

# AJ 네트워크(095570. KS)

## 2Q24 Review: 하반기 금리 인하 시 수혜 기대

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**6,500** 원(유지)

현재주가

**4,350** 원(08/14)

시가총액

**197** (십억원)

Analyst 박종선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- **2Q24 Review:** 과거 연속 5분기 동안의 매출 역성장에서 두 자리 수 성장세 전환 성공. 수익성 개선도 긍정적.
  - 매출액 2,794억원, 영업이익 210억원으로 전년동기 대비 각각 16.5%, 36.3% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 2,525억원, 영업이익 195억원) 대비 매출액은 10.7% 상회하였고, 영업이익도 7.7% 소폭 상회하였음.
  - 2분기 실적에서 긍정적인 것은 지난해 1분기부터 5분기 연속 지속된 전년동기 대비 매출 감소세에서 두 자리 수로 성장세 전환에 성공한 것임. ① 매출 비중이 높은 렌탈 부문이 9.5% 성장한 가운데, ② 창고/유통 부문 및 기타 부문이 전년동기 대비 각각 30.8%, 17.6% 증가하였기 때문임.
- **3Q24 Preview:** 고금리 시대 종결 기대감과 로봇 렌탈 사업 진출 등으로 하반기 실적 성장 지속 전망
  - 매출액 2,731억원, 영업이익 250억원으로 전년동기 대비 각각 4.6%, 19.2% 증가할 것으로 예상함
  - 하반기 금리 인하 시 기업의 투자 확대에 따른 실적 성장 폭 확대와 함께, 로봇렌탈 사업 및 A/S 시장 진출은 긍정적임. 레인보우로보틱스, 두산로보틱스와의 구체적인 사업이 점차 확대될 것으로 예상함.
- 목표주가 6,500원, 투자의견 BUY 유지. 현재 주가는 2024년 예상실적 기준 PER 8.6배로 Valuation 매력 보유

주가(원, 08/14) 4,350  
시가총액(십억원) 197

발행주식수 45,253천주  
52주 최고가 5,320원  
최저가 3,570원  
52주 일간 Beta 0.82  
60일 일평균거래대금 7억원  
외국인 지분율 1.4%  
배당수익률(2024F) 6.2%

주주구성  
문덕영 (외 6인) 63.1%  
자사주신탁 (외 1인) 1.1%

| 주가상승 (%) | 1M   | 6M    | 12M  |
|----------|------|-------|------|
| 절대기준     | -4.4 | -10.5 | 0.3  |
| 상대기준     | 3.0  | -11.4 | -2.5 |

| (십억원, 원) | 현재    | 직전    | 변동 |
|----------|-------|-------|----|
| 투자의견     | BUY   | BUY   | -  |
| 목표주가     | 6,500 | 6,500 | -  |
| 영업이익(24) | 89.7  | 87.3  | ▲  |
| 영업이익(25) | 95.0  | 90.0  | ▲  |

| 12월 결산(십억원)  | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액          | 1,193.7 | 1,002.0 | 1,056.0 | 1,120.5 |
| 영업이익         | 76.4    | 78.4    | 89.7    | 95.0    |
| 세전손익         | 26.1    | 29.0    | 30.7    | 39.5    |
| 당기순이익        | 8.7     | 16.5    | 21.5    | 27.2    |
| EPS(원)       | 190     | 365     | 505     | 602     |
| 증감률(%)       | -88.4   | 92.2    | 38.2    | 19.3    |
| PER(배)       | 30.1    | 13.6    | 8.6     | 7.2     |
| ROE(%)       | 2.5     | 4.2     | 5.8     | 7.2     |
| PBR(배)       | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| EV/EBITDA(배) | 4.6     | 4.7     | 4.1     | 4.7     |

자료: 유진투자증권



I. 2Q24 Review & 투자전략

**2Q24 Review:** 전거래일(08/14) 발표한 동사의 2 분기 실적(연결 기준)은 매출액 2,794 억원, 전년동기 대비 영업이익 210 억원으로 전년동기 대비 각각 16.5%, 36.3% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 2,525 억원, 영업이익 195 억원) 대비 매출액은 10.7% 상회하였고, 영업이익도 7.7% 소폭 상회하였음.

**매출 성장세 전환 성공**

**수익성 개선도 긍정적임**

2 분기 실적에서 긍정적인 것은 지난해 1 분기부터 5 분기 연속 지속된 전년동기 대비 매출 감소세에서 두 자리 수로 성장세 전환에 성공한 것임. ① 매출 비중이 높은 렌탈 부문이 9.5% 성장한 가운데, ② 창고 및 유통 부문 및 기타 부문이 전년동기 대비 각각 30.8%, 17.6% 증가하였기 때문임.

특히 별도기준으로 매출액은 1,558 억원, 영업이익 215 억원으로, 전년동기 대비 각각 12.0%, 34.7% 증가하면서 수익성 개선(영업이익률: 2Q23A, 11.5% → 2Q24A, 13.8%, +2.3%p↑)한 것도 긍정적임.

**3Q24 Preview:** 당사 추정 3 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,731 억원, 영업이익 250 억원으로 전년동기 대비 각각 4.6%, 19.2% 증가할 것으로 예상함.

**실적 성장세 지속 전망**

하반기 금리 인하 시 기업의 투자 확대에 따른 실적 성장 폭 확대와 함께, 로봇 렌탈 사업 및 A/S 시장 진출은 긍정적임. 레인보우로보틱스, 두산로보틱스와의 구체적인 사업이 점차 확대될 것으로 예상함.

**목표주가, 투자의견**      목표주가는 6,500 원을 유지하고, 투자의견 BUY 를 유지. 현재 주가는 2024 년 예상실적 기준 PER 8.6 배로 유사업체 평균 PER 11.5 배 대비 할인되어 거래 중.

**유지함**

| (단위: 십억원, (% , %p)) | 2Q24A |        |       |       |       | 3Q24E |       |       | 2023A   | 2024E   |       | 2025E   |      |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|---------|------|
|                     | 실적 발표 | 당사 예상치 | 차이    | 컨센서스  | 차이    | 예상치   | qoq   | yoy   |         | 예상치     | yoy   | 예상치     | yoy  |
| 매출액                 | 279.4 | 246.4  | 13.4  | 252.5 | 10.7  | 273.1 | -2.3  | 4.6   | 1,002.0 | 1,056.0 | 5.4   | 1,120.5 | 6.1  |
| 영업이익                | 21.0  | 18.7   | 12.6  | 19.5  | 7.7   | 25.0  | 19.1  | 19.2  | 78.4    | 89.7    | 14.4  | 95.0    | 5.9  |
| 세전이익                | 4.7   | 10.0   | -53.2 | 9.0   | -48.1 | 10.8  | 132.2 | 447.9 | 29.0    | 30.7    | 5.9   | 39.5    | 28.4 |
| 순이익                 | 3.2   | 6.9    | -53.7 | 6.5   | -50.6 | 7.5   | 135.1 | 406.8 | 16.5    | 21.5    | 30.6  | 27.2    | 26.7 |
| 지배 순이익              | 3.2   | 6.9    | -53.7 | 6.0   | -46.8 | 7.5   | 134.7 | 414.4 | 16.5    | 22.8    | 38.2  | 27.2    | 19.3 |
| 영업이익률               | 7.5   | 7.6    | -0.1  | 7.7   | -0.2  | 9.2   | 1.6   | 1.1   | 7.8     | 8.5     | 0.7   | 8.5     | 0.0  |
| 순이익률                | 1.1   | 2.8    | -1.7  | 2.6   | -1.4  | 2.7   | 1.6   | 2.2   | 1.6     | 2.0     | 0.4   | 2.4     | 0.4  |
| EPS(원)              | 282   | 608    | -53.7 | 530   | -46.8 | 662   | 134.7 | 414.4 | 365     | 505     | 38.2  | 602     | 19.3 |
| BPS(원)              | 7,874 | 7,963  | -1.1  | 9,416 | -16.4 | 8,039 | 2.1   | -7.5  | 9,264   | 8,190   | -11.6 | 8,522   | 4.1  |
| ROE(%)              | 3.6   | 7.6    | -4.1  | 5.6   | -2.1  | 8.2   | 4.7   | 6.8   | 4.2     | 5.8     | 1.6   | 7.2     | 1.4  |
| PER(X)              | 15.4  | 7.1    | -     | 8.2   | -     | 6.6   | -     | -     | 13.6    | 8.6     | -     | 7.2     | -    |
| PBR(X)              | 0.6   | 0.5    | -     | 0.5   | -     | 0.5   | -     | -     | 0.5     | 0.5     | -     | 0.5     | -    |

자료: AJ 네트워크, 유진투자증권  
주: EPS 는 annualized 기준



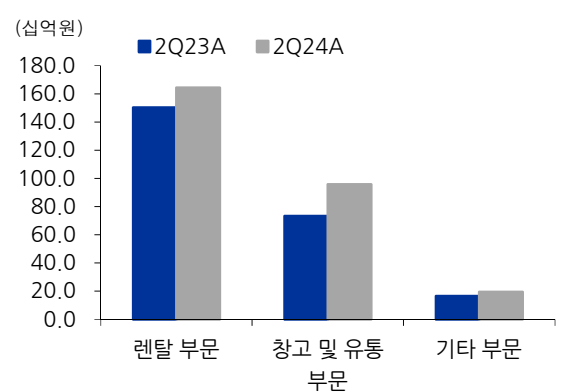
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 2Q24 실적(연결 기준): 매출액 +16.5%yoy, 영업이익 +36.3%yoy

| (십억원,%)   | 2Q24A |           |           | 2Q23A | 1Q24A |
|-----------|-------|-----------|-----------|-------|-------|
|           | 실적    | YoY(%,%p) | QoQ(%,%p) | 실적    | 실적    |
| 매출액       | 279.4 | 16.5      | 14.1      | 239.8 | 244.8 |
| 부문별 매출액   |       |           |           |       |       |
| 렌탈 부문     | 164.4 | 9.5       | 7.7       | 150.2 | 152.6 |
| 창고/유통 부문  | 95.7  | 30.8      | 29.5      | 73.2  | 73.9  |
| 기타 부문     | 19.3  | 17.6      | 6.0       | 16.4  | 18.2  |
| 부문별 비중(%) |       |           |           |       |       |
| 렌탈 부문     | 58.8  | -3.8      | -3.5      | 62.6  | 62.4  |
| 창고/유통 부문  | 34.3  | 3.7       | 4.1       | 30.5  | 30.2  |
| 기타 부문     | 6.9   | 0.1       | -0.5      | 6.9   | 7.4   |
| 수익(십억원)   |       |           |           |       |       |
| 영업비용      | 258.4 | 15.2      | 14.7      | 224.4 | 225.3 |
| 영업이익      | 21.0  | 36.3      | 7.9       | 15.4  | 19.5  |
| 세전이익      | 4.7   | 흑자 전환     | -29.1     | -0.7  | 6.6   |
| 당기순이익     | 3.2   | 흑자 전환     | -39.7     | -0.7  | 5.3   |
| 지배기업당기순이익 | 3.2   | 흑자 전환     | -40.1     | -0.7  | 5.3   |
| 이익률(%)    |       |           |           |       |       |
| 영업비용율     | 92.5  | -1.1      | 0.4       | 93.6  | 92.0  |
| 영업이익률     | 7.5   | 1.1       | -0.4      | 6.4   | 8.0   |
| 세전이익률     | 1.7   | 1.9       | -1.0      | -0.3  | 2.7   |
| 당기순이익률    | 1.1   | 1.4       | -1.0      | -0.3  | 2.2   |
| 지배기업순이익률  | 1.1   | 1.4       | -1.0      | -0.3  | 2.2   |

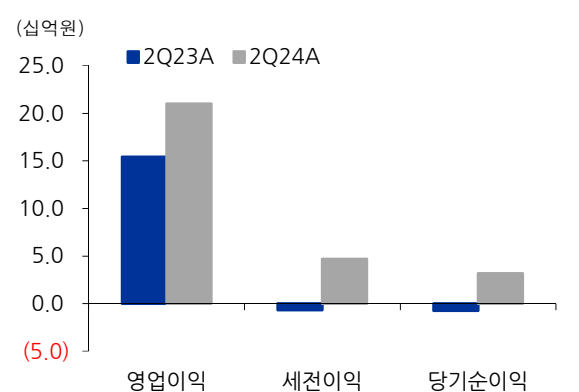
자료: 유진투자증권

도표 2. 사업부문별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

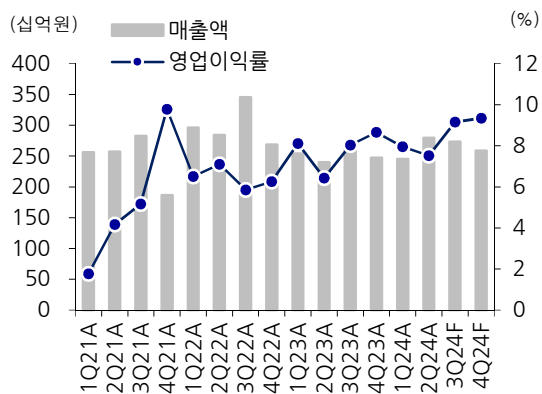


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

| (십억원, %)   | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24F | 4Q24F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 295.8 | 284.2 | 345.1 | 283.3 | 254.0 | 239.8 | 261.0 | 247.2 | 244.8 | 279.4 | 273.1 | 258.7 |
| 증가율(% YoY) | 15.5  | 10.7  | 22.1  | 52.0  | -14.1 | -15.6 | -24.4 | -7.9  | -3.6  | 16.5  | 4.6   | 4.7   |
| 증가율(% QoQ) | 58.7  | -3.9  | 21.4  | -17.9 | -5.4  | -5.6  | 8.8   | -5.3  | -1.0  | 14.1  | -2.3  | -5.3  |
| 부문별 매출액    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 렌탈 부문      | 159.5 | 142.3 | 172.3 | 174.7 | 140.0 | 150.2 | 153.2 | 150.1 | 152.6 | 164.4 | 160.9 | 157.6 |
| 창고/유통 부문   | 110.7 | 116.5 | 149.0 | 80.3  | 98.2  | 73.2  | 90.8  | 81.4  | 73.9  | 95.7  | 95.3  | 85.5  |
| 기타 부문      | 25.6  | 25.4  | 23.9  | 28.3  | 15.8  | 16.4  | 17.0  | 15.8  | 18.2  | 19.3  | 16.9  | 15.7  |
| 부문별 비중(%)  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 렌탈 부문      | 53.9  | 50.1  | 49.9  | 61.7  | 55.1  | 62.6  | 58.7  | 60.7  | 62.4  | 58.8  | 58.9  | 60.9  |
| 창고/유통 부문   | 37.4  | 41.0  | 43.2  | 28.3  | 38.7  | 30.5  | 34.8  | 32.9  | 30.2  | 34.3  | 34.9  | 33.0  |
| 기타 부문      | 8.6   | 8.9   | 6.9   | 10.0  | 6.2   | 6.9   | 6.5   | 6.4   | 7.4   | 6.9   | 6.2   | 6.1   |
| 수익(십억원)    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 영업비용       | 276.6 | 264.0 | 324.9 | 267.4 | 233.4 | 224.4 | 240.0 | 225.8 | 225.3 | 258.4 | 248.1 | 234.6 |
| 영업이익       | 19.2  | 20.2  | 20.2  | 15.8  | 20.6  | 15.4  | 21.0  | 21.4  | 19.5  | 21.0  | 25.0  | 24.2  |
| 세전이익       | 13.3  | 12.8  | 14.6  | -13.1 | 5.6   | -0.7  | 2.0   | 22.1  | 6.6   | 4.7   | 10.8  | 9.9   |
| 당기순이익      | 10.9  | 9.7   | 10.3  | -22.1 | 4.8   | -0.7  | 1.5   | 11.0  | 5.3   | 3.2   | 7.5   | 6.8   |
| 지배당기순이익    | 10.8  | 9.7   | 10.4  | -21.9 | 4.7   | -0.7  | 1.5   | 11.0  | 5.3   | 3.2   | 7.5   | 6.8   |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 영업비용율      | 93.5  | 92.9  | 94.2  | 94.4  | 91.9  | 93.6  | 92.0  | 91.3  | 92.0  | 92.5  | 90.8  | 90.7  |
| 영업이익률      | 6.5   | 7.1   | 5.8   | 5.6   | 8.1   | 6.4   | 8.0   | 8.7   | 8.0   | 7.5   | 9.2   | 9.3   |
| 세전이익률      | 4.5   | 4.5   | 4.2   | -4.6  | 2.2   | -0.3  | 0.8   | 8.9   | 2.7   | 1.7   | 4.0   | 3.8   |
| 당기순이익률     | 3.7   | 3.4   | 3.0   | -7.8  | 1.9   | -0.3  | 0.6   | 4.4   | 2.2   | 1.1   | 2.7   | 2.6   |
| 지배순이익률     | 3.7   | 3.4   | 3.0   | -7.7  | 1.9   | -0.3  | 0.6   | 4.5   | 2.2   | 1.1   | 2.7   | 2.6   |

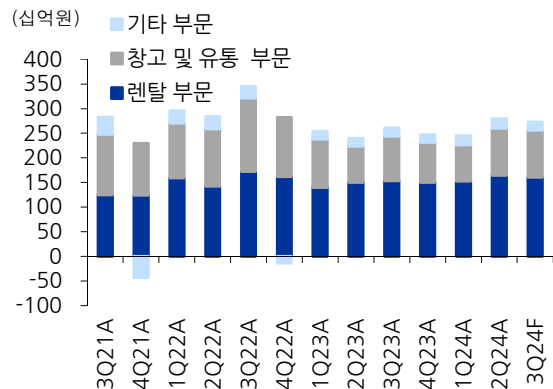
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 사업 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

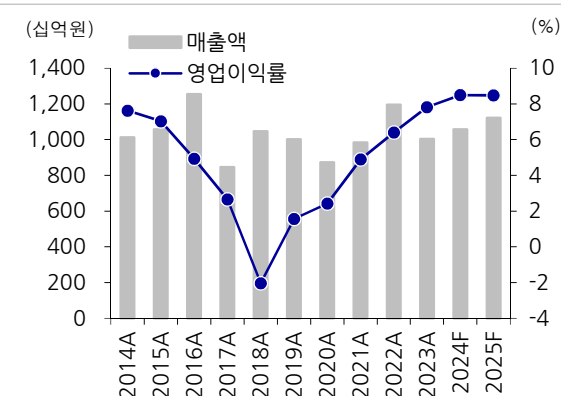


도표 7. 연간 실적 전망(연결 기준)

| (십억원,%)   | 2014    | 2015A   | 2016A   | 2017A | 2018A   | 2019A   | 2020A | 2021A | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   |
|-----------|---------|---------|---------|-------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 1,011.2 | 1,055.6 | 1,253.9 | 843.9 | 1,045.5 | 1,000.3 | 872.0 | 981.9 | 1,208.4 | 1,002.0 | 1,056.0 | 1,120.5 |
| YoY(%)    | 283.4   | 4.4     | 18.8    | -32.7 | 23.9    | -4.3    | -12.8 | 12.6  | 23.1    | -16.1   | 5.4     | 6.1     |
| 부문별 매출액   |         |         |         |       |         |         |       |       |         |         |         |         |
| 렌탈 부문     | -       | -       | -       | -     | -       | 432.4   | 479.4 | 505.9 | 648.8   | 593.5   | 635.5   | 686.3   |
| 창고/유통 부문  | -       | -       | -       | -     | -       | 361.3   | 292.7 | 412.5 | 456.5   | 343.5   | 350.4   | 362.8   |
| 기타 부문     | -       | -       | -       | -     | -       | 206.5   | 99.8  | 108.4 | 103.1   | 65.0    | 70.2    | 71.5    |
| 부문별 비중(%) |         |         |         |       |         |         |       |       |         |         |         |         |
| 렌탈 부문     | -       | -       | -       | -     | -       | 43.2    | 55.0  | 49.3  | 53.7    | 59.2    | 60.2    | 61.2    |
| 창고/유통 부문  | -       | -       | -       | -     | -       | 36.1    | 33.6  | 40.2  | 37.8    | 34.3    | 33.2    | 32.4    |
| 기타 부문     | -       | -       | -       | -     | -       | 20.6    | 11.4  | 10.6  | 8.5     | 6.5     | 6.6     | 6.4     |
| 수익        |         |         |         |       |         |         |       |       |         |         |         |         |
| 영업비용      | 934.2   | 981.3   | 1,192.0 | 821.5 | 1,066.8 | 984.6   | 850.9 | 933.9 | 1,132.9 | 923.6   | 966.4   | 1,025.5 |
| 영업이익      | 77.0    | 74.3    | 61.9    | 22.4  | -21.2   | 15.6    | 21.1  | 48.1  | 75.4    | 78.4    | 89.7    | 95.0    |
| 세전이익      | 36.4    | 38.3    | 28.6    | 0.8   | -49.4   | 107.0   | -18.5 | 22.3  | 27.6    | 29.0    | 32.0    | 39.5    |
| 당기순이익     | 28.1    | 29.0    | 17.1    | 20.6  | 37.3    | 42.1    | -3.3  | 76.7  | 8.8     | 16.5    | 22.8    | 27.2    |
| 지배순이익     | 16.6    | 18.8    | 13.5    | 15.0  | 1.1     | 46.0    | -3.9  | 76.8  | 9.0     | 16.5    | 22.8    | 27.2    |
| 이익률(%)    |         |         |         |       |         |         |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익률     | 92.4    | 93.0    | 95.1    | 97.3  | 102.0   | 98.4    | 97.6  | 95.1  | 93.8    | 92.2    | 91.5    | 91.5    |
| 영업이익률     | 7.6     | 7.0     | 4.9     | 2.7   | -2.0    | 1.6     | 2.4   | 4.9   | 6.2     | 7.8     | 8.5     | 8.5     |
| 세전이익률     | 3.6     | 3.6     | 2.3     | 0.1   | -4.7    | 10.7    | -2.1  | 2.3   | 2.3     | 2.9     | 3.0     | 3.5     |
| 당기순이익률    | 2.8     | 2.7     | 1.4     | 2.4   | 3.6     | 4.2     | -0.4  | 7.8   | 0.7     | 1.6     | 2.2     | 2.4     |
| 지배순이익률    | 1.6     | 1.8     | 1.1     | 1.8   | 0.1     | 4.6     | -0.4  | 7.8   | 0.7     | 1.6     | 2.2     | 2.4     |

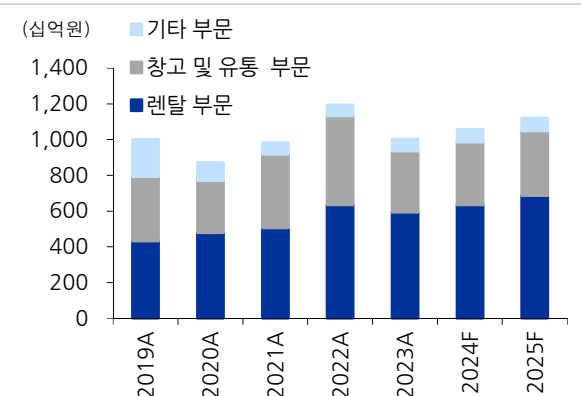
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 10. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

|              | AJ 네트워크 | 평균   | 롯데렌탈    | 케이카     | 쏘카     | 유성티앤에스 |
|--------------|---------|------|---------|---------|--------|--------|
| 주가(원)        | 4,350   |      | 30,750  | 13,040  | 19,010 | 2,020  |
| 시가총액(십억원)    | 196.9   |      | 1,126.5 | 628.3   | 623.6  | 74.8   |
| PER(배)       |         |      |         |         |        |        |
| FY22A        | 30.1    | 10.2 | 10.7    | 18.3    | -      | 1.5    |
| FY23A        | 13.6    | 9.9  | 8.5     | 19.9    | -      | 1.4    |
| FY24F        | 8.6     | 11.5 | 9.0     | 14.1    | -      | -      |
| FY25F        | 7.2     | 47.9 | 6.5     | 11.4    | 126.0  | -      |
| PBR(배)       |         |      |         |         |        |        |
| FY22A        | 0.7     | 1.5  | 0.8     | 2.3     | 2.9    | 0.2    |
| FY23A        | 0.5     | 1.4  | 0.7     | 2.4     | 2.4    | 0.2    |
| FY24F        | 0.5     | 2.3  | 0.8     | 2.7     | 3.4    | -      |
| FY25F        | 0.5     | 2.3  | 0.7     | 2.7     | 3.4    | -      |
| 매출액(십억원)     |         |      |         |         |        |        |
| FY22A        | 1,193.7 |      | 2,738.9 | 2,177.3 | 397.6  | 276.8  |
| FY23A        | 1,002.0 |      | 2,752.3 | 2,047.6 | 398.5  | 237.3  |
| FY24F        | 1,056.0 |      | 2,807.6 | 2,373.9 | 443.3  | -      |
| FY25F        | 1,120.5 |      | 3,043.5 | 2,539.1 | 613.7  | -      |
| 영업이익(십억)     |         |      |         |         |        |        |
| FY22A        | 76.4    |      | 308.4   | 50.1    | 9.5    | 2.7    |
| FY23A        | 78.4    |      | 305.2   | 59.0    | -9.7   | 2.1    |
| FY24F        | 89.7    |      | 304.9   | 72.6    | 0.5    | -      |
| FY25F        | 95.0    |      | 365.0   | 87.3    | 29.0   | -      |
| 영업이익률(%)     |         |      |         |         |        |        |
| FY22A        | 6.4     | 4.2  | 11.3    | 2.3     | 2.4    | 1.0    |
| FY23A        | 7.8     | 3.1  | 11.1    | 2.9     | -2.4   | 0.9    |
| FY24F        | 8.5     | 4.7  | 10.9    | 3.1     | 0.1    | -      |
| FY25F        | 8.5     | 6.7  | 12.0    | 3.4     | 4.7    | -      |
| 순이익(십억원)     |         |      |         |         |        |        |
| FY22A        | 8.7     |      | 88.3    | 30.4    | -18.1  | 55.5   |
| FY23A        | 16.5    |      | 115.2   | 28.4    | -42.3  | 69.5   |
| FY24F        | 21.5    |      | 123.0   | 44.5    | -25.8  | -      |
| FY25F        | 27.2    |      | 169.5   | 55.1    | 5.0    | -      |
| EV/EBITDA(배) |         |      |         |         |        |        |
| FY22A        | 4.6     | 6.5  | 3.9     | 7.7     | 11.4   | 2.9    |
| FY23A        | 4.7     | 6.4  | 3.5     | 7.4     | 13.0   | 1.8    |
| FY24F        | 4.1     | 6.4  | 3.6     | 6.4     | 9.3    | -      |
| FY25F        | 4.7     | 5.4  | 3.5     | 5.5     | 7.2    | -      |
| ROE(%)       |         |      |         |         |        |        |
| FY22A        | 2.5     | 6.3  | 7.0     | 11.7    | -9.1   | 15.7   |
| FY23A        | 4.2     | 4.6  | 8.7     | 11.8    | -18.4  | 16.4   |
| FY24F        | 5.8     | 5.0  | 8.7     | 19.1    | -12.9  | -      |
| FY25F        | 7.2     | 12.5 | 11.2    | 23.7    | 2.6    | -      |

참고: 2024.08.14 종가 기준, 컨센서스 적용. AJ 네트워크는 당사 추정  
자료: QuantWise, 유진투자증권



## AJ네트워크(095570.KS) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2022A          | 2023A          | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b> | <b>1,483.4</b> | <b>1,622.2</b> | <b>1,661.0</b> | <b>1,683.6</b> | <b>1,711.7</b> |
| 유동자산        | 329.5          | 303.3          | 366.0          | 386.6          | 379.6          |
| 현금성자산       | 149.7          | 149.8          | 241.6          | 253.3          | 237.6          |
| 매출채권        | 98.5           | 117.2          | 79.9           | 86.6           | 93.0           |
| 재고자산        | 25.0           | 17.8           | 25.8           | 28.0           | 30.1           |
| 비유동자산       | 1,153.9        | 1,318.9        | 1,295.0        | 1,297.0        | 1,332.1        |
| 투자자산        | 962.6          | 1,016.4        | 1,072.3        | 1,115.9        | 1,161.2        |
| 유형자산        | 166.0          | 280.2          | 190.0          | 136.2          | 115.9          |
| 기타          | 25.3           | 22.4           | 32.7           | 45.0           | 55.1           |
| <b>부채총계</b> | <b>1,119.7</b> | <b>1,202.5</b> | <b>1,289.9</b> | <b>1,297.5</b> | <b>1,304.8</b> |
| 유동부채        | 837.9          | 675.3          | 757.1          | 764.3          | 771.3          |
| 매입채무        | 98.6           | 97.7           | 84.9           | 92.0           | 98.8           |
| 유동성이자부채     | 696.3          | 565.8          | 660.2          | 660.2          | 660.2          |
| 기타          | 43.0           | 11.8           | 12.0           | 12.1           | 12.2           |
| 비유동부채       | 281.7          | 527.2          | 532.8          | 533.2          | 533.6          |
| 비유동이자부채     | 275.2          | 515.1          | 523.9          | 523.9          | 523.9          |
| 기타          | 6.5            | 12.1           | 9.0            | 9.3            | 9.7            |
| <b>자본총계</b> | <b>363.7</b>   | <b>419.7</b>   | <b>371.1</b>   | <b>386.1</b>   | <b>406.9</b>   |
| 자본지분        | 363.4          | 419.2          | 370.6          | 385.7          | 406.5          |
| 자본금         | 46.8           | 46.8           | 46.8           | 46.8           | 46.8           |
| 자본잉여금       | 100.6          | 101.2          | 101.2          | 101.2          | 101.2          |
| 이익잉여금       | 246.6          | 245.4          | 256.1          | 271.1          | 291.9          |
| 기타          | (30.6)         | 25.9           | (33.4)         | (33.4)         | (33.4)         |
| 비자본지분       | 0.3            | 0.4            | 0.4            | 0.4            | 0.4            |
| <b>자본총계</b> | <b>363.7</b>   | <b>419.7</b>   | <b>371.1</b>   | <b>386.1</b>   | <b>406.9</b>   |
| 총차입금        | 971.5          | 1,080.9        | 1,184.1        | 1,184.1        | 1,184.1        |
| 순차입금        | 821.9          | 931.1          | 942.5          | 930.8          | 946.5          |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2022A         | 2023A          | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>18.3</b>   | <b>(18.1)</b>  | <b>193.1</b>   | <b>170.6</b>   | <b>150.9</b>   |
| 당기순이익                 | 8.7           | 16.5           | 22.8           | 27.2           | 33.0           |
| 자산상각비                 | 158.5         | 167.7          | 190.9          | 144.8          | 119.3          |
| 기타비현금성손익              | 68.6          | 48.7           | (50.5)         | 0.4            | 0.4            |
| 운전자본증감                | (178.2)       | (207.3)        | 41.2           | (1.8)          | (1.7)          |
| 매출채권감소(증가)            | (9.3)         | (16.2)         | 31.7           | (6.7)          | (6.4)          |
| 재고자산감소(증가)            | 12.6          | 21.0           | (3.2)          | (2.2)          | (2.1)          |
| 매입채무증가(감소)            | 15.3          | (4.4)          | 33.6           | 7.1            | 6.8            |
| 기타                    | (196.8)       | (207.7)        | (21.0)         | (0.1)          | (0.1)          |
| <b>투자현금</b>           | <b>(23.7)</b> | <b>(106.4)</b> | <b>(126.2)</b> | <b>(146.8)</b> | <b>(154.4)</b> |
| 단기투자자산감소              | 8.2           | (10.7)         | (0.7)          | (0.0)          | (0.0)          |
| 장기투자증권감소              | 0.2           | 1.0            | (3.3)          | (4.5)          | (4.7)          |
| 설비투자                  | (25.6)        | (74.2)         | (64.3)         | (82.9)         | (88.8)         |
| 유형자산처분                | 0.8           | 22.4           | 0.2            | 0.0            | 0.0            |
| 무형자산처분                | (5.6)         | (1.3)          | (20.3)         | (20.3)         | (20.3)         |
| <b>재무현금</b>           | <b>50.8</b>   | <b>115.6</b>   | <b>51.1</b>    | <b>(12.2)</b>  | <b>(12.2)</b>  |
| 차입금증가                 | 66.1          | 128.8          | 51.0           | 0.0            | 0.0            |
| 자본증가                  | (12.1)        | (13.3)         | (12.3)         | (12.2)         | (12.2)         |
| 배당금지급                 | 12.1          | 12.1           | 12.1           | 12.2           | 12.2           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>46.6</b>   | <b>(9.8)</b>   | <b>119.5</b>   | <b>11.6</b>    | <b>(15.7)</b>  |
| 기초현금                  | 85.2          | 131.9          | 122.1          | 241.6          | 253.3          |
| 기말현금                  | 131.9         | 122.1          | 241.6          | 253.3          | 237.6          |
| Gross Cash flow       | 243.9         | 257.7          | 166.1          | 172.4          | 152.7          |
| Gross Investment      | 210.0         | 302.9          | 84.4           | 148.6          | 156.1          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>33.8</b>   | <b>(45.2)</b>  | <b>81.7</b>    | <b>23.8</b>    | <b>(3.5)</b>   |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2022A          | 2023A          | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>    | <b>1,193.7</b> | <b>1,002.0</b> | <b>1,056.0</b> | <b>1,120.5</b> | <b>1,199.8</b> |
| 증가율(%)        | 21.6           | (16.1)         | 5.4            | 6.1            | 7.1            |
| 매출원가          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>매출총이익</b>  | <b>1,193.7</b> | <b>1,002.0</b> | <b>1,056.0</b> | <b>1,120.5</b> | <b>1,199.8</b> |
| 판매 및 일반관리비    | 1,117.2        | 923.6          | 966.4          | 1,025.5        | 1,093.0        |
| 기타영업손익        | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>영업이익</b>   | <b>76.4</b>    | <b>78.4</b>    | <b>89.7</b>    | <b>95.0</b>    | <b>106.8</b>   |
| 증가율(%)        | 59.0           | 2.6            | 14.4           | 5.9            | 12.4           |
| <b>EBITDA</b> | <b>235.0</b>   | <b>246.0</b>   | <b>280.5</b>   | <b>239.8</b>   | <b>226.0</b>   |
| 증가율(%)        | 11.3           | 4.7            | 14.0           | (14.5)         | (5.7)          |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(40.2)</b>  | <b>(0.7)</b>   | <b>(58.9)</b>  | <b>(55.5)</b>  | <b>(58.9)</b>  |
| 이자수익          | 2.7            | 5.1            | 2.5            | 3.5            | 3.8            |
| 이자비용          | 37.6           | 61.2           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 지분법손익         | 0.5            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타영업외손익       | (5.9)          | 55.4           | (61.4)         | (59.0)         | (62.7)         |
| <b>세전순이익</b>  | <b>26.1</b>    | <b>29.0</b>    | <b>30.7</b>    | <b>39.5</b>    | <b>47.9</b>    |
| 증가율(%)        | 17.2           | 11.0           | 5.9            | 28.4           | 21.2           |
| 법인세비용         | 5.2            | 13.3           | 9.2            | 12.2           | 14.8           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>8.7</b>     | <b>16.5</b>    | <b>21.5</b>    | <b>27.2</b>    | <b>33.0</b>    |
| 증가율(%)        | (88.7)         | 90.1           | 30.6           | 26.7           | 21.2           |
| 지배주주지분        | 8.9            | 16.5           | 22.8           | 27.2           | 33.0           |
| 증가율(%)        | (88.4)         | 85.8           | 38.2           | 19.3           | 21.2           |
| 비지배지분         | (0.2)          | (0.1)          | (0.1)          | 0.0            | 0.0            |
| <b>EPS(원)</b> | <b>190</b>     | <b>365</b>     | <b>505</b>     | <b>602</b>     | <b>730</b>     |
| 증가율(%)        | (88.4)         | 92.2           | 38.2           | 19.3           | 21.2           |
| 수정EPS(원)      | 190            | 365            | 505            | 602            | 730            |
| 증가율(%)        | (88.4)         | 92.2           | 38.2           | 19.3           | 21.2           |

### 주요투자지표

|                   | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>    |       |       |       |       |       |
| EPS               | 190   | 365   | 505   | 602   | 730   |
| BPS               | 7,760 | 9,264 | 8,190 | 8,522 | 8,982 |
| DPS               | 270   | 270   | 270   | 270   | 270   |
| <b>밸류에이션(배,%)</b> |       |       |       |       |       |
| PER               | 30.1  | 13.6  | 8.6   | 7.2   | 6.0   |
| PBR               | 0.7   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| EV/EBITDA         | 4.6   | 4.7   | 4.1   | 4.7   | 5.1   |
| 배당수익률             | 4.7   | 5.4   | 6.2   | 6.2   | 6.2   |
| PCR               | 1.1   | 0.9   | 1.2   | 1.1   | 1.3   |
| <b>수익성(%)</b>     |       |       |       |       |       |
| 영업이익률             | 6.4   | 7.8   | 8.5   | 8.5   | 8.9   |
| EBITDA이익률         | 19.7  | 24.6  | 26.6  | 21.4  | 18.8  |
| 순이익률              | 0.7   | 1.6   | 2.0   | 2.4   | 2.8   |
| ROE               | 2.5   | 4.2   | 5.8   | 7.2   | 8.3   |
| ROIC              | 5.8   | 3.6   | 5.1   | 5.5   | 6.1   |
| <b>안정성 (배,%)</b>  |       |       |       |       |       |
| 순차입금/자기자본         | 226.0 | 221.9 | 254.0 | 241.1 | 232.6 |
| 유동비율              | 39.3  | 44.9  | 48.3  | 50.6  | 49.2  |
| 이자보상배율            | 2.0   | 1.3   | n/a   | n/a   | n/a   |
| <b>활동성 (회)</b>    |       |       |       |       |       |
| 총자산회전율            | 0.8   | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 0.7   |
| 매출채권회전율           | 12.3  | 9.3   | 10.7  | 13.5  | 13.4  |
| 재고자산회전율           | 53.3  | 46.8  | 48.4  | 41.6  | 41.3  |
| 매입채무회전율           | 13.5  | 10.2  | 11.6  | 12.7  | 12.6  |

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 1%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 1%  |

(2024.03.31 기준)

