2024.09.02

운송/모빌리티 안도현

렌터카 빌릴 결심

dohyunahn@hanafn.com

하나증권

2024년 9월 2일 | Equity Research

모빌리티 Overweight

렌터카 빌릴 결심

Summary

- ✓ 시장금리 하락에 따라 렌터카 업체들에게 우호적 환경이 조성되는 중
- ✓ 렌터카 시장은 자금 조달력이 관건, 대기업 위주의 재편 예상
- ✓ Top Pick: 롯데렌탈, 1위 업체에 투자하세요

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(8월30일)
롯데렌탈 (089860)	BUY	40,000원	31,300원
레드캡투어 (038390)	Not Rated	Not Rated	15,810원

목차

국내 렌터카 시장은 어떻게 성장할 것인가 3

1) 렌터카 사업의 비즈니스 모델 3

2) 렌터카 시장의 신성장 동력은 개인의 장기렌터카 전환 6

3) 대기업 중심의 재편 시작, 캐피탈사 확장은 제한적 9

4) 단기렌터카와 카쉐어링의 결합 15

5) 렌터카 시장 규모는 2026년 10.4조원 예상 16

6) 결론: 금리 하락기의 렌터카 시장의 성장성이 크고, 대기업 위주 재편 예정 17

7) 투자전략: Top Pick 롯데렌탈, 1위 업체에 투자하세요 18

기업분석

롯데렌탈 (089860) 20

레드캡투어 (038390) 26

2024년 9월 2일 | 산업분석_Industry In-depth

모빌리티

렌터카 빌릴 결심

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2023년 8월 30일

롯데렌탈 (089860)
BUY I TP 40,000원 I CP 31,300원

레드캡투어 (038390)
Not Rated I CP 15,810원

렌터카 시장 성장 여력 점검

2023년 국내 렌터카 인가대수는 122만대(+1% (YoY))로 고금리 영향에 따른 일시적 둔화 상태이다. 2023년 이후 시장 금리가 빠른 속도로 상승했고, 이에 따라 주요 렌터카 사업자들이 매출 성장보다는 수익성 강화라는 전략을 취했기 때문이 주요하다. 하지만 기준금리도 2024년 하반기를 기점으로 인하될 예정이고, 시장금리는 이미 하락 추세에 들어섰다. 따라서 그간 정체되었던 렌터카 시장 성장이 2024년 하반기~2026년간 재개될 것으로 전망하고 있고, 2026년 렌터카 인가대수는 140만대(시장규모 10.4조원)에 이를 것으로 예상한다.

렌터카 시장의 대기업 위주 재편 시작

향후 국내 렌터카 시장은 개인의 장기렌터카 선택률 상승이 견인할 것으로 예상된다. 렌터카 회사는 개인보다는 낮은 금리로 차량을 구매 가능하기 때문에 할부 대비 최종 비용이 낮아 경제성이 있는 선택지이다. 렌터카 업체간의 경쟁구도에서는 신용도가 높아 낮은 금리로 차량을 조달 가능하고, 조달 방법도 다양한 대기업이 절대 우위에 있다. 또한 서비스 역량과 브랜드 인지도도 대기업이 더 뛰어나다. 최근 캐피탈사의 렌터카 시장점유율이 상승하는 추세였으나, 캐피탈사의 본업비율 제한이 있고, 렌터카 비즈니스 자체의 난이도도 높아 확장이 제한적이라는 판단이다. 따라서 렌터카 시장은 향후 렌터카를 본업으로 하는 대기업 위주의 재편이 예상된다.

Top Pic: 롯데렌탈, 금리 인하에 따른 사업 확장 구간

금리가 인하된다고 하여 바로 이자비용이 감소하는 것은 아니나, 렌터카 사업이 확장 국면으로 전환될 것이다. 또한 시장에서는 개인 장기렌터카 위주의 성장세를 이어갈 것인 바, 자금조달 비용이 낮고 렌터카 풀라인업(장기/단기/카쉐어링/중고차)을 갖춘 롯데렌탈의 점유율 확장세가 예상된다. 롯데렌탈은 중고차 장기렌터카 상품을 출시하며 중고차 매각이 실적에 미치는 영향을 최소화함과 동시에 본업 위주의 견고한 매출액/이익 성장 구간에 진입하였다는 판단이다. 또한 당기순이익 40% 이상의 적극적인 주주환원 정책을 제시하면서 성장성과 주주환원을 겸비하였다. 롯데렌탈에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 40,000원(목표 P/E 10배)으로 커버리지를 개시한다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

국내 렌터카 시장은 어떻게 성장할 것인가

렌터카 시장 성장 둔화는 일시적

2023년 국내 렌터카 인가대수는 122.1만대(+1% (YoY))로 전체 승용차 등록대수 중 5.7% 비중이다. 그간 국내 렌터카 시장은 법인 차량의 렌터카 전환 트렌드로 침투율이 가속화되었고, 2022년까지 빠른 침투율 성장세를 기록했다. 2024년 6월말 기준 렌터카 인가대수는 122.6만대로 2023년 말 대비 0% 증가했다. 전체 차량 대수 중 렌터카 비율은 5.7%로 2023년과 동일한 비중을 기록했다.

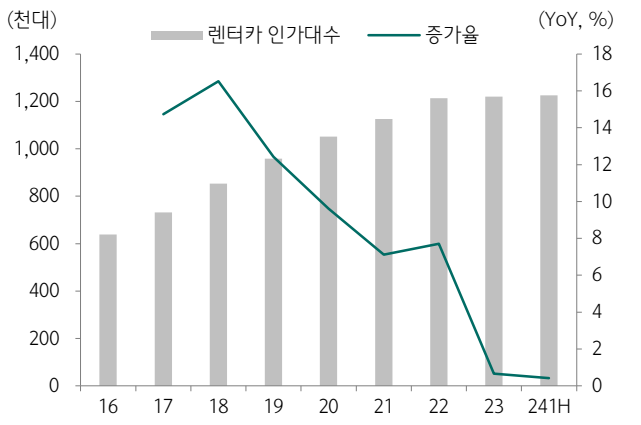
2022년 이후 렌터카 시장 성장이 정체되어 보이나 이는 높은 금리 수준으로 인한 일시적 둔화일 뿐, 아직 성장 동력은 굳건하다는 판단이다. 국내 렌터카 시장은 추후 어떤 양상으로 성장하고 재편될지에 대해서 아래 글을 통해서 구체적으로 예측하고자 한다.

1) 렌터카 사업의 비즈니스 모델

상위 4개 사업자 MS 50% 이상

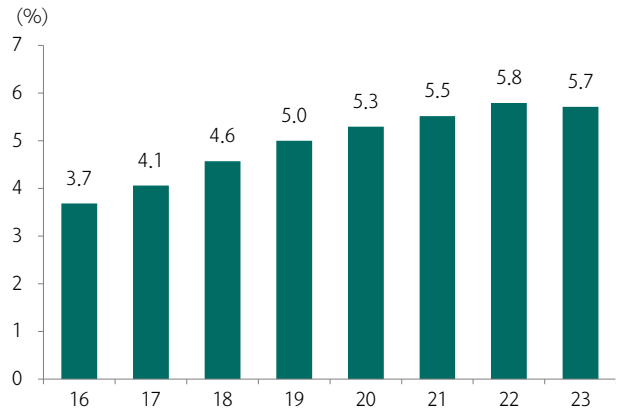
현재 렌터카 시장은 상위 4개 사업자가 시장 점유율의 50% 이상을 차지하고 있는 구조이다. 1위/2위는 렌터카 사업자인 롯데렌탈/SK렌터카이고, 3위/4위는 현대캐피탈/하나캐피탈로 캐피탈사의 오토리스 사업부이다. 대형 사업자는 장기렌터카 위주의 비즈니스 모델을 가지고 있고, 영세 업체들은 단기렌터카 위주로 영업한다.

도표 1. 국내 렌터카 인가대수 추이



자료: 국토교통부, 한국렌터카사업조합연합회, 하나증권

도표 2. 국내 렌터카 침투율 추이

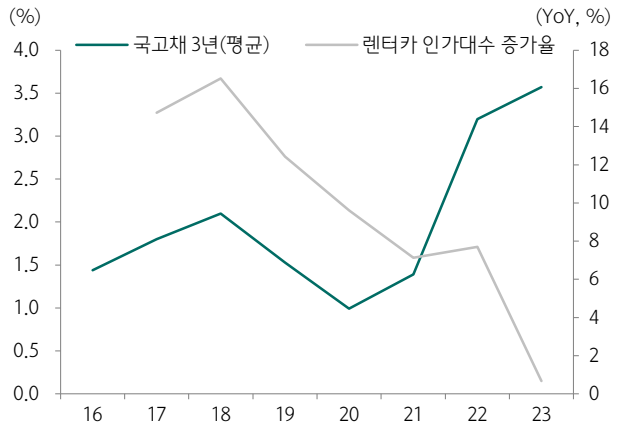


자료: 국토교통부, 한국렌터카사업조합연합회, 하나증권

렌터카의 비즈니스 모델

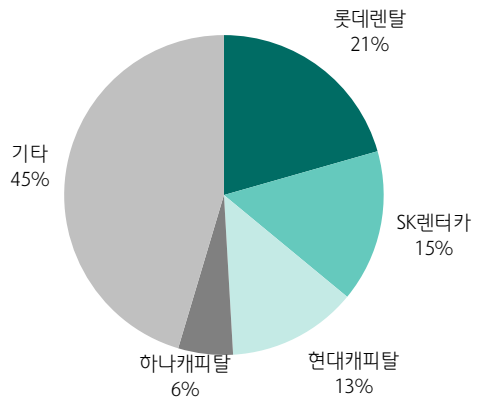
렌터카 사업자의 비즈니스 모델은 다음과 같다. 신차를 매입하여 고객에게 렌탈료를 받다가, 3~4년 경과하면 중고차로 매각하여 매각 수익을 수취한다. 장기렌터카와 단기렌터카의 사업 구조는 유사하나, 장기렌터카 계약기간은 일반적으로 3년 이상이기 때문에 계약기간 동안의 렌탈료 조정이 어렵고, 단기렌터카는 수요/공급의 변화에 따라 유동적으로 렌탈료를 조정할 수 있다.

도표 3. 국고채 3년 금리와 렌터카 시장 성장률 비교



자료: 한국은행, 한국렌터카사업조합연합회, 하나증권

도표 4. 2023년 렌터카 시장 점유율



자료: 한국렌터카사업조합연합회, 하나증권

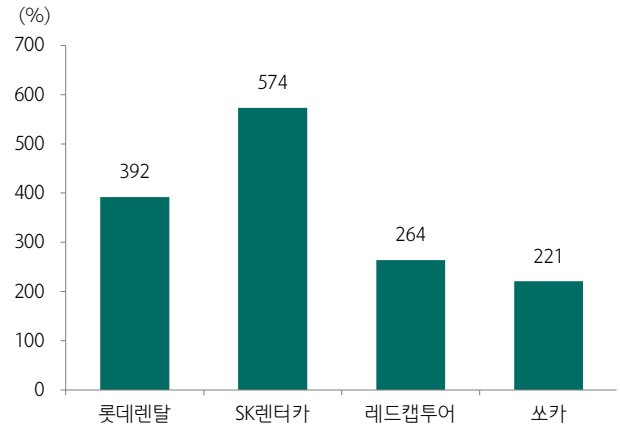
차량 매입시 차입 사용

렌탈자산(차량)을 매입할 때, 모든 업체들이 차입을 이용한다. 따라서 렌터카 업체의 부채비율은 평균 350% 이상으로 높은 편이고, 렌탈자산에 대한 이자비용 부담도 크다(국내 렌터카 업체들의 매출액 대비 이자비용은 5~6% 수준). 따라서 렌터카 업체의 영업실적에는 영업이익보다는 영업이익에 이자비용을 차감하여 보는 것이 정확하다.

렌탈료는 차값/이자비용에 연동

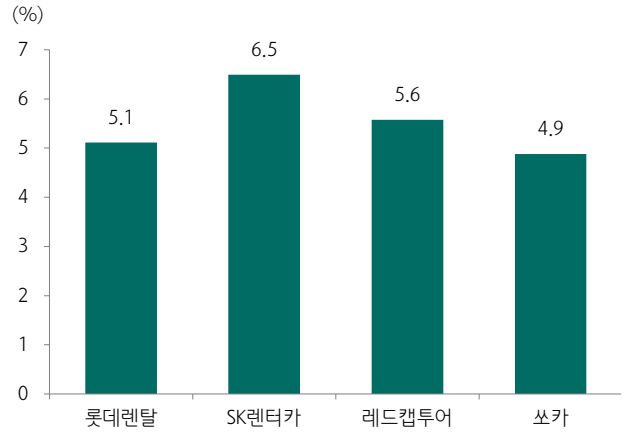
렌탈료는 다양한 요인에 따라 결정되는데, 주요하게는 차값과 이자비용을 고객에게 전가하는 구조로 렌탈료가 책정된다. 하지만 차량가격에서 업체별 차등화는 제한적이기 때문에, 결국은 자금을 얼마나 낮은 비용으로 조달 가능한지가 렌탈업의 핵심 경쟁력이 된다.

도표 5. 국내 렌터카 업체들의 부채비율(2023년말 기준)



자료: 각 사, 하나증권

도표 6. 국내 렌터카 업체들의 매출액 대비 이자비용(2023년)



자료: 각 사, 하나증권

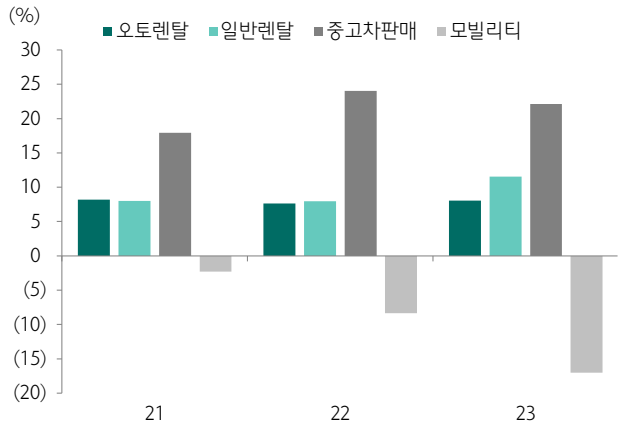
렌터카 비즈니스는 크게 장기렌터카와 단기렌터카로 나뉘는데, 장기렌터카는 신차를 고객에게 장기(3~4년)로 대여하는 구조이고, 단기렌터카는 고객이 원하는 기간만큼 단기로 차량을 임대하는 구조이다.

단기렌터카 단기렌터카는 보통 국내 여행/출장 수요에 대응하기 때문에 성수기/비성수기 매출/수익성 격차가 크다. 국내 단기렌터카 시장은 제주도 비중이 높은데, 제주도 내에서는 렌터카 대수를 제한하고 있기 때문에 단기렌터카 시장 성장은 제한적이라고 판단된다. 또한 카쉐어링 시장이 발달하면서 단기렌터카 시장을 일부 대체하고 있기도 하다.

장기렌터카 장기렌터카는 법인과 개인 모두 수요가 있는데, 법인에서는 법인차량 구매 대신 렌터카를 이용하면 절세 혜택과 차량관리 측면 이점도 있어 법인 차량은 대부분 렌터카로 전환되었다. 렌터카 시장 성장이 그간 한국 자동차 시장을 아웃퍼폼했던 것은 법인차량의 렌터카 전환에서 기여한 바가 크다. 하지만 법인차량의 장기렌터카 전환은 1997년 IMF 이후부터 이어진 오래된 흐름으로, 현재 신규 수요창출 여력은 크지 않은 것으로 파악된다.

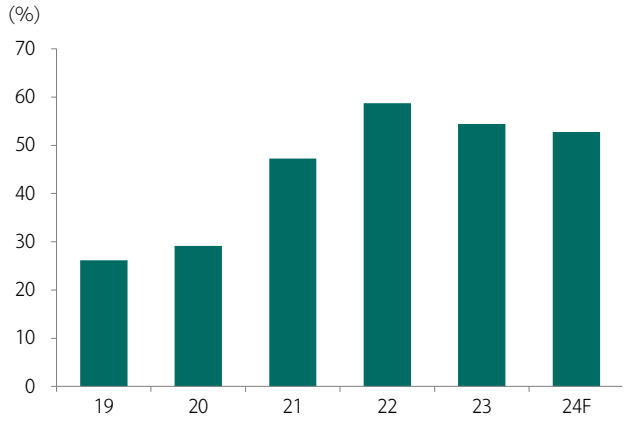
중고차 매각과 매각수익 렌탈기간이 만료된 차량을 매각하여 매각 수익이 발생하는데, 차량 렌탈 기간동안의 감가상각액과 실제 차량 매각가 간의 차이가 매각 수익이 된다. 렌터카 업체는 보수적으로 감가상각 비율을 책정하기 때문에 매각 수익률이 대부분 20% 이상일 정도로 높다. 따라서 매각 이익이 렌터카 사업의 수익성에 미치는 영향이 크다. 롯데렌탈의 경우 2023년 렌터카 매각 이익이 전체 영업이익 중 54% 비중을 차지할 정도로 높다. 결과적으로 렌터카 회사들의 실적은 당해 기간의 차량 매각 대수와 중고차 시세에 따른 변동성이 클 수 밖에 없는 구조이다.

도표 7. 롯데렌탈의 사업부별 영업이익률 추이



자료: 롯데렌탈, 하나증권

도표 8. 롯데렌탈 영업이익 중 중고차 매각이익 비중



자료: 롯데렌탈, 하나증권

2) 렌터카 시장의 신성장 동력은 개인의 장기렌터카 전환

렌터카 시장의 신성장동력: 개인의 장기렌터카 전환

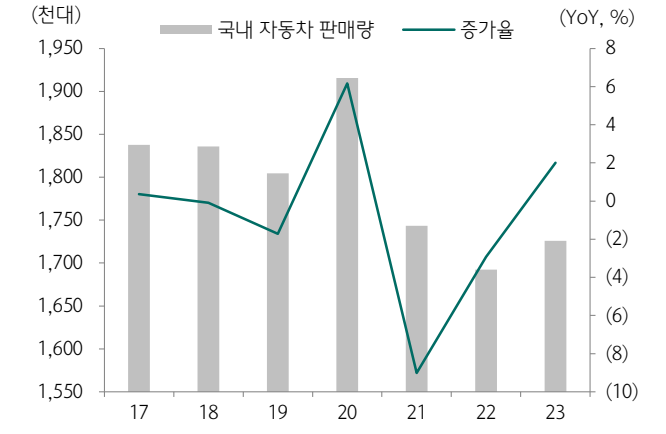
렌터카 시장의 신성장 동력은 개인의 장기렌터카 전환 흐름이다. 과거 차량 소유의 개념에서 탈피해서 3~4년 주기로 차량 교체가 가능하고, 정비/관리도 편리한 장기렌터카에 대한 인지도와 관심도가 큰 폭 상승했다. 일반적으로는 선납금을 30% 납부하고, 그 외 비용은 월 대여료로 지불하기 때문에 신차 구매 대비해서는 부담이 덜하다. 또한 취등록세와 보험료/자동차세 등이 렌탈비에 포함되기 때문에 계약기간 내의 비용부담이 크게 발생하지 않는다는 점도 장점이다. 또한 과거 장기렌터카 이용시 보험경력이 남지않는다는 단점이 있었으나, 최근 금융당국의 제도 개선으로 장기렌터카 운전 경력도 보험가입 경력으로 인정하게 되었다.

개인의 장기렌터카 선택 여부는 결국 경제성에 있다. 신차/중고차 구매와 장기렌터카는 근본적으로 대체재 성격을 가진다. 차량 구매시 가장 경제적인 방법은 차량의 일시불 구매이고, 금리가 상승할수록 할부/렌트와 신차 일시불 구매 사이의 비용 차이가 벌어지기 때문에 개인의 장기렌터카 대여와 차량 할부구매가 위축될 수밖에 없다.

국내 자동차 시장 대비 렌터카 시장 아웃퍼폼 전망

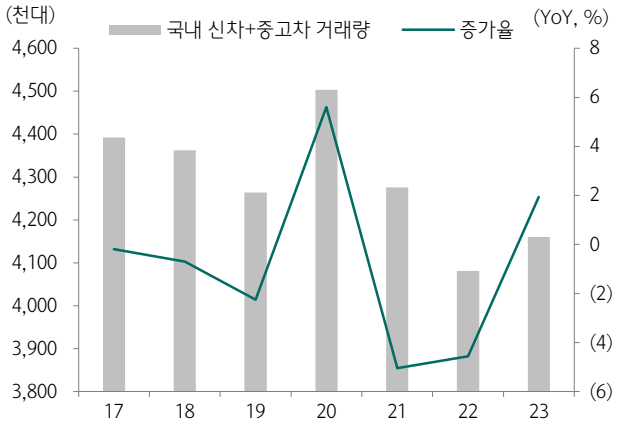
국내 자동차 시장은 이미 충분히 모터라이제이션 된 상태로, 신차판매가 연간 170만대 수준에서 정체되어 있다. 2024년 상반기 신차 판매량도 전년 대비 12% 감소한 83만대에 머물러 올해도 160만대~170만대 수준의 판매량이 예상된다. 중고차 거래량(실질 기준)을 합산해도 연간 자동차 거래량은 400만대 초반에서 등락을 거듭하고 있고, 구조적으로 성장하는 단계를 벗어나 이미 성숙시장에 접어든 상태이다.

도표 9. 국내 신차 판매량 추이



자료: KAMA, 하나증권

도표 10. 국내 신차+중고차(실질) 거래량 추이

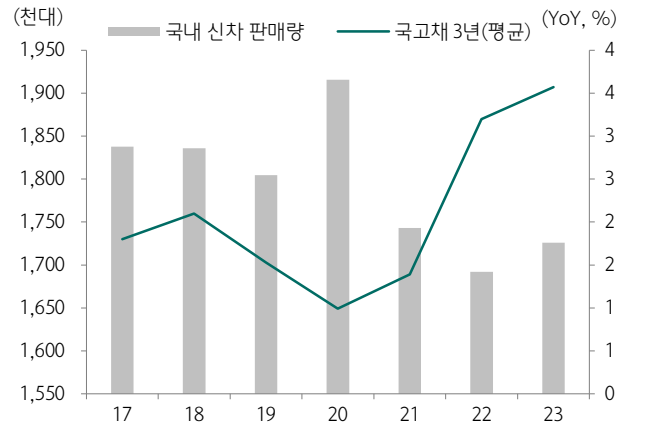


자료: KAMA, 국토교통부, 하나증권

렌터카는 경제성/편리성 겸비한 선택지

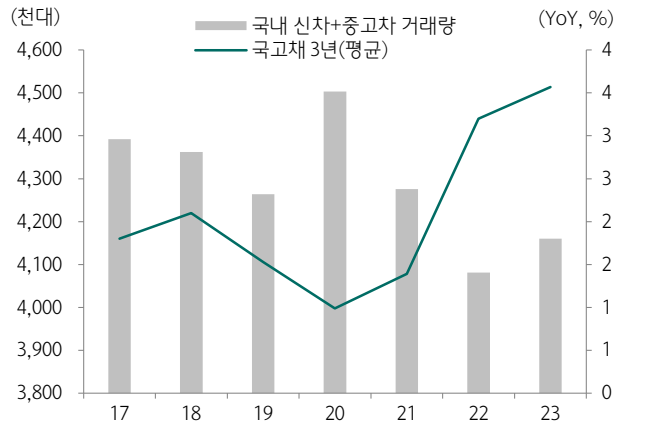
그럼에도 불구하고, 개인의 차량 구매를 대체하는 장기렌터카 대여는 견조하게 성장할 것이다. 렌터카 회사는 결국 회사의 신용도로 차량을 저리에 구매하여 소비자에게 대여하는 것인데, 개인의 신용도에 연결되는 할부/리스 이자율 대비 렌탈료가 더 경제적이다. 또한 초기 비용도 할부/리스 대비 더 저렴하다. 차량을 구매할 때 일시불>렌트>할부 순으로 경제적이고, 부가적으로 취등록세/보험료/자동차세 등을 모두 렌터카 회사에서 납부하므로 편리성도 뛰어나다.

도표 11. 국내 신차 판매량과 금리 비교



자료: KAMA, 한국은행, 하나증권

도표 12. 국내 신차+중고차(실질) 거래량과 금리 비교

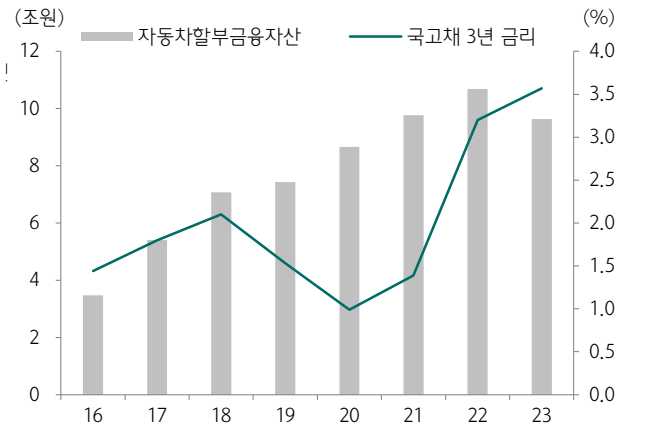


자료: KAMA, 국토교통부, 한국은행, 하나증권

2022년 이후 렌터카 시장 위축은 고금리 영향이 주요

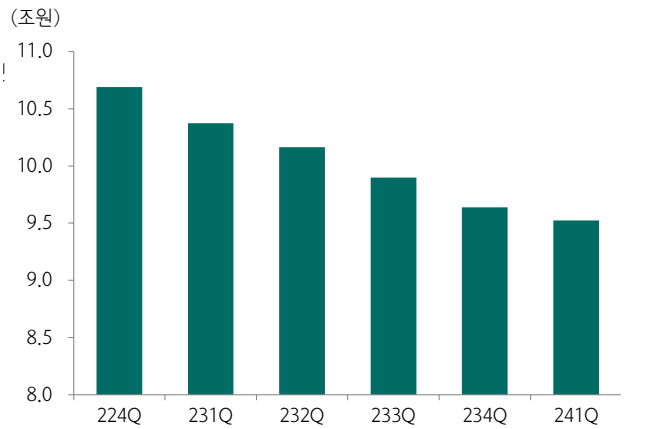
결과적으로 렌터카 시장은 현재 개인 장기렌터카 위주로 성장하고 있는데, 2022년 이후의 성장세 위축은 고금리 영향이 주요했다고 해석한다. 우선 금리 상승기에는 자동차 구매(신차+중고차+렌터카)자체가 위축되고, 신차 할부구매와 장기렌터카 신규 계약은 보다 큰 위축 국면을 맞이할 수 밖에 없다.

도표 13. 국내 카드사의 자동차할부금융자산과 금리 비교



자료: 금융감독원, 한국은행, 하나증권

도표 14. 국내 카드사의 자동차할부금융자산 분기별 추이



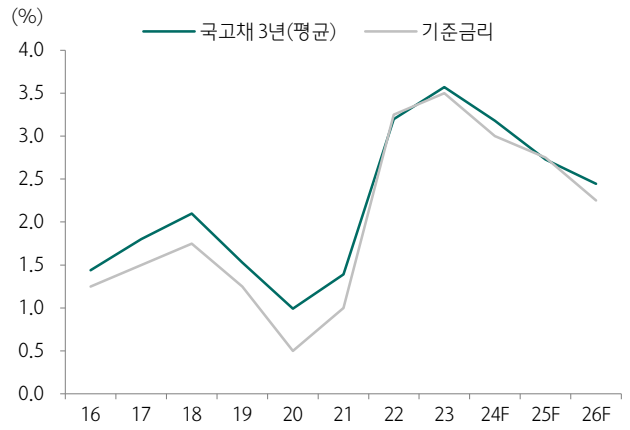
자료: 금융감독원, 하나증권

2023년 국내 카드사의 자동차 할부금융자산은 2022년말 대비 10% 감소했다. 분기별로도 감소하는 흐름이 이어지고 있다. 렌터카 등록대수도 2022년 이후 정체 상태이다. 다만 이런 정체 상태가 금리 하락을 기점으로 해소될 수 있다고 전망한다.

렌터카 수요는 금리 인하를 기점으로 회복 전망

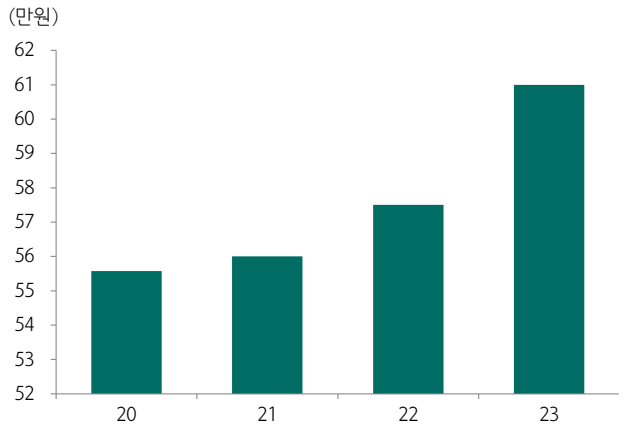
미국의 기준금리 인하를 기점으로 한국의 기준금리/시장금리 모두 하락할 예정이고, 렌터카 수요가 이를 기점으로 회복할 것으로 전망한다. 또한 2022년~2023년간 국내 자동차 시장 위축에 뒤이은 이연수요까지 2025년의 수요에 추가 될 것으로 전망 중이다.

도표 15. 한국 기준금리와 국고채 3년 금리 추이와 전망



자료: 한국은행, 하나증권

도표 16. 롯데렌탈 장기렌터카 월평균 대여료 추이



자료: 금융감독원, 하나증권

현재는 금리 상승에 따른 조달비용 증가로 주요 렌터카 사업자들이 사업 확장 속도를 낮추고, 대신 수익성 위주의 영업을 전개 중이다. 시중금리가 내려간다면, 렌터카 업체의 차입금리와 회사채 발행 금리가 낮아지고, 자금 조달 여건이 개선된다. 하지만 기본적으로 고객에게서 수취하는 렌트비는 낮아지지 않으므로, 높아진 차량렌트비와 낮아진 자금조달 비용 사이의 스프레드가 벌어지며 렌터카 회사의 수익성이 개선되는 것이다. 따라서 금리 하락 국면에서는 렌터카 회사들이 공격적인 영업을 다시 전개하게 되고, 렌터카 시장의 성장세는 회복될 것으로 예상한다. 특히 장기렌터카의 경우 대여료가 더욱 비탄력적이기 때문에, 장기렌터카 위주의 포트폴리오를 가지고 있는 업체가 더욱 유리하다.

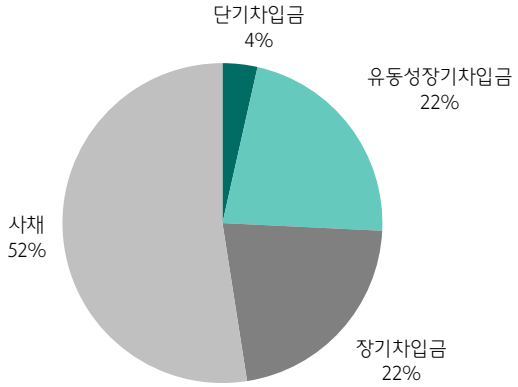
3) 대기업 중심의 재편 시작, 캐피탈사 확장은 제한적

전술했듯이 렌터카 시장은 상위 4개 사업자가 시장 점유율의 50% 이상을 차지하고 있다. 현재 시장점유율 1위는 롯데렌탈(점유율 21%), 2위는 SK렌터카(점유율 16%), 3위는 현대캐피탈(점유율 13%), 4위는 하나캐피탈(점유율 6%)이다.

렌터카 구매 비용은 결국 회사 신용도에 연동

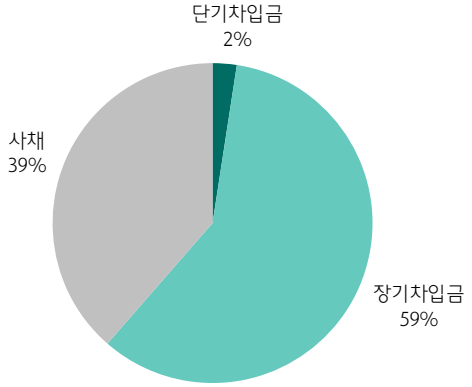
렌터카 업체들은 주로 차입과 사채발행을 통해 렌터카 구매 자금을 충당하는데, 금리는 결국 회사 신용도에 연결된다. 일반적으로는 사채발행이 은행대출보다 금리가 낮고, 대규모 자금조달이 용이하기 때문에 사채발행을 선호한다. 사업자는 현재 금리와 미래 금리 전망을 토대로, 만기와 이자율 등을 고려하여 가장 유리한 방법으로 차입을 진행한다. 공모사채 발행을 통해 자금을 조달하는 렌터카 회사는 현재까지는 롯데렌탈과 SK렌터카뿐이다.

도표 17. 롯데렌탈 차입금/사채 구성(2024년 6월말 기준)



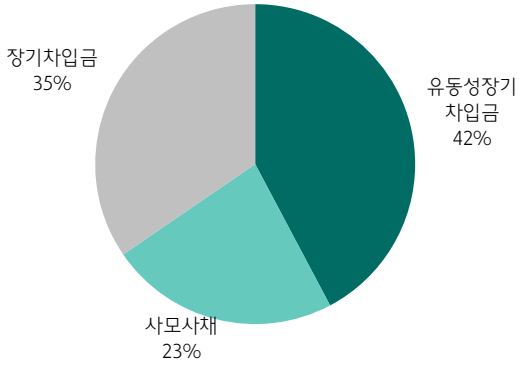
자료: 롯데렌탈, 하나증권

도표 18. SK렌터카 차입금/사채 구성(2024년 6월말 기준)



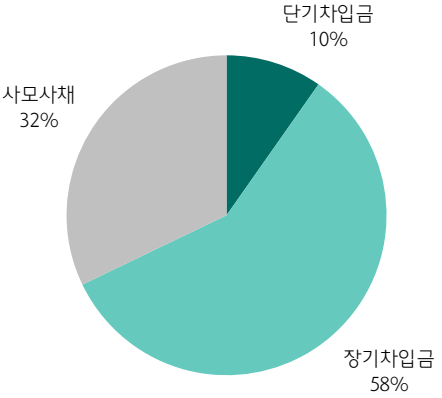
자료: SK렌터카, 하나증권

도표 19. 레드캡투어 차입금/사채 구성(2024년 6월말 기준)



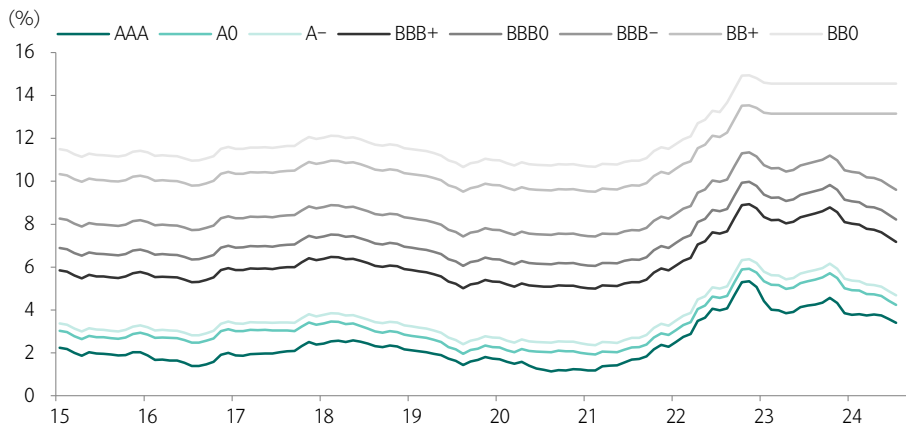
자료: 레드캡투어, 하나증권

도표 20. 쏘카 차입금/사채 구성(2024년 6월말 기준)



자료: 쏘카, 하나증권

도표 21. 회사채 신용도별 평균 금리



자료: 인포맥스, 하나증권

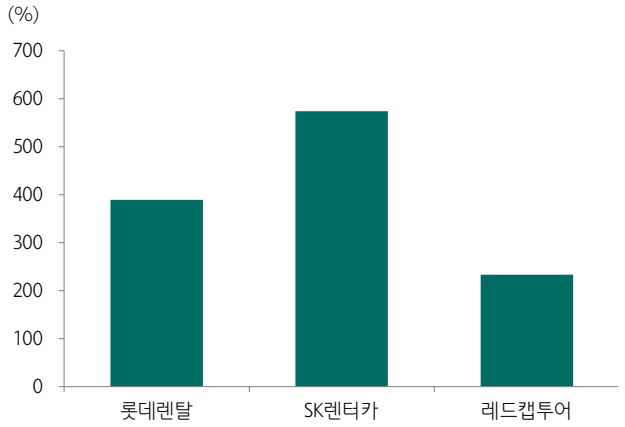
이자비용이 즉시 감소하지는 않으나 사업 확장 국면 진입이 긍정적

아직 기준금리는 동결을 유지 중이나, 회사채 금리는 하향 추세에 진입하여 렌탈 사업에는 우호적인 환경이 조성되고 있다. 신규 차입 금리가 내려가고 있기 때문에 차입 확대를 통한 사업규모 확대를 도모할 수 있기 때문이다.

다만 차입금은 2~4년을 주기로 만기가 도래하기 때문에, 매년 총차입금의 30% 정도가 롤오버 된다. 따라서 시장금리가 내려간다고 해서 수익성 개선이 바로 이루어지는 것은 아니나 2024년~2026년까지 순차적으로 조달환경이 좋아질 것으로 예상한다.

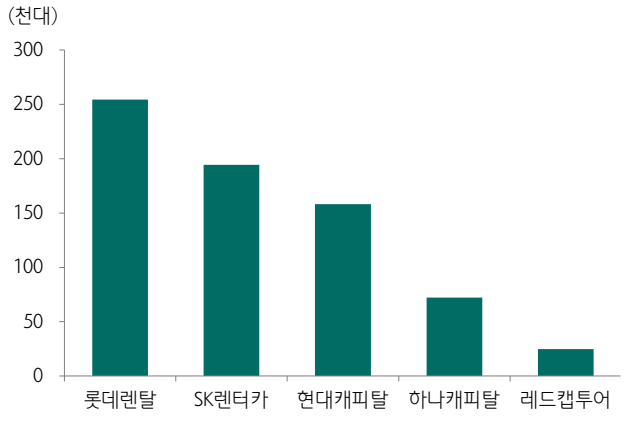
렌터카는 신차를 매입하여 고객에게 대여하는 비즈니스 모델이라서 자산/부채 규모가 모두 매우 크다. 매년 차량대수의 20% 이상을 신규로 매입해야 하고 평균 부채비율도 300%가 넘어가기 때문에, 비즈니스 모델 자체가 금리의 영향을 많이 받는 구조이다.

도표 22. 국내 렌터카 기업 부채비율 비교



주) 2024년 6월말 기준
자료: 각 사, 하나증권

도표 23. 국내 렌터카 기업 차량 보유 대수 비교



주) 2024년 6월말 기준
자료: 각 사, 하나증권

기업 신용도가 높은 대기업이 렌터카 시장에서는 절대 우위

결국 기업 신용도가 높고, 자금 조달 방식(회사채 등)이 다양한 대기업이 렌터카 시장에서는 절대 우위를 차지하고 있고, 앞으로 이러한 경향은 강화될 것으로 예상한다.

현재 장기렌터카 비중이 점차 높아지는 환경에서(롯데렌탈 기준 70%), 사업의 안정성과 서비스 품질 등을 고려하면 특히 장기렌터카 시장에서 가지는 비교우위가 더 크다는 판단이다.

도표 24. 주요 렌터카 사업자의 신용등급

기업명	신용등급(회사채)
롯데렌탈	A+
SK렌터카	A0
현대캐피탈	AA+
하나캐피탈	AA-

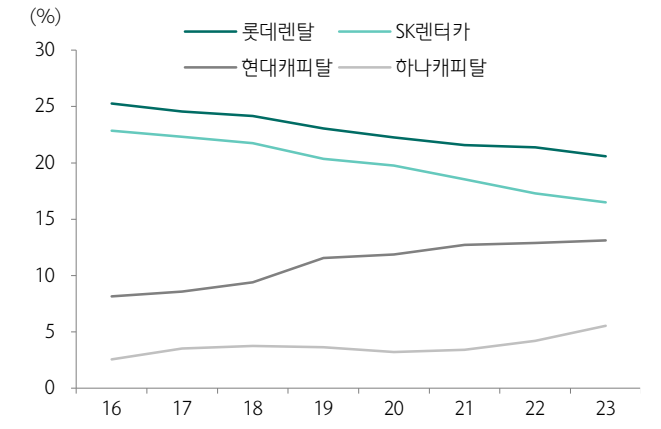
자료: 각 사, 하나증권

캐피탈사 확장은 제한적

사실 자금조달비용은 캐피탈사가 가장 낮다. 렌터카 업체 중 가장 신용등급이 좋은 롯데렌탈의 회사채 신용등급은 AA-/A+로 다른 주요 사업자인 현대캐피탈/하나캐피탈의 평균 회사채 금리 대비 0.5%p/0.2%p씩 높다.

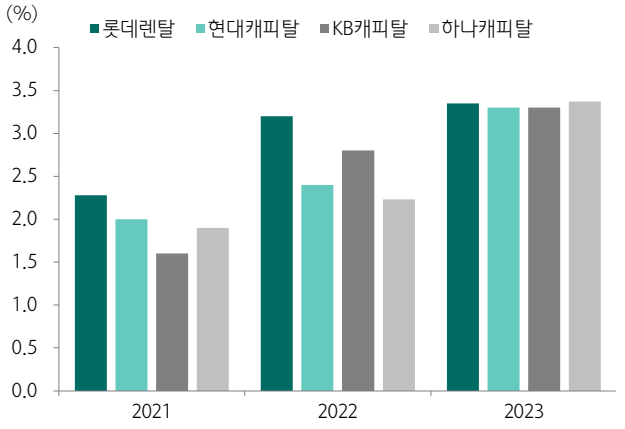
주로 현대차/기아 등 초대형 OEM으로부터 차량을 조달하기 때문에 대량 구매한다고 해도 차량 단가 협상의 여지가 제한적이다. 따라서 렌탈료 측면에서 가장 가격경쟁력을 갖출 수 있는 업체는 캐피탈사이다. 실제로 10년간 렌터카 업체의 시장점유율은 축소했고, 대신 캐피탈사의 시장 점유율이 빠르게 상승했다.

도표 25. 국내 렌터카 시장 점유율 추이



주) SK렌터카는 SK렌터카와 SK네트웍스 점유율 합산
자료: 각 사, 하나증권

도표 26. 롯데렌탈과 캐피탈사의 조달금리 비교



자료: 각 사, 하나증권

유의해야 할 점은 롯데렌탈은 렌터카 업체 중 가장 조달금리가 낮다는 것이다. 기타 렌터카 업체들은 롯데렌탈만큼의 신용등급을 받을 수도 없고, 공모 회사채 발행도 제한적이기 때문이다.

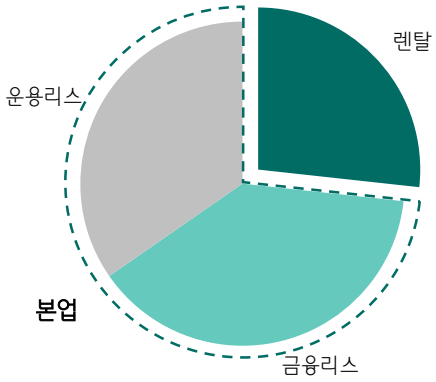
렌터카 시장에서 캐피탈사들의 점유율 확장세가 지속될 것인지에 대해서 점검해볼 필요가 있다. 그렇게 되기는 어렵다는 결론이다. 이유는 다음과 같다: 1)캐피탈사의 본업비율 제한이 있어 렌탈자산 확충이 어렵고, 2)차량 자산에 대한 관리도 녹록치 않기 때문이다.

본업비율 제한

렌탈업은 여신전문금융사의 부수업무로 분류되기 때문에, 금융당국에서는 캐피탈사의 렌탈자산의 평균 잔액이 리스자산의 평균잔액을 초과할 수 없게끔 규정하고 있다. 일반적으로 캐피탈사의 렌탈자산 중 자동차 비중이 대부분인 점을 감안하면, 렌터카 사업의 확장은 제한적일 수 밖에 없다. 2024년 3월 말 기준 할부금융사(현대캐피탈/하나캐피탈 등)의 리스자산(운용리스+금융리스+렌탈) 중 렌탈자산 비중은 37%로 높다. 또한 "본업비율"의 산정 기준이 평균잔액임을 감안하면 쉽사리 렌탈자산의 비중을 높이기는 어려울 것으로 예상한다.

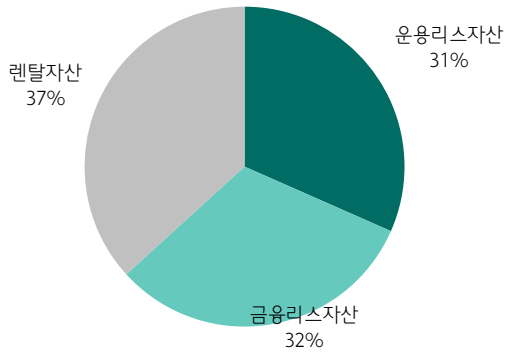
하지만 근본적으로 렌탈과 운용리스의 경계가 모호하다는 점은 상기할 필요가 있다. 금융리스는 소유권이 리스사용자에게 있고, 운용리스는 근본적으로 렌탈과 유사한 계약 형태를 가지나, 운용리스는 장기계약으로만 체결된다는 점이 렌탈과는 다르다. 따라서 장기렌탈은 운용리스와 유사하기 때문에 캐피탈사는 운용리스 형식으로 장기렌터카 비즈니스 확대는 가능하다.

도표 27. 캐피탈사 본업비율 이해



주)캐피탈사의 리스자산은 전체 자산의 20% 수준
자료: 금융감독원, 하나증권

도표 28. 할부금융사 리스 자산 구성(2024년 3월말 기준)



자료: 금융감독원, 하나증권

사업 관리가 어렵다

캐피탈사의 렌터카 비즈니스 확대가 어려운 보다 근본적인 이유는 렌터카 비즈니스의 난이도 때문이다. 렌터카 영업뿐만 아니라, 차량의 매입과 관리, 회수와 매각까지 전 프로세스가 전문적인 역량을 요하는데, 캐피탈사 입장에서는 렌터카 사업이 주요 사업이 아니기 때문에 투입 인력이 제한적일 수 밖에 없다.

특히 렌터카의 정비와 매각이 캐피탈사의 난제이다. 캐피탈사 중 자체 차량 정비 역량을 갖춘 곳은 없고, 대부분 외주로 해결하고 있다. 렌터카 비즈니스에서는 감가상각 이후의 중고차 잔가와 실제 판매가 사이의 괴리를 수익으로 인식하기 때문에 중고차 매각이익이 수익성에 관건이다. 일반적으로는 반납차량을 벌크로 경매장에서 매각하는 경우가 많은데, 매각대수도 그렇게 많지 않고, 매각 관련 전문성이 떨어지기 때문으로 판단한다. 매년 매각대수는 현대캐피탈 4~5만대, 하나캐피탈 2만대, 이외의 캐피탈 사업자들은 연간 1만대 미만으로 추정된다. 따라서 캐피탈사는 조달금리 우위에도 불구하고, 렌터카 비즈니스가 본업이 아니기 때문에 확장성은 제한적일 수 밖에 없다는 판단이다.

렌터카 회사 또 하나의 강점은 서비스

반대로 렌터카 회사들은 캐피탈사보다 서비스 역량이 뛰어나다. 보험/정비를 자체적으로 할 수 없는 렌터카 특성상, 정비 서비스 역량도 중요한 요인이다. 롯데렌탈도 “차방정”(차량방문정비) 서비스를 자사의 강점으로 꼽고 있고, 레드캡투어도 고객사 향으로 렌터카 관리 프로그램을 제공하는 등, 서비스 역량을 내세우고 있다.

도표 29. 롯데렌탈의 차방정

자료: 롯데렌탈, 하나증권

도표 30. 레드캡투어의 B2B 렌터카 관리 프로그램

자료: 레드캡투어, 하나증권

앞서 기술했듯, 개인의 장기렌터카 전환이 렌터카 시장의 성장을 주도할 예정인 바, 브랜드 인지도와 신뢰도도 중요한 한 축이다. 소비자 입장에서는 최소 계약기간 안에는 회사가 존속하고, 렌터카 서비스를 중단하지 않으며, 전문성 있는 차량 관리 능력이 있는 대기업에 대한 선호가 명확하다.

기업 측면에서는, 타사 대비 경제성 있는 렌터카 상품을 제공하기 위해서는 조달 금리가 핵심적인데, 결국 신용도가 높고 조달처가 다양한 대기업 위주의 재편이 일어날 것이고, 캐피탈사들의 확장은 제한적일 것으로 예상한다.

+ SK렌터카의 매각과 렌터카 시장 재편 가능성 점검

SK렌터카의 신용등급 하향조정, 조달금리 상승 전망

SK렌터카가 기존 단독법인에서 모회사였던 SK네트웍스로 흡수되고, 이후 사모펀드 운용사인 어피니티에쿼티파트너스에게 매각되었다. 매각 대금은 약 8,200억원인 것으로 알려졌다. 매각 전 SK렌터카는 SK→SK네트웍스→SK렌터카의 지배구조였고, SK그룹에 속해있어 신용도 측면에서 이점이 있었다. 하지만 대주주가 PEF로 바뀌면서 SK렌터카의 자금조달 비용은 과거 대비로는 상승할 것이다.

2024년 8월 3대 신용평가사가 SK렌터카의 신용등급(장기)를 기존 'A+' 에서 'A'로 하향조정했다. SK그룹의 지원 가능성이 소멸되었다고 판단했기 때문이다. 결과적으로 과거 대비 평균 조달 금리가 0.2%p~0.3%p 상승할 것으로 예상된다. SK렌터카의 2024년 6월말 기준 부채비율은 574%로 주요 렌터카 업체 중 가장 높기 때문에 금리 상승의 영향이 더 클 수밖에 없다.

2024년 상반기 SK렌터카의 매출액은 7,731억원, 영업이익률은 9.9%를 기록했다. 다만 영업이익에서 이자비용을 제한 수정영업이익률은 2.6%로 경쟁사 대비 낮은 수준이었다. 시장금리의 하락세와 신용등급 하향조정에서 야기된 조달금리 상승은 향후 서로 상쇄될 것으로 예상한다.

현재 1위와의 점유율 격차는 5%p

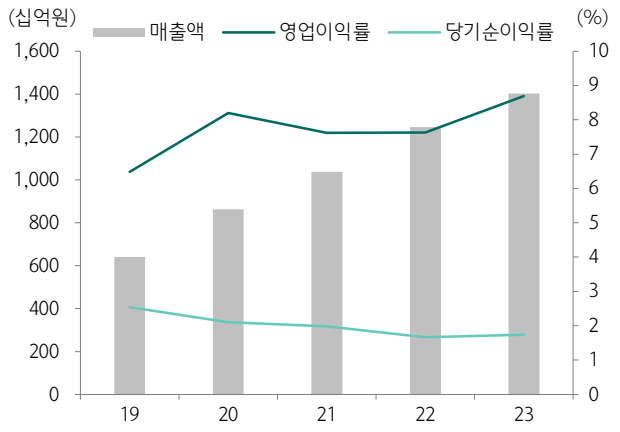
어피니티 측은 사업설명회를 통해 SK렌터카를 "업계 선도 카라이프 매니지먼트 브랜드"로 성장시킨다는 계획을 발표했다. 금리 하락의 시기에 들어선 만큼, SK렌터카는 공격적인 영업전략을 개시할 것으로 예상 중이다. 현재 인가대수 기준으로 SK렌터카는 19.4만대를 보유 중이고, 업계 1위인 롯데렌탈은 25.4만대로 차량 대수로는 약 6만대, 점유율은 5%p 내외의 격차가 있다.

부채비율도 부담

하지만 영업을 확대하기 위해서는 추가적인 차입을 통한 차량 확보가 전제되어야 하는데, 현재 SK렌터카의 부채비율은 574%로 경쟁사 대비 200%p 가까이 높다. 금리가 내려간다고 해도 차입을 늘리기는 부담스러운 수준이라는 판단이다.

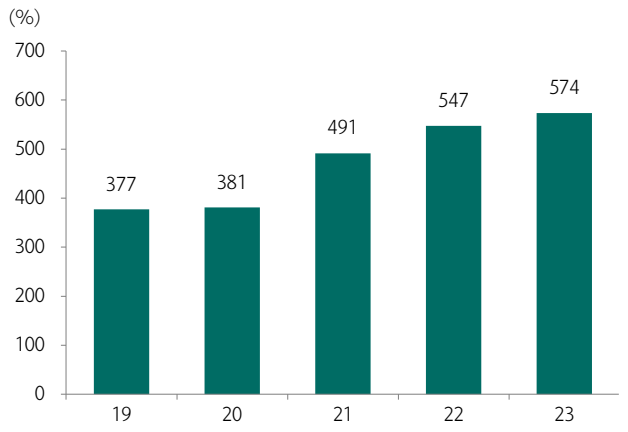
결론적으로는 현재의 상위업체간의 시장점유율 격차는 당분간 유지될 것으로 전망한다. SK렌터카가 공격적인 영업활동을 통해 1위와의 격차를 줄이는 것을 목표하고 있으나, 낮아진 금리환경은 경쟁사들에게 더 유리하게 작용할 것이기 때문이다.

도표 31. SK렌터카 실적 추이



자료: SK렌터카, 하나증권

도표 32. SK렌터카 부채비율 추이



자료: SK렌터카, 하나증권

4) 단기렌터카와 카쉐어링의 결합

카쉐어링은 결국 초단기렌터카 성격의 비즈니스 모델이다. 카쉐어링은 시간단위로 차량을 대여하고 대여료를 수취한다는 점에서 일단위로 차량을 대여하는 단기렌터카와 구분되나, 본질적으로는 유사하다.

카쉐어링의 본질적 문제는 높은 공차율

카쉐어링 비즈니스는 성수기(3분기)를 제외하면 대부분 적자 상황인 경우가 대부분인데, 근본적으로는 높은 공차율 때문이다. 카쉐어링은 시간 단위 대여가 가능하기 때문에 단기렌터카 대비해서도 공차율 리스크가 높다. 국내 대표 카쉐어링 기업인 쏘카의 연평균 가동률은 35% 남짓밖에 안된다. 성수기에도 40%를 넘어가기 쉽지 않다.

단기렌터카와 카쉐어링이 결합 할 것

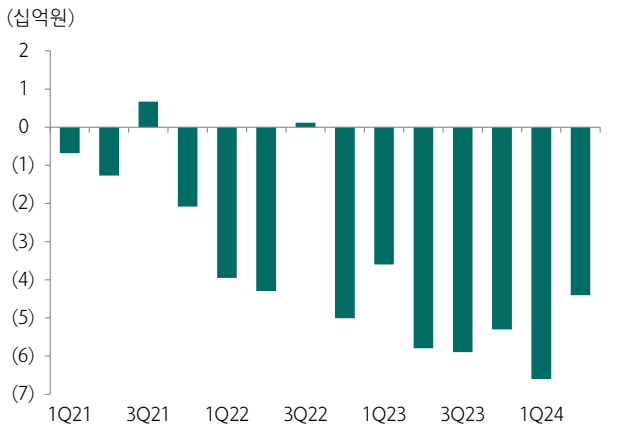
쏘카는 차량 대당 수익을 극대화하기 위해서 카쉐어링과 단기렌터카 비즈니스를 결합하고, 이를 통해 비수기의 차량 공실을 극소화하는 전략을 통해 수익성 제고를 목표 중이다. 카쉐어링은 아직까지는 일상 차량 수요보다는 여행수요에 대응하고 있고, 따라서 카쉐어링 수요를 제고할 수 있는 방법은 아직까지는 제한적이기 때문이다.

이러한 흐름은 카쉐어링 업체 전반에서 이어질 것으로 전망한다. 장기적으로는 카쉐어링과 단기렌터카 사업이 결합될 가능성이 높다는 판단이다. 성수기에는 카쉐어링 용 차량을 늘리고, 비수기에는 단기렌터카 용으로 전환하는 방식으로 매출의 안정성을 도모하고, 분기별 수익성 변동을 최소화 할 것으로 전망한다.

도표 33. 쏘카 분기별 영업이익

자료: 쏘카, 하나증권

도표 34. 롯데렌탈 그린카 분기별 영업이익



자료: 롯데렌탈, 하나증권

5) 렌터카 시장 규모는 2026년 10.4조원 예상

렌터카 인가대수는 2024년 성장전환 전망

렌터카 인가대수는 2023년 122.1만대로 2022년과 유사한 수준에서 마감되었다. 하지만 최근 시장 금리가 낮아짐에 따라 렌터카 인가대수는 2024년 다시 성장 추세로 돌아설 것으로 예상한다. 전술했듯, 국내 자동차(신차+중고차) 거래량은 2021년~2022년 역성장한 후 2023년 2% (YoY) 성장하는데 그쳤고, 렌터카 인가대수 또한 2023년 1% (YoY) 증가했을 뿐이다. 2025년에는 이연수요가 본격화될 것으로 예상하고, 2026년에도 국내 승용차 시장을 능가하는 성장세를 시현할 것으로 전망한다.

2023년 렌터카 시장규모는 8.5조원으로 추정된다. 상장사 5개(롯데렌탈/SK렌터카/레드캡투어/케이카/쏘카)의 평균 렌탈료를 기반으로 하여 렌터카 시장의 매출규모를 계산하였다. 렌터카 가격 상승과 렌터카 침투율 상승에 힘입어 2026년 렌터카 시장 규모는 10.4조원까지 성장할 것으로 예상 중에 있다.

도표 35. 한국 렌터카 인가대수와 시장규모 추정

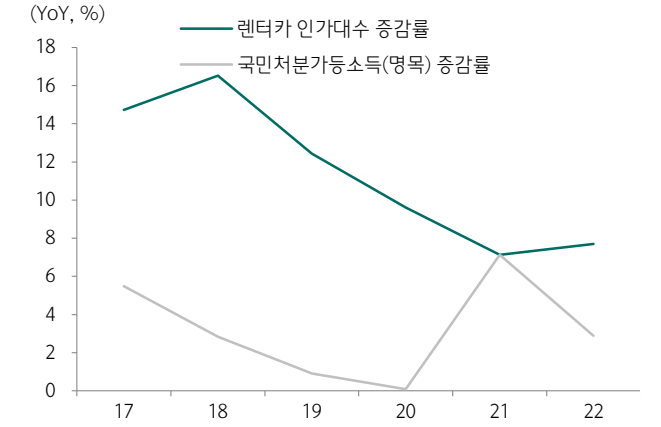
(단위: 천대, 천원, 십억원)

구분	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년F	2025년F	2026년F
자동차등록대수	21,803.0	22,528.0	23,202.6	23,677.4	24,366.0	24,911.1	25,503.1	25,949.2	26,468.5	27,000.1	27,515.8
(증가율)		3%	3%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
승용차등록대수	17,338.0	18,035.0	18,676.9	19,177.5	19,861.0	20,410.6	20,952.8	21,390.2	21,818.3	22,256.4	22,681.5
(증가율)		4%	4%	3%	4%	3%	3%	2%	2%	2%	2%
렌터카인가대수	638.0	732.0	853.0	959.1	1,051.3	1,126.2	1,212.9	1,221.0	1,265.5	1,335.4	1,406.3
(증가율)		15%	17%	12%	10%	7%	8%	1%	4%	6%	5%
(렌터카 비율)	3.7%	4.1%	4.6%	5.0%	5.3%	5.5%	5.8%	5.7%	5.8%	6.0%	6.2%
월 렌탈료 추정	572.1	586.0	573.3	536.4	525.2	548.6	563.4	580.7	592.3	604.1	616.2
(증가율)		2%	-2%	-6%	-2%	4%	3%	3%	3%	3%	2%
렌터카 시장의 매출규모 추정	4,380	5,148	5,868	6,173	6,626	7,415	8,201	8,508	8,994	9,681	10,399
(증가율)		18%	14%	5%	7%	12%	11%	4%	6%	8%	7%

주: 시장규모 추정은 전체 등록대수에 상장 5개사 합산 월 ASP를 대용치로 하여 곱하여 산출
자료: 한국렌터카사업조합연합회, 한국자동차대여사업조합연합회, 하나증권

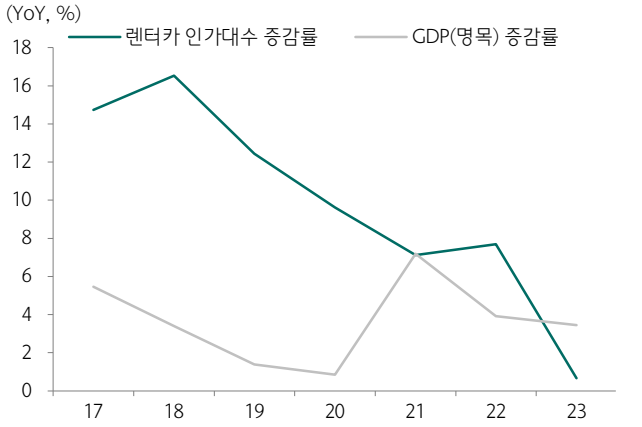
또한 렌터카 시장은 대체로 경기 성장이 둔화되는 시기에도 견조한 성장을 기록해왔다. 이는 경기성장이 둔화되는 시기의 금리가 낮았던 이유도 있으나, B2C 위주로 성장중인 장기렌터카 성장이 렌터카 인가대수 증가를 견인했을 것이라고 추정한다. 가처분소득 증가율이 둔화되면서 차량 구매 시 월할납부와 렌탈 구매 비중이 상승하기 때문이다.

도표 36. 렌터카 인가대수와 국민가처분소득(명목) 증가율 비교



자료: 한국은행, 한국렌터카사업조합연합회, 하나증권

도표 37. 렌터카 인가대수와 GDP (명목) 증가율 비교



자료: 한국은행, 한국렌터카사업조합연합회, 하나증권

6) 결론: 금리 하락기의 렌터카 시장의 성장성이 크고, 대기업 위주 재편 예정

금리 하락기의 렌터카 시장 성장성 大

렌터카 시장은 현재 고금리 여파로 인한 일시적 성장 둔화를 보이고 있으나, 향후 구조적 성장 여력은 충분하다고 판단한다. 특히 개인 장기렌터카 시장의 성장이 렌터카 시장을 견인할 것으로 예상 중이고, 2026년 국내 렌터카 침투율은 6.2%, 렌터카 시장규모는 10.4조원까지 성장할 것으로 예상한다.

현재는 금리 상승에 따른 조달비용 증가로 주요 렌터카 사업자들이 사업 확장 속도를 낮추고, 대신 수익성 위주의 영업을 전개 중이다. 시중금리가 내려간다면 렌터카 사업은 확장 국면으로 들어설 것이다.

결국 대기업 위주 재편이 일어날 것

렌터카의 비즈니스 모델 상 제공하는 제품(차량)이 같으므로, 가격과 서비스에서 차별화를 추구할 수 밖에 없다. 차량은 차입을 통해 조달하므로, 결국 자금조달력에서 기인하는데 기업 신용도가 높고, 자금조달 방식도 다양한 대기업이 렌터카 시장에서는 절대 우위를 차지하고 있다. 또한 서비스 측면에서도 대규모 렌터카 사업자가 역량이 뛰어날 수밖에 없다. 또한 개인 장기렌터카 위주 성장이 예견되는 렌터카 시장에서 대기업의 랜드 인지도와 선호도가 높기 때문에, 결과적으로는 대기업 위주 시장 재편이 일어날 전망이다.

7) 투자전략: Top Pick 롯데렌탈, 1위 업체에 투자하세요

롯데렌탈이 렌터카 시장 성장을 주도 할 것

렌터카 시장 1위 업체인 롯데렌탈이 렌터카 시장 성장을 주도하고 있고, 이러한 흐름은 중장기적으로 이어질 것이라는 판단이다. 근거는 다음과 같다, 롯데렌탈은 장기렌터카 위주(70%)의 포트폴리오를 가지고 있으며, 이 중 50%의 수요는 개인으로부터 나오고 있다. B2C 대상 신차 장기렌터카 브랜딩을 성공적으로 런칭했고, 브랜드 인지도와 선호도 모두 높다.

국내 유일 풀라인업 렌터카 사업자

또한 롯데렌탈은 장단기렌터카와 카쉐어링을 모두 보유한 국내 유일 사업자로, 다양한 렌터카 서비스 간의 고객 유치 시너지 효과가 경쟁사 대비 크다. 또한 최근 중고차 장기렌터카 서비스를 런칭하면서 차량자산 효율성 제고를 목표하고 있다. 이는 중고차 매각이 실적에 미치는 영향을 축소하는 동시에 차량자산의 렌탈 기간을 늘려주기 때문에, 렌탈료 수취 기간이 연장되면서 실적의 안정성도 제고할 수 있다.

렌터카 업체 중 신용도 최상위 사업확장, 수익성 제고 여지 크다

무엇보다 캐피탈사의 렌터카 시장 확장이 제한적인 상황에서, 롯데렌탈은 렌터카 업체 중 신용도가 가장 높고, 따라서 조달금리가 가장 낮은 이점을 가지고 있다. 시장금리가 하락 추세에 들어섰고, 2024년 반기말 기준 롯데렌탈의 부채비율도 389%로 부담이 크지 않다. 또한 자금조달방식도 금융권 차입/회사채(공모/사모) 발행 등 다변화되어 있고, 해외 채권 발행도 추진 중인 바 경쟁사 대비 사업확장과 수익성 제고의 여지가 크다는 판단이다.

하지만 그럼에도 불구하고 현재 시점으로 만기가 도래하는 차입금/사채는 대부분 코로나19 시기 초저리로 조달한 것이고, 신규 발행 회사채 금리는 3% 후반대에 형성되어 있으므로, 가중평균 조달금리는 2023년→2024년→2025년 순으로 상승할 것으로 예상한다. 다만 시장금리가 낮아진 2024년부터는 상승폭은 소폭에 그칠 것으로 추산된다. 2026년부터는 가중평균 조달금리도 전년 동기 대비 하락할 것이다.

관건은 성장 전환 시기

하지만 시중 금리가 낮아진 만큼, 렌터카 업체들은 사업 확장을 재개할 것이고, 따라서 렌터카 시장규모는 둔화 국면에서 성장 국면으로 전환될 것이다. 이 때 롯데렌탈이 가장 앞서 나갈 수 있는 기반을 갖췄기 때문에, 기준금리 하락은 롯데렌탈의 주가에 긍정적으로 작용할 것이다. 현재 관건은 성장 턴어라운드인데, 2024년 하반기에는 성장성이 다시 회복될 것으로 예상된다.

도표 38. 롯데렌탈 밸류에이션 테이블

단위: 십억원, 배, %

종목명	종목코드		매출액	영업이익	지배주주지분 순이익	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
롯데렌탈	089860	2024F	2,817	296	115	10.0	0.8	4.1	8.2
		2025F	3,080	367	164	6.9	0.7	3.9	10.9

자료: 하나증권

기업분석

롯데렌탈 (089860) 20
레드캡투어 (038390) 26

2024년 9월 2일 | 기업분석

롯데렌탈 (089860)

본업 성장으로 턴어라운드!

BUY (신규)

목표주가(12M)	40,000원
현재주가(8.30)	31,300원

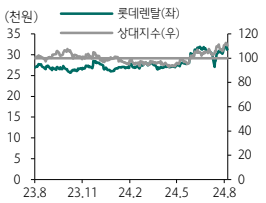
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,674.31
52주 최고/최저(원)	32,100/25,650
시가총액(십억원)	1,146.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	36,309.4
60일 평균 거래량(천주)	69.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
외국인지분율(%)	5.52
주요주주 지분율(%)	
호텔롯데 외 11 인	60.67
국민연금공단	6.02

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,807.6	3,043.5
영업이익(십억원)	304.9	365.0
순이익(십억원)	123.0	169.5
EPS(원)	3,432	4,757
BPS(원)	40,400	43,783

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,738.9	2,752.3	2,817.1	3,080.3
영업이익	308.4	305.2	296.3	367.3
세전이익	137.6	161.4	148.5	211.6
순이익	94.4	120.0	114.9	163.8
EPS	2,577	3,275	3,140	4,510
증감율	(30.07)	27.09	(4.12)	43.63
PER	10.73	8.47	9.95	6.93
PBR	0.78	0.74	0.79	0.73
EV/EBITDA	4.02	3.78	4.14	3.94
ROE	7.48	9.01	8.19	10.92
BPS	35,333	37,351	39,640	42,956
DPS	900	1,200	1,200	1,200

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

투자의견 BUY, 목표주가 40,000원으로 커버리지 개시

롯데렌탈에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 40,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 밸류에이션은 과거 평균 P/E 였던 9배 대비 10% 할증한 10배를 적용하였다. 롯데렌탈은 국내 점유율 1위의 렌터카 사업자이고, 장기/단기렌터카 및 카쉐어링 서비스를 모두 보유한 국내 유일 기업이다. 국내 렌터카 시장은 추후 개인 장기렌터카 위주의 성장이 이어질 것인 바, 자금조달 비용이 낮고 서비스 역량이 충분한 롯데렌탈이 중장기적으로 렌터카 시장에서의 점유율 확대가 가능하다는 판단이다. 또한 롯데렌탈은 현재 렌탈 본업 위주의 견고한 매출액/이익 성장 구간에 진입하였고, 중고차 렌터카를 통해 자산 효율성을 제고하고 이자비용 증가를 통제하고 있으며, 당기순이익 40% 이상의 적극적 주주환원을 예고한 바 있어 과거 대비 밸류에이션 할증이 정당하다는 판단이다.

성장성 회복, 기대되는 2025년

2024년 상반기는 중고차 렌터카 서비스 본격화에 따른 중고차 매각 이연으로 매출/영업이익 모두 전년 동기 대비 감소했다. 또한 이자비용도 12% (YoY) 증가하며 수정영업이익률(영업이익-이자비용)도 4.0%에 그쳤다. 하지만 2024년 하반기부터는 오토렌탈 사업부의 성장과 더불어 기저가 낮아지는 구간에 진입하며 성장성이 회복할 것으로 예상한다. 2024년 연간 매출액은 2% (YoY) 증가한 2.82조원, 영업이익은 3% 감소한 2,960억원(영업이익률 10.5%)으로 예상한다. 2025년은 중고차 장기렌터카 사업을 본격화하며 이연되었던 중고차 매각이 점차 활성화되며 매출액/영업이익은 각각 9%/24% 증가한 3.08조원/3,670억원(영업이익률 11.9%)으로 추정한다.

금리 하락기의 실적 턴어라운드가 주가의 모멘텀

시장 금리가 하락전환하였다고 바로 이자비용이 감소하는 것은 아니나, 개선된 조달 환경에 따른 영업 확장성을 보다 긍정적으로 바라봐야 할 시점이다. 또한 중고차 매각보다는 렌탈 본업에 집중한 비즈니스 모델로 재편되는 과정에 있고, 이를 통해서 사업 수익성과 안정성이 동시에 제고되는 구간이라는 점을 주목할 필요가 있다. 2024년 하반기부터 시작될 실적 턴어라운드가 주가에는 모멘텀으로 작용할 것이다. 또한 2024년 CEO IR day를 통해서 향후 3개년동안 연간 당기순이익 40% 이상의 주주환원(배당 30% 이상, 자사주 취득/소각 10%)을 발표한 바, 실적 개선에 따라 주주환원도 점진적으로 제고될 것이다. 현재 주가는 12MF 기준 P/E 8배 수준으로, 개선될 실적과 렌터카 시장 업계 선도 지위를 감안하면 현저히 저평가되었다는 판단이다.

1. Valuation

롯데렌탈(BUY, TP 40,000원)

롯데렌탈에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 40,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 밸류에이션은 과거 평균 P/E 였던 9배 대비 10% 할증한 10배를 적용하였다. 목표가는 목표 밸류에이션인 10배에 12개월 Forward EPS를 적용하여 산출하였다.

렌탈업은 차입이 전제되어야하는 비즈니스 모델

렌탈업은 사업 특성상 차입이 전제되어야 하는 비즈니스 모델을 보유하고 있고, 사업 성장 시 부채도 함께 증가한다는 점이 렌탈업의 고질적인 디스카운트 요인이다. 또한 렌터카 업체에 있어서는 중고차 매각 대수와 매각 가격에 따른 실적변동성이 크다는 점이 실적의 불안정성 요인으로 작용 중이나, 롯데렌탈은 중고차 렌터카 신사업을 통해 해당 요인을 보완하고 있다. 현재 월 1,000대 가량이 중고차 렌터카 사업에 신규 투입되고 있는데, 이는 전체 매각 대상 차량의 20% 수준으로 파악되며 회사의 비즈니스 모델 개선에 유의미하다는 판단이다.

중고차 장기렌터카는 회사의 체질 개선 측면 긍정적 효과

중고차 장기렌터카 사업을 도입하며 자동차 매각을 단기적으로 줄인 반면, 렌터카 임대료 수입은 구조적으로 증가할 것인 바, 렌탈 본업의 매출/영업이익 비중이 높아진 점도 긍정적이다. 2024년~2026년간 오토렌탈 사업부의 연평균 성장률은 8%에 달하고, 중고차 매각의 매출/영업이익 비중은 2026년 22%/43%로 하락할 것으로 전망한다. 본업 위주의 견고한 매출/이익 성장 구간에 진입했다고 판단하는 바이다.

배당/주주환원 확대 노력

또한 2024년 CEO IR day를 통해서 향후 3개년동안 연간 당기순이익 40% 이상의 주주환원(배당 30% 이상, 자사주 취득/소각 10%)을 발표했고, 2024년에는 자사주 취득/소각 100억원을 시행하고, 배당은 순이익 감소 전망에도 불구하고 2023년 수준(1,200원)을 유지하기로 결정했다. 현재 주가 기준으로 배당수익률은 4%에 육박한다. 향후 실적 개선에 따라 주주환원도 점진적으로 제고될 것이다.

도표 1. 롯데렌탈의 Valuation

		비고
EPS (원)	4,053	12개월 Forward 기준
비교 P/E (x)	8.9	과거 평균 P/E 값
할증률 (%)	10%	1)본업 위주의 견고한 매출/이익 성장 구간에 진입, 2)중고차 렌터카라는 신성장 동력, 3)주주환원 개선
Target P/E (x)	10	
목표주가 (원)	40,000	
현재주가 (원)	31,300	2024년 8월 30일 기준
상승여력 (%)	28%	

자료: 하나증권

2. 투자포인트

견고한 MS 1위

롯데렌탈의 렌터카 시장의 1위 사업자 지위는 견고하게 유지될 것이다. 렌터카 시장의 성장 동력인 B2C 장기렌터카 비중이 높고(50%), 중고차 장기렌터카를 포함한 장기렌터카/단기렌터카/카쉐어링 서비스를 모두 보유하고 있어 B2C 대상 락인 효과도 추가적으로 기대할 수 있다. 또한 정비 서비스가 차별화되어 있고, "차방정" 등을 통해 고객 접점을 확대하고 있다는 점도 긍정적이다.

조달비용 우위

핵심적으로 롯데렌탈의 조달비용이 경쟁사 대비 우위에 있다. 회사채 신용등급이 A+로 렌터카 회사 중 가장 높고, 공모/사모 회사채 발행과 금융권 차입 등 조달 방법도 다양하다. 현재는 시중금리가 하락기에 들어섰고, 장기렌터카 가격은 비탄력적이기 때문에 2026년에는 조달금리 하락으로 마진 스프레드가 벌어지는 구간에 진입할 것으로 전망 중이다.

성장에 적합한 포트폴리오 보유

시중 금리가 낮아진 시점에서 렌터카 업체들은 사업 확장을 도모할 것이고, 롯데렌탈은 성장 전환될 렌터카 시장 내에서 가장 성장에 적합한 포트폴리오를 보유하고 있고, 수익성 측면에서도 비교우위에 있다는 점이 가장 차별화된 포인트이다.

중고차 장기렌터카로 실적 안정성 제고 가능

2024년은 중고차 장기렌터카 사업을 본격화하면서 중고차 매각을 이연하는 한 해였다. 중고차 장기렌터카는 중고차 매각이 실적에 미치는 영향을 축소하는 동시에 차량자산의 렌탈 기간을 늘려주기 때문에, 렌탈료 수취 기간이 연장되면서 실적의 안정성도 제고할 수 있다. 하지만 이는 타사에서는 모방하기 어려운 전략이다. 1~2년간 중고차 매각이익이 없어지는 구조이기 때문에 실적에 타격도 있고, Cash Flow 측면에서도 여유가 없다. 하지만 롯데렌탈은 사업 규모가 가장 크고 렌탈 본업의 수익성도 좋기 때문에 높은 수익성을 유지하면서 사업 포트폴리오를 재정비할 수 있었던 것이다.

사업구조 개편 효과는 2025년 본격화

이러한 사업구조 개편의 효과는 2025년 이후 본격화될 것으로 예상한다. 뿐만 아니라 중고차 렌탈은 일반적으로 2년 단위 계약이기 때문에 중고차 장기렌터카의 계약 종료 후 매각 도래 시점은 2025년 하반기부터 시작된다. 따라서 2025년~2026년의 실적 모멘텀은 충분하다는 판단이다.

B2B 비즈니스 기회 확대 중

추가적으로, 렌터카 사업을 영위 중인 캐피탈사/카드사 향 정비 서비스 등을 제공하고 있고, 차량 자산 양수도를 통해 중고차 렌터카에 투입하는 등 B2B 비즈니스 기회도 확대되고 있다는 점도 긍정적으로 평가한다.

3. 실적전망

2024년은 중고차 매각 축소 영향

2024년 롯데렌탈의 매출액은 전년 대비 2% 증가한 2조 8170억원으로 예상한다. 중고차 매각 축소에 따라 중고차 매각수익이 7% (YoY) 감소한 영향이 크다. 오토렌탈과 일반렌탈 사업부 매출액은 각각 9%/3% (YoY) 증가할 전망이다. 모빌리티(카쉐어링) 사업부는 차량 대수가 약 12% 감소하며 매출액도 8% (YoY) 감소할 것으로 전망한다.

2024년 영업이익은 전년 대비 3% 감소한 2,960억원(영업이익률 10.5% (-0.6%p (YoY))로 추정된다. 영업이익 중 54%(2023년 기준) 비중이었던 중고차 매각이익이 전년 대비 6% 감소할 것으로 예상한다. 하지만 렌탈 영업이익 증가와 모빌리티 적자 축소로 높은 수익성은 유지될 것이다.

2025년은 매각 재개+사업재편 효과

2025년부터는 롯데렌탈의 사업 재편 이후의 수익성 개선 효과가 나타날 것으로 기대한다. 2025년 매출액은 9% (YoY), 영업이익은 24% 증가하면서 영업이익률은 12%까지 상승할 것으로 예상한다. 2026년에는 렌탈 본업이 주도하는 수익성 개선 효과가 이어지며 영업이익률은 13%까지 상승할 것이고, 당기순이익률도 6% 대로 진입할 것으로 예상한다.

2028년 매출액 4조원, 영업이익 6,000억원 목표

롯데렌탈은 금번 CEO IR day를 통해 2028년 매출액 4조원, 영업이익 6,000억원(영업이익률 15%), 당기순이익 3,300억원(당기순이익률 8%)를 제시하였다. 이는 향후 5개년간 매출액/영업이익의 연평균 성장률이 8%/14%에 달할 정도로 높은 성장 목표를 제시한 것이다. 향후 사업 진행 경과를 지켜볼 필요 있으나, 이는 롯데렌탈의 렌터카 시장점유율의 확대와 신사업을 통한 재무구조/수익성 개선을 전제한 목표이기 때문에 해당 지표를 중점적으로 확인해 볼 필요가 있다.

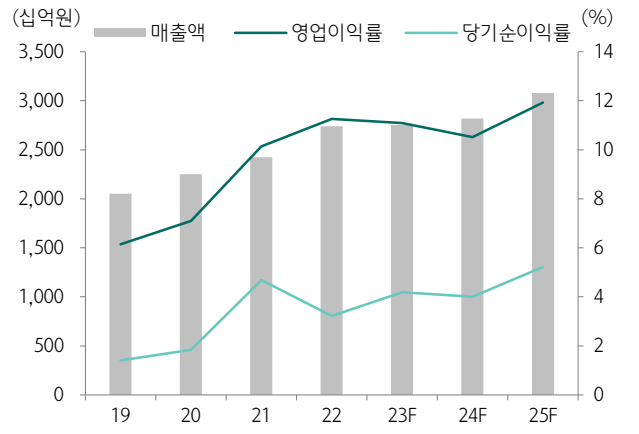
도표 2. 롯데렌탈의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	721	689	687	655	657	696	724	740	2,423	2,739	2,752	2,817	3,080
오토렌탈	409	416	417	416	414	431	453	475	1,434	1,599	1,658	1,772	1,926
중고차판매	222	192	181	156	163	184	181	172	647	753	750	700	797
일반렌탈	58	54	57	54	54	57	60	63	194	229	223	234	241
모빌리티	32	27	32	30	27	25	31	29	148	158	121	111	116
영업이익	85	85	81	53	57	76	78	86	245	308	305	296	367
세전이익	53	48	46	15	23	39	43	44	150	138	161	149	212
지배주주순이익	41	34	41	4	16	34	33	32	119	94	120	115	164
증가율 (YoY)													
매출액	11	1	-4	-5	-9	1	5	13	8	13	0	2	9
영업이익	21	7	-13	-17	-33	-11	-4	61	53	26	-1	-3	24
세전이익	13	-8	443	-51	-57	-17	-7	191	161	-9	17	-8	42
지배주주순이익	12	-14	흑전	-84	-60	-2	-20	733	158	-21	27	-4	42
Margin													
영업이익률	11.8	12.4	11.8	8.1	8.7	10.9	10.8	11.6	10.1	11.3	11.1	10.5	11.9
세전이익률	7.3	6.9	6.7	2.3	3.5	5.7	5.9	5.9	6.2	5.0	5.9	5.3	6.9
지배주주순이익률	5.7	5.0	6.0	0.6	2.5	4.8	4.5	4.3	4.9	3.4	4.4	4.1	5.3

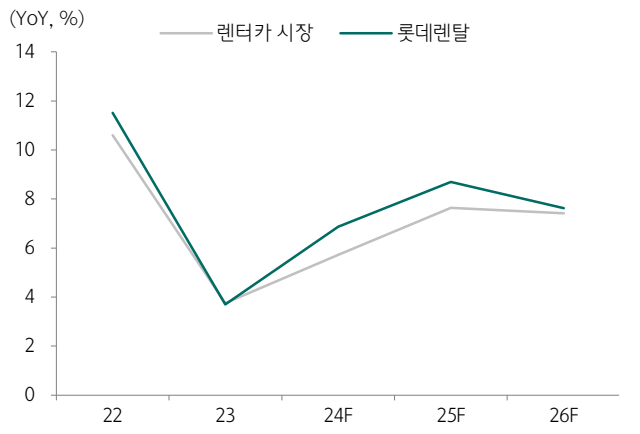
자료: 롯데렌탈, 하나증권

도표 3. 롯데렌탈의 매출액/영업이익/당기순이익 추이



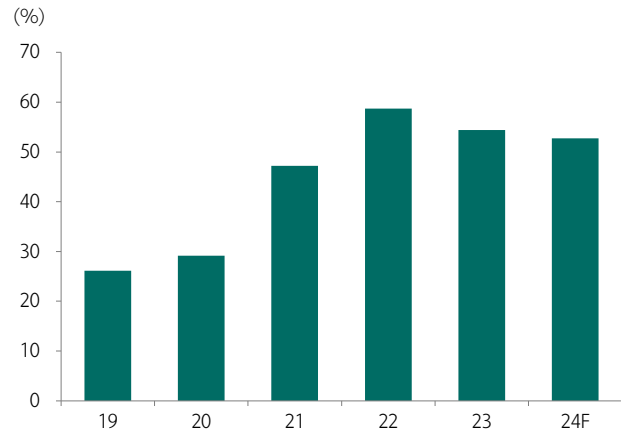
자료: 롯데렌탈, 하나증권

도표 4. 렌터카 시장 성장률 vs. 롯데렌탈(오토렌탈) 성장률



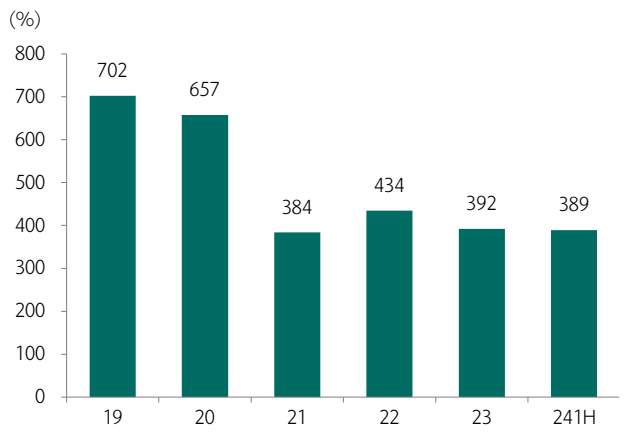
자료: 롯데렌탈, 한국렌터카사업조합연합회, 하나증권

도표 5. 전체 영업이익 중 중고차 매각이익 비중



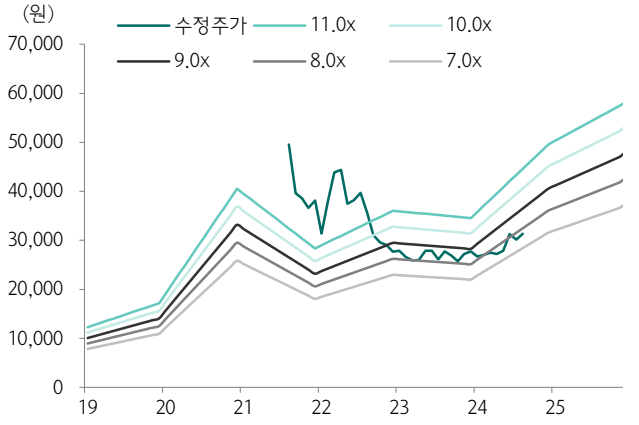
자료: 롯데렌탈, 하나증권

도표 6. 롯데렌탈 부채비율 추이



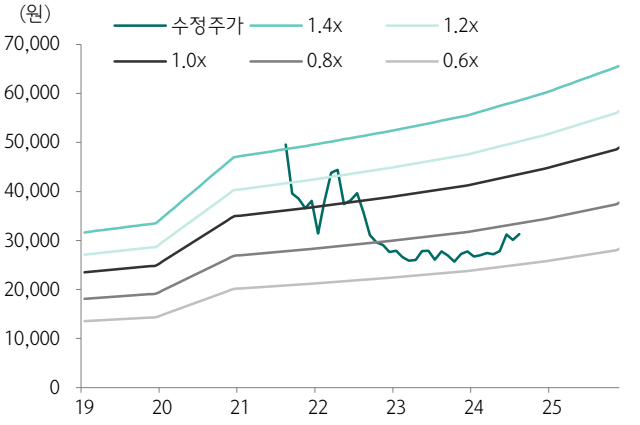
주: 2021년 상장을 통한 자본 유입으로 부채비율 하락
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 롯데렌탈 P/E 밴드



자료: 하나증권

도표 6. 롯데렌탈 P/B 밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**2,738.9**	**2,752.3**	**2,817.1**	**3,080.3**	**3,151.1**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,738.9	2,752.3	2,817.1	3,080.3	3,151.1
판관비	2,430.5	2,447.1	2,520.7	2,713.0	2,748.0
영업이익	**308.4**	**305.2**	**296.3**	**367.3**	**403.1**
금융손익	(146.9)	(128.1)	(132.3)	(137.4)	(138.2)
종속/관계기업손익	(0.4)	(6.5)	(2.3)	(3.1)	(4.0)
기타영업외손익	(23.5)	(9.1)	(13.2)	(15.3)	(12.5)
세전이익	**137.6**	**161.4**	**148.5**	**211.6**	**248.4**
법인세	49.3	46.2	35.6	50.8	59.6
계속사업이익	88.3	115.2	112.9	160.8	188.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**88.3**	**115.2**	**112.9**	**160.8**	**188.8**
비지배주주지분 순이익	(6.1)	(4.8)	(2.1)	(2.9)	(3.4)
지배주주순이익	**94.4**	**120.0**	**114.9**	**163.8**	**192.2**
지배주주지분포괄이익	98.0	106.9	118.3	168.5	197.8
NOPAT	198.0	217.8	225.2	279.2	306.4
EBITDA	1,379.4	1,379.1	1,390.6	1,516.1	1,550.1
성장성(%)					
매출액증가율	13.05	0.49	2.35	9.34	2.30
NOPAT증가율	6.80	10.00	3.40	23.98	9.74
EBITDA증가율	14.36	(0.02)	0.83	9.02	2.24
영업이익증가율	25.62	(1.04)	(2.92)	23.96	9.75
(지배주주)순익증가율	(20.47)	27.12	(4.25)	42.56	17.34
EPS증가율	(30.07)	27.09	(4.12)	43.63	17.41
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	50.36	50.11	49.36	49.22	49.19
영업이익률	11.26	11.09	10.52	11.92	12.79
계속사업이익률	3.22	4.19	4.01	5.22	5.99

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**1,114.9**	**1,042.1**	**999.0**	**999.4**	**1,260.3**
금융자산	623.5	613.0	520.8	480.5	729.4
현금성자산	429.8	517.3	422.7	373.3	619.8
매출채권	163.0	149.2	162.2	176.0	180.1
재고자산	54.2	35.0	43.6	48.8	49.9
기타유동자산	274.2	244.9	272.4	294.1	300.9
비유동자산	**5,812.3**	**5,676.0**	**6,105.1**	**6,439.3**	**6,963.2**
투자자산	238.2	240.7	308.6	315.9	323.2
금융자산	77.0	76.3	78.1	85.3	87.3
유형자산	4,905.1	4,871.5	5,238.7	5,571.0	6,100.0
무형자산	29.4	114.6	108.6	103.3	90.8
기타비유동자산	639.6	449.2	449.2	449.1	449.2
자산총계	**6,927.2**	**6,718.1**	**7,104.1**	**7,438.7**	**8,223.4**
유동부채	**2,332.9**	**2,308.7**	**2,350.0**	**2,502.8**	**2,796.9**
금융부채	1,956.3	1,843.9	1,893.5	2,001.2	2,281.3
매입채무	90.2	183.2	187.5	205.1	209.8
기타유동부채	286.4	281.6	269.0	296.5	305.8
비유동부채	**3,298.1**	**3,044.1**	**3,319.9**	**3,384.2**	**3,729.4**
금융부채	3,202.4	2,964.7	3,225.9	3,284.9	3,627.2
기타비유동부채	95.7	79.4	94.0	99.3	102.2
부채총계	**5,631.0**	**5,352.8**	**5,669.9**	**5,887.0**	**6,526.3**
지배주주지분	**1,294.4**	**1,368.3**	**1,439.3**	**1,559.7**	**1,708.5**
자본금	183.2	183.2	183.2	183.2	183.2
자본잉여금	670.1	670.1	670.1	670.1	670.1
자본조정	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
기타포괄이익누계액	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2
이익잉여금	450.9	525.5	596.5	716.9	865.8
비지배주주지분	**1.8**	**(3.0)**	**(5.1)**	**(8.0)**	**(11.4)**
자본총계	**1,296.2**	**1,365.3**	**1,434.2**	**1,551.7**	**1,697.1**
순금융부채	4,535.2	4,195.6	4,598.6	4,805.7	5,179.1

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,577	3,275	3,140	4,510	5,295
BPS	35,333	37,351	39,640	42,956	47,056
CFPS	38,684	38,587	38,305	42,128	43,329
EBITDAPS	37,653	37,644	37,989	41,755	42,692
SPS	74,765	75,129	76,959	84,836	86,785
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	10.73	8.47	9.95	6.93	5.90
PBR	0.78	0.74	0.79	0.73	0.66
PCFR	0.71	0.72	0.82	0.74	0.72
EV/EBITDA	4.02	3.78	4.14	3.94	4.09
PSR	0.37	0.37	0.41	0.37	0.36
재무비율(%)					
ROE	7.48	9.01	8.19	10.92	11.76
ROA	1.46	1.76	1.66	2.25	2.45
ROIC	3.72	3.94	3.99	4.64	4.76
부채비율	434.42	392.07	395.33	379.39	384.55
순부채비율	349.88	307.31	320.64	309.71	305.16
이자보상배율(배)	2.68	2.17	1.93	2.31	2.36

자료: 하나증권

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**(419.2)**	**498.3**	**(271.0)**	**(146.7)**	**(307.0)**
당기순이익	88.3	115.2	112.9	160.8	188.8
조정	1,184.8	1,122.2	1,109.7	1,167.1	1,163.4
감가상각비	1,071.0	1,073.9	1,094.2	1,148.8	1,147.0
외환거래손익	4.5	3.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	17.5	11.4	2.3	3.1	4.0
기타	91.8	33.4	13.2	15.2	12.4
영업활동자산부채변동	(1,692.3)	(739.1)	(1,493.6)	(1,474.6)	(1,659.2)
투자활동 현금흐름	**(74.9)**	**(36.4)**	**(115.0)**	**(62.4)**	**(51.7)**
투자자산감소(증가)	(172.3)	5.7	(70.2)	(10.4)	(11.2)
자본증가(감소)	(56.7)	(18.2)	(33.6)	(33.9)	(38.0)
기타	154.1	(23.9)	(11.2)	(18.1)	(2.5)
재무활동 현금흐름	**775.1**	**(383.0)**	**266.8**	**123.4**	**579.0**
금융부채증가(감소)	976.4	(350.1)	310.7	166.8	622.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(168.3)	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)
배당지급	(33.0)	(33.0)	(44.0)	(43.3)	(43.3)
현금의 증감	**282.9**	**78.9**	**(85.9)**	**(49.5)**	**246.6**
Unlevered CFO	1,417.2	1,413.6	1,402.1	1,529.6	1,573.3
Free Cash Flow	(476.0)	480.1	(304.6)	(180.6)	(345.0)

2024년 9월 2일 | 기업분석_Update

레드캡투어 (038390)

제고된 수익성 기반 주주환원 확대 기대

Not Rated

목표주가(12M)	Not Rated
현재주가(8.30)	15,810원

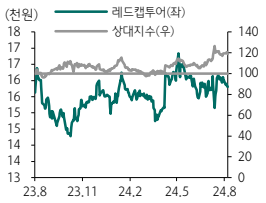
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	767.66
52주 최고/최저(원)	16,840/14,280
시가총액(십억원)	135.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	8,589.5
60일 평균 거래량(천주)	5.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
외국인지분율(%)	11.31
주요주주 지분율(%)	
구본호 외 6 인	74.07

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	229	229	262	338
영업이익	20	20	36	39
세전이익	14	16	27	21
순이익	11	12	21	17
EPS	1,292	1,408	2,472	1,937
증감율	(50.1)	9.0	75.6	(21.6)
PER	14.9	14.8	7.7	8.1
PBR	0.9	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	3.0	3.0	3.0	2.7
ROE	6.6	6.8	11.0	8.1
BPS	20,771	21,533	23,235	24,252
DPS	600	800	900	900

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

B2B 위주 렌터카/여행사업 영위

레드캡투어는 B2B(B2G 포함) 위주의 장기렌터카/여행 서비스를 제공하는 기업이다. 렌터카 중 B2B/B2G 비중은 85%로 높고, 여행사업은 B2B/B2G 출장/행사 서비스를 제공하고 있다. 매출액 중 렌터카 사업 비중이 89%, 영업이익 중 렌터카 비중이 88%로 렌터카 위주의 비즈니스 모델을 보유하고 있다. 렌터카 시장 내 시장 점유율은 2% 내외이나, B2B 위주의 고객사를 보유하고 있고 수익성 중심 영업을 전개하고 있어 타 사 대비 수익성이 높다. 지난 5개년 평균 영업이익률이 11.3%로 높고, 당기순이익률도 6.3%나 된다(vs. 동기간 경쟁사 평균 영업이익률 8%, 당기순이익률 2% 수준). 레드캡투어는 앞으로도 수익성 중심 B2B 비즈니스를 이어갈 계획이고, 정부공공기관 등 고객사 확대를 통한 꾸준한 성장이 기대된다.

2024년 매출액 3,630억원, 영업이익 465억원 예상

2024년은 렌터카 사업의 성장과 여행사업의 턴어라운드로 매출액은 7% 성장한 3,630억원, 영업이익은 465억원(영업이익률 12.8%)을 예상한다. 고객사의 출장 수요 감소로 여행 사업은 예상 대비 회복이 더딘 반면, 렌터카 사업은 고객사 확장을 통한 안정적 성장세가 기대된다. 또한 레드캡투어의 차입금은 대부분 변동금리에 연동되어 있어 금리 하락에 따른 이자비용 감소세가 올해 하반기부터 실적에 반영 될 것으로 예상된다. 장기렌터카의 탑라인은 유지되는 반면 조달비용이 낮아지면서 사업 수익성이 개선될 전망이다. 또한 여행사업도 고객사 확장을 통한 성장을 시현할 것으로 예상 중이다. 2025년에도 견고한 외형성장과 이자비용 감소 흐름이 지속될 것인 바, 2025년 매출액은 3,920억원, 영업이익 520억원(영업이익률 13.2%)으로 높은 수익성이 계속될 것으로 전망한다.

P/E 5배 대, 배당수익률은 6%

레드캡투어는 2024년 반기배당으로 주당 300원을 지급했는데, 연말배당금이 작년 수준이라고 가정하면 올해 총 1,000원의 주당배당금이 예상되는 바, 배당수익률은 6% 에 달하는 것이다. 또한 향후 견고한 이익 성장이 예상되므로, 배당금 상향도 충분히 기대해 볼 수 있다. 현재 레드캡투어의 주가는 2024년 예상 EPS 기준 P/E 5배 대에서 거래되고 있는데, 높은 수익성과 배당수익률을 감안하면 충분히 매력적인 주가 수준이라는 판단이다.

1. 실적 전망

2024년 하반기 영업환경은 상반기 대비 개선될 것

2024년 레드캡투어의 매출액은 7% (YoY) 증가한 3,630억원, 영업이익은 465억원(영업이익률 12.8%)을 예상한다. 매출액 증가는 렌터카 사업의 성장과 여행사업의 턴어라운드에서 기인할 것이다. 레드캡투어는 수익성 중심 영업 기조를 유지하고 있었는데, 금리가 내려가면서 이자비용 부담이 완화될 것인 바, 2024년 하반기의 영업환경은 상반기 대비 개선될 것으로 예상하기 때문이다. 2024년 6월말 기준 레드캡투어의 부채비율은 233%로 렌터카 기업 중 가장 낮은 수준이기 때문에 영업을 보다 적극적으로 전개할 가능성이 크다.

2024년 렌터카사업 매출액은 전년 대비 7% 증가한 3,200억원, 여행사업은 8% 증가한 430억원 수준으로 예상한다. 렌터카 매출액 중 매각매출은 소폭 감소할 전망이나, 렌터카 대여매출이 11% (YoY) 증가할 것으로 예상한다. 여행사업은 고객사 출장수요가 예상 대비 회복이 더디나, 신규 고객사 발굴 등을 통해 유기적 성장을 도모하고 있다.

이자비용 감소는 올해 하반기부터

레드캡투어의 차입금은 대부분 변동금리에 연동되어 있어 금리 하락에 따른 이자비용 감소세가 올해 하반기부터 실적에 반영 될 것으로 예상된다. 장기렌터카의 탑라인은 유지되는 반면 조달비용이 낮아지면서 사업 수익성이 개선될 것으로 전망한다. 여기에 여행사업의 회복까지 더해지면서 2024년~2025년간 매출액/당기순이익은 점차 증가할 것으로 예상된다. 2025년 매출액은 3,920억원, 영업이익 520억원(영업이익률 13.2%)으로 추정한다.

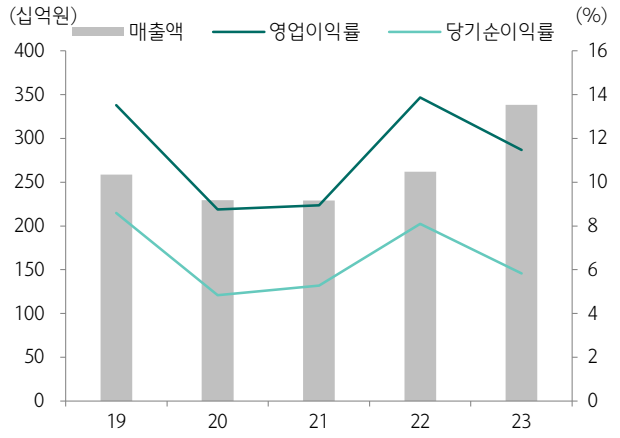
도표 1. 레드캡투어의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2020	2021	2022	2023
매출액	60.7	63.4	64.6	73.4	77.3	87.9	84.1	88.9	94.2	90.3	229.5	228.9	262.1	338.2
렌터카	57.6	56.7	57.4	64.0	68.5	77.9	74.8	78.9	83.0	79.9		217.0	235.7	300.0
여행	3.1	6.8	7.2	9.3	8.8	10.0	9.3	10.0	11.2	10.3		11.9	26.4	39.5
영업이익	11.3	10.1	7.6	7.3	7.8	11.6	9.7	9.7	13.0	12.2	20.1	20.5	36.3	38.8
렌터카	12.9	10.2	7.3	6.7	6.7	10.1	8.6	8.9	11.2	10.2		27.6	37.0	34.2
여행	-1.6	-0.1	0.4	0.7	1.1	1.5	1.1	0.9	1.8	2.0		-7.1	-0.7	4.6
세전이익	9.4	8.2	5.1	4.4	3.9	7.0	5.1	4.6	8.0	7.9	14.4	15.9	27.1	20.6
지배주주순이익	7.2	6.3	4.0	3.7	3.1	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	11.1	12.1	21.2	19.7
증가율 (YoY)														
매출액	-4.5	6.9	22.4	37.8	27.5	38.5	30.2	21.2	21.8	2.7	-11.3	-0.2	14.5	29.0
영업이익	45.8	53.6	74.5	307.3	-31.0	14.7	27.4	32.3	67.6	5.4	-42.5	1.9	77.4	6.7
세전이익	49.4	58.7	72.6	202.7	-59.0	-13.6	0.0	4.4	106.6	12.8	-50.1	10.2	70.9	-23.9
지배주주순이익	48.6	59.2	68.8	305.0	-57.6	-11.9	39.8	48.5	82.1	0.0	-50.1	9.0	75.6	-7.1
Margin														
영업이익률	18.6	15.9	11.8	10.0	10.0	13.2	11.6	10.9	13.8	13.5	8.8	8.9	13.9	11.5
세전이익률	15.5	12.9	7.9	6.0	5.0	8.0	6.1	5.2	8.5	8.8	6.3	6.9	10.3	6.1
지배주주순이익률	11.9	9.9	6.2	5.1	3.9	6.3	6.6	6.3	5.9	6.2	4.8	5.3	8.1	5.8

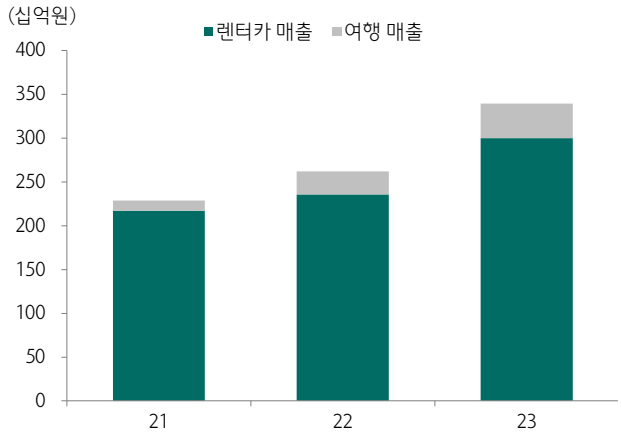
자료: 레드캡투어, 하나증권

도표 2. 레드캡투어의 영업수익/영업이익률/당기순이익률 추이



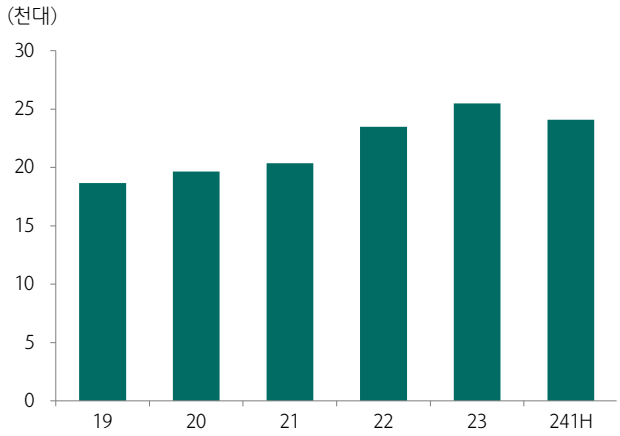
자료: 레드캡투어, 하나증권

도표 3. 레드캡투어의 사업부별 매출액 추이



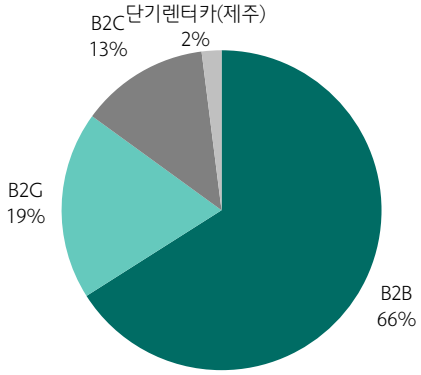
자료: 레드캡투어, 하나증권

도표 4. 레드캡투어의 렌탈 차량 등록대수 추이



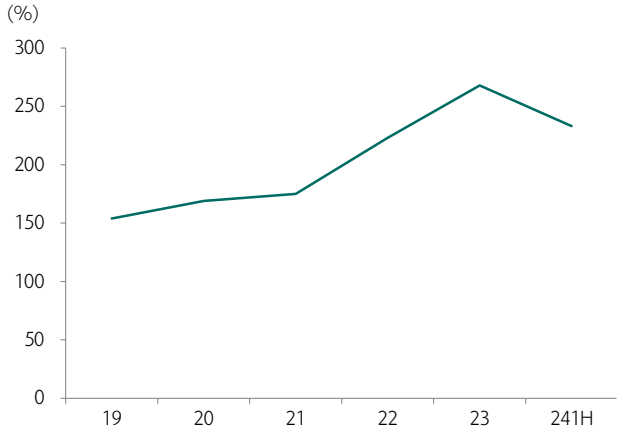
자료: 레드캡투어, 하나증권

도표 5. 레드캡투어 렌터카 매출 비중(2024년 상반기)



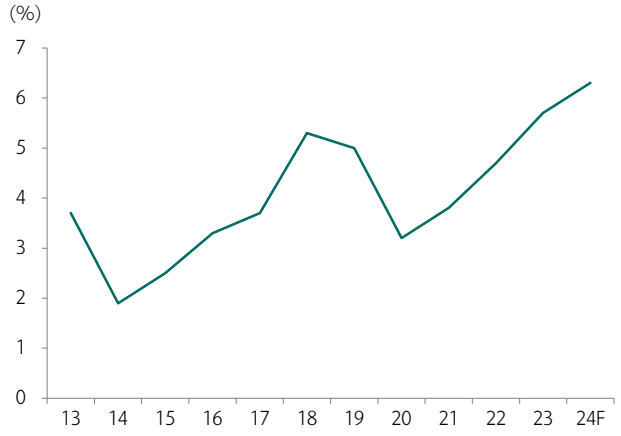
자료: 레드캡투어, 하나증권

도표 6. 레드캡투어 부채비율 추이



자료: 레드캡투어, 하나증권

도표 7. 레드캡투어의 시가배당률 추이



자료: 레드캡투어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**259**	**229**	**229**	**262**	**338**
매출원가	47	44	36	40	72
매출총이익	212	185	193	222	266
판관비	177	166	172	186	227
영업이익	**35**	**20**	**20**	**36**	**39**
금융손익	(6)	(6)	(6)	(9)	(18)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	1	(0)	(0)
세전이익	**29**	**14**	**16**	**27**	**21**
법인세	7	3	4	6	4
계속사업이익	22	11	12	21	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**22**	**11**	**12**	**21**	**17**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**22**	**11**	**12**	**21**	**17**
지배주주지분포괄이익	22	12	12	21	16
NOPAT	27	15	16	28	31
EBITDA	149	129	136	152	183
성장성(%)					
매출액증가율	1.6	(11.6)	0.0	14.4	29.0
NOPAT증가율	35.0	(44.4)	6.7	75.0	10.7
EBITDA증가율	4.9	(13.4)	5.4	11.8	20.4
영업이익증가율	40.0	(42.9)	0.0	80.0	8.3
(지배주주)순익증가율	57.1	(50.0)	9.1	75.0	(19.0)
EPS증가율	58.0	(50.1)	9.0	75.6	(21.6)
수익성(%)					
매출총이익률	81.9	80.8	84.3	84.7	78.7
EBITDA이익률	57.5	56.3	59.4	58.0	54.1
영업이익률	13.5	8.7	8.7	13.7	11.5
계속사업이익률	8.5	4.8	5.2	8.0	5.0

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	**45**	**32**	**47**	**65**	**107**
금융자산	18	13	25	29	63
현금성자산	18	12	25	29	63
매출채권	11	10	12	18	19
재고자산	0	0	0	2	5
기타유동자산	16	9	10	16	20
비유동자산	**372**	**421**	**442**	**557**	**636**
투자자산	1	1	0	0	0
금융자산	1	1	0	0	0
유형자산	339	380	407	525	614
무형자산	16	19	17	13	8
기타비유동자산	16	21	18	19	14
자산총계	**417**	**454**	**490**	**622**	**743**
유동부채	**160**	**141**	**171**	**211**	**280**
금융부채	113	104	122	123	193
매입채무	7	4	18	45	44
기타유동부채	40	33	31	43	43
비유동부채	**93**	**144**	**140**	**218**	**259**
금융부채	80	134	129	198	239
기타비유동부채	13	10	11	20	20
부채총계	**253**	**285**	**312**	**429**	**539**
지배주주지분	**164**	**169**	**178**	**193**	**204**
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	63	63	63	63	63
자본조정	(9)	(11)	(8)	(8)	(5)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	0	0	0
이익잉여금	105	112	118	133	142
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**164**	**169**	**178**	**193**	**204**
순금융부채	174	225	226	292	368

투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	2,589	1,292	1,408	2,472	1,937
BPS	19,942	20,771	21,533	23,235	24,252
CFPS	17,541	15,447	16,171	17,969	21,641
EBITDAPS	17,290	15,001	15,817	17,676	21,363
SPS	30,125	26,717	26,653	30,510	39,372
DPS	800	600	800	900	900
주가지표(배)					
PER	6.0	14.9	14.8	7.7	8.1
PBR	0.8	0.9	1.0	0.8	0.6
PCFR	0.9	1.2	1.3	1.1	0.7
EV/EBITDA	2.1	3.0	3.0	3.0	2.7
PSR	0.5	0.7	0.8	0.6	0.4
재무비율(%)					
ROE	13.6	6.6	6.8	11.0	8.1
ROA	5.3	2.4	2.5	3.4	2.2
ROIC	7.7	3.9	3.7	5.3	5.0
부채비율	154.2	169.1	174.9	222.7	263.7
순부채비율	106.4	133.3	126.8	151.6	180.3
이자보상배율(배)	5.8	3.4	3.5	3.6	2.0

자료: 하나증권

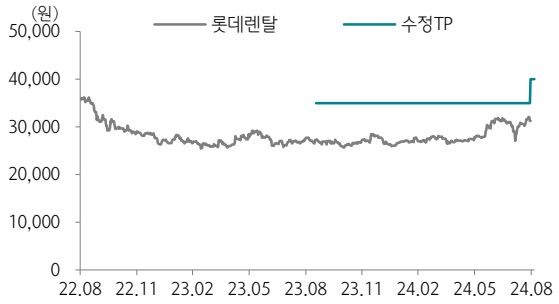
현금흐름표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	**17**	**(26)**	**6**	**(60)**	**(71)**
당기순이익	22	11	12	21	17
조정	117	110	118	121	146
감가상각비	114	109	115	116	145
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	1	3	5	1
영업활동자산부채변동	(122)	(147)	(124)	(202)	(234)
투자활동 현금흐름	**(6)**	**(7)**	**0**	**(2)**	**1**
투자자산감소(증가)	(0)	0	1	(0)	0
자본증가(감소)	(0)	(1)	(0)	(1)	(0)
기타	(6)	(6)	(1)	(1)	1
재무활동 현금흐름	**(4)**	**28**	**6**	**66**	**105**
금융부채증가(감소)	7	35	1	61	105
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	(4)	(2)	11	12	7
배당지급	(7)	(5)	(6)	(7)	(7)
현금의 증감	**7**	**(6)**	**13**	**4**	**34**
Unlevered CFO	151	133	139	154	186
Free Cash Flow	16	(27)	6	(62)	(72)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

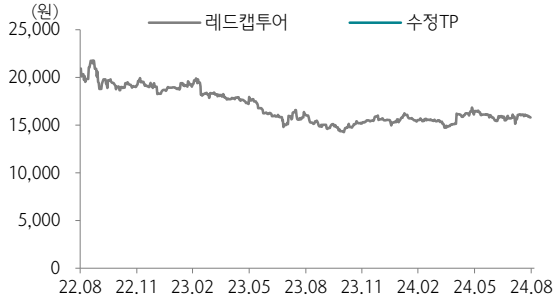
롯데렌탈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.30	BUY	40,000		
24.8.30	담당자변경			
23.9.17	BUY	35,000	-20.42%	-8.29%
23.7.21	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

레드캡투어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.12	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 8월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.17%	5.38%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 08월 27일