지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
김지은
02)739-5938
qet3474@heungkuksec.co.kr

(095570)

AJ네트웍스

BUY(유지)

2026년 실적 개선

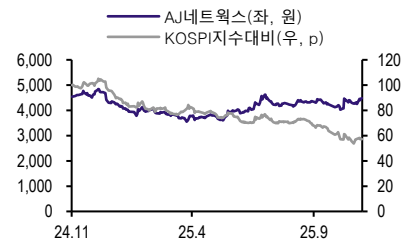
목표주가	5,400원(상향)
현재주가(11/17)	4,425원
상승여력	22.0%
시가총액	200십억원
발행주식수	45,253천주
52주 최고가 / 최저가	4,845 / 3,550원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	4.4%
주요주주	
문덕영 (외 5인)	55.9%
자사주 (외 1인)	1.1%
AJ네트웍스우리사주 (외 1인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.2	5.8	18.8	-1.6
상대수익률(KOSPI)	-8.1	-23.6	-41.1	-74.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	937	1,014	1,063	1,096
영업이익	78	73	60	73
EBITDA	246	243	231	234
지배주주순이익	17	22	24	8
EPS	365	481	537	183
순차입금	931	1,026	1,030	990
PER	13.6	9.0	8.4	24.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	5.0	5.3	5.1
배당수익률	5.4	6.3	6.0	6.2
ROE	4.2	5.0	5.3	1.8
컨센서스 영업이익	-	-	68	80
컨센서스 EPS	-	-	431	495

주가추이



B&T솔루션(물류로봇으로 로봇렌탈 사업 확장), 로지스(파렛트+지게차), 산업안전장비(고덕 P4, P5와 SK하이닉스 용인) 등을 통한 성장동력을 확보함. 2026년 실적 개선과 주주환원 확대를 감안해 긍정적인 접근이 필요함.

3Q Review: OP 132억원(-33.2% YoY), 전망치 하회

3분기 연결기준 매출액 2,835억원(+13.6% YoY), 영업이익 132억원(-33.2% YoY)으로 당초 예상치를 하회한 부진한 실적을 기록함. 매출액은 렌탈 부문(로지스, B&T솔루션, 산업안전장비)의 견조한 성장과 함께 창고 및 유통 부문의 호조 때문임. 반면, 외형에 비해 영업이익 감소 폭이 컸던 것은 렌탈 부문의 감익과 창고 및 유통부문의 적자 지속 때문임. 렌탈부문의 경우 로지스와 B&T솔루션의 증익에도 불구하고, 기타 부문의 영업손실 때문임.

올해 실적 부진하나, 2026년 이후 성장성에 주목

2025년 연간 연결기준 매출액 1.1조원(+4.8% YoY), 영업이익 596억원(-18.2% YoY)으로 기존 전망치 대비 하향 조정함. 로지스(파렛트)와 B&T솔루션의 견조한 실적에도 불구하고, 산업안전장비 부문의 부진과 기타 사업의 손실 확대가 실적 부진의 주된 요인으로 작용할 전망임. 다만, 신사업에 대한 기대감은 여전히 상존하고 있음. 두산로보틱스와 협동로봇 판매 대리점 계약을 체결함으로써 기존 레인보우로보틱스와 로봇렌탈 서비스(고덕P3 협동로봇)를 포함해 로봇렌탈 사업 본격화될 것임. 팔레타이징 로봇의 성장성이 가장 높을 것이고, 향후 물류로봇 시장에 대한 대응도 준비 중임.

투자의견 BUY와 목표주가 5,400원 상향

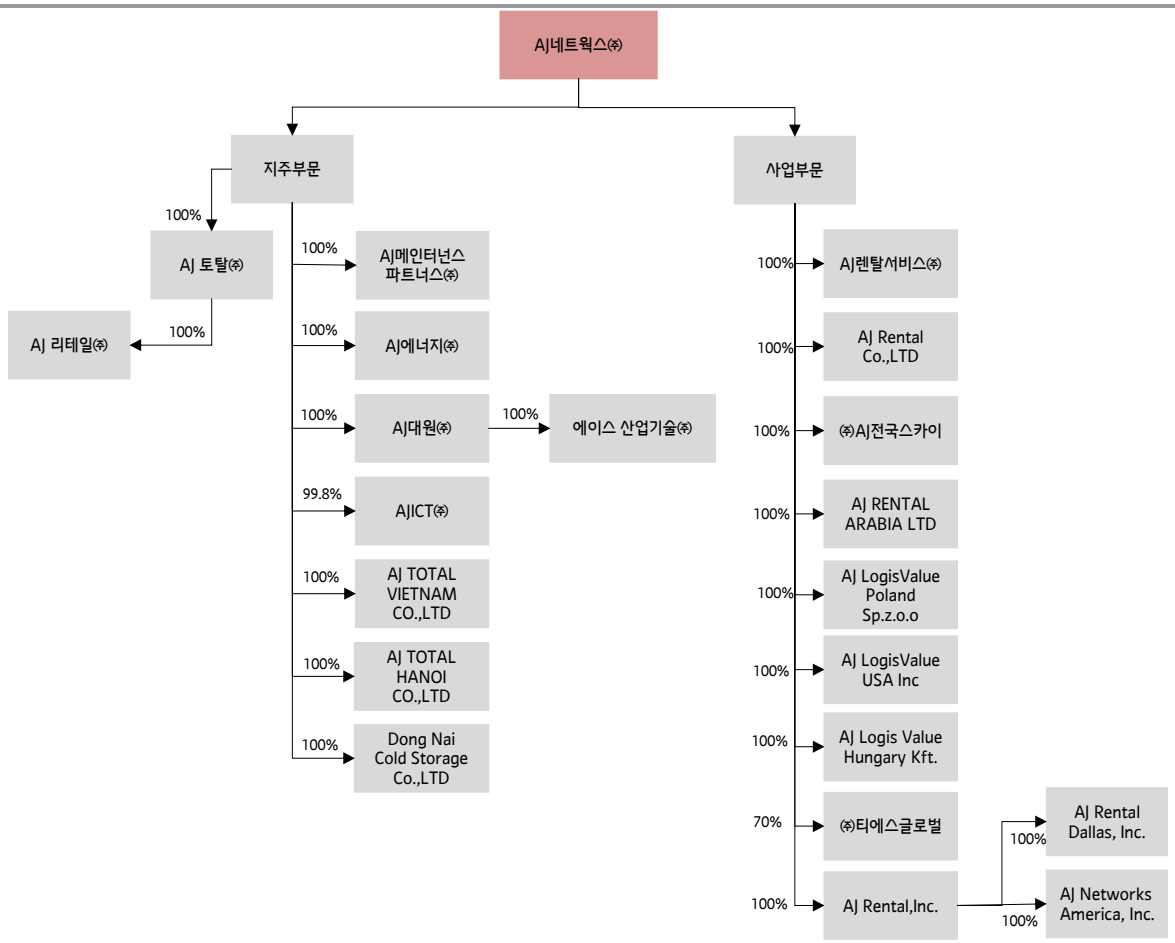
전방산업 호조에 따른 2026년 업황 개선을 감안해 영업가치 산출시 EV/EBITDA Multiple을 2.5배(최근 4년간 평균 대비 48% 할인)로 상향하면서 목표주가를 상향 조정함. 단기적인 실적 모멘텀 부진 보다는 중장기적인 렌탈 부문의 성장성 강화에 주목할 필요가 있음. 최근 주가 반등에도 12개월 Forward 기준 P/B는 0.4배로 밸류에이션 매력은 여전함. 올해 예상 배당수익률도 6.0%로 배당주로서의 매력도 우수함. 2026년 이후 개선될 실적 모멘텀은 주가의 든든한 버팀목 역할을 할 것임.

표 1 AJ네트웍스 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	574	581	580	
EBITDA	231	234		
EV/EBITDA	2.5	2.5		최근 4년간 평균치(4.8배) 대비 48% 할인율 적용
2. 투자자산가치	655	663	662	
투자유가증권	67	68		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	588	595		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	1,229	1,245	1,242	
4. 순차입금	1,030	990	997	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	199	254	245	
발행주식수	45,253	45,253	45,253	
적정주가 (원)	4,402	5,615	5,413	
현재주가	4,425	4,425	4,425	
상승여력 (%)	-0.5	26.9	22.3	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 AJ네트웍스 지배구조



자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

표 2 AJ네트웍스 사업 개요

구분		사업 내용
렌탈 부문	로지스	파렛트 렌탈 및 유통 (파렛트 렌탈 매출액 기준 국내 2위)
	B&T솔루션	OA기기, 모바일기기, 환경기기, 로봇렌탈 등 렌탈 및 유통 (IT 렌탈 보유수량 기준 국내 1위)
	건설산업장비	고소장비, 지게차 렌탈 및 유통 (고소장비 렌탈 보유수량 기준 국내 1위)
창고 및 유통 부문	창고	베트남 호치민, 하노이 냉장 및 냉동창고 임대
	에너지	유류 도소매, 태양광 발전
	H/W	서버, 스토리지 등 각종 저장장치 유통
기타 부문		자동차 정비, 주차장, 부동산 관리 등

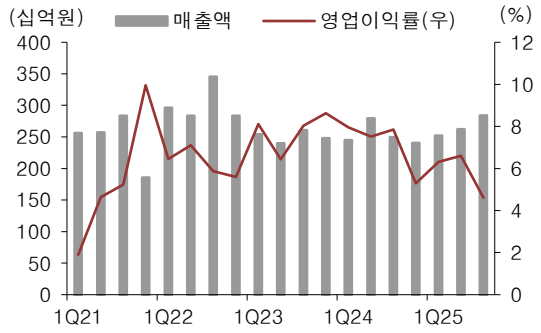
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

표 3 AJ네트웍스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	252	262	284	265	275	279	266	276	1,014	1,063	1,096
렌탈부문	171	179	176	176	190	201	193	187	634	701	771
로지스(파렛트)	72	78	94	75	75	82	85	79	288	319	322
IT솔루션	60	60	54	52	67	67	59	56	192	226	249
건설산업장비	33	35	34	34	37	39	35	37	125	135	148
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8
창고및유통부문	80	80	110	80	75	84	84	80	345	350	323
기타부문	10	-6	-2	9	10	-6	-11	9	36	11	2
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	16	17	13	13	14	21	16	22	73	59.6	73
렌탈부문	18	18	16	14	16	22	18	22	79	66	78
로지스(파렛트)	7	10	21	10	7	10	13	11	42	48	42
IT솔루션	5	5	11	11	5	6	6	11	26	32	28
건설산업장비	5	4	7	4	5	5	7	5	26	20	22
기타	2	1	-19	-11	-2	1	-8	-5	-17	-28	-14
창고및유통부문	-2	-1	-2	-1	-2	-1	-2	-1	-5	-5	-6
기타부문	0	0	-2	0	0	0	0	0	-1	-1	0
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	3	1	0	1	1	2	2	4	28	5	11
지배주주순이익	5	5	13	0	1	2	2	3	22	24	8
수익성 (%)											
OPM	6.3	6.6	4.6	5.0	5.0	7.6	6.1	7.8	7.2	5.6	6.6
RPM	1.3	0.5	0.1	0.2	0.5	0.9	0.8	1.6	2.7	0.5	1.0
NPM	2.1	1.9	4.7	0.2	0.4	0.7	0.7	1.2	2.1	2.3	0.7
성장성 (% YoY)											
매출액	2.9	-6.2	13.6	10.2	9.0	6.6	-6.4	4.3	1.1	4.8	3.1
영업이익	-18.3	-17.7	-33.2	4.4	-14.4	22.2	24.4	63.1	-7.2	-18.2	22.0
세전이익	-52.0	-74.7	-98.9	-73.9	-52.6	106.7	1,379	583.8	-3.8	-81.6	105.2
순이익	-0.3	55.4	21.3	-78.4	-78.0	-61.6	-86.9	583.8	31.6	10.4	-65.8
기본가정											
세계GDP (%, YoY)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.6	2.9	2.9
국제유가 ($/bbl)	71.4	63.7	65.0	59.0	58.0	60.0	60.0	62.0	75.8	64.8	60.0
한국GDP (%, YoY)	0.0	0.6	1.0	1.6	2.0	2.0	1.7	1.8	2.0	0.8	1.9
민간소비 (%, YoY)	0.6	0.9	1.3	1.6	1.8	1.8	1.5	1.4	1.1	1.1	1.6
소비자물가 (%, YoY)	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9	2.0	2.4	2.1	1.9
원/달러 (평균)	1,452	1,399	1,387	1,415	1,405	1,385	1,378	1,375	1,364	1,413	1,386
WTI*FX (%, YoY)	1.4	-19.5	-11.7	-15.2	-21.4	-6.8	-8.3	2.1	2.3	-11.2	-8.6

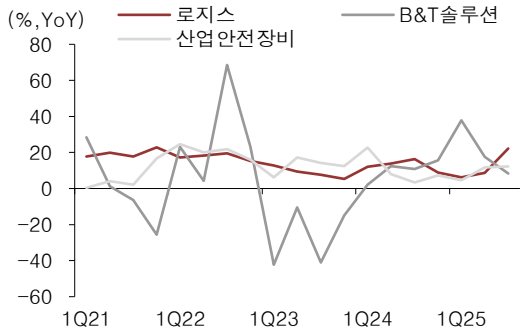
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 매출액 및 영업이익률 추이



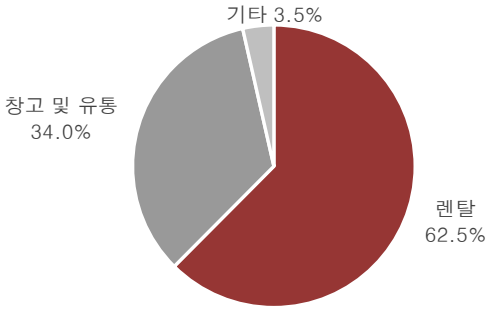
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 부문별 매출 성장률



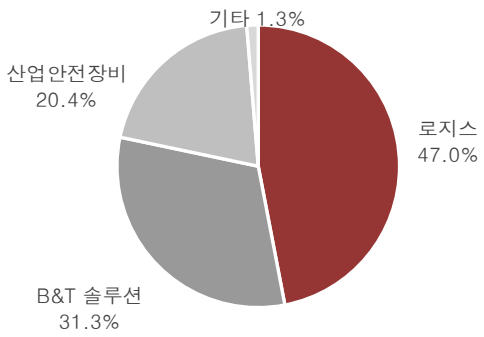
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 사업부문별 매출액 비중 (연결 기준)



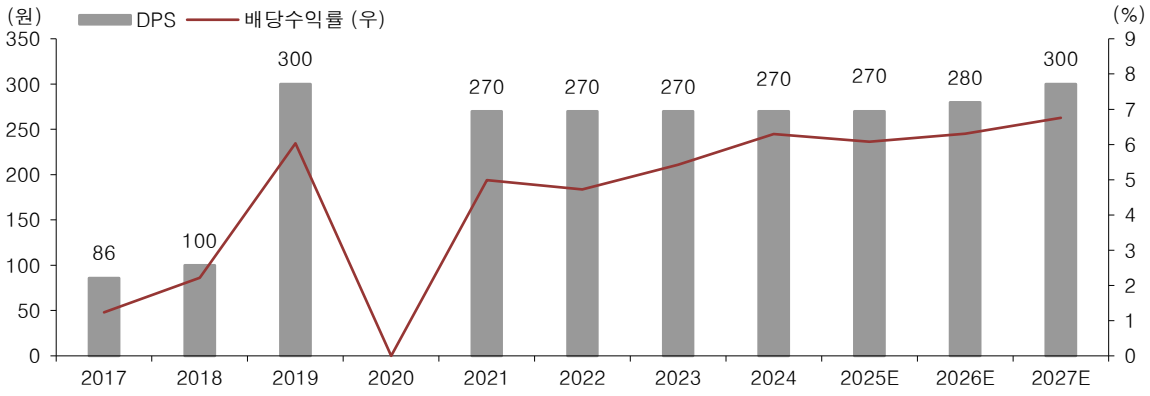
주: 2024년 연간 기준
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 사업부문별 매출액 비중 (별도 기준)



주: 2024년 연간 기준
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 AJ네트웍스 DPS와 배당수익률 추이



자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**937**	**1,014**	**1,063**	**1,096**	**1,163**
증가율 (Y-Y,%)	(21.5)	8.3	4.8	3.1	6.2
영업이익	**78**	**73**	**60**	**73**	**82**
증가율 (Y-Y,%)	2.7	(7.2)	(18.2)	22.1	12.5
EBITDA	246	243	231	234	222
영업외손익	(50)	(45)	(89)	(62)	(61)
순이자수익	(56)	(63)	(65)	(61)	(60)
외화관련손익	0	3	0	0	0
지분법손익	(26)	(2)	(3)	0	0
세전계속사업손익	29	28	5	11	21
당기순이익	**16**	**22**	**24**	**8**	**16**
지배기업당기순이익	**17**	**22**	**24**	**8**	**16**
증가율 (Y-Y,%)	85.8	31.6	10.4	(65.8)	95.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.4	1.1	(3.8)	5.4	4.7
영업이익증가율(3Yr)	55.0	14.8	(8.0)	(2.5)	3.9
EBITDA증가율(3Yr)	4.0	4.8	(0.6)	(1.7)	(3.0)
순이익증가율(3Yr)	n/a	(34.5)	40.4	(20.7)	(9.4)
영업이익률(%)	8.4	7.2	5.6	6.6	7.0
EBITDA마진(%)	26.3	24.0	21.7	21.3	19.1
순이익률 (%)	1.8	2.1	2.3	0.7	1.4
NOPLAT	**44**	**51**	**43**	**57**	**64**
(+) Dep	168	170	171	161	140
(-) 운전자본투자	6	58	55	5	7
(-) Capex	74	84	75	99	105
OpFCF	132	79	85	114	92

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	303	336	411	441	452
현금성자산	150	142	197	220	221
매출채권	117	114	107	111	118
재고자산	18	25	27	28	30
비유동자산	1,319	1,381	1,336	1,288	1,268
투자자산	1,016	1,083	1,092	1,106	1,120
유형자산	280	270	217	159	127
무형자산	22	29	27	24	21
자산총계	**1,622**	**1,718**	**1,747**	**1,729**	**1,719**
유동부채	675	632	652	645	640
매입채무	98	81	38	40	42
유동성이자부채	566	540	594	586	578
비유동부채	527	642	640	632	624
비유동이자부채	515	629	632	624	616
부채총계	**1,203**	**1,274**	**1,291**	**1,277**	**1,264**
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	245	255	268	264	267
자본조정	26	40	40	40	40
자기주식	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	**420**	**444**	**456**	**452**	**455**
투하자본	1,276	1,408	1,374	1,329	1,313
순차입금	931	1,026	1,030	990	973
ROA	1.1	1.3	1.4	0.5	0.9
ROE	4.2	5.0	5.3	1.8	3.5
ROIC	3.7	3.8	3.1	4.2	4.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	365	481	537	183	359
BPS	9,264	9,792	10,069	9,983	10,061
DPS	270	270	270	280	300
Multiples(x,%)					
PER	13.6	9.0	8.4	24.4	12.5
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	4.7	5.0	5.3	5.1	5.3
배당수익율	5.4	6.3	6.0	6.2	6.7
PCR	0.9	0.8	0.9	1.2	1.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	286.5	287.1	283.4	282.7	277.6
Net debt/Equity	221.9	231.3	226.0	219.2	213.7
Net debt/EBITDA	378.3	422.3	445.8	423.5	438.9
유동비율	44.9	53.3	63.1	68.3	70.6
이자보상배율	1.4	1.2	0.9	1.2	1.4
이자비용/매출액	6.5	6.8	6.5	6.2	5.8
자산구조					
투하자본(%)	52.3	53.5	51.6	50.1	49.5
현금+투자자산(%)	47.7	46.5	48.4	49.9	50.5
자본구조					
차입금(%)	72.0	72.5	72.9	72.8	72.4
자기자본(%)	28.0	27.5	27.1	27.2	27.6

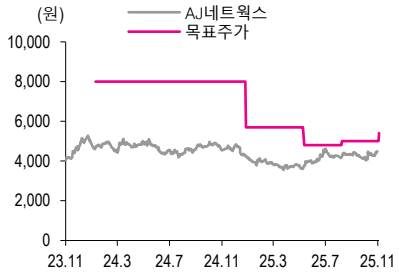
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**(18)**	**33**	**149**	**165**	**150**
당기순이익	16	22	24	8	16
자산상각비	168	170	171	161	140
운전자본증감	(207)	(148)	(57)	(5)	(7)
매출채권감소(증가)	(16)	(3)	1	(5)	(7)
재고자산감소(증가)	21	41	17	(1)	(2)
매입채무증가(감소)	(4)	(9)	1	2	2
투자현금	**(106)**	**(101)**	**(60)**	**(114)**	**(120)**
단기투자자산감소	(11)	(8)	0	0	0
장기투자증권감소	1	0	(3)	(2)	(2)
설비투자	(74)	(84)	(75)	(99)	(105)
유무형자산감소	21	(11)	(0)	(1)	(1)
재무현금	**116**	**47**	**10**	**(28)**	**(29)**
차입금증가	129	59	22	(16)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)
현금 증감	(10)	(17)	92	23	1
총현금흐름(Gross CF)	**258**	**251**	**232**	**170**	**156**
(-) 운전자본증가(감소)	6	58	55	5	7
(-) 설비투자	74	84	75	99	105
(+) 자산매각	21	(11)	(0)	(1)	(1)
Free Cash Flow	199	98	102	65	44
(-) 기타투자	(1)	(0)	3	2	2
잉여현금	200	98	98	63	42

AJ네트웍스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-09-01	담당자변경			
2024-01-23	Buy	8,000	(41.5)	(36.0)
2025-01-09	Buy	5,700	(32.4)	(25.1)
2025-05-26	Buy	4,800	(13.2)	(3.8)
2025-08-22	Buy	5,000	(13.7)	(10.3)
2025-11-18	Buy	5,400		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286