Morning Meeting Notes

2023-03-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
롯데렌탈(BUY/42,000) 렌터카에서 나를 이길 수 있겠어요?
SK렌터카(BUY/9,000) 극야에서 백야로
[채권] 금융시장 불안에 따른 미국 통화긴축 종료 시나리오
[중국주식] 안타스포츠: 2H22 이제 본업이 견인한다

New Issue
뉴욕증시, 옐런 미국 재무장관의 예금 추가 보증 발언에 상승...나스닥 1.58%↑
뉴욕채권, 은행 위기 우려 완화되면서 위험자산 선호심리 확대...美 국채금리 상승
국제유가, 은행 위기 완화에 이틀째 상승...WTI 2.50%↑

New Publication
[중국주식] 중국 전기차 산업: 앞당겨진 미래(2023-03-21)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 3월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 아직 한 발 남았다(2023-03-06)
[인터넷/게임] DEEP DIVE SERIES #1 네카오(2023-02-28)
[건설] Re-overseas: 우리의 밤은 외국의 아침(2023-02-27)
[음식료] 먹는건 못 참지!(2023-02-24)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 2월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 여명(黎明)(2023-02-03)
[채권전략] 2023년 금융시장 트리플(Triple) 강세 대비(2023-01-30)
[스몰캡] 반도체의 꽃은 IP다(2023-01-30)

Rating, Target Price Changes

현대코퍼레이션	신규편입	▷	BUY	25,000 원	(2023-03-10)
한올바이오파마	BUY	27,000 원 ▷	BUY	29,000 원	(2023-03-07)
LG이노텍	BUY	475,000 원 ▷	BUY	440,000 원	(2023-02-28)
동국제강	BUY	16,500 원 ▷	BUY	17,700 원	(2023-02-28)
저스템	신규편입	▷	BUY	24,000 원	(2023-02-28)
DB손해보험	BUY	98,000 원 ▷	BUY	102,000 원	(2023-02-23)
한화생명	BUY	3,000 원 ▷	BUY	3,300 원	(2023-02-23)
삼성화재	BUY	260,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2023-02-22)
삼성생명	BUY	80,000 원 ▷	BUY	83,000 원	(2023-02-22)
에스엠	BUY	93,000 원 ▷	M.PERFORM	120,000 원	(2023-02-21)
코리안리	BUY	10,000 원 ▷	BUY	11,000 원	(2023-02-20)
오픈엣지테크놀로지	BUY	23,000 원 ▷	BUY	30,000 원	(2023-02-17)
GKL	BUY	19,000 원 ▷	BUY	24,500 원	(2023-02-17)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
금양	44,125
SK텔레콤	26,742
LG전자	17,968
한화에어로스페이스	16,219
에스엠	16,137

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	55,258
SK하이닉스	45,325
KODEX 레버리지	29,040
하이브	25,692
KB금융	18,979

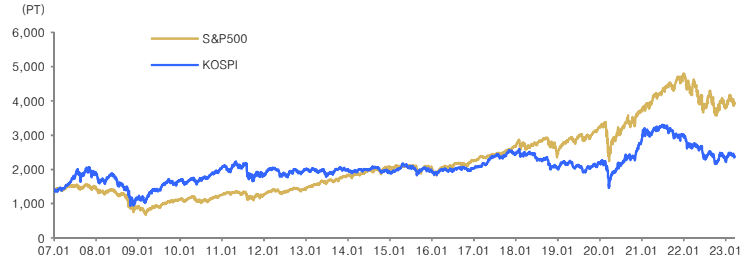
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
에코프로비엠	-29,001
삼성전자	-24,974
LG화학	-24,307
카카오게임즈	-21,665
SK하이닉스	-21,201

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
LG전자	-35,877
포스코케미칼	-26,540
삼성SDI	-20,280
NAVER	-16,649
카카오게임즈	-12,336

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,388.35	+0.38	-2.87
대형주	2,365.43	+0.28	-2.80
중형주	2,692.17	+1.22	-3.19
소형주	2,209.80	-0.02	-3.09
KOSDAQ	802.53	+0.04	+1.15

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-839	-557	1,140
누적순매수(D-20)	17,990	-21,644	-22

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	190,268	175,144	168,967

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	74.20	-0.95	-7.95
금융	346.80	+0.58	-4.75
운수장비	1,905.23	+0.91	-2.26
유통	324.43	+0.75	-5.08
음식료	3,611.02	+0.63	-3.78
의약품	13,178.23	-0.44	-0.95
전기전자	24,105.96	+0.10	-1.67
철강금속	4,796.63	+0.71	-8.01
화학	5,412.78	+1.01	-3.19
유틸리티	749.28	-1.53	-3.54
통신	363.35	+1.48	+1.67

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,002.87	+1.30	+0.14
NASDAQ	11,860.11	+1.58	+3.20
일본	26,945.67	휴장	-1.92
중국	3,255.65	+0.64	-1.54
독일	15,195.34	+1.75	-1.31

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.29	+3.00	-32.90
국고채 (10년)	3.30	+0.00	-29.60
은행채AAA (3년)	3.78	+5.80	-31.50
미국국채 (2년)	4.16	+17.55	-55.82
미국국채 (10년)	3.61	+12.38	-34.61

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,311.20	+0.05	+1.18
원/백 엔	989.47	-0.82	+3.03
원/위안	190.50	+0.00	+0.99
달러/유로	1.08	+0.42	+1.14
위안/달러	6.88	+0.09	+0.19
엔/달러	132.52	+0.91	-1.80
Dollar Index	103.23	-0.06	-0.92

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	69.33	+2.50	-8.97
금 (usd/oz)	1,941.10	-2.10	+5.35
BDI	1,542.00	-1.15	+179.35
천연가스(NYMEX)	2.35	+5.62	+13.27

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

Company Note
2023. 03. 22

롯데렌탈 (089860)

BUY
TP 42,000원

렌터카에서 나를 이길 수 있겠어요?

Analyst 장문수
02-3787-2639 joseph@hmsec.com

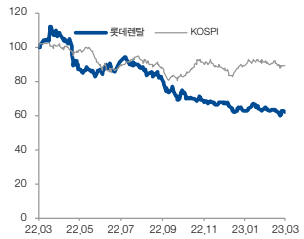
현재주가 (3/21)	26,200원
상승여력	60.3%
시가총액	960십억원
발행주식수	36,634천주
자본금/액면가	183십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	47,650원/25,450원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	3.80%
주요주주	호텔롯데 외 9 인 60.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.1	-8.1	-23.6
상대주가(%p)	-2.3	-10.4	-24.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	3,378	4,131	42,000
After	3,245	3,909	42,000
Consensus	3,135	3,804	41,200
Cons. 차이	3.5%	2.8%	1.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q23 영업이익은 756억원(+21.4% yoy, OPM 10.7%)으로 컨센서스 4.1% 상회 전망. 금리 급등으로 영업 축소했던 장기렌탈은 2월 이후 재개되며 안정적인 판매 실적 지속. 중고차는 내수 가격 하락을 수익성 좋은 수출 비중 확대로 방어하며 전년 수준의 수익성을 방어
- 대표이사 변경으로 본업 중심의 사업 강화가 기대되며 1Q23 실적발표이후 최근 개선된 영업환경을 반영한 이익 개선 가능성이 소통될 것으로 기대. 안정화된 금리 영향으로 3Q23까지 볼륨과 ASP 회복세 가시화 전망. 주가는 금리 인상에 따른 중고차 소비 위축을 선반영하고 있어 추가 하락보다 상승 가능성에 무게. 영업 환경 개선과 레버리지 확대에 따른 이익 개선이 가시화 되며 주가는 정상화 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 42,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q23 Preview: 불안한 영업 환경 극복하며 이익 개선 진행 중

  1) 매출액 7,070억원(+15.1% yoy, +2.6% qoq), 영업이익 756억원(+21.4% yoy, +17.3% qoq, OPM 10.7%), 지배순이익 233억원(-20.4% yoy, +8.2% qoq) 기록 전망

  2) 영업이익기준 컨센서스 727억원(OPM 10.4%)을 4.1% 상회할 전망

  3) 요인: 금리 인상과 경기 불확실성으로 시작한 장기렌탈 영업 위축이 실질 금리 안정화로 재활성. 당초 금리 상승에 따른 레버리지 축소에 기반한 내실 위주 경영 전략은 최근 환경 변화로 수주 확대 대응으로 전환. 우려했던 중고차 부문도 국내 수익성이 안정적으로 유지되는 가운데 수익성 높은 수출 위주로 비중을 확대하며 2022년 수준 이상의 수익성 유지 개선 기대

- Key Takeaways: 3월 이후 안정적 영업활동으로 매출 성장 재개될 전망

  실질금리 하락과 고금리 수용도가 높아진 최근 수요 환경은 다시 장기 렌탈 수주 확대와 중고차 가격 안정화로 나타나고 있는 것으로 판단. 2월 이후 낙찰률과 중고차 평균거래 가격이 지난 4Q22를 저점으로 회복세를 보이고 있는 점이 이를 방증

주가전망 및 Valuation

- 악화된 경영환경으로 낮아진 이익 눈높이는 실질 금리 안정 추세와 맞물리며 회복될 전망. 현 주가는 우려했던 중고차 업황 악화와 국내 수요 위축이 반영되어 있어 저가 매력 존재
- 2023년 내수 B2C 중고차 플랫폼 오픈으로 중고차 가격 회복과 함께 신규 사업 런칭에 따른 볼륨 증가가 중장기 성장 동력이 될 전망. 국내 1위 오토렌탈 사업자 지위를 바탕으로 그룹 리스크와 중첩되었던 금리 인상과 경기 불확실성이 안정세를 보이면서 주가는 점진 회복 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	2,423	245	119	1,206	3,685	135.9	10.3	1.1	4.1	12.3	2.4
2022	2,739	308	94	1,379	2,577	-30.1	10.7	0.8	3.9	7.5	3.3
2023F	2,955	323	119	1,420	3,245	25.9	8.1	0.7	3.0	8.9	3.4
2024F	3,246	359	143	1,225	3,909	20.5	6.7	0.6	2.8	10.0	3.4
2025F	3,559	384	158	1,070	4,313	10.3	6.1	0.6	2.6	10.2	3.4

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 롯데렌탈 1Q23 Preview: 영업이익은 756억원을 기록해 컨센서스 4.1% 상회 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q22	4Q22	1Q23E	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	614.0	689.3	707.0	15.1	2.6	696.8	1.5
영업이익	62.3	64.5	75.6	21.4	17.3	72.7	4.1
세전이익	38.2	30.9	30.8	(19.2)	(0.0)	41.1	(24.9)
지배순이익	36.4	23.7	24.0	(34.1)	1.0	31.8	(24.7)
영업이익률	10.1	9.4	10.7	0.5	1.3	10.4	0.3
세전이익률	6.2	4.5	4.4	(1.9)	(0.1)	5.9	(1.5)
지배순이익률	5.9	3.4	3.4	(2.5)	(0.1)	4.6	(1.2)

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

<표2> 롯데렌탈 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,955	3,246	2,899	3,232	2.0%	0.4%
영업이익	323	359	315	356	2.5%	1.0%
세전이익	151	182	158	193	-4.1%	-5.6%
당기순이익	114	137	119	145	-4.1%	-5.6%

자료: 현대차증권

<표3> 롯데렌탈 목표주가 산정

(십억원, 천주, 원, 배, %)	2023F	2024F	12M Fwd	비고
1. 사업가치	5,042	4,348	5,042	
EBITDA	1,420	1,225	1,420	
EV/EBITDA	3.6			Target 경쟁사 최근 3년 하단 평균(3.6배)
2. 투자자산가치	157	191	157	
관계기업지분투자	224	273	224	
장기매도가능금융자산	0	0	0	
3. 기업가치 (1+2)	5,199	4,539	5,199	
4. 순차입금	3,639			
5. 적정시가총액 (3-4)	1,560			
발행주식수	36,634			
적정주가	42,000			
현재주가(원)	26,550			
상승여력(%)	58.2			
투자의견	BUY			

자료: 롯데렌탈, 현대차증권

〈표4〉 롯데렌탈 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	648.0	683.9	717.7	689.3	707.0	741.7	760.9	745.5	2,738.9	2,955.2	3,245.5
>오토렌탈	377.6	397.7	410.3	414.4	412.1	434.4	441.2	446.4	1,600.0	1,734.1	1,887.7
>중고차판매	181.7	192.3	199.6	179.6	194.7	203.2	203.7	195.0	753.2	796.6	907.7
>일반렌탈	55.1	55.0	61.8	57.5	61.9	60.4	66.1	61.5	229.4	250.0	267.5
>모빌리티(그린카)	33.6	38.9	46.0	37.8	38.4	43.8	49.9	42.5	156.3	174.6	182.6
영업이익	70.5	79.4	94.0	64.5	75.6	83.0	88.4	75.7	308.4	322.6	359.2
세전이익	46.7	51.6	8.4	30.9	30.8	42.6	45.0	33.0	137.6	151.5	182.0
지배순이익	36.4	39.9	(5.6)	23.7	24.0	33.4	35.3	26.2	94.4	118.9	143.2
영업이익률	10.9	11.6	13.1	9.4	10.7	11.2	11.6	10.2	11.3	10.9	11.1
세전이익률	7.2	7.5	1.2	4.5	4.4	5.7	5.9	4.4	5.0	5.1	5.6
순이익률	5.6	5.8	(0.8)	3.4	3.4	4.5	4.6	3.5	3.4	4.0	4.4
% yoy											
매출액	10.0	12.4	17.4	12.3	9.1	8.5	6.0	8.2	13.1	7.9	9.8
>오토렌탈	11.7	13.1	12.7	11.2	9.1	9.2	7.5	7.7	12.1	8.4	8.9
>중고차판매	7.3	12.3	30.5	16.9	7.1	5.7	2.0	8.6	16.4	5.8	14.0
>일반렌탈	16.2	14.3	24.3	17.8	12.4	9.8	7.0	7.0	18.2	9.0	7.0
>모빌리티(그린카)	(1.2)	4.9	2.7	(2.3)	14.2	12.5	8.5	12.5	1.1	11.7	4.6
영업이익	43.4	30.0	28.9	3.5	7.2	4.4	(6.0)	17.4	25.6	4.6	11.3
세전이익	83.8	35.2	(83.4)	(14.4)	(33.9)	(17.5)	433.5	6.9	(8.5)	10.1	20.1
지배순이익	84.9	36.6	적전	(21.3)	(34.1)	(16.3)	흑전	10.5	(20.5)	25.9	20.5
% qoq											
매출액	5.5	5.5	4.9	(3.9)	2.6	4.9	2.6	(2.0)	-	-	-
>오토렌탈	1.3	5.3	3.2	1.0	(0.6)	5.4	1.6	1.2	-	-	-
>중고차판매	18.2	5.8	3.8	(10.0)	8.4	4.4	0.2	(4.2)	-	-	-
>일반렌탈	12.9	(0.2)	12.4	(7.0)	7.7	(2.5)	9.5	(7.0)	-	-	-
>모빌리티(그린카)	(13.2)	15.8	18.3	(17.8)	1.5	14.1	14.0	(14.8)	-	-	-
영업이익	13.2	12.6	18.3	(31.4)	17.3	9.7	6.5	(14.3)	-	-	-
세전이익	29.4	10.6	(83.6)	265.6	(0.0)	38.1	5.7	(26.7)	-	-	-
지배순이익	20.7	9.7	적전	흑전	1.0	39.4	5.7	(25.8)	-	-	-

자료: 롯데렌탈, FnGuide, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,423	2,739	2,955	3,246	3,559
증가율 (%)	7.6	13.0	7.9	9.8	9.6
매출원가	0	0	-149	-234	-266
매출원가율 (%)	0.0	0.0	-5.0	-7.2	-7.5
매출총이익	2,423	2,739	3,104	3,479	3,825
매출이익률 (%)	100.0	100.0	105.0	107.2	107.5
증가율 (%)	7.6	13.0	13.3	12.1	9.9
판매관리비	2,177	2,431	2,782	3,120	3,441
판관비율(%)	89.8	88.8	94.1	96.1	96.7
EBITDA	1,206	1,379	1,420	1,225	1,070
EBITDA 이익률 (%)	49.8	50.3	48.1	37.7	30.1
증가율 (%)	9.7	14.3	3.0	-13.7	-12.7
영업이익	245	308	323	359	384
영업이익률 (%)	10.1	11.2	10.9	11.1	10.8
증가율 (%)	53.1	25.7	4.9	11.1	7.0
영업외손익	-95	-170	-171	-178	-185
금융수익	16	23	-44	-53	-56
금융비용	104	170	124	122	126
기타영업외손익	-7	-23	-3	-3	-3
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	1	1
세전계속사업이익	150	138	151	182	201
세전계속사업이익률	6.2	5.0	5.1	5.6	5.6
증가율 (%)	158.6	-8.0	9.4	20.5	10.4
법인세비용	37	49	37	45	49
계속사업이익	114	88	114	137	151
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	88	114	137	151
당기순이익률 (%)	4.7	3.2	3.9	4.2	4.2
증가율 (%)	171.4	-22.8	29.5	20.2	10.2
지배주주지분 순이익	119	94	119	143	158
비지배주주지분 순이익	-5	-6	-5	-6	-7
기타포괄이익	1	4	0	0	0
총포괄이익	115	92	114	137	151

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	970	1,115	1,973	2,997	3,960
현금성자산	147	430	1,268	2,264	3,198
단기투자자산	369	194	195	197	198
매출채권	157	163	180	199	219
재고자산	27	54	55	61	67
기타유동자산	270	274	275	276	277
비유동자산	5,019	5,812	4,887	4,173	3,632
유형자산	4,379	4,905	3,895	3,106	2,492
무형자산	31	29	31	33	35
투자자산	66	238	308	365	420
기타비유동자산	543	640	653	669	685
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,989	6,927	6,860	7,170	7,592
유동부채	2,184	2,333	2,069	2,141	2,300
단기차입금	186	420	432	532	632
매입채무	243	90	128	142	156
유동성장기부채	1,323	1,311	956	853	836
기타유동부채	432	512	553	614	676
비유동부채	2,568	3,298	3,414	3,547	3,692
사채	1,451	1,771	1,773	1,776	1,778
장기차입금	608	926	1,022	1,128	1,245
장기금융부채	325	391	391	391	391
기타비유동부채	184	210	228	252	278
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,752	5,631	5,483	5,688	5,992
지배주주지분	1,229	1,294	1,380	1,491	1,616
자본금	183	183	183	183	183
자본잉여금	670	670	670	670	670
자본조정 등	-13	-13	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	2	3	3	3	3
이익잉여금	387	451	537	647	772
비지배주주지분	8	2	-3	-9	-16
자본총계	1,237	1,296	1,377	1,482	1,600

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	39	-419	1,270	1,045	879
당기순이익	114	88	114	137	151
유형자산 상각비	952	1,062	1,088	855	675
무형자산 상각비	9	9	10	11	11
외환손익	8	5	-2	-4	-5
운전자본의 감소(증가)	-1,084	-1,692	60	46	47
기타	40	109	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-176	-75	-172	-148	-142
투자자산의 감소(증가)	-30	-172	-69	-57	-55
유형자산의 감소	0	0	11	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-57	-89	-76	-71
기타	-119	154	-25	-26	-27
재무활동으로인한현금흐름	164	775	-259	99	197
차입금의 증가(감소)	-18	384	96	106	117
사채의증가(감소)	10	320	2	2	2
자본의 증가	420	0	0	0	0
배당금	-4	-33	-33	-33	-33
기타	-244	104	-324	24	111
기타현금흐름	-0	2	0	0	0
현금의증가(감소)	27	283	838	996	934
기초현금	120	147	430	1,268	2,264
기말현금	147	430	1,268	2,264	3,198

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	3,524	2,411	3,117	3,745	4,131
EPS(지배순이익 기준)	3,685	2,577	3,245	3,909	4,313
BPS(자본총계 기준)	33,776	35,382	37,600	40,445	43,676
BPS(지배지분 기준)	33,557	35,333	37,678	40,686	44,100
DPS	900	900	900	900	900
P/E(당기순이익 기준)	10.8	11.5	8.4	7.0	6.3
P/E(지배순이익 기준)	10.3	10.7	8.1	6.7	6.1
P/B(자본총계 기준)	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.1	3.9	3.0	2.8	2.6
배당수익률	2.4	3.3	3.4	3.4	3.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	149.8	-31.6	29.3	20.1	10.3
EPS(지배순이익 기준)	135.9	-30.1	25.9	20.5	10.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.7	7.0	8.5	9.6	9.8
ROE(지배순이익 기준)	12.3	7.5	8.9	10.0	10.2
ROA	2.0	1.4	1.7	2.0	2.1
안정성 (%)					
부채비율	384.0	434.4	398.0	383.9	374.5
순차입금비율	287.6	341.0	243.5	168.0	111.5
이자보상배율	2.7	2.7	2.6	2.9	3.0

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 03. 22

SK렌터카
(068400)

BUY
TP 9,000원

극야에서 백야로

Analyst 장문수
02-3787-2639 joseph@hmsec.com

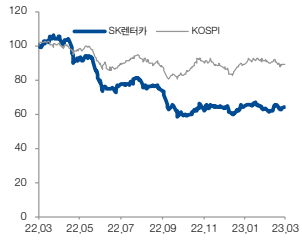
현재주가 (3/21)	7,010원
상승여력	28.4%
시가총액	331십억원
발행주식수	47,286천주
자본금/액면가	24십억원/500원
52주 최고가/최저가	11,600원/6,400원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인지분율	0.53%
주요주주	SK네트웍스 외 1 인 72.95%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.2	1.4	-12.2
상대주가(%p)	4.1	-1.1	-13.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	636	797	9,000
After	560	711	9,000
Consensus	561	748	11,000
Cons. 차이	-0.2%	-4.9%	-18.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q23 영업이익은 205억원(-10.4% yoy, OPM 6.6%)으로 컨센서스 12.9% 하회 전망. 실질 금리 안정화로 우려 대비 영업환경은 개선세이나 전년동기 제주 여행수요 급증에 따른 단기렌탈 호조의 높은 기저 영향으로 영업이익은 전년동기비 감소
- SK렌터카 다이렉트 등 판매 다변화와 장단기 렌탈 사업 매출 성장은 지속 기대되며 견조한 성장 지속 기대. 주가는 금리 인상에 따른 중고차 소비 위축을 선반영하고 있어 추가 하락보다 상승 가능성에 무게. 투자의견 BUY, 목표주가 9,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q23 Preview: 불안한 영업 환경 극복하며 회복 기대감 형성

  1) 매출액 3,108억원(-0.0% yoy, +0.3% qoq), 영업이익 205억원(-10.4% yoy, +74.7% qoq, OPM 6.6%), 지배순이익 71억원(-20.6% yoy, 흑전 qoq) 기록 전망

  2) 영업이익기준 컨센서스 236억원(OPM 7.2%)을 12.9% 하회할 전망

  3) 요인: 중고차 가격은 2022년 11월 이후 하락세를 보였으나 12월을 저점으로 낙찰률, 가격 모두 최근 회복한 것으로 판단. 1H23은 전년대비 높은 기저로 하락하겠으나 2H23 이후 ASP 상승 전환을 기대. 전년동기비 높은 제주 단기렌탈 부담은 있으나 중고차 수출 전환에 따른 이익 방어, 온라인 플랫폼 기반 매출 확대 등 손익 개선 전략 지속 추진 계획
- Key Takeaways: 3월 이후 안정적 영업활동으로 매출 성장 재개될 전망

  실질금리 하락과 고금리 수용도가 높아진 최근 수요 환경은 다시 장기 렌탈 수주 확대와 중고차 가격 안정화로 나타나고 있는 것으로 판단. 2월 이후 낙찰률과 중고차 평균거래 가격이 지난 4Q22를 저점으로 회복세를 보이고 있는 점이 이를 방증

주가전망 및 Valuation

- 비대면/온라인 채널 확대와 전기차 중심의 장기렌탈 수요 확대로 동사의 매출 성장 기대. 실질금리 안정화로 연초 이후 소비 심리 악화와 중고차 매각에 따른 수익성 악화 우려가 개선되며 우려보다 중고차 업황 부담을 완화하는 과정
- 주행거리기반 요금을 지급하는 타고페이나 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)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,037	79	21	497	435	-7.2	23.5	1.0	3.8	4.3	0.0
2022	1,247	95	21	608	439	0.7	15.2	0.6	3.6	4.1	2.3
2023F	1,336	93	26	646	560	27.7	12.5	0.6	2.5	5.0	2.1
2024F	1,423	105	34	541	711	27.0	9.9	0.6	2.2	6.1	2.1
2025F	1,492	113	37	459	788	10.8	8.9	0.6	1.8	6.4	2.1

K-IFRS 연결 기준

<표1> SK렌터카 1Q23 Preview: 영업이익은 205억원을 기록해 컨센서스 12.9% 하회 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q22	4Q22	1Q23E	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	310.9	309.8	310.8	(0.0)	0.3	325.0	(4.4)
영업이익	22.9	11.7	20.5	(10.4)	74.7	23.6	(12.9)
세전이익	11.3	(6.5)	9.2	(18.1)	흑전	8.4	9.9
지배순이익	8.9	(8.8)	7.1	(20.6)	흑전	8.3	(15.0)
영업이익률	7.4	3.8	6.6	(0.8)	2.8	7.2	(0.6)
세전이익률	3.6	(2.1)	3.0	(0.7)	5.1	2.6	0.4
지배순이익률	2.9	(2.8)	2.3	(0.6)	5.1	2.6	(0.3)

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

<표2> SK렌터카 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,336	1,423	1,289	1,375	3.7%	3.5%
영업이익	93	105	93	107	0.5%	-1.8%
세전이익	35	44	39	49	-12.0%	-10.7%
당기순이익	26	34	30	38	-12.0%	-10.7%

자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

(십억원, 천주, 원, %)	2023F	2024F	12M Fwd	비고
1. 사업가치	2,330	1,950	2,330	
EBITDA(십억원)	646	541	646	
EV/EBITDA(배)	3.6			Target 최근 3년 하단 평균(3.6배)
2. 투자자산가치	14	15	14	
관계기업지분투자(십억원)	14	14	14	
장기매도가능금융자산(십억원)	6	6	6	
3. 기업가치(십억원) (1+2)	2,345	1,964	2,345	
4. 순차입금(십억원)	1,894			
5. 적정시가총액(십억원) (3-4)	451			
발행주식수(천주)	47,286			
적정주가(원)	9,000			
현재주가(원)	6,990			
상승여력(%)	28.8			
투자의견	BUY			

자료: SK렌터카, 현대차증권

〈표4〉 SK렌터카 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	310.9	299.0	326.8	309.8	310.8	332.3	345.8	346.9	1,246.5	1,335.8	1,422.9
>렌탈	205.7	220.1	232.5	235.3	229.5	246.6	251.5	253.5	893.6	981.1	1,063.1
>중고차판매	97.9	71.5	87.4	67.4	73.6	77.9	87.2	86.0	324.3	324.7	328.1
>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	20.5	28.6	35.3	8.7	95.1	93.0	105.3
세전이익	11.3	12.6	13.0	(6.5)	9.2	13.4	20.1	(8.0)	30.4	34.7	44.0
지배순이익	8.9	11.7	8.9	(8.8)	7.1	10.2	15.3	(6.1)	20.7	26.5	33.6
영업이익률	7.4	9.1	10.1	3.8	6.6	8.6	10.2	2.5	7.6	7.0	7.4
세전이익률	3.6	4.2	4.0	(2.1)	3.0	4.0	5.8	(2.3)	2.4	2.6	3.1
순이익률	2.9	3.9	2.7	(2.8)	2.3	3.1	4.4	(1.8)	1.7	2.0	2.4
% yoy											
매출액	25.1	17.3	20.4	18.3	(0.0)	11.1	5.8	12.0	20.2	7.2	6.5
>렌탈	22.5	18.8	17.5	16.1	11.6	12.1	8.2	7.7	18.6	9.8	8.4
>중고차판매	35.9	17.9	33.3	30.1	(24.8)	8.9	(0.3)	27.5	29.7	0.1	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	(10.4)	4.8	6.3	(26.1)	20.3	(2.2)	13.2
세전이익	40.8	(5.3)	(10.6)	적지	(18.1)	6.4	54.0	적지	12.6	14.0	27.0
지배순이익	47.0	13.7	(20.6)	적지	(20.6)	(12.8)	71.6	적지	0.7	27.7	27.0
% qoq											
매출액	18.7	(3.8)	9.3	(5.2)	0.3	6.9	4.1	0.3	-	-	-
>렌탈	1.5	7.0	5.7	1.2	(2.5)	7.4	2.0	0.8	-	-	-
>중고차판매	88.9	(26.9)	22.3	(22.9)	9.2	5.8	11.9	(1.4)	-	-	-
>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)	74.7	39.3	23.4	(75.4)	-	-	-
세전이익	흑전	11.6	3.7	적전	흑전	44.9	50.0	적전	-	-	-
지배순이익	흑전	32.0	(23.8)	적전	흑전	44.9	50.0	적전	-	-	-

자료: SK렌터카, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,037	1,247	1,336	1,423	1,492
증가율 (%)	20.2	20.3	7.1	6.5	4.8
매출원가	208	247	292	302	313
매출원가율 (%)	20.1	19.8	21.9	21.2	21.0
매출총이익	829	999	1,044	1,121	1,179
매출이익률 (%)	79.9	80.1	78.1	78.8	79.0
증가율 (%)	27.7	20.5	4.5	7.4	5.2
판매관리비	750	904	951	1,016	1,066
판관비율(%)	72.3	72.5	71.2	71.4	71.4
EBITDA	497	608	646	541	459
EBITDA 이익률 (%)	47.9	48.8	48.4	38.0	30.8
증가율 (%)	31.1	22.3	6.3	-16.3	-15.2
영업이익	79	95	93	105	113
영업이익률 (%)	7.6	7.6	7.0	7.4	7.6
증가율 (%)	11.3	20.3	-2.1	12.9	7.6
영업외손익	-52	-65	-59	-61	-65
금융수익	1	3	188	207	254
금융비용	42	58	244	265	316
기타영업외손익	-11	-10	-3	-3	-3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	27	30	35	44	49
세전계속사업이익률	2.6	2.4	2.6	3.1	3.3
증가율 (%)	22.7	11.1	16.7	25.7	11.4
법인세비용	6	10	8	10	12
계속사업이익	21	21	26	34	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	21	26	34	37
당기순이익률 (%)	2.0	1.7	1.9	2.4	2.5
증가율 (%)	16.7	0.0	23.8	30.8	8.8
지배주주지분 순이익	21	21	26	34	37
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	12	0	0	0
총포괄이익	21	33	26	34	37

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	309	250	842	1,654	2,419
현금성자산	147	37	626	1,430	2,189
단기투자자산	0	1	1	1	1
매출채권	66	90	97	103	108
재고자산	16	24	20	22	23
기타유동자산	79	98	99	99	99
비유동자산	2,551	3,092	2,635	2,289	2,031
유형자산	1,761	2,299	1,824	1,461	1,184
무형자산	20	24	26	28	30
투자자산	16	21	21	21	21
기타비유동자산	754	748	764	779	796
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,860	3,342	3,477	3,943	4,451
유동부채	927	907	696	834	1,009
단기차입금	40	185	35	135	235
매입채무	91	95	121	129	135
유동성장기부채	707	513	412	433	496
기타유동부채	89	114	128	137	143
비유동부채	1,450	1,919	2,245	2,547	2,848
사채	448	658	877	1,104	1,340
장기차입금	346	548	571	594	618
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	656	713	797	849	890
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,377	2,826	2,941	3,381	3,857
지배주주지분	484	516	536	563	593
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	342	342	342	342	342
자본조정 등	-124	-124	-124	-124	-124
기타포괄이익누계액	15	25	25	25	25
이익잉여금	226	249	269	296	326
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	484	516	536	563	593

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-63	-269	702	529	431
당기순이익	21	21	26	34	37
유형자산 상각비	413	506	544	426	336
무형자산 상각비	5	7	9	9	10
외환손익	-0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-518	-822	122	60	47
기타	16	19	1	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-26	-36	-96	-90	-88
투자자산의 감소(증가)	-9	-5	-0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	11	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-22	-80	-73	-70
기타	-5	-9	-27	-28	-29
재무활동으로인한현금흐름	154	195	-17	365	416
차입금의 증가(감소)	-54	202	22	23	24
사채의증가(감소)	179	210	218	227	236
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-7	-7	-7
기타	29	-217	-250	122	163
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	65	-110	589	804	759
기초현금	83	147	37	626	1,430
기말현금	147	37	626	1,430	2,189

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	435	439	560	711	788
EPS(지배순이익 기준)	435	439	560	711	788
BPS(자본총계 기준)	10,228	10,919	11,335	11,903	12,547
BPS(지배지분 기준)	10,228	10,919	11,335	11,903	12,547
DPS	0	150	150	150	150
P/E(당기순이익 기준)	23.5	15.2	12.5	9.9	8.9
P/E(지배순이익 기준)	23.5	15.2	12.5	9.9	8.9
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	3.8	3.6	2.5	2.2	1.8
배당수익률	0.0	2.3	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-7.2	0.7	27.7	27.0	10.8
EPS(지배순이익 기준)	-7.2	0.7	27.7	27.0	10.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	4.1	5.0	6.1	6.4
ROE(지배순이익 기준)	4.3	4.1	5.0	6.1	6.4
ROA	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
안정성 (%)					
부채비율	491.4	547.2	548.6	600.6	650.2
순차입금비율	288.2	361.5	236.5	148.4	84.1
이자보상배율	1.9	1.7	0.4	0.4	0.4

** K-IFRS 연결 기준*

Macro Issue

2023. 03. 22

오연구원의 경제분석 Snap-Shot

금융시장 불안에 따른 미국 통화긴축 종료 시나리오

채권전략 오창섭
02) 3787-2385
cs.oh@hmsec.com

국제 금융시장 불안 – 글로벌 통화긴축 부작용 우려

전세계적 가파른 통화긴축 상황과 함께 국내외 금융시장에 충격이 이어지고 있다. 작년 9월말 영국 금융시장에서는 파운드화 가치 급락 및 국채금리 급등이 발생한 가운데 이후 국내 금융시장에서도 레고랜드 사태에 따른 회사채 신용경색이 나타나며 통화긴축 부작용 문제가 제기되었다. 또한 올해 3월에는 미국 SVB 파산과 함께 미국 중소은행 유동성 위기 우려가 부각했으며, GSIB(Global Systemically Important Bank)에 들어가는 Credit Swiss 은행이 파산을 앞두고 극적으로 UBS에 인수되면서 국제 금융시장에 전운이 감돌고 있다.

현재의 금융불안 상황은 2019년 당시 미국 자금시장 불안과 비교되고 있다. 그때 연준은 2017~2018년에 걸쳐 0.50%인 연방금리를 2.50%까지 인상했으며, 2017년 10월부터 월간 100억달러 규모의 연준 자산규모 축소를 시작으로 자산감축 규모를 월간 500억달러까지 늘려간다는 계획이었다. 그러나 2019년 연초에 미국 Repo(환매조건부채권) 금리가 발작(spike)을 일으킴에 따라 상반기를 기점으로 연준의 양적긴축(QT)이 종료됐으며, 하반기에는 다시 연준이 연방금리 인하에 나서게 되었다.

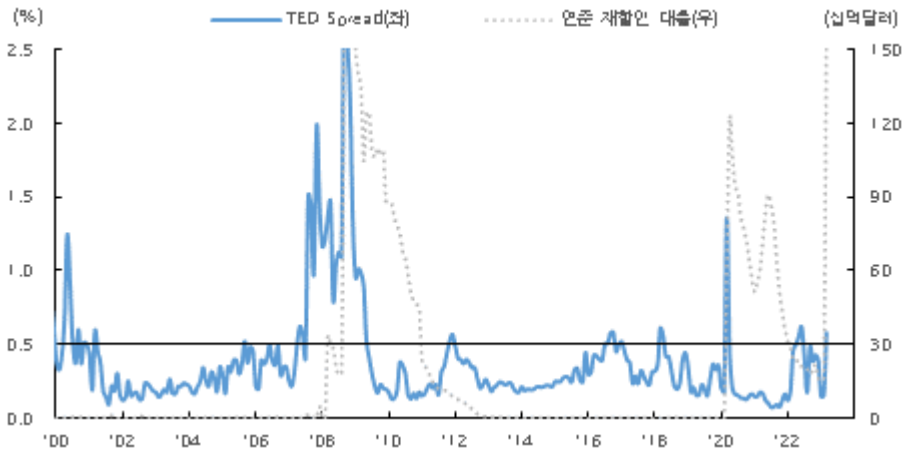
미국 통화긴축 종료 – 유동성 확대 및 금리인상 마무리 전망

현재 나타나고 있는 글로벌 금융시장 불안은 우선 유동성 부족에 기인하고 있다. 미국의 가파른 금리인상에 따른 미국 국채금리 급등 및 연준의 양적긴축은 미국 국내뿐만 아니라 국제적으로도 달러화 유동성을 크게 감소시켰다. 이에 따라 미국 중소은행을 중심으로 연준 재할인 창고를 통한 유동성 부족 신호가 발생했으며, 국제적으로도 TED(Treasury Euro Dollar) 금리차가 0.50%p를 상회하며 글로벌 유동성 경색 조짐이 나타났다<그림 1>.

향후에는 금융기관들의 수익성 저하에 따른 글로벌 신용경색 가능성이 상존한다. 작년 4/4분기를 기점으로 미국 채권시장에서는 연방금리와 국채 10년 금리의 역전이 발생했으며, 이에 따라 금융기관들의 예대마진 악화가 불가피하다. 참고적으로 2000년대 이후 연방금리 및 미국 국채 10년 금리의 역전 사례는 2000년대 초반 미국 IT 거품붕괴, 2000년대 중후반 미국 서브프라임 모기지 부실 그리고 2019년 미국 자금시장 불안 시기였다<그림 2>.

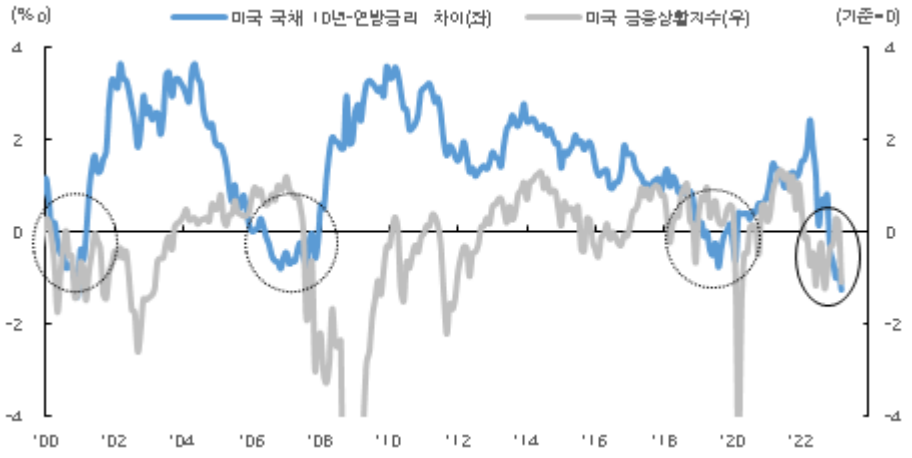
미국 통화정책 종료 시나리오는 유동성 확대 이후 2/4분기 금리인상 마무리를 전망한다. SVB 사태 이후 연준은 DW(재할인 창구) 및 BTFP(은행 단기대출 프로그램)를 중심으로 유동성 확대에 나섰으며, 국제적으로 연준이 5개 주요국 중앙은행과 한시적 통화스왑을 체결하는 등 글로벌 유동성도 다시 확대될 가능성이 높아졌다. 또한 연준은 6월초 미국 정부 부채한도 연장 기한 등의 영향으로 5월 FOMC에서 금리인상을 마무리 할 것으로 예상한다<그림 3>.

〈그림 1〉 TED Spread vs 연준 재할인 대출금액



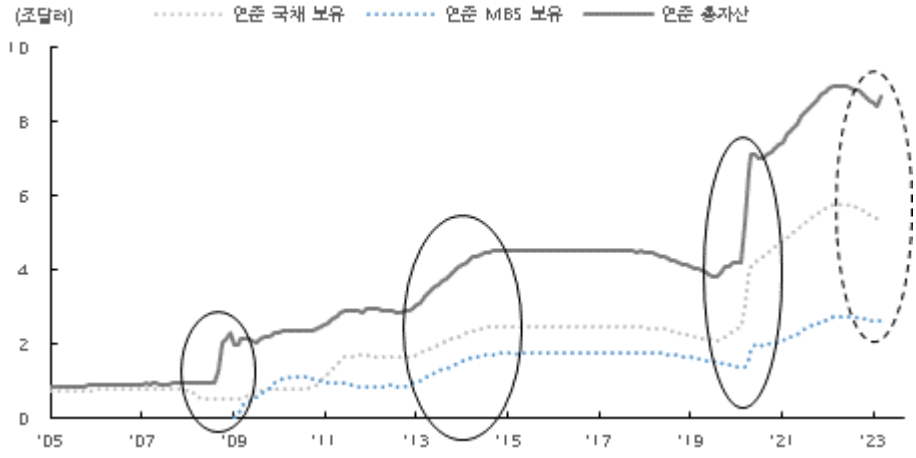
자료: Bloomberg, FRB, 현대차증권

〈그림 2〉 미국 국채 10년-연방금리 차이 vs. 미국 금융상황지수



자료: Bloomberg, FRB, 현대차증권

〈그림 3〉 연준 국채 보유 vs. 연준 MBS 보유 vs. 연준 총자산



자료: FRB, 현대차증권

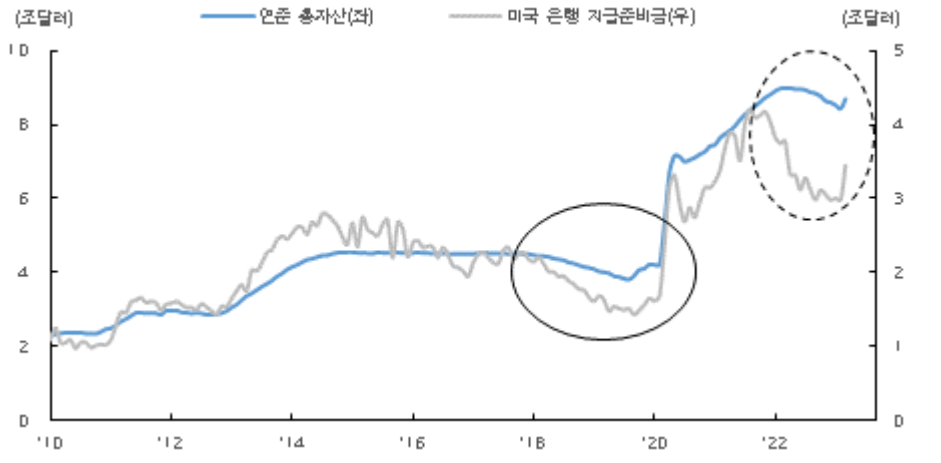
〈부록 – 2019년 미국 단기 자금시장 불안〉

연준은 2017~2018년에 걸쳐 0.50%인 연방금리를 2.50%까지 인상했으며, 2017년 10월부터는 월간 100억달러 규모로 연준 자산규모 축소를 시작했다. 이후에는 자산감축 규모를 월간 500억달러까지 늘려간다는 계획이었다. 그러나 2019년 연초 미국 Repo(환매조건부채권) 금리가 발작(spike)을 일으킴에 따라 상반기를 기점으로 연준의 양적긴축(QT)이 종료됐으며, 하반기에는 다시 연준이 연방금리 인하에 나서게 되었다.

작년 9월말 영국 금융시장에서는 파운드화 급락 및 국채금리 급등이 발생한 가운데 이후 국내 금융시장에서도 레고랜드 사태에 따른 회사채 신용경색이 나타났다. 또한 올해 3월에는 미국 SVB 파산과 함께 미국 중소은행 유동성 위기 우려가 부각했으며, GSIB(Global Systemically Important Banks)에 들어가는 Credit Swiss 은행이 파산을 앞두고 극적으로 UBS에 인수되면서 국제 금융시장에 전운이 감돌고 있다.

현재 나타나고 있는 글로벌 금융시장 불안은 우선 유동성 부족에 기인하고 있다. 미국의 가파른 금리인상에 따른 미국 국채금리 급등 및 연준의 양적긴축은 미국 국내 뿐만 아니라 국제적으로도 달러화 유동성을 크게 감소시켰다. 그러나 2019년 미국 자금시장 불안 이후 미국 연준은 Standing Repo Facility 등 대응책을 마련한 상황이며, 코로나 사태 이후 유동성 공급수단 다변화를 통해 유동성 위기에 대한 대응력을 크게 높였다〈그림 4〉.

〈그림 4〉 연준 총자산 vs. 미국 은행 지급준비금



주: 2019년 상반기 미국 Repo(환매조건부채권) 시장 불안과 함께 예상치 못한 양적긴축 중단 및 하반기 금리인하 전개
자료: FRB, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

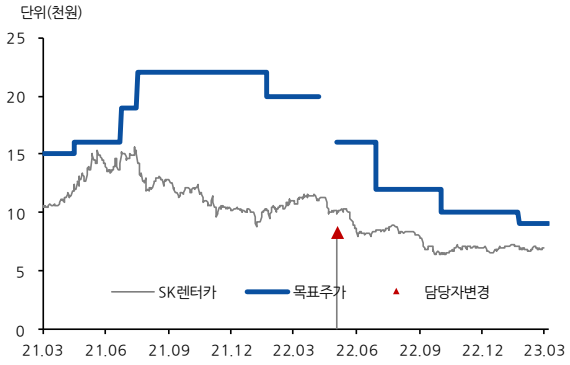
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.25	BUY	60,000	-40.17	-33.58
2022.10.24	BUY	50,000	-43.22	-39.40
2023.02.07	BUY	42,000	-36.39	-34.05
2023.03.22	BUY	42,000		

▶ 최근 2년간 롯데렌탈 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-23.14	-20.33
2023.03.22	BUY	9,000		

▶ 최근 2년간 SK렌터카 주가 및 목표주가



Overseas Report

2023. 03. 22

안타스포츠

(02020.HK)

2H22 이제 본업이 견인한다

Analyst 정진수

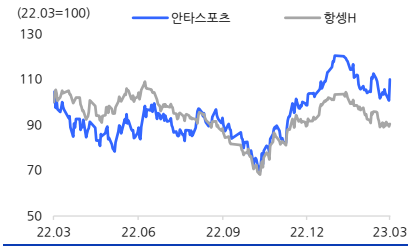
02) 3787-2572 Js3232@hmsec.com

현재주가 (03/21)	108.9HKD
목표주가 컨센서스	126.2HKD
시가총액	2,955.1억HKD
산업분류	경기소비재
유사한국기업	휠라홀딩스
52주 최고가/최저가	125.3HKD/67.9HKD
일평균 거래대금 (60일)	666.1백만HKD
외국계기관 지분율	21.7%
주요주주	44.3%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.1	11.4	22.0
상대주가(%p)	5.5	6.1	14.6

※ Wind 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 성장의 주축이었던 FILA 브랜드의 실적 우려가 2월 이후 주가 조정에 빌미
- FILA의 매출 둔화는 리오프닝 이후 일시적으로 해소될 가능성. 다만, FILA 중심의 이익 의존도 분산과 수익구조 다변화는 동사의 필연적 과제이며, 향후 질적 개선 측면에서 긍정적 평가
- 본업인 안타브랜드와 기타 아웃도어 브랜드의 성장 기대감이 FILA 부진 우려를 상쇄하며 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망

주요이슈 및 실적전망

- 2022년 매출액 538.5억 위안(YoY +8.8%), 영업이익 112.3억 위안(YoY +2.2%), 순이익 75.9억 위안(YoY -1.7%)로 연간 컨센서스를 소폭 상회
- 2022년 한 해를 관통한 Covid-19 방역 강화로 오프라인 채널 중심의 매출 성장 둔화됐으나 주력인 안타브랜드의 온라인 및 DTC 채널이 선방하며 전사 실적을 견인

FILA: 체질개선 작업 시작

- 매출액 215.2억 위안(YoY -1.4%)로 첫 역성장. FILA는 직영점 운영 모델 특성상 Covid-19 방역 기간 매출 타격이 컸으며, 중국의 경기 둔화 속 고가 브랜드에 대한 구매력이 약화된 점도 매출 성장을 제한
- 특히, 영업이익은 43.0억 위안(YoY -19.4%)으로 큰 감익폭 기록. 주요 원인은 ①프리미엄 신상 리뉴얼 비용과, ②재고조정 비용이 발생했기 때문. 당기에 재고자산 평가손실액 4.1억위안(2021년 0.8억위안)을 반영
- FILA 점포수 1,984개(2022년 2,054개)로 축소하며 당분간 체질 개선에 초점. 한편, 온라인 및 라이브커머스 등으로 유통채널의 다변화 시도

안타브랜드: 고마진 유통채널 재편 효과

- 매출액 277.2억 위안(YoY +15.5%)으로 양호한 성장 시현
- DTC 및 온라인 채널 전환 가속화하며 매출액 비중이 84.3%(YoY +14.4%p)까지 상승. 고마진 유통채널(DTC/온라인)로 재편한 효과에 힘입어 안타브랜드 부문의 GPM도 53.6%(YoY +1.4%p)까지 상승, FILA에 이어 새로운 캐시카우 사업으로 부상

기타 브랜드: 리오프닝 수혜 본격화

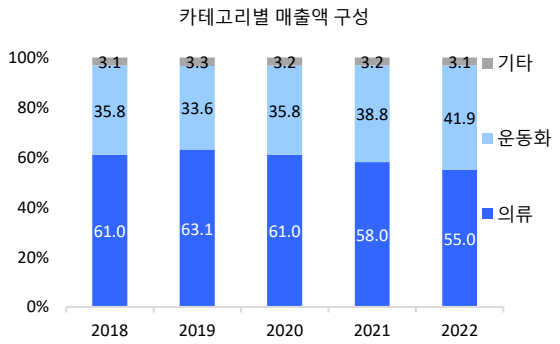
- 매출액 44.1억위안(YoY +26.1%) 기록하며 DESCENTE, KOLON SPORT 중심의 외형 확장 전략을 통해 고성장 유지. 기타 부문의 매출 비중은 8.2%(YoY +1.1%p)까지 상승
- 리오프닝 이후 아웃도어 활동 관련 Pent-up 수요 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	증감율 (%)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	494.4	98.3	77.2	49.6	2.9	49.5	35.8	9.6	29.2	1.1
2022	536.5	93.0	75.9	(1.7)	2.8	(1.7)	31.8	7.8	24.0	1.3
2023F	623.2	132.9	94.6	24.6	3.5	23.6	27.4	6.0	23.6	-
2024F	730.1	159.5	114.4	20.9	4.2	20.9	22.7	5.1	23.9	-

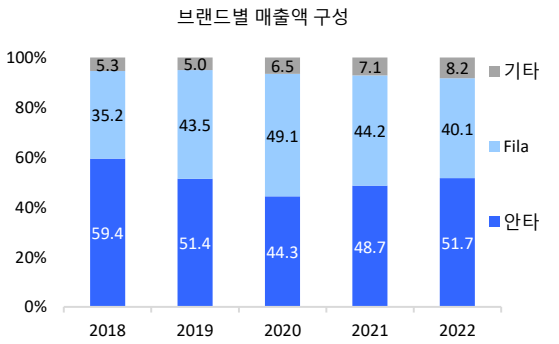
주: Wind 기준

<그림1> 운동화 매출 비중 40% 첫 돌파



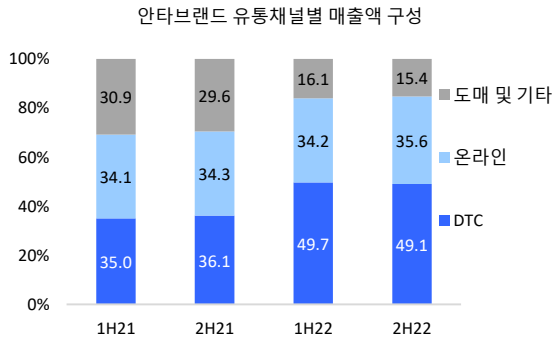
자료: 공시자료, 현대차증권

<그림2> 안타브랜드 매출 비중 51.7%



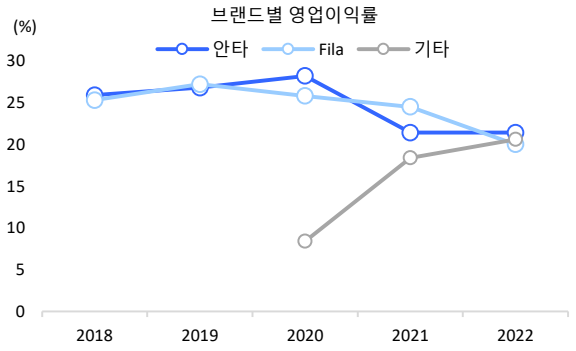
자료: 공시자료, 현대차증권

<그림3> DTC 및 온라인 매출 비중 84.3%



자료: 공시자료, 현대차증권

<그림4> FILA 재고조정 및 일회성 마케팅 비용 발생



자료: 공시자료, 현대차증권

〈표1〉 사업 부문별 영업 실적

(단위: 백만위안)

구분	2H19	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	2H22	2020	2021	2022
매출액	19,117	14,669	20,843	22,812	26,516	25,965	27,686	35,512	49,328	53,651
ANTA	9,860	6,777	8,972	10,578	13,434	13,360	14,363	15,749	24,012	27,723
YoY	25%	(11%)	(9%)	56%	50%	26%	7%	(10%)	52%	16%
비중	52%	46%	43%	46%	51%	51%	52%	44%	49%	52%
FILA	8,232	7,152	10,298	10,827	10,995	10,777	10,746	17,450	21,822	21,523
YoY	70%	9%	25%	51%	7%	(1%)	(2%)	18%	25%	(1%)
비중	43%	49%	49%	47%	41%	42%	39%	49%	44%	40%
기타	1,025	740	1,573	1,407	2,087	1,828	2,577	2,313	3,494	4,405
YoY	31%	8%	53%	90%	33%	30%	23%	35%	51%	26%
비중	5%	5%	8%	6%	8%	7%	9%	7%	7%	8%
매출총이익	10,357	8,339	12,312	14,408	15,996	16,109	16,209	20,651	30,404	32,318
GPM	54%	57%	59%	63%	60%	62%	59%	58%	62%	60%
ANTA	3,975	2,822	4,213	5,587	6,941	7,358	7,514	7,035	12,528	14,872
YoY	25%	(13%)	6%	98%	65%	32%	8%	(2%)	78%	19%
GPM	40%	42%	47%	53%	52%	55%	52%	45%	52%	54%
FILA	5,730	5,040	7,052	7,830	7,564	7,395	6,888	12,092	15,394	14,283
YoY	72%	8%	23%	55%	7%	(6%)	(9%)	16%	27%	(7%)
GPM	70%	70%	68%	72%	69%	69%	64%	69%	71%	66%
기타	652	477	1,047	991	1,491	1,356	1,807	1,524	2,482	3,163
YoY	47%	18%	61%	108%	42%	37%	21%	44%	63%	27%
GPM	64%	64%	67%	70%	71%	74%	70%	66%	71%	72%
영업이익	4,438	3,604	5,548	5,885	5,104	5,763	5,467	9,152	10,989	11,230
OPM	23%	25%	27%	26%	19%	22%	20%	26%	22%	21%
ANTA	2,234	1,858	2,669	2,447	2,698	2,942	2,983	4,527	5,145	5,925
YoY	12%	(24%)	19%	32%	1%	20%	11%	(3%)	14%	15%
OPM	23%	27%	30%	23%	20%	22%	21%	29%	21%	21%
FILA	2,128	1,766	2,728	3,143	2,196	2,426	1,875	4,494	5,339	4,301
YoY	93%	(7%)	28%	78%	(20%)	(23%)	(15%)	12%	19%	(19%)
OPM	26%	25%	26%	29%	20%	23%	17%	26%	24%	20%
기타	21	19	176	295	349	395	512	195	644	907
YoY	흑자전환	흑자전환	734%	1453%	98%	34%	47%	흑자전환	230%	41%
OPM	2%	3%	11%	21%	17%	22%	20%	8%	18%	21%

자료: 공시자료, 현대차증권

▶ 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 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 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.