000			
현재주가(원)	7,110			
상승여력(%)	26.6			
투자의견	BUY			

자료: SK렌터카, 현대차증권

〈표4〉 SK렌터카 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022P	2023F	2024F
매출액	310.9	299.0	326.8	309.8	306.9	318.3	331.7	331.7	1,246.5	1,288.6	1,374.6
> 렌탈	205.7	220.1	232.5	235.3	229.5	238.3	251.5	253.5	893.6	972.8	1,054.0
> 중고차판매	97.9	71.5	87.4	67.4	69.7	72.3	73.1	70.7	324.3	285.8	288.8
> 기타	7.3	7.4	6.8	7.0	7.7	7.8	7.1	7.4	28.6	30.0	31.7
영업이익	22.9	27.3	33.2	11.7	22.1	28.0	34.2	8.3	95.1	92.6	107.2
세전이익	11.3	12.6	13.0	(6.5)	10.8	16.3	19.2	(6.9)	30.4	39.4	49.3
지배순이익	8.9	11.7	8.9	(8.8)	8.3	12.5	14.6	(5.3)	20.7	30.1	37.7
영업이익률	7.4	9.1	10.1	3.8	7.2	8.8	10.3	2.5	7.6	7.2	7.8
세전이익률	3.6	4.2	4.0	(2.1)	3.5	5.1	5.8	(2.1)	2.4	3.1	3.6
순이익률	2.9	3.9	2.7	(2.8)	2.7	3.9	4.4	(1.6)	1.7	2.3	2.7
% yoy											
매출액	25.1	17.3	20.4	18.3	(1.3)	6.5	1.5	7.1	20.2	3.4	6.7
> 렌탈	22.5	18.8	17.5	16.1	11.6	8.3	8.2	7.7	18.6	8.9	8.4
> 중고차판매	35.9	17.9	33.3	30.1	(28.8)	1.1	(16.4)	4.9	29.7	(11.9)	1.1
> 기타	(14.2)	(16.7)	(15.3)	(6.4)	4.5	4.5	4.5	5.5	(13.4)	4.7	5.7
영업이익	16.4	(2.7)	30.8	96.8	(3.5)	2.7	3.0	(29.4)	20.3	(2.7)	15.8
세전이익	40.8	(5.3)	(10.6)	적지	(4.1)	29.9	46.9	적지	12.6	29.5	25.2
지배순이익	47.0	13.7	(20.6)	적지	(6.9)	6.5	63.7	적지	0.7	45.0	25.2
% qoq											
매출액	18.7	(3.8)	9.3	(5.2)	(0.9)	3.7	4.2	0.0	-	-	-
> 렌탈	1.5	7.0	5.7	1.2	(2.5)	3.8	5.5	0.8	-	-	-
> 중고차판매	88.9	(26.9)	22.3	(22.9)	3.4	3.7	1.1	(3.2)	-	-	-
> 기타	(2.4)	1.5	(8.1)	3.0	8.9	1.5	(8.1)	3.9	-	-	-
영업이익	283.8	19.1	21.6	(64.6)	88.2	26.8	21.9	(75.7)	-	-	-
세전이익	흑전	11.6	3.7	적전	흑전	51.0	17.3	적전	-	-	-
지배순이익	흑전	32.0	(23.8)	적전	흑전	51.0	17.3	적전	-	-	-

자료: SK렌터카, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	863	1,037	1,247	1,289	1,375
증가율 (%)	34.6	20.2	20.3	3.4	6.7
매출원가	215	208	268	310	323
매출원가율 (%)	24.9	20.1	21.5	24.0	23.5
매출총이익	649	829	978	978	1,052
매출이익률 (%)	75.2	79.9	78.4	75.9	76.5
증가율 (%)	27.5	27.7	18.0	0.0	7.6
판매관리비	578	750	883	886	945
판매비율 (%)	67.0	72.3	70.8	68.7	68.7
EBITDA	379	497	611	586	496
EBITDA 이익률 (%)	43.9	47.9	49.0	45.5	36.1
증가율 (%)	15.9	31.1	22.9	-4.1	-15.4
영업이익	71	79	95	93	107
영업이익률 (%)	8.2	7.6	7.6	7.2	7.8
증가율 (%)	69.0	11.3	20.3	-2.1	15.1
영업외손익	-48	-52	-64	-53	-58
금융수익	1	1	-15	-50	-55
금융비용	38	42	39	0	0
기타영업외손익	-11	-11	-10	-3	-3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	27	30	39	49
세전계속사업이익률	2.5	2.6	2.4	3.0	3.6
증가율 (%)	-4.3	22.7	11.1	30.0	25.6
법인세비용	4	6	10	9	12
계속사업이익	18	21	21	30	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	21	21	30	38
당기순이익률 (%)	2.1	2.0	1.7	2.3	2.8
증가율 (%)	12.5	16.7	0.0	42.9	26.7
지배주주지분 순이익	18	21	21	30	38
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	3	0	0
총포괄이익	17	21	24	30	38

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-124	-63	14	585	490
당기순이익	18	21	21	30	38
유형자산 상각비	303	413	509	485	379
무형자산 상각비	5	5	7	8	9
외환손익	0	-0	-0	-0	-0
운전자본의 감소(증가)	-464	-518	-540	62	64
기타	14	16	17	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-16	-26	-59	-106	-105
투자자산의 감소(증가)	-2	-9	-5	-2	-3
유형자산의 감소	0	0	3	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-12	-30	-73	-70
기타	-10	-5	-27	-42	-43
재무활동으로인한현금흐름	170	154	-96	-122	260
차입금의 증가(감소)	170	-54	205	22	23
사채의 증가(감소)	-104	179	137	142	148
자본의 증가	100	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-7	-7
기타	4	29	-438	-279	96
기타현금흐름	-0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	31	65	-142	358	644
기초현금	52	83	147	6	363
기말현금	83	147	6	363	1,008

* K/FRS 연결 기준

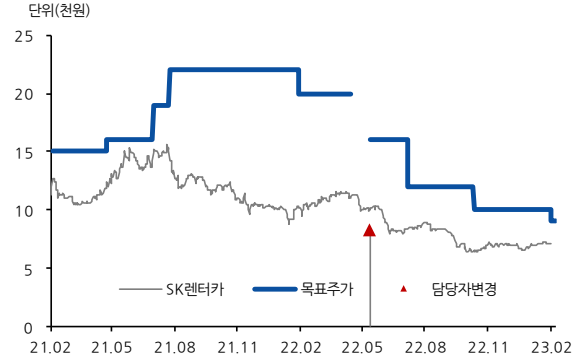
	(단위:십억원)				
재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	196	309	204	568	1,220
현금성자산	83	147	6	363	1,008
단기투자자산	0	0	10	10	10
매출채권	56	66	79	85	90
재고자산	9	16	15	16	17
기타유동자산	49	79	94	95	95
비유동자산	2,031	2,551	2,856	2,469	2,185
유형자산	1,454	1,761	2,012	1,590	1,270
무형자산	18	20	25	27	29
투자자산	7	16	21	23	26
기타비유동자산	552	754	798	829	860
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,227	2,860	3,059	3,037	3,405
유동부채	693	927	640	375	485
단기차입금	190	40	-80	-230	-130
매입채무	52	91	97	103	110
유동성장기부채	372	707	519	389	384
기타유동부채	79	89	104	113	121
비유동부채	1,071	1,450	1,912	2,131	2,359
사채	269	448	585	728	875
장기차입금	399	346	551	573	597
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	403	656	776	830	887
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,764	2,377	2,552	2,506	2,843
지배주주지분	463	484	507	531	561
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	342	342	342	342	342
자본조정 등	-124	-124	-124	-124	-124
기타포괄이익누계액	15	15	16	16	16
이익잉여금	206	226	249	273	304
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	463	484	507	531	561

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	469	435	439	636	797
EPS(지배순이익 기준)	469	435	439	636	797
BPS(자본총계 기준)	9,793	10,228	10,729	11,221	11,873
BPS(지배지분 기준)	9,793	10,228	10,729	11,221	11,873
DPS	0	0	150	150	150
P/E(당기순이익 기준)	19.3	23.5	15.2	11.2	8.9
P/E(지배순이익 기준)	19.3	23.5	15.2	11.2	8.9
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.2	3.8	3.1	2.4	2.1
배당수익률	0.0	0.0	2.3	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-36.1	-7.2	0.7	45.0	25.2
EPS(지배순이익 기준)	-36.1	-7.2	0.7	45.0	25.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.5	4.3	4.2	5.8	6.9
ROE(지배순이익 기준)	4.5	4.3	4.2	5.8	6.9
ROA	0.9	0.8	0.7	1.0	1.2
안정성 (%)					
부채비율	381.0	491.4	503.1	472.4	506.4
순차입금비율	247.9	288.2	307.4	204.8	126.2
이자보상배율	1.9	1.9	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.09.21	BUY	13,000	-28.07	-7.69
2021.02.16	BUY	15,000	-26.03	-15.33
2021.05.06	BUY	16,000	-13.34	-4.06
2021.07.13	BUY	19,000	-21.08	-17.89
2021.08.06	BUY	22,000	-48.71	-38.86
2022.02.06	AFTER 6M	22,000	-53.52	-53.18
2022.02.11	BUY	20,000	-45.53	-42.00
2022.05.25	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.05.25	BUY	16,000	-44.42	-35.94
2022.07.20	BUY	12,000	-33.65	-25.75
2022.10.24	BUY	10,000	-30.77	-27.00
2023.02.14	BUY	9,000		

▶ 최근 2년간 SK렌터카 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.