

AJ 네트워크

(095570. KS)

NDR 후기: 2분기 수익성 개선 지속 기대,
글로벌 진출 및 로봇렌탈 사업 확대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

6,500 원(유지)

현재주가

4,265 원(07/21)

시가총액

200(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **NDR 후기:** 매출액 감소 불구, 구조조정 효과로 수익성 개선 지속. 해외 진출 및 로봇 렌탈 사업 추진
 - ① **상반기 매출은 전년동기 대비 하락세, 수익성은 개선:** 1분기에 이어 2분기에도 매출액은 전년동기 대비 부진할 것으로 예상. 교육청향 태블릿PC의 렌탈 사업이 지연되면서 관련 매출이 감소했기 때문임. 다만, 수익성은 오히려 개선될 것으로 예상하는데, 수익성이 낮은 IT렌탈 비중 감소와, 적자였던 자회사 오토파크 등을 매각했기 때문임.
 - ② **폴란드 법인은 글로벌 기업형 2차전지 물류사업을 시작함.** 현재 분기 50억원, 연간 200억원 매출이 가능함.
 - ③ **철회했던 파렛트 사업 부문은 금융시장이 안정화될 경우 분할은 재추진도 가능함.**
 - ④ **국내 서빙로봇 렌탈 시장에 진출.** “배달의민족”과 협업 중. 향후 산업용 로봇 렌탈 사업으로 진출 예정임.
- **당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,660억원, 영업이익 218억원으로 전년동기 대비 매출액은 6.4% 감소하지만, 수익성 개선이 지속되면서 영업이익은 전년동기 대비 8.3% 증가할 것으로 예상함.**
- **현재 주가는 동사 추정 2023년 PER 6.9배로, 국내 유사업체 평균 PER 10.8배 대비 할인되어 거래 중임.**

주가(원, 7/21) 4,265
시가총액(십억원) 200

발행주식수 46,822천주
52주 최고가 8,460원
최저가 4,200원
52주 일간 Beta 0.88
60일 일평균거래대금 4억원
외국인 지분율 3.3%
배당수익률(2023F) 6.3%

주주구성
문덕영 (외 6인) 60.9%
자사주 (외 1인) 3.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7.3%	-38.5%	-47.4%
절대기준	-6.3%	-29.5%	-39.1%

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	6,500	6,500	-
영업이익(23)	83.6	88.7	▼
영업이익(24)	92.3	99.0	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	981.9	1,208.4	1,180.7	1,264.5
영업이익	48.1	75.4	83.6	92.3
세전순이익	22.3	27.6	38.4	40.1
당기순이익	76.7	8.8	33.2	34.0
EPS(원)	1,640	192	617	720
증감률(%)	흑전	-88.3	221.1	16.6
PER(배)	3.3	29.8	6.9	5.9
ROE(%)	23.8	2.5	8.0	9.0
PBR(배)	0.7	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.9	4.6	3.8	5.1

자료: 유진투자증권



I. NDR 후기 & 2Q23 Preview

NDR 후기:
매출액 감소 불구,
구조조정 효과로
수익성 개선 지속.

①상반기 매출액은 전년동기 대비 하락세, 수익성은 개선: 1 분기에 이어 2 분기에도 매출액은 전년동기 대비 부진할 것으로 예상. 교육청향 태블릿 PC 의 렌탈 사업이 지연되면서 관련 매출이 감소했기 때문임. 다만, 수익성은 오히려 개선될 것으로 예상하는데, 수익성이 낮은 태블릿 PC 렌탈 사업 비중이 감소하였고, 적자였던 자회사 오토파킹 등을 매각했기 때문임.

② 폴란드, 헝가리 사업 현황 및 전망: 폴란드는 글로벌 기업향 2 차전지 물류 사업을 시작함. 현재 분기 50 억원, 연간 200 억원 매출이 가능함. 현재는 BEP 수준임. 헝가리는 폐배터리 관련 사업을 추진 중임. 현재는 사업초기 단계임.

③ 파렛트 사업 부문 인적분할 재추진 가능: 대내외 경제의 급격한 환경 변화와 함께 자금 경색 우려 및 이자비용 부담 등으로 철회했던 파렛트 사업 부문은 금융시장이 안정화될 경우 분할은 재추진도 가능함.

④ 로봇 렌탈 사업 진행 중: 국내 서빙로봇 시장에 진출. “배달의민족”과 협업 중이며, 고객 확대를 진행 중임. 향후 산업용 로봇 렌탈 사업으로 진출 예정임.

2Q23 Preview:
매출액은 감소하나,
수익성 개선 기대

당사 추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,660 억원, 영업이익 218 억원으로 전년동기 대비 매출액은 6.4% 감소하지만, 수익성 개선이 지속되면서 영업이익은 전년동기 대비 8.3% 증가할 것으로 예상함. 하반기 실적 회복 기대함.

투자전략:
Valuation 매력

목표주가 6,500 원, 투자의견 BUY 를 유지함. 현재 주가는 동사 추정 2023 년 PER 6.9 배로, 국내 유사업체 평균 PER 10.8 배 대비 할인되어 거래 중임.

도표 1. 2Q23 Preview & 3Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q23F				시장 전망치	3Q23E			2023E		2025E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)			예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	2023E	예상치	yoy (%, %p)	예상치
매출액	266.0	4.7	-6.4	268.7	357.5	34.4	3.6	1,208.4	1,180.7	-2.3	1,264.5	7.1
영업이익	21.8	6.1	8.3	21.8	23.3	6.7	15.4	75.4	83.6	10.9	92.3	10.3
세전이익	10.0	77.8	-22.3	10.0	10.6	6.7	-27.0	27.6	38.4	39.0	40.1	4.4
순이익	8.5	77.8	-12.6	8.4	9.0	6.7	-12.8	8.8	33.2	278.6	34.0	2.4
지배주주 순이익	8.4	77.8	-13.5	8.4	8.9	6.7	-13.9	9.0	28.9	221.1	33.7	16.6
OP Margin	8.2	0.1	1.1	8.1	6.5	-1.7	0.7	6.2	7.1	0.8	7.3	0.2
NP Margin	3.2	1.3	-0.2	3.1	2.5	-0.7	-0.5	0.7	2.8	2.1	2.7	-0.1
EPS(원)	716	77.8	-13.5	718	-	-	-	192	617	221.1	720	16.6
BPS(원)	7,443	-9.9	-7.5	8,450	-	-	-	7,722	7,780	0.8	8,230	5.8
ROE(%)	9.6	4.7	-0.7	8.5	-	-	-	2.5	8.0	5.5	9.0	1.0
PER(X)	6.0	-	-	5.9	-	-	-	29.8	6.9	-	5.9	-
PBR(X)	0.6	-	-	0.5	-	-	-	0.7	0.5	-	0.5	-

자료: AI네트웍스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



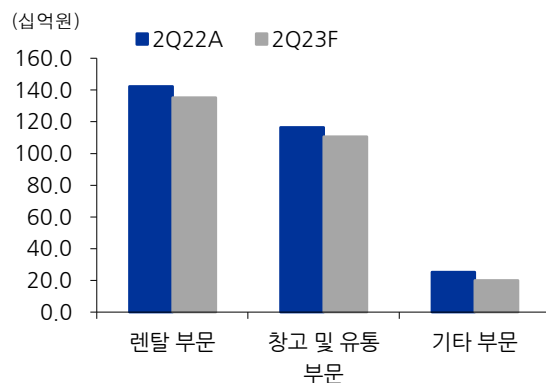
II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 2Q23 예상실적(연결): 매출액 -6.4%yoy, 영업이익 +8.3%yoy

(십억원, %)	2Q23F			2Q22A	1Q23A
	실적	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)	실적	실적
매출액	266.0	-6.4	4.7	284.2	254.0
사업부문별 매출액					
렌탈 부문	135.2	-5.0	-3.4	142.3	140.0
창고 및 유통 부문	110.7	-5.0	12.7	116.5	98.2
기타 부문	20.1	-20.7	27.1	25.4	15.8
사업부문별 비중(%)					
렌탈 부문	50.8	0.7	-4.3	50.1	55.1
창고 및 유통 부문	41.6	0.6	2.9	41.0	38.7
기타 부문	7.6	-1.4	1.3	8.9	6.2
수익(십억원)					
영업비용	244.1	-7.5	4.6	264.0	233.4
영업이익	21.8	8.3	6.1	20.2	20.6
세전이익	10.0	-22.3	77.8	12.8	5.6
당기순이익	8.5	-12.6	77.8	9.7	4.8
지배기업당기순이익	8.4	-13.5	77.8	9.7	4.7
이익률(%)					
영업비용율	91.8	-1.1	-0.1	92.9	91.9
영업이익률	8.2	1.1	0.1	7.1	8.1
세전이익률	3.7	-0.8	1.5	4.5	2.2
당기순이익률	3.2	-0.2	1.3	3.4	1.9
지배기업순이익률	3.1	-0.3	1.3	3.4	1.9

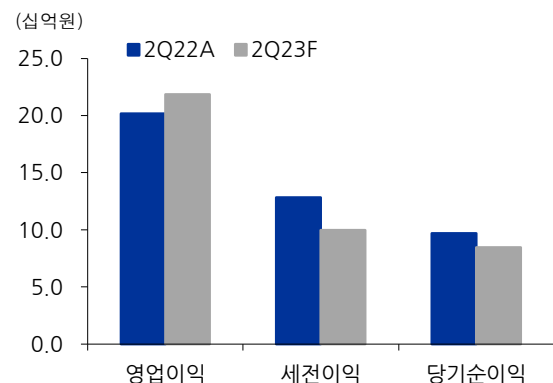
자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 4. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

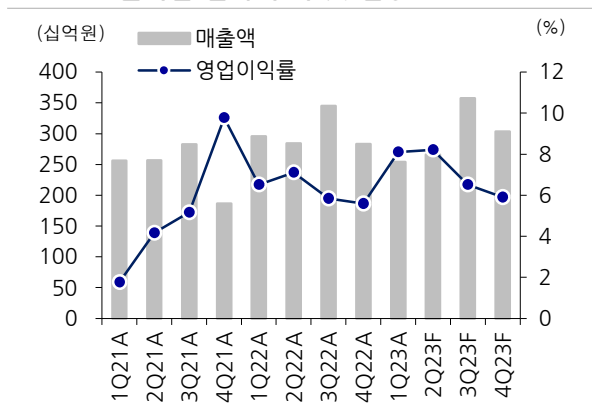


도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	256.1	256.8	282.6	186.4	295.8	284.2	345.1	283.3	254.0	266.0	357.5	303.2
증가율(% YoY)	-	-	-	-	15.5	10.7	22.1	52.0	-14.1	-6.4	3.6	7.0
증가율(% QoQ)	-	-	-	-	58.7	-3.9	21.4	-17.9	-10.3	4.7	34.4	-15.2
사업부문별 매출액												
렌탈 부문	-	-	121.6	134.4	159.5	142.3	172.3	174.7	140.0	135.2	181.6	191.4
창고 및 유통 부문	-	-	133.4	69.8	110.7	116.5	149.0	80.3	98.2	110.7	163.9	96.4
기타 부문	-	-	27.7	-17.9	25.6	25.4	23.9	28.3	15.8	20.1	12.0	15.4
사업부문별 비중												
렌탈 부문	-	-	43.0	72.1	53.9	50.1	49.9	61.7	55.1	50.8	50.8	63.1
창고 및 유통 부문	-	-	47.2	37.5	37.4	41.0	43.2	28.3	38.7	41.6	45.8	31.8
기타 부문	-	-	9.8	-9.6	8.6	8.9	6.9	10.0	6.2	7.6	3.4	5.1
수익(십억원)												
영업비용	251.6	246.1	268.0	168.2	276.6	264.0	324.9	267.4	233.4	244.1	334.2	285.3
영업이익	4.5	10.7	14.6	18.2	19.2	20.2	20.2	15.8	20.6	21.8	23.3	17.9
세전이익	-2.9	12.2	9.5	3.6	13.3	12.8	14.6	-13.1	5.6	10.0	10.6	8.2
당기순이익	4.8	14.5	57.0	0.4	10.9	9.7	10.3	-22.1	4.8	8.5	9.0	6.9
지배기업당기순이익	4.8	14.7	56.8	0.5	10.8	9.7	10.4	-21.9	4.7	8.4	8.9	6.9
이익률(%)												
영업비용율	98.2	95.8	94.8	90.2	93.5	92.9	94.2	94.4	91.9	91.8	93.5	94.1
영업이익률	1.8	4.2	5.2	9.8	6.5	7.1	5.8	5.6	8.1	8.2	6.5	5.9
세전이익률	-1.1	4.8	3.4	1.9	4.5	4.5	4.2	-4.6	2.2	3.7	3.0	2.7
당기순이익률	1.9	5.6	20.2	0.2	3.7	3.4	3.0	-7.8	1.9	3.2	2.5	2.3
지배기업순이익률	1.9	5.7	20.1	0.3	3.7	3.4	3.0	-7.7	1.9	3.1	2.5	2.3

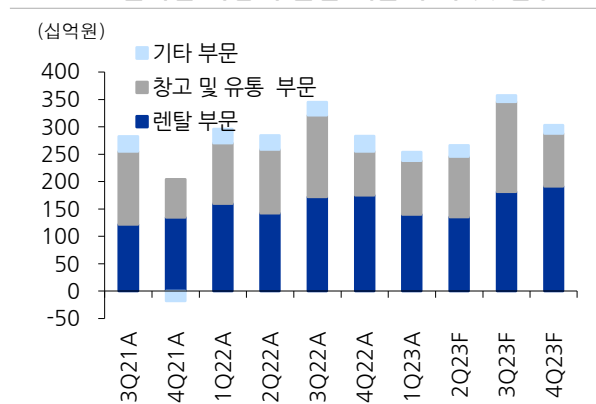
자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 사업 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

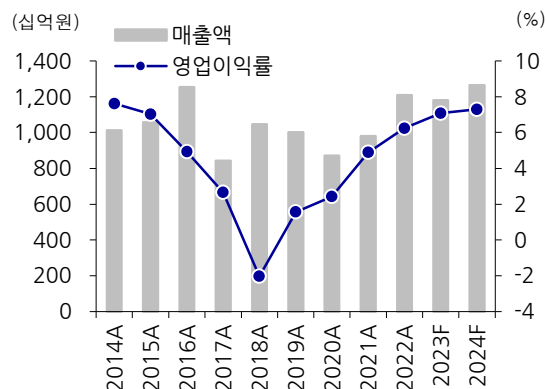


도표 8. 연간 실적 전망(연결 기준)

(십억원, %)	2014	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,011.	1,055.	1,253.	843.9	1,045.	1,000.	872.0	981.9	1,208.	1,180.	1,264.
YoY(%)	283.4	4.4	18.8	-32.7	23.9	-4.3	-12.8	12.6	23.1	-2.3	7.1
사업부문별 매출액											
렌탈 부문	-	-	-	-	-	432.4	479.4	505.9	648.8	648.3	692.7
창고 및 유통 부문	-	-	-	-	-	361.3	292.7	412.5	456.5	469.1	499.8
기타 부문	-	-	-	-	-	206.5	99.8	108.4	103.1	63.3	71.9
사업부문별 비중(%)											
렌탈 부문	-	-	-	-	-	43.2	55.0	49.3	53.7	54.9	54.8
창고 및 유통 부문	-	-	-	-	-	36.1	33.6	40.2	37.8	39.7	39.5
기타 부문	-	-	-	-	-	20.6	11.4	10.6	8.5	5.4	5.7
수익											
영업비용	934.2	981.3	1,192.	821.5	1,066.	984.6	850.9	933.9	1,132.	1,097.	1,172.
영업이익	77.0	74.3	61.9	22.4	-21.2	15.6	21.1	48.1	75.4	83.6	92.3
세전이익	36.4	38.3	28.6	0.8	-49.4	107.0	-18.5	22.3	27.6	34.4	40.1
당기순이익	28.1	29.0	17.1	20.6	37.3	42.1	-3.3	76.7	8.8	29.2	34.0
지배기업당기순이익	16.6	18.8	13.5	15.0	1.1	46.0	-3.9	76.8	9.0	28.9	33.7
이익률(%)											
영업이익율	92.4	93.0	95.1	97.3	102.0	98.4	97.6	95.1	93.8	92.9	92.7
영업이익률	7.6	7.0	4.9	2.7	-2.0	1.6	2.4	4.9	6.2	7.1	7.3
세전이익률	3.6	3.6	2.3	0.1	-4.7	10.7	-2.1	2.3	2.3	2.9	3.2
당기순이익률	2.8	2.7	1.4	2.4	3.6	4.2	-0.4	7.8	0.7	2.5	2.7
지배기업순이익률	1.6	1.8	1.1	1.8	0.1	4.6	-0.4	7.8	0.7	2.4	2.7

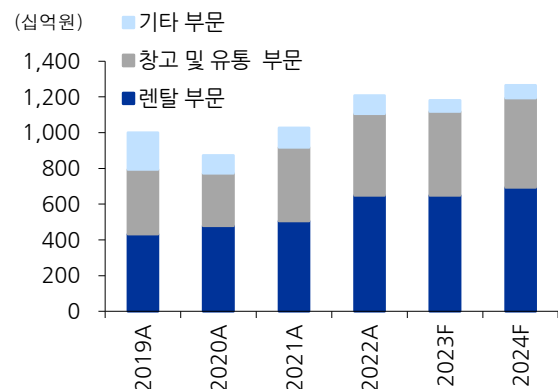
자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 10. 연간 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

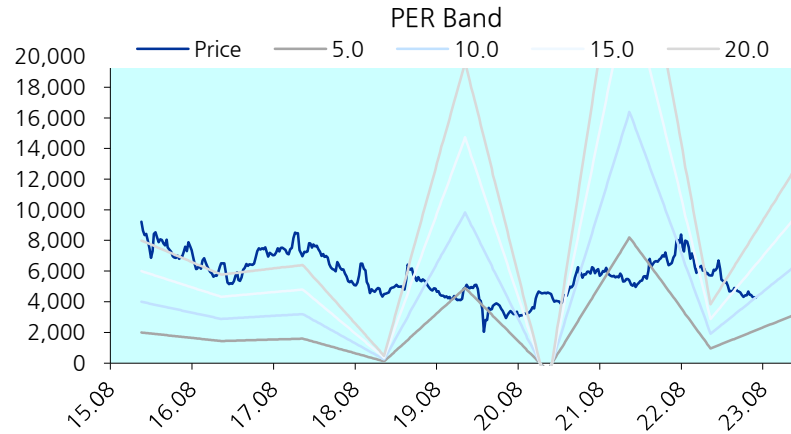
도표 11. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	AJ 네트워크	평균	롯데렌탈	SK 렌터카	케이카	유성티앤에스
주가(원)	4,265		27,050	10,400	12,990	2,165
시가총액(십억원)	199.7		991.0	491.8	624.6	80.2
PER(배)						
FY21A	3.3	17.6	10.3	23.5	34.0	2.6
FY22A	29.8	11.4	10.7	15.2	18.3	1.5
FY23F	6.9	10.8	7.5	-	14.0	-
FY24F	5.9	8.1	6.2	-	10.1	-
PBR(배)						
FY21A	0.7	2.1	1.1	1.0	6.0	0.3
FY22A	0.7	1.0	0.8	0.6	2.3	0.2
FY23F	0.5	1.6	0.7	-	2.5	-
FY24F	0.5	1.5	0.6	-	2.3	-
매출액(십억원)						
FY21A	981.9		2,422.7	1,036.9	1,902.4	280.5
FY22A	1,208.4		2,738.9	1,246.5	2,177.3	276.8
FY23F	1,180.7		2,899.1	-	2,304.7	-
FY24F	1,264.5		3,143.7	-	2,689.1	-
영업이익(십억)						
FY21A	48.1		245.5	79.1	71.1	1.8
FY22A	75.4		308.4	95.1	50.1	2.7
FY23F	83.6		324.7	-	69.4	-
FY24F	92.3		355.5	-	91.8	-
영업이익률(%)						
FY21A	4.9	5.5	10.1	7.6	3.7	0.6
FY22A	6.2	5.5	11.3	7.6	2.3	1.0
FY23F	7.1	7.1	11.2	-	3.0	-
FY24F	7.3	7.4	11.3	-	3.4	-
순이익(십억원)						
FY21A	76.7		113.6	20.6	46.8	43.6
FY22A	8.8		88.3	20.7	30.4	55.5
FY23F	33.2		127.7	-	44.5	-
FY24F	34.0		155.5	-	61.9	-
EV/EBITDA(배)						
FY21A	4.9	#DIV/0!	-	-	-	-
FY22A	4.6	4.7	3.9	4.4	7.7	2.9
FY23F	3.8	5.1	3.5	-	6.8	-
FY24F	5.1	4.5	3.5	-	5.6	-
ROE(%)						
FY21A	23.8	12.9	11.7	4.4	21.0	14.8
FY22A	2.5	9.6	7.0	4.2	11.7	15.7
FY23F	8.0	13.7	9.4	-	17.9	-
FY24F	9.0	17.0	10.6	-	23.5	-

참고: 2023.07.21 종가 기준, 컨센서스 적용. AJ 네트워크는 당사 추정
자료: QuantWise, 유진투자증권

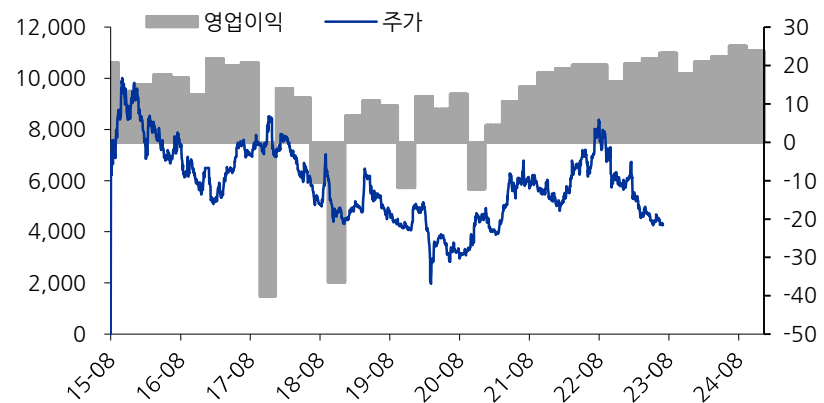


도표 12. PER Historical Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 13. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 14. 당사 목표주가 및 주가 차트



자료: 유진투자증권



IV. 회사 소개

국내 렌탈 서비스의 강자

도표 15. 사업 개요 및 영역

구분		주요재화 및 용역	사업내용
렌탈부문	파렛트	파렛트 렌탈 및 유통	- 일반제조 및 유통기업 등에 소요되는 파렛트 렌탈 및 유통 - 물류 부자재 유통
	IT 기기	OA 기기, 모바일기기, 공기청정기 등 렌탈 및 유통	- OA 기기, 모바일기기(태블릿 PC, 스마트폰) 등 IT Device B2B 렌탈 및 유통 - 공기청정기 등 환경기기 B2B/B2G 렌탈 및 유통 - 법인대상 IT 기기 렌탈 플랫폼 운영
	건설장비	고소장비, 지게차 렌탈 및 유통	- 고소장비 B2B 렌탈 및 유통 - 지게차 B2B 렌탈 및 유통
창고 및 유통부문	창고	냉장 및 냉동창고 임대	- 베트남 호치민, 하노이 냉장 및 냉동창고 임대업
	에너지	유류도소매, 태양광발전	- 유류 도소매 - 직영 및 임차 주유소 운영
	H/W	서버, 스토리지 등 각종 저장장치 유통	- Server, Network, Storage 등 저장장치 유통 - IT 아웃소싱 서비스 - Contact Center 운영
기타부문	자동차 정비	차량 경정비	- 법인용 렌탈/리스 차량 등에 대한 순회정비 - 차량정비 플랫폼 운영
	주차장	기계식 주차장 설비 설계, 제조, 유지보수	- 기계식 주차장 설비(평면왕복식, 다층순환식, 승강기식) 설계, 제조, 유지보수(A/S)
	부동산 관리	부동산 관리 서비스	- 공동주택 및 상업용 건물 관리업 및 관련 인력 파견업

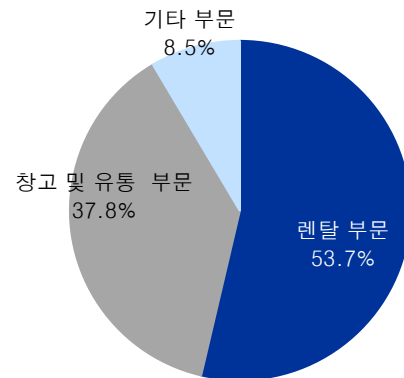
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2002.02	(주)이앤티텍 설립
2002	아주렌탈(주) 사명 변경
2006	고소장비 렌탈 사업 개시
2007	파렛트 렌탈사업 개시
2013	AJ 네트워크(주) 사명 변경
2015	한국증권거래소(KOSPI) 상장
2016	렌탈사업 "AJ 렌탈" 브랜드 출범
2019	AJ 렌터카(주)를 SK 네트워크에 매각
2019	SV 인베스트와 모두렌탈(주) 공동 투자
2021	AJ ICT(주) 인수 및 ICT 부문 영업 양도
2021.09	AJ 토탈(주) 일부 사업 스톤브릿지캐피탈 등에 매각

자료: 유진투자증권

도표 17. 사업별 매출 비중 (2022 년 기준)



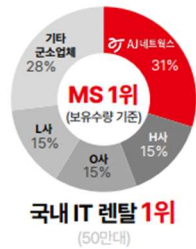
자료: 유진투자증권



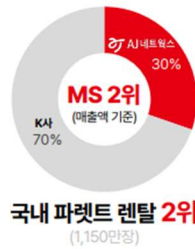
도표 18. 주요 지표: 국내 B2B 렌탈 전문 기업



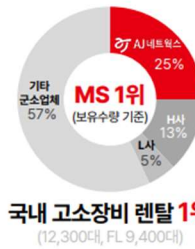
IT솔루션 사업부



파렛트 / 물류기기 사업부



산업장비 사업부



자료: IR Book, 유진투자증권

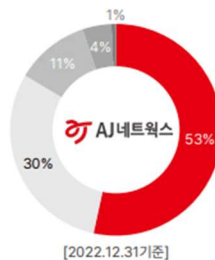
도표 19. 회사 현황 및 주요 연혁

■ 일반 현황

회사명	AJ네트웍스(주)
대표이사	손상달
설립일	2000년 2월 10일
자본금	468억 원
임직원 수	540명(2022년 12월)
주요제품	물류기기 및 파렛트, 컴퓨터 등 사무기기, 건설 기계장비 임대
주소	서울특별시 송파구 정의로 8길 9
홈페이지	www.ajnetworks.co.kr

■ 주주 현황

- 최대 주주 등 53.40 %
- 기타주주 30.18 %
- 어센타제삼호사모투자 11.32 %
- 자사주 4.39 %
- 임원 및 우리사주조합 0.71 %



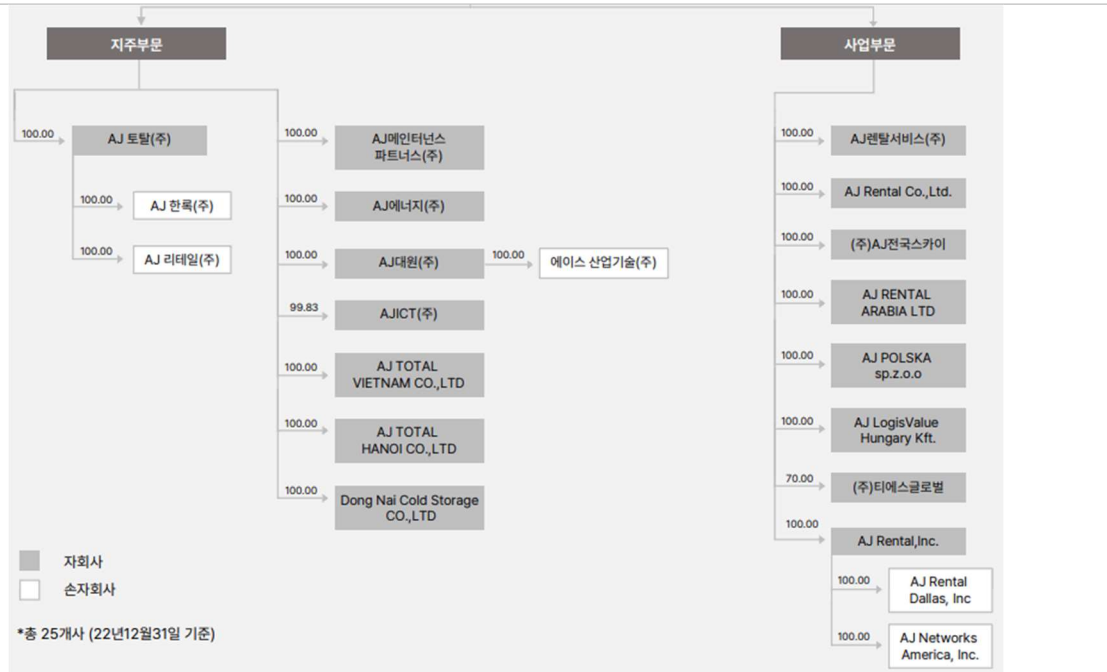
■ 주요 연혁

- 2023**
 - 매일경제 주최 ESG경영 부문 2년 연속 수상
- 2022**
 - 헝가리 법인 AJ Logis Value HUNGARY 설립
 - 폴란드 법인 AJ POLSKA 설립
 - 물류 운송 사업 진출
- 2021**
 - 취득자산 1조원 돌파
- 2020**
 - 사우디아라비아 법인 AJ RENTAL ARABIA 설립
- 2018**
 - 미국 법인 AJ RENTAL, Inc. 설립
 - 평창 동계올림픽 공식 후원사 선정
- 2017**
 - 고소장비 전문 렌탈법인 (주)AJ전국스카이 인수
- 2016**
 - 렌탈 부문 'AJ RENTAL' 브랜드 출범, AJ 전시물 인수
 - 신사옥 이전(서울 송파구 정의로 8길 9 AJ빌딩)
- 2015**
 - 유가증권(KOSPI) 상장
 - 지게차 렌탈 사업 시작
- 2014**
 - 아시아게임 공식 후원사 선정
- 2013**
 - 아주 LNF홀딩스와 합병, AJ네트웍스(주) 사명 변경
 - 고소장비 사우디아라비아 진출
- 2007**
 - 아주그룹에서 AJ가족으로 계열 분리
 - 파렛트 렌탈 사업 시장
 - 베트남 법인 AJU RENTAL VINA 설립
- 2005**
 - 고소장비 렌탈 사업 시작
- 2000**
 - 아주렌탈(주) 사명 변경
 - 렌탈자산 500억 돌파
 - (주)이렌텍 설립

자료: IR Book, 유진투자증권



도표 20. 지배구조도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 사업부문 및 지주부문

사업부문	시장 점유		매출액 ('22년)	비 고
	IT 솔루션 부문	1위 (34%)	2,489억 원	약 500,000대
	파렛트·물류기기 부문	2위 (32%)	2,348억 원	약 1,400만 장
	산업장비 부문	1위 (19%)	1,008억 원	약 20,000대
	해외 법인	• 동유럽(헝가리, 폴란드), 미국(캘리포니아, 텍사스, 조지아) 법인 운영 중		

지주부문	주요 사업		매출액 ('22년)	비 고
	AJ토탈	식품사업·물류사업	512억 원	KSCI 프랜차이즈(치킨) 소비자만족지수 1위
	AJ에너지	유류유통·정보통신업	4,177억 원	직영 주유소 8개, 계열주유소 32개 운영 키오스크, VAN 시스템 유통
	AJ메인テナンス파트너스	차량관리 토탈 서비스	382억 원	전국 230여개 협력장비 네트워크 운영 24시간 365일 컨택센터 운영
	AJ ICT	IT 아웃소싱·H/W 유통 IT Contact 센터 운영	433억 원	Dell ENC Partner
	AJ대원	공동주택 관리 서비스	266억 원	대규모 레저단지 GC 관리 AI 시설관리 플랫폼
	해외 법인	• 베트남(하노이, 호치민, 동나이) 글로벌 골드체인 투자/운영 중		

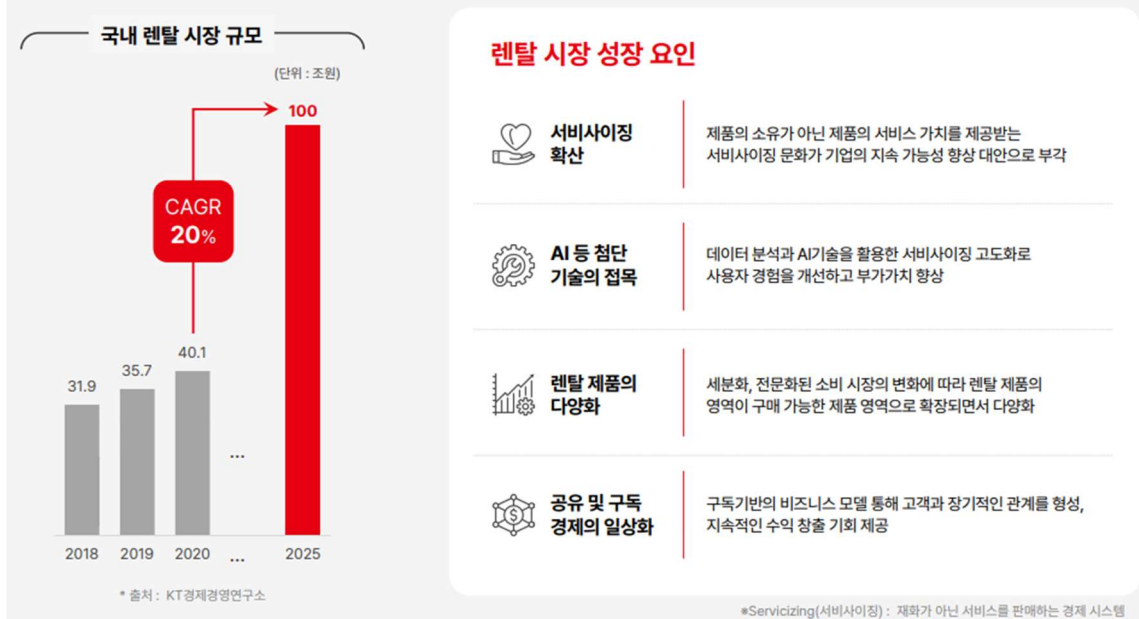
자료: IR Book, 유진투자증권



V. 투자 포인트

1) 국내 시장지배력을 기반으로 렌탈 사업이 실적 성장을 견인

도표 22. 국내 렌탈 시장 동향



자료: IR Book, 유진투자증권

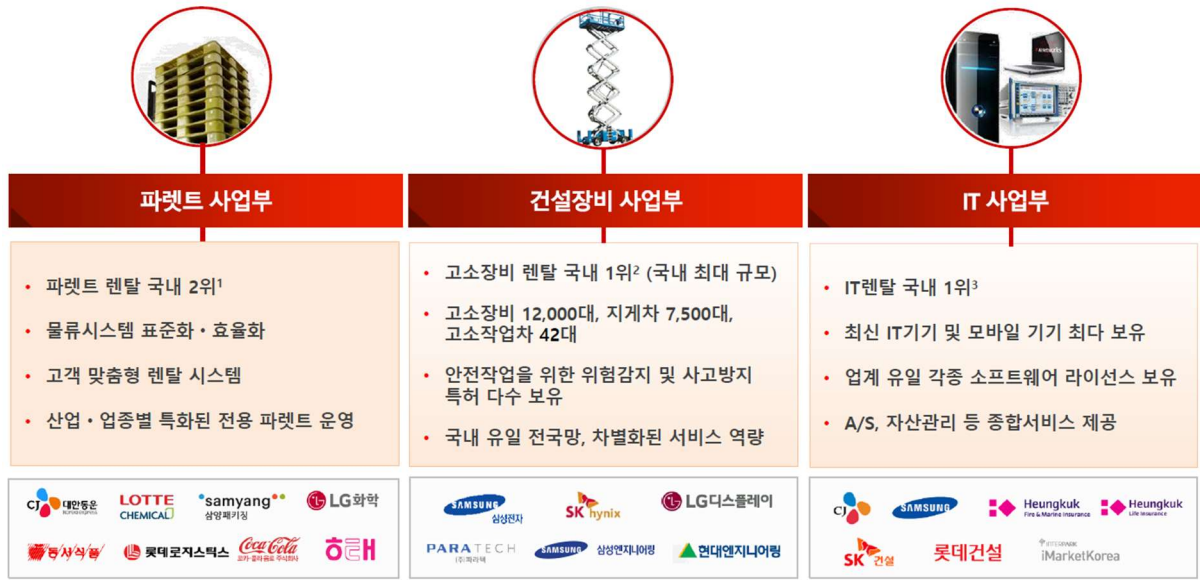
도표 23. 성장 잠재력이 높은 전방 시장에 대한 선점과 확장



자료: IR Book, 유진투자증권



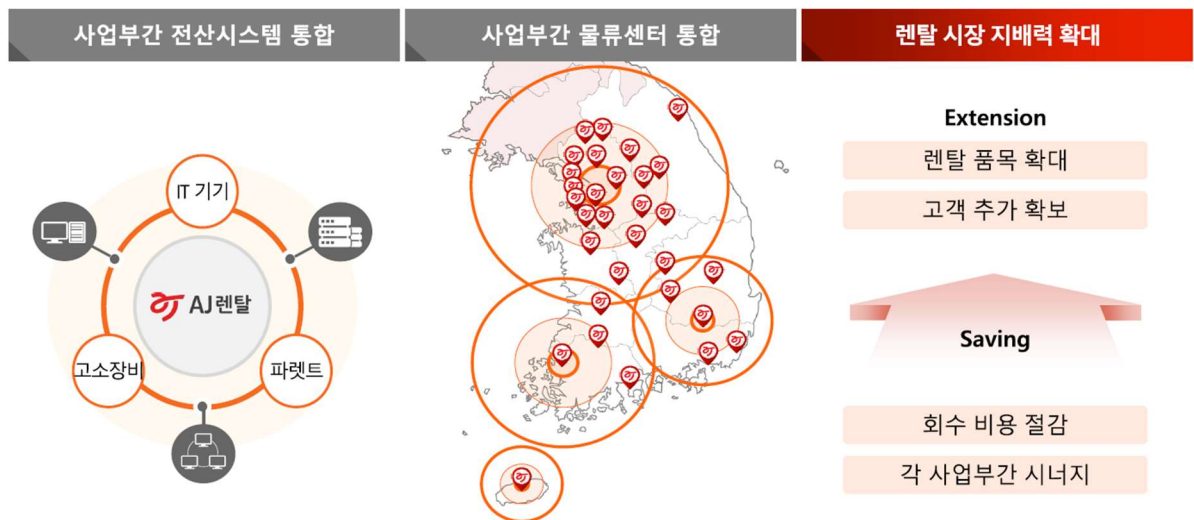
도표 24. 안정적인 고객 기반으로 국내 대표 B2B 렌탈서비스 전문기업 입지 강화



주: 1 매출액 기준, 2 고소장비 보유수량 기준(동사 추정), 3 IT기기 보유 수량 기준(동사 추정)
 자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 각 사업부간 시너지 창출을 통한 렌탈 시장 지배력 강화

AJ 국내 전산 및 통합 물류망 확충



자료: IR Book, 유진투자증권

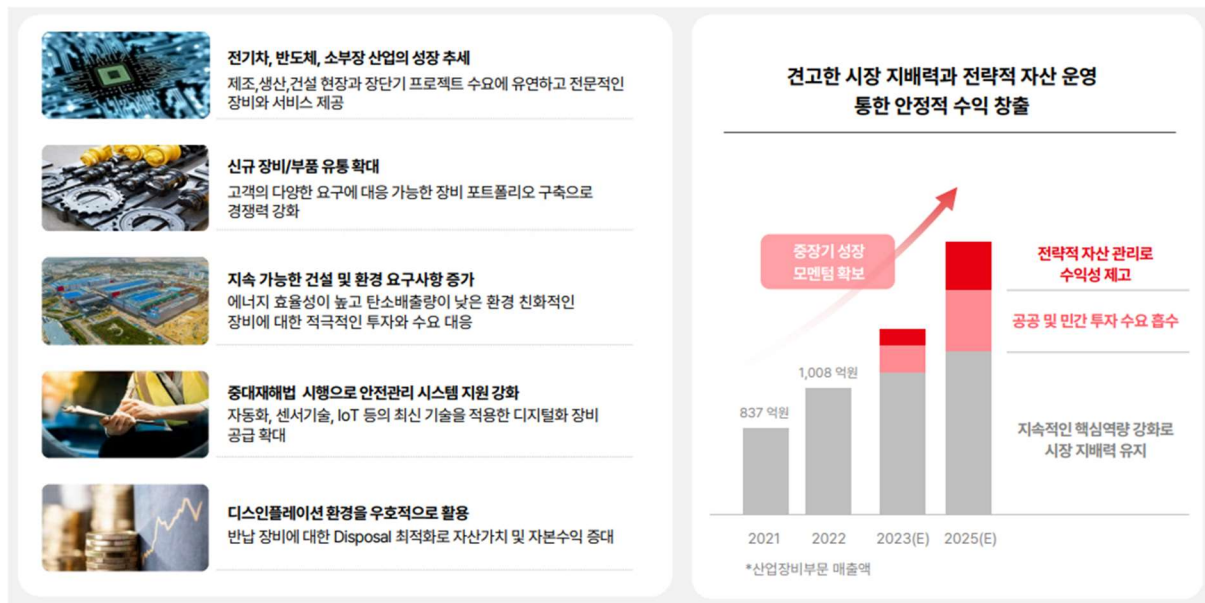


도표 26. 글로벌 물류 시장 공략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 지속적인 장비 렌탈 수요 흡수



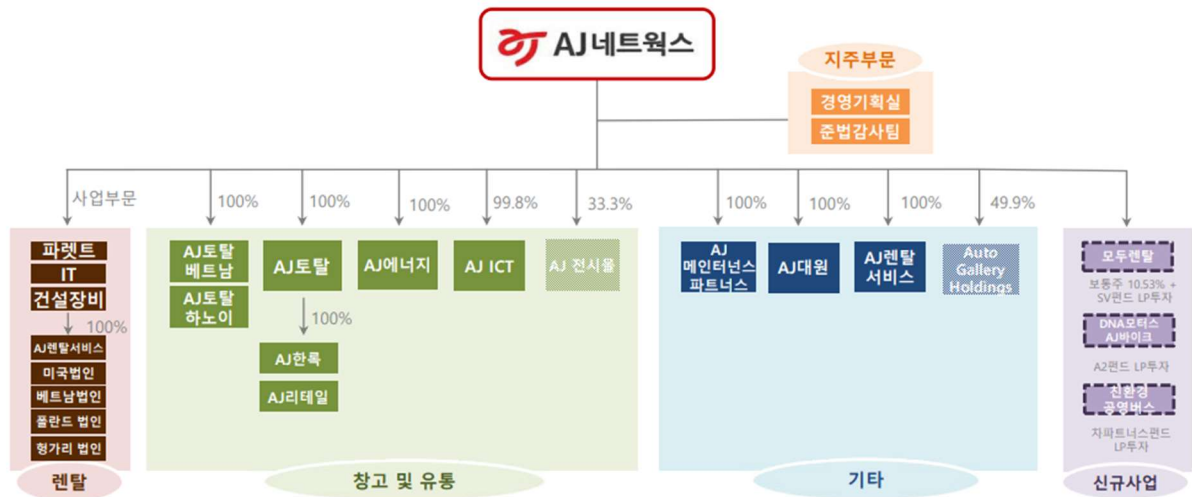
자료: IR Book, 유진투자증권



2) 구조조정 성과로 인한 수익성 기대

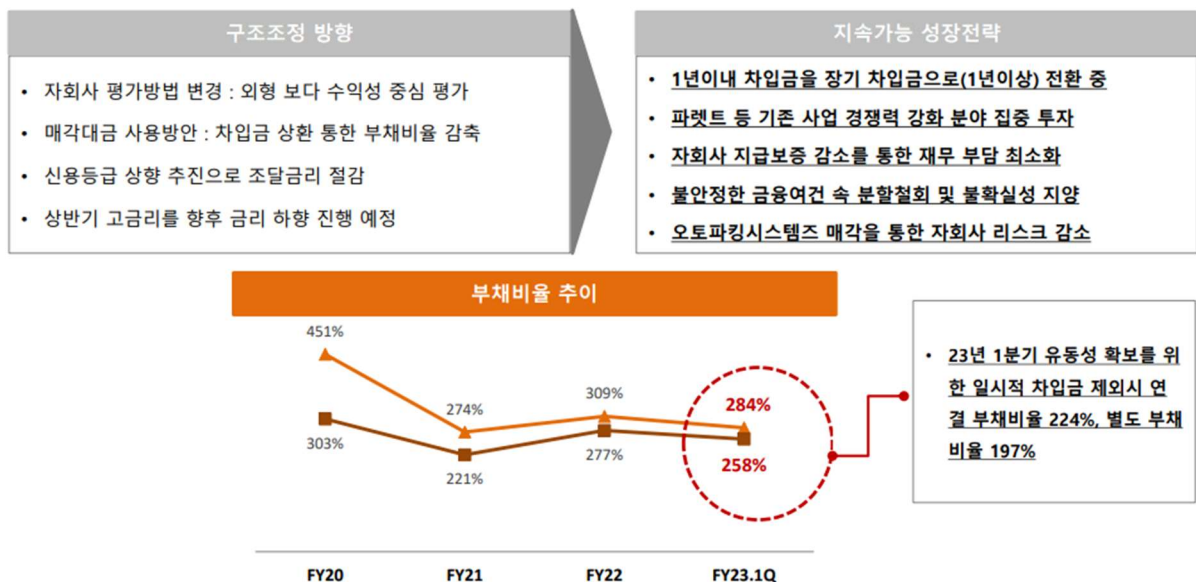
도표 28. 사업형 지주회사로서 렌탈 및 유통서비스 사업 영위

2023.3.31 일 기준



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 비핵심, 저수익 자산 효율화 등의 구조조정 성과는 2023 년 지속 예정



자료: IR Book, 유진투자증권



3) 분할 재추진 및 주주가치의 제고 지향

도표 30. 향후 파렛트 사업 부문 분할 재추진 가능

√ 분할 철회 배경

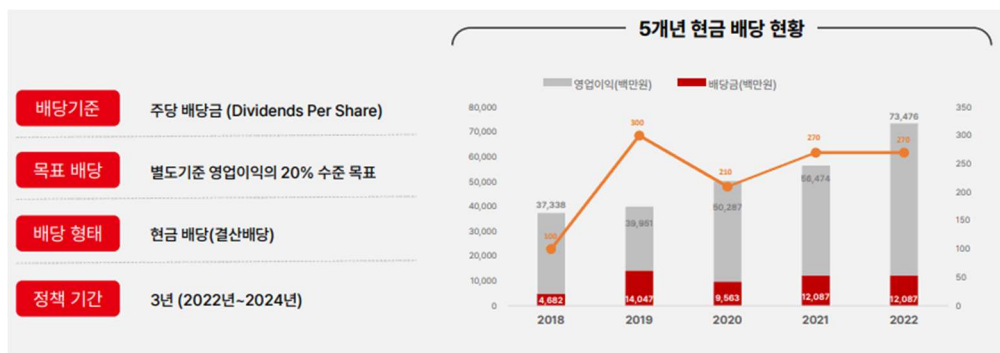
- | | |
|---|--|
| <div style="background-color: #c00000; color: white; border-radius: 50%; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 10px 0;">1</div> <div style="background-color: #0056b3; color: white; padding: 5px; margin: 10px 0;">대내외 경제의 급격한 환경변화</div> | <ul style="list-style-type: none"> ■ 대내외 금융시장의 불확실성 및 변동성 확대 ■ 경기침체에 따른 전방산업 리스크 요인 증대 |
| <div style="background-color: #c00000; color: white; border-radius: 50%; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 10px 0;">2</div> <div style="background-color: #0056b3; color: white; padding: 5px; margin: 10px 0;">자금경색 우려 및 이자비용 부담</div> | <ul style="list-style-type: none"> ■ 22년 4분기 자금시장 경색 상황 발생 ■ 차입 의존도가 높은 사업 특성상 자금 확보 어려울 경우 사업안정성 악화 ■ 이자비용 부담에 따른 수익성 둔화 |
| <div style="background-color: #c00000; color: white; border-radius: 50%; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 10px 0;">3</div> <div style="background-color: #0056b3; color: white; padding: 5px; margin: 10px 0;">자본규모 축소에 따른 재무비율 악화</div> | <ul style="list-style-type: none"> ■ 금융시장 불확실 하에서 분할시 자본규모 축소에 따른 재무비율 악화로 자금조달 리스크 상승 |
| <div style="background-color: #c00000; color: white; border-radius: 50%; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 10px 0;">4</div> <div style="background-color: #0056b3; color: white; padding: 5px; margin: 10px 0;">투자자 보호</div> | <ul style="list-style-type: none"> ■ 유가증권 상장사로서 분할 강행에 따른 기업가치 훼손 가능성을 고려할 때 투자자 보호 차원에서 보다 심사숙고한 의사결정이 필요하다고 판단 |

√ 향후 계획

- 금융시장이 안정화 될 경우(채권 발행 및 차환 순조롭게 진행) 분할 재추진

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 배당 정책 및 현황



■ 최근 5개년 배당 내역

구 분	2018	2019	2020	2021	2022
• 총배당금(백만원)	4,682	14,047	9,563	12,087	12,087
• 주당배당금(원)	100	300	210	270	270
• 시가 배당수익률(%)	2.2%	6.0%	4.6%	5.0%	4.7%

자료: IR Book, 유진투자증권

AJ네트웍스(095570.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,355.0	1,481.4	1,527.3	1,555.3	1,587.7
유동자산	273.9	329.5	441.6	489.3	502.3
현금성자산	107.6	149.7	278.7	318.3	322.2
매출채권	96.1	98.5	74.4	79.7	85.7
재고자산	19.7	25.0	31.6	33.8	36.4
비유동자산	1,081.1	1,151.9	1,085.7	1,066.0	1,085.4
투자자산	875.5	959.7	953.1	991.8	1,032.0
유형자산	177.7	167.0	109.8	53.9	35.3
기타	27.9	25.3	22.9	20.3	18.1
부채총계	992.5	1,119.6	1,162.5	1,169.4	1,177.4
유동부채	525.2	837.9	842.7	849.5	857.2
매입채무	78.0	100.4	90.1	96.5	103.8
유동성이자부채	423.9	694.5	709.1	709.1	709.1
기타	23.3	43.0	43.5	43.9	44.3
비유동부채	467.4	281.6	319.8	319.9	320.1
비유동이자부채	458.4	274.1	315.5	315.5	315.5
기타	9.0	7.5	4.2	4.4	4.6
자본총계	362.5	361.9	364.8	385.9	410.4
자본지분	361.5	361.6	364.3	385.3	409.9
자본금	46.8	46.8	46.8	46.8	46.8
자본잉여금	100.6	100.6	100.6	100.6	100.6
이익잉여금	247.9	244.8	261.6	282.7	307.2
기타	(33.8)	(30.7)	(44.8)	(44.8)	(44.8)
비자본지분	1.0	0.3	0.5	0.5	0.5
자본총계	362.5	361.9	364.8	385.9	410.4
총차입금	882.2	968.6	1,024.7	1,024.7	1,024.7
순차입금	774.6	819.0	746.0	706.3	702.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(11.3)	18.3	188.0	118.5	86.4
당기순이익	76.7	8.8	29.2	34.0	37.5
자산상각비	163.1	160.8	166.6	85.9	50.5
기타비현금성손익	(29.5)	66.2	3.8	(0.1)	(0.2)
운전자본증감	(216.1)	(178.2)	3.7	(1.3)	(1.4)
매출채권감소(증가)	(23.0)	(9.3)	21.6	(5.3)	(6.0)
재고자산감소(증가)	19.1	12.6	(3.0)	(2.2)	(2.6)
매입채무증가(감소)	9.7	15.3	34.7	6.4	7.3
기타	(221.9)	(196.8)	(49.7)	(0.1)	(0.1)
투자현금	155.1	(23.7)	(63.8)	(67.3)	(71.1)
단기투자자산감소	0.1	8.2	(3.1)	(1.2)	(1.2)
장기투자증권감소	0.1	0.2	(3.1)	(4.3)	(4.5)
설비투자	(45.7)	(25.6)	(30.7)	(26.8)	(29.0)
유형자산처분	4.9	0.8	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	(2.4)	(5.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
재무현금	(129.8)	50.8	(6.0)	(12.6)	(12.6)
차입금증가	(121.4)	66.1	(6.3)	0.0	0.0
자본증가	(10.8)	(12.1)	(12.1)	(12.6)	(12.6)
배당금지급	9.6	12.1	12.1	12.6	12.6
현금 증감	15.4	46.6	117.9	38.5	2.7
기초현금	69.8	85.2	131.9	249.7	288.2
기말현금	85.2	131.9	249.7	288.2	290.9
Gross Cash flow	232.3	243.9	204.1	119.7	87.9
Gross Investment	61.1	210.0	57.0	67.4	71.3
Free Cash Flow	171.2	33.8	147.1	52.3	16.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	981.9	1,208.4	1,180.7	1,264.5	1,367.2
증가율(%)	12.6	23.1	(2.3)	7.1	8.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	981.9	1,208.4	1,180.7	1,264.5	1,367.2
판매 및 일반관리비	933.9	1,132.9	1,097.1	1,172.2	1,266.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	48.1	75.4	83.6	92.3	101.1
증가율(%)	127.9	56.9	10.9	10.3	9.6
EBITDA	211.2	236.3	250.2	178.1	151.6
증가율(%)	(3.5)	11.9	5.9	(28.8)	(14.9)
영업외손익	(25.8)	(45.2)	(45.2)	(52.2)	(56.9)
이자수익	1.7	2.7	1.4	1.9	2.1
이자비용	30.9	37.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.4	0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	(10.7)	(46.6)	(54.1)	(58.9)
세전순이익	22.3	27.6	38.4	40.1	44.3
증가율(%)	흑전	24.0	39.0	4.4	10.3
법인세비용	10.0	5.6	5.4	6.1	6.7
당기순이익	76.7	8.8	33.2	34.0	37.5
증가율(%)	흑전	(88.6)	278.6	2.4	10.3
지배주주지분	76.8	9.0	28.9	33.7	37.2
증가율(%)	흑전	(88.3)	221.1	16.6	10.3
비지배지분	(0.1)	(0.2)	0.3	0.3	0.3
EPS(원)	1,640	192	617	720	794
증가율(%)	흑전	(88.3)	221.1	16.6	10.3
수정EPS(원)	1,640	192	617	720	794
증가율(%)	흑전	(88.3)	221.1	16.6	10.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,640	192	617	720	794
BPS	7,721	7,722	7,780	8,230	8,754
DPS	270	270	270	270	270
밸류에이션(배,%)					
PER	3.3	29.8	6.9	5.9	5.4
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.9	4.6	3.8	5.1	5.9
배당수익률	5.0	4.7	6.3	6.3	6.3
PCR	1.1	1.1	1.0	1.7	2.3
수익성(%)					
영업이익률	4.9	6.2	7.1	7.3	7.4
EBITDA이익률	21.5	19.6	21.2	14.1	11.1
순이익률	7.8	0.7	2.8	2.7	2.7
ROE	23.8	2.5	8.0	9.0	9.3
ROIC	2.3	5.7	6.9	7.9	8.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	213.7	226.3	204.5	183.0	171.2
유동비율	52.2	39.3	52.4	57.6	58.6
이자보상배율	1.6	2.0	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.9	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	10.5	12.4	13.7	16.4	16.5
재고자산회전율	36.8	54.0	41.7	38.7	39.0
매입채무회전율	11.9	13.5	12.4	13.6	13.7



