

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(095570)

AJ네트웍스

BUY(유지)

실적 개선과 재평가

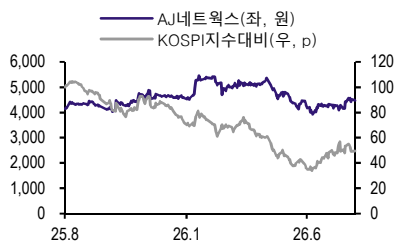
목표주가	7,000원(유지)
현재주가(08/18)	4,475원
상승여력	56.4%
시가총액	203십억원
발행주식수	45,253천주
52주 최고가 / 최저가	5,460 / 3,925원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	6.7%
주요주주	
문덕영 (외 8인)	55.9%
자시주 (외 1인)	1.1%
AJ네트웍스우리시주 (외 1인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.3	-6.6	-16.8	6.5
상대수익률(KOSPI)	2.6	2.0	-41.6	-109.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	965	1,070	1,218	1,320
영업이익	76	72	75	83
EBITDA	247	239	238	240
지배주주순이익	22	28	48	41
EPS	481	628	1,071	924
순차입금	1,026	996	951	915
PER	9.0	7.4	4.2	4.8
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.0	5.0	4.8	4.7
배당수익률	6.3	7.1	7.4	7.8
ROE	5.0	6.3	10.1	8.2
컨센서스 영업이익	-	-	83	0
컨센서스 EPS	-	-	501	0

주가추이



B&T솔루션(물류로봇으로 로봇렌탈 사업 확장), 로지스(팔레트+지게차), 산업안전장비(고덕 P4, P5와 SK하이닉스 용인) 등을 통한 성장동력을 확보함. 2026년 실적 턴어라운드와 높은 배당수익률이 투자 포인트임.

2Q26 Review: OP 215억원(+11% YoY), 전망치 충족

2분기 연결기준 매출액 3,278억원(+25.7% YoY), 영업이익 215억원(+11.4% YoY)으로 당초 전망치에 부합하는 양호한 영업실적을 기록함. 비교적 높은 외형성장률은 렌탈 부문(로지스, B&T솔루션, 산업안전장비)의 견조한 성장과 함께 창고 및 유통 부문의 호조 때문임. 외형 성장에 비해 영업이익의 증가가 낮은 이유는 창고 및 유통부문의 흑자전환에도 불구하고, 주력인 렌탈부문의 수익성 둔화 때문임. 렌탈부문에서는 B&T솔루션의 수익성 개선에도 불구하고, 로지스(팔레트)와 산업안전장비의 수익성이 둔화됨. 한편, 기타수익(차파트너스 청산 관련) 271억원 발생으로 세전이익과 순이익은 크게 증가함.

2026년: 전방산업 호조로 실적 턴어라운드 가능할 것

2026년 연간 연결기준 매출액 1.2조원(+13.9% YoY), 영업이익 750억원(+21.3% YoY)으로 지난해의 부진을 만회할 전망이다. 로지스(팔레트)와 B&T솔루션의 견조한 실적과 함께 반도체 경기 호조에 따른 산업안전장비 부문의 개선으로 지난 2년간의 실적 부진에서 벗어날 것임. 신사업에 대한 기대감은 여전히 상존하고 있음. 두산로보틱스와 협동로봇 판매 대리점 계약을 체결함으로써 기존 레인보우로보틱스와 로봇렌탈 서비스(고덕P3 협동로봇)를 포함해 로봇렌탈 사업 본격화될 것임.

투자의견 BUY와 목표주가 7,000원 유지

영업가치 산출시 EV/EBITDA Multiple을 2.4배(최근 5년간 평균 대비 50% 할인)로 적용함. 올해의 본격적인 실적 턴어라운드와 중장기적인 렌탈 부문의 성장성 강화에 주목할 필요가 있음. 최근 주가 반등에도 12개월 Forward 기준 P/B는 0.4배로 여전히 저평가되어 있음. 올해 예상 배당수익률도 7.4%로 배당주로서의 매력도 우수함. 2026년 이후 개선될 실적 모멘텀은 주가의 든든한 버팀목 역할을 할 것임.

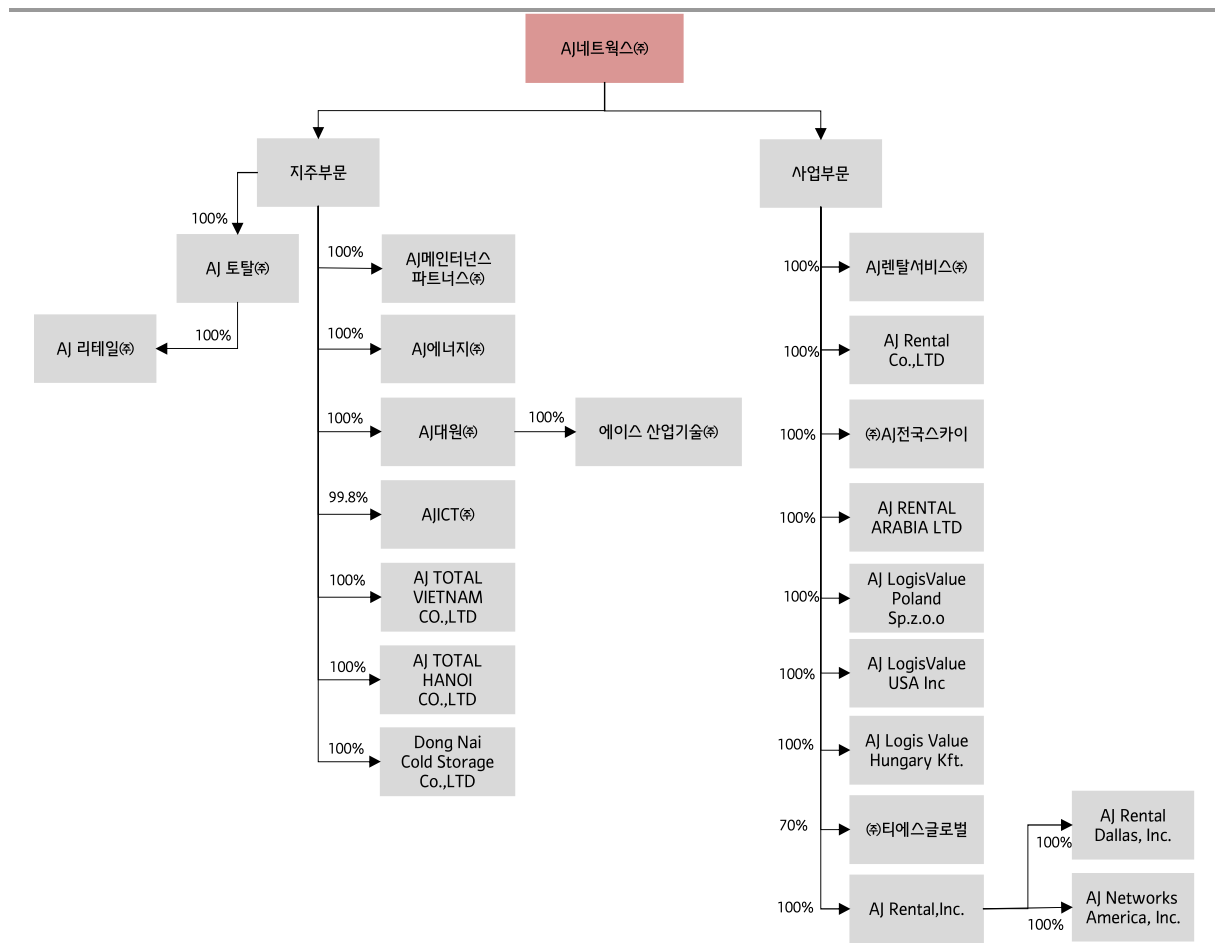
표 1 AJ네트웍스 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	573	578	576	
EBITDA	238	240		
EV/EBITDA	2.4	2.4		최근 5년간 평균치(4.8배) 대비 50% 할인율 적용
2. 투자자산가치	663	671	669	
투자유가증권	40	41		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	623	631		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	1,236	1,249	1,245	
4. 순차입금	951	915	927	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	285	334	317	
발행주식수	45,253	45,253	45,253	
적정주가 (원)	6,291	7,376	7,014	
현재주가	4,475	4,475	4,475	
상승여력 (%)	40.6	64.8	56.7	

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

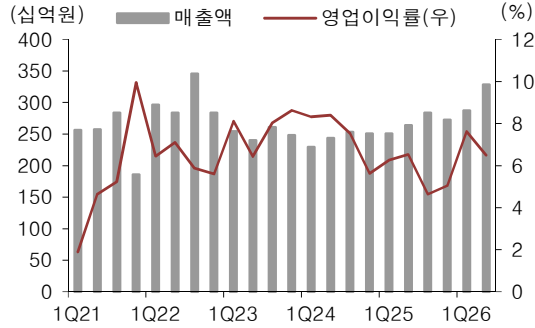
표 3 AJ네트웍스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	250	261	284	275	287	328	310	294	1,070	1,218	1,320
렌탈부문	113	122	118	120	123	135	138	137	473	532	612
로지스(파렛트)	72	78	94	84	97	116	101	91	328	404	434
IT솔루션	60	60	54	55	63	78	61	61	229	263	290
건설산업장비	33	35	34	32	36	39	40	39	134	154	185
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8
창고및유통부문	130	131	157	148	155	183	163	149	565	650	671
기타부문	8	8	9	8	9	10	9	7	32	36	37
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	16	19	13	14	22	21	16	16	62	75	83
렌탈부문	23	12	11	7	24	14	14	9	54	60	68
로지스(파렛트)	7	10	11	8	10	10	12	9	36	42	44
IT솔루션	5	5	5	5	7	8	5	6	20	26	29
건설산업장비	5	4	3	1	4	4	3	1	13	13	16
기타	2	1	2	2	1	2	2	2	7	7	7
창고및유통부문	-8	7	2	7	-3	8	3	7	8	14	15
기타부문	0	0	0	0	2	0	0	0	0	1	1
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	3	1	0	19	11	37	6	5	23	60	53
지배주주순이익	5	5	13	5	9	30	5	4	28	48	41
수익성 (%)											
OPM	6.3	7.4	4.6	5.0	7.6	6.5	5.2	5.4	5.8	6.2	6.3
RPM	1.3	0.5	0.0	6.7	4.0	11.3	2.0	1.8	2.2	4.9	4.0
NPM	2.1	1.9	4.7	1.8	3.0	9.2	1.6	1.4	2.7	3.9	3.1
성장성 (% YoY)											
매출액	9.3	7.1	12.0	9.8	14.7	25.7	9.2	6.7	9.6	13.9	8.3
영업이익	-17.8	-5.8	-31.0	-2.5	39.4	11.4	21.2	14.5	-14.9	21.3	10.6
세전이익	-52.0	-74.7	-99.0	465.5	262.8	3,047.3	4,378	-70.8	-19.8	161.7	-12.0
순이익	-0.3	55.4	21.3	111.6	61.0	511.5	-63.4	-13.5	30.6	68.8	-13.8
기본가정											
국제유가 (\$/bbl)	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	92.7	85.0	80.0	64.8	82.6	73.8
한국GDP (% YoY)	0.2	0.7	2.1	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비 (% YoY)	0.5	1.0	2.0	2.4	2.7	2.5	2.2	2.4	1.5	2.5	2.4
소비자물가 (% YoY)	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.2	2.7	2.3
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,423	1,472	1,435
WTI*FX (% YoY)	1.4	-19.3	-11.7	-12.8	2.8	56.0	39.1	34.7	-10.6	33.1	-12.1

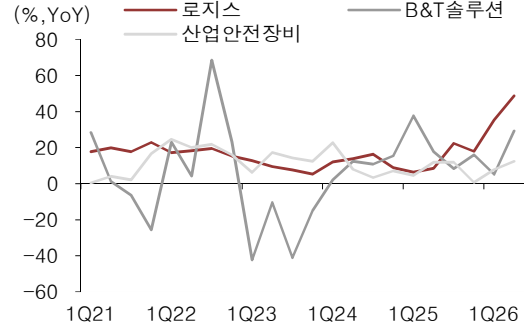
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 매출액 및 영업이익률 추이



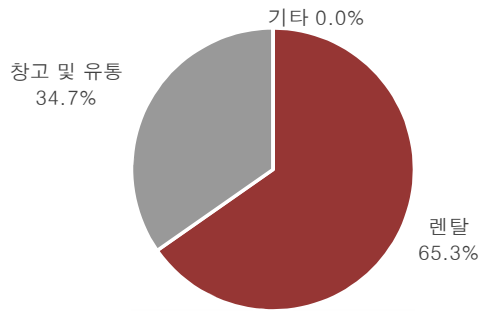
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 부문별 매출 성장률



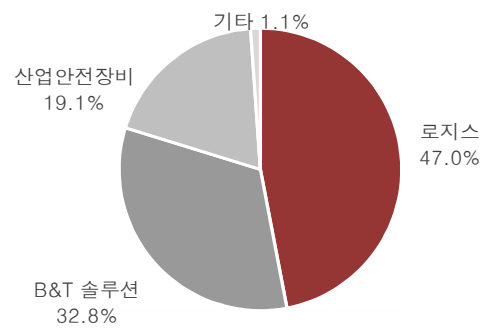
자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 사업부문별 매출액 비중 (연결 기준)



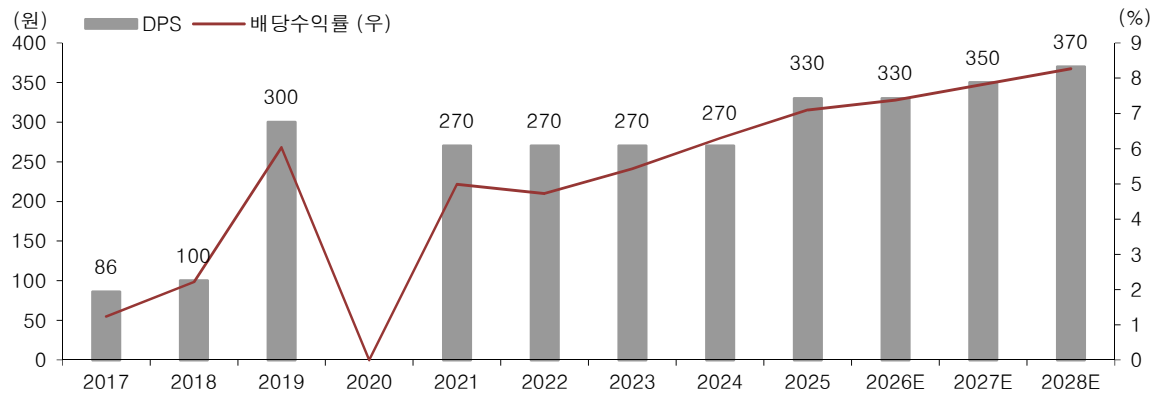
주: 2025년 연간 기준
 자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 사업부문별 매출액 비중 (별도 기준)



주: 2025년 연간 기준
 자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 AJ네트웍스 DPS와 배당수익률 추이



자료: AJ네트웍스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	965	1,070	1,218	1,320	1,425
증가율 (Y-Y,%)	3.0	10.9	13.8	8.3	8.0
영업이익	76	72	75	83	92
증가율 (Y-Y,%)	(2.8)	(6.2)	4.9	10.5	10.7
EBITDA	247	239	238	240	235
영업외손익	(48)	(49)	(29)	(30)	(29)
순이자수익	(61)	(53)	(44)	(40)	(39)
외화관련손익	3	(1)	0	0	0
지분법손익	(2)	(1)	(0)	0	0
세전계속사업손익	29	23	60	53	63
당기순이익	22	28	46	41	49
지배기업당기순이익	22	28	48	41	49
증가율 (Y-Y,%)	31.6	30.6	68.8	(13.8)	18.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(0.6)	(3.6)	9.2	11.0	10.0
영업이익증가율(3Yr)	16.6	(2.2)	(1.5)	2.9	8.7
EBITDA증가율(3Yr)	5.3	0.6	(1.1)	(0.9)	(0.5)
순이익증가율(3Yr)	(34.5)	48.4	40.8	24.2	20.1
영업이익률(%)	7.9	6.7	6.2	6.3	6.4
EBITDA마진(%)	25.6	22.3	19.5	18.2	16.5
순이익률 (%)	2.2	2.6	3.8	3.1	3.4
NOPLAT	58	68	57	65	72
(+) Dep	170	168	163	157	144
(-) 운전자본투자	58	(42)	41	7	8
(-) Capex	84	66	70	119	128
OpFCF	86	212	109	96	79

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	336	378	497	530	546
현금성자산	142	219	310	330	333
매출채권	114	113	125	134	145
재고자산	25	29	36	39	42
비유동자산	1,381	1,401	1,344	1,327	1,334
투자자산	1,083	1,109	1,105	1,119	1,133
유형자산	270	268	213	180	170
무형자산	29	24	25	29	31
자산총계	1,718	1,779	1,841	1,857	1,880
유동부채	632	766	816	813	811
매입채무	81	83	68	73	79
유동성이자부채	540	667	731	723	715
비유동부채	642	556	537	529	521
비유동이자부채	629	548	531	523	515
부채총계	1,274	1,322	1,353	1,342	1,332
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	101	58	58	58	58
이익잉여금	255	315	348	375	408
자본조정	40	38	36	36	36
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	444	457	488	515	548
투하자본	1,408	1,393	1,373	1,362	1,376
순차입금	1,026	996	951	915	897
ROA	1.3	1.6	2.6	2.2	2.6
ROE	5.0	6.3	10.1	8.2	9.2
ROIC	4.3	4.9	4.1	4.7	5.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	481	628	1,071	924	1,097
BPS	9,792	10,102	10,790	11,377	12,115
DPS	270	330	330	350	370
Multiples(x, %)					
PER	9.0	7.4	4.2	4.8	4.1
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	5.0	5.0	4.8	4.7	4.7
배당수익율	6.3	7.1	7.4	7.8	8.3
PCR	0.8	0.9	0.8	1.0	1.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	287.1	289.1	277.0	260.7	243.0
Net debt/Equity	231.3	217.8	194.8	177.8	163.6
Net debt/EBITDA	416.3	416.4	399.5	381.2	380.8
유동비율	53.3	49.4	60.9	65.1	67.4
이자보상배율	1.2	1.4	1.7	2.1	2.4
이자비용/매출액	7.2	5.4	4.8	4.4	4.0
자산구조					
투하자본(%)	53.5	51.2	49.2	48.5	48.4
현금+투자자산(%)	46.5	48.8	50.8	51.5	51.6
자본구조					
차입금(%)	72.5	72.7	72.1	70.8	69.2
자기자본(%)	27.5	27.3	27.9	29.2	30.8

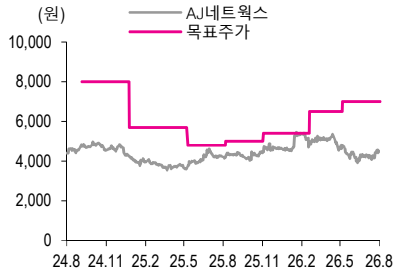
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	33	76	187	191	185
당기순이익	22	28	46	41	49
자산상각비	170	168	163	157	144
운전자본증감	(148)	(110)	(42)	(7)	(8)
매출채권감소(증가)	(3)	21	(13)	(10)	(11)
재고자산감소(증가)	41	24	(0)	(3)	(3)
매입채무증감(감소)	(9)	5	24	5	6
투자현금	(101)	(19)	(86)	(143)	(153)
단기투자자산감소	(8)	9	4	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(6)	(1)	(1)
설비투자	(84)	(66)	(70)	(119)	(128)
유무형자산감소	(11)	2	(5)	(8)	(8)
재무현금	47	(6)	(12)	(31)	(32)
차입금증가	59	6	(12)	(16)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(12)	(12)	(15)	(15)	(16)
현금 증감	(17)	52	92	17	0
총현금흐름(Gross CF)	251	236	246	199	193
(-) 운전자본증가(감소)	58	(42)	41	7	8
(-) 설비투자	84	66	70	119	128
(+) 자산매각	(11)	2	(5)	(8)	(8)
Free Cash Flow	98	214	130	64	48
(-) 기타투자	(0)	(0)	6	1	1
잉여현금	98	214	124	63	47

AJ네트웍스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정 가격(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-09-01	담당자 변경			
2024-09-20	Buy	8,000	(41.4)	(37.9)
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	(13.6)	(10.3)
2025-11-18	Buy	5,400	(10.7)	1.1
2026-03-06	Buy	6,500	(22.7)	(17.5)
2026-05-22	Buy	7,000	(38.5)	(31.4)
2026-08-19	Buy	7,000		

투자 의견 (향후 12개월 기준)

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

최근 1년간 조사 분석 자료의 투자 등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공 시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가 증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에게 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치 센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적 재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업 철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객 존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<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