

# AJ 네트웍스 (095570, KS)

3Q23 Review: 매출 부진에도 불구하고, 수익성 개선은 긍정적. 투자의견

BUY(유지)

목표주가

6,500 원(유지)

현재주가

**4,035** 원(11/14)

시가총액

183(십억원)

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

- 3Q23 Review: 매출액은 감소세를 보이나, 수익성은 개선되어 영업이익은 시장 기대치를 상회
  - 매출액 2,610억원, 영업이익 210억원으로 전년동기 대비 매출액은 24.4% 감소, 영업이익은 3.9% 증가.
  - 시장 기대치(매출액 3,132억원, 영업이익 190억원) 대비 매출액은 16.7% 하회, 영업이익은 10.5% 상회.
  - 매출액이 감소한 요인은 ① IT 렌탈 프로젝트 지연과 건설경기 및 반도체 전방시장 위축 등으로 렌탈 부문이 전년 동기 대비 11.0% 감소, ② 창고 및 유통 부문 사업도 경기 부진 영향으로 39.1% 감소했기 때문임.
- 4Q23 Preview: 전년 동기 수준의 매출액을 예상하지만, 수익성 개선은 지속될 것으로 전망
- 목표주가 6,500원, 투자의견 BUY를 유지. 현재 주가는 2024년 예상실적 기준 PER 6.6배로 Valuation 매력 보유
  - 지난 8월 자사주 소각(약 157만주, 53억원)에 이어 10월에 자사주 취득(70억원, ~2024.4.23) 추진 공시
  - 주주 친화 정책을 지속 추진, 향후 주가는 실적 회복세와 함께 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

주가(원, 11/14) 시가총액(십억원)			4,035 183
발행주식수 52주 최고가 최저가 52주 일간 Beta 60일 일평균거래대금 외국인 지분율 배당수익률(2023F)			45,253천주 6,840원 3,570원 0.87 12억원 3.3% 6.7%
주주구성 문덕영 (외 6인) 자사주 (외 1인)			63.1% 2.3%
주가상승 (%)	1M	6M	12M
상대기준	3.5	-10.6	-34.3
절대기준	2.5	-12.3	-36.0
(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	6,500	6,500	-
영업이익(23)	79.4	75.7	<b>A</b>
영업이익(24)	87.1	86.1	

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	981.9	1,208.4	1,041.4	1,096.2
영업이익	48.1	75.4	79.4	87.1
세전손익	22.3	27.6	21.0	39.2
당기순이익	76.7	8.8	18.2	29.2
EPS(원)	1,640	192	201	615
증감률(%)	흑전	-88.3	4.7	205.9
PER(배)	3.3	29.8	20.1	6.6
ROE(%)	23.8	2.5	2.7	8.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.9	4.6	4.0	5.2
フレロ・O フI E フレスコ				



### I. 3Q23 Review & 투자전략

3Q23 Review: 부진한 매출 속에 영업이익은 시장 기대치를 상회 전일(11/14) 발표한 동사의 3 분기 실적(연결 기준)은 매출액 2,610 억원, 영업이익 210 억원으로 전년동기 대비 매출액은 24.4% 감소하였으나, 영업이익은 3.9% 증가하였음. 시장 기대치(매출액 3,132 억원, 영업이익 190 억원) 대비 매출액은 16.7% 하회하였지만, 영업이익은 10.5% 상회하였음.

매출액이 감소한 요인은 ① IT 렌탈 프로젝트 지연과 건설경기 및 반도체 전방시장 위축 등으로 렌탈 부문이 전년동기 대비 11.0% 감소했고, ② 창고 및 유통부문 사업도 경기 부진 영향으로 전년동기 대비 39.1% 감소하였기 때문임.

4Q23 Preview: 매출 부진은 지속되지만, 수익성 개선은 지속될 전망 당사 추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,866 억원, 영업이익 224 억원으로 전년동기 대비 매출액은 유사한 수준을 예상하나, 영업이익은 41.2% 증가할 것으로 예상함.

폴란드 법인에서 글로벌 기업향 2차전지 물류사업을 시작하여 사업 다각화를 추진 중이며, 헝가리 법인은 폐배터리 관련사업을 추진 중으로 중장기적인 성장모 멘텀 등을 예상하고 있음. 로봇 렌탈 사업도 "배달의 민족"등과 추진 중임.

투자전략: 목표주가 하향하나, 투자의견 BUY 유지 목표주가는 6,500 원을 유지하고, 투자의견 BUY 를 유지함. 현재 주가는 2024년 예상실적 기준 PER 6.6 배로 국내 유사업체 평균 PER 10.1 배 대비 할인되어 거래 중임. 지난 8월 자사주 소각(약 157 만주, 53 억원)에 이어 10월에 자사주 취득(70억원, ~2024.4.23) 등을 통해 주주 친화 정책을 지속 추진하고 있음. 향후 주가는 실적 회복세와 함께 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

도표 1. 3Q23 Review & 4Q23 Preview

		3	Q23A				1Q23E			202	3E	202	4E
(단위: 십억원, (%,%p)	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2022A	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	261.0	313.2	-16.7	313.2	-16.7	286.6	9.8	1.2	1,208.4	1,041.4	-13.8	1,096.2	5.3
영업이익	21.0	19.0	10.5	19.0	10.5	22.4	6.5	41.2	75.4	79.4	5.2	87.1	9.8
세전이익	2.0	10.5	-80.9	8.3	-75.8	5.4	168.2	흑전	27.6	21.0	-24.2	39.2	87.0
순이익	1.5	10.4	-85.5	7.7	-80.5	4.0	166.8	흑전	8.8	18.2	107.1	29.2	61.0
지배 순이익	1.5	9.6	-84.4	9.6	-84.4	3.9	162.8	흑전	9.0	9.4	4.7	28.8	205.9
영업이익률	8.0	6.1	2.0	6.1	2.0	7.8	-0.2	2.2	6.2	7.6	1.4	7.9	0.3
순이익률	0.6	3.3	-2.7	2.5	-1.9	1.4	8.0	9.2	0.7	1.7	1.0	2.7	0.9
EPS(원)	-	821	-	820	-	337	-	-	192	201	4.7	615	205.9
BPS(원)	-	7,454	-	170	-	7,442	-	-	7,722	7,442	-3.6	7,787	4.6
ROE(%)	-	11.0	-	482.0	-	4.5	-	-	2.5	2.7	0.2	8.1	5.4
PER(X)	-	4.9	-	4.9	-	12.0	-	-	29.8	20.1	-	6.6	-
PBR(X)	-	0.5	-	23.7	-	0.5	-	-	0.7	0.5	-	0.5	_

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

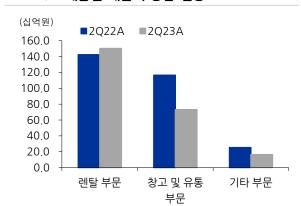
## Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 2. 3Q23 실적(연결 기준): 매출액 -15.6%yoy, 영업이익 -23.6%yoy

	.,	_,	, . ,		, , ,
(AIOIOI 0/ )		3Q23A		3Q22A	21Q23A
(십억원,%)	실적	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	실적	실적
매출액	261,0	-24.4	8,8	345,1	239.8
사업부문별 매출액					
렌탈 부문	153.2	-11.0	2.0	172.3	150.2
창고 및 유통 부문	90.8	-39.1	24.1	149.0	73.2
기타 부문	17.0	-29.0	3.2	23.9	16.4
사업부문별 비중(%)					
렌탈 부문	58.7	8.8	-3.9	49.9	62.6
창고 및 유통 부문	34.8	-8.4	4.3	43.2	30.5
기타 부문	6.5	-0.4	-0.4	6.9	6.9
수익(십억원)					
영업비용	240.0	-26.1	7.0	324.9	224.4
영업이익	21.0	3,9	36,1	20,2	15.4
세전이익	2,0	-86,4	-400.8	14.6	-0.7
당기순이익	1,5	-85.7	-298.6	10,3	-0.7
지배기업당기순이익	1,5	-86.0	-311,1	10.4	-0.7
이익률(%)					
영업비용율	92.0	-2.2	-1.6	94.2	93.6
영업이익률	8.0	2,2	1.6	5,8	6.4
세전이익 <del>률</del>	0,8	-3,5	1.0	4,2	-0,3
당기순이익률	0,6	-2.4	0.9	3,0	-0,3
지배기업순이익률	0.6	-2.5	0,8	3.0	-0.3
자료· 으지트자 <del>즈</del> 권					

자료: 유진투자증권

### 도표 3. **제품별 매출액 증감 현황**



자료: 유진투자증권

### 도표 4. 수익성 증감 현황

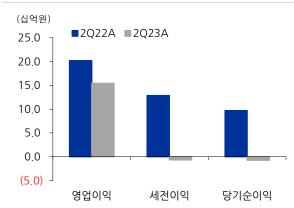
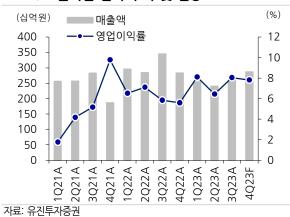


도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

매출액 256.1 256.8 282.6 186.4 295.8 284.2 345.1 283.3 254.0 239.8 261.0 2 36.16 (%)(a)(b)(b)(b)(c)(b)(c)(c)(c)(c)(c)(c)(c)(c)(c)(c)(c)(c)(c)	(십억원,%)	1Q21A	2021A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2022A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
증가율(%, YoY)	,		•	•	•	`	•		•	•	•		286.6
증가울(%,QoQ) 58.7 -3.9 21.4 -17.9 -10.3 -5.6 8.8  사업부문별 매출액 렌탈 부문 121.6 134.4 159.5 142.3 172.3 174.7 140.0 150.2 153.2 1.  창고 및 유통 부문 133.4 69.8 110.7 116.5 149.0 80.3 98.2 73.2 90.8 1. 기타 부문 27.7 -17.9 25.6 25.4 23.9 28.3 15.8 16.4 17.0  사업부문별 비중 렌탈 부문 43.0 72.1 53.9 50.1 49.9 61.7 55.1 62.6 58.7 장고 및 유통 부문 - 47.2 37.5 37.4 41.0 43.2 28.3 38.7 30.5 34.8 기타 부문 - 9.8 9.6 8.6 8.9 6.9 10.0 6.2 6.9 6.5  수익(십억원) 영업비용 251.6 246.1 268.0 168.2 276.6 264.0 324.9 267.4 233.4 224.4 240.0 2.9 261.0 4.5 10.7 14.6 18.2 19.2 20.2 20.2 15.8 20.6 15.4 21.0 생전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)		-	-	-	-		•	-	•		•		1,2
사업부문별 매출액 변탈 부문 121.6 134.4 159.5 142.3 172.3 174.7 140.0 150.2 153.2 1 3 3 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	증가율(%,QoQ)	_	_	-	_				-17.9			8.8	9.8
변탈부문 - 121.6 134.4 159.5 142.3 172.3 174.7 140.0 150.2 153.2 1 2 및 유통 부문 - 133.4 69.8 110.7 116.5 149.0 80.3 98.2 73.2 90.8 1 1 기타 부문 - 27.7 -17.9 25.6 25.4 23.9 28.3 15.8 16.4 17.0 기타 부문 - 43.0 72.1 53.9 50.1 49.9 61.7 55.1 62.6 58.7 전 및 유통 부문 - 47.2 37.5 37.4 41.0 43.2 28.3 38.7 30.5 34.8 기타 부문 - 9.8 -9.6 8.6 8.9 6.9 10.0 6.2 6.9 6.5 연입 등 251.6 246.1 268.0 168.2 276.6 264.0 324.9 267.4 233.4 224.4 240.0 2 영업이익 4.5 10.7 14.6 18.2 19.2 20.2 20.2 15.8 20.6 15.4 21.0 세전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)	사업부문별 매출액					-							
기타 부문 43.0 72.1 53.9 50.1 49.9 61.7 55.1 62.6 58.7 전략부문 47.2 37.5 37.4 41.0 43.2 28.3 38.7 30.5 34.8 기타 부문 9.8 9.6 8.6 8.9 6.9 10.0 6.2 6.9 6.5 수익(십억원) 영업비용 251.6 246.1 268.0 168.2 276.6 264.0 324.9 267.4 233.4 224.4 240.0 2 영업이익 4.5 10.7 14.6 18.2 19.2 20.2 20.2 15.8 20.6 15.4 21.0 세전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)		_	-	121.6	134.4	159.5	142.3	172.3	174.7	140.0	150.2	153.2	164.0
기타 부문 27.7 -17.9 25.6 25.4 23.9 28.3 15.8 16.4 17.0 사업부문별 비중  렌탈 부문 43.0 72.1 53.9 50.1 49.9 61.7 55.1 62.6 58.7 장고 및 유통 부문 47.2 37.5 37.4 41.0 43.2 28.3 38.7 30.5 34.8 기타 부문 9.8 9.6 8.6 8.9 6.9 10.0 6.2 6.9 6.5 전에네워 4.5 10.7 14.6 18.2 19.2 20.2 20.2 15.8 20.6 15.4 21.0 세전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)	창고 및 유통 부문	_	-	133 /	69.8	110.7	116.5	149.0	80.3	98.2	73.2	90.8	121.9
사업부문별 비중	기타 부문	-	-	•	-17.9	25.6	25.4	23.9	28.3	15.8	16.4	17.0	0.7
장고 및 유통 부문 47.2 37.5 37.4 41.0 43.2 28.3 38.7 30.5 34.8 기타 부문 9.8 9.6 8.6 8.9 6.9 10.0 6.2 6.9 6.5 수익(십억원) 영업비용 251.6 246.1 268.0 168.2 276.6 264.0 324.9 267.4 233.4 224.4 240.0 2 영업이익 4.5 10.7 14.6 18.2 19.2 20.2 20.2 15.8 20.6 15.4 21.0 세전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)	사업부문별 비중			21.1									
정답 기타 부문 9.8 -9.6 8.6 8.9 6.9 10.0 6.2 6.9 6.5 수익(십억원) 명업비용 251.6 246.1 268.0 168.2 276.6 264.0 324.9 267.4 233.4 224.4 240.0 2 명업이익 4.5 10.7 14.6 18.2 19.2 20.2 20.2 15.8 20.6 15.4 21.0 세전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)	렌탈 부문	-	-	43.0	72.1	53.9	50.1	49.9	61.7	55.1	62.6	58.7	57.2
기타부문 9,8 -9,6 8,6 8,9 6,9 10,0 6,2 6,9 6,5 수익(십억원) 영업비용 251,6 246,1 268,0 168,2 276,6 264,0 324,9 267,4 233,4 224,4 240,0 2 영업이익 4,5 10,7 14,6 18,2 19,2 20,2 20,2 15,8 20,6 15,4 21,0 4 세전이익 -2,9 12,2 9,5 3,6 13,3 12,8 14,6 -13,1 5,6 -0,7 2,0 당기순이익 4,8 14,5 57,0 0,4 10,9 9,7 10,3 -22,1 4,8 -0,7 1,5 지배기업당기순이 4,8 14,7 56,8 0,5 10,8 9,7 10,4 -21,9 4,7 -0,7 1,5 이익률(%)	창고 및 유통 부문	-	-	47.2	37.5	37.4	41.0	43.2	28.3	38.7	30.5	34.8	42.5
수익(십억원) 영업비용 251.6 246.1 268.0 168.2 276.6 264.0 324.9 267.4 233.4 224.4 240.0 2 영업이익 4.5 10.7 14.6 18.2 19.2 20.2 20.2 15.8 20.6 15.4 21.0 세전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)	기타 부문	-	-	-	-9.6	8.6	8.9	6.9	10.0	6.2	6.9	6.5	0.2
영업이익 4.5 10.7 14.6 18.2 19.2 20.2 20.2 15.8 20.6 15.4 21.0 세전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)	수익(십억원)			5,5									
세전이익 -2.9 12.2 9.5 3.6 13.3 12.8 14.6 -13.1 5.6 -0.7 2.0 당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)	영업비용	251.6	246.1	268.0	168.2	276.6	264.0	324.9	267.4	233.4	224.4	240.0	264.3
당기순이익 4.8 14.5 57.0 0.4 10.9 9.7 10.3 -22.1 4.8 -0.7 1.5 지배기업당기순이 4.8 14.7 56.8 0.5 10.8 9.7 10.4 -21.9 4.7 -0.7 1.5 이익률(%)	영업이익	4.5	10.7	14.6	18,2	19.2	20,2	20,2	15.8	20,6	15.4	21.0	22,4
지배기업당기순이 4,8 14,7 56,8 0,5 10,8 9,7 10,4 -21,9 4,7 -0,7 1,5 이익률(%)	세전이익	-2.9	12,2	9.5	3.6	13,3	12,8	14.6	-13,1	5.6	-0.7	2.0	5.4
이익률(%)	당기순이익	4.8	14.5	57.0	0.4	10.9	9.7	10,3	-22.1	4.8	-0.7	1.5	4.0
1.17.1 2	지배기업당기순이	4.8	14.7	56,8	0.5	10,8	9.7	10.4	-21.9	4.7	-0.7	1.5	3,9
영업비용율 98.2 95.8 94.8 90.2 93.5 92.9 94.2 94.4 91.9 93.6 92.0	이익률(%)												
	영업비용 <del>율</del>	98.2	95.8	94.8	90.2	93.5	92.9	94.2	94.4	91.9	93.6	92.0	92.2
영업이익률 1.8 4.2 5.2 9.8 6.5 7.1 5.8 5.6 8.1 6.4 8.0	영업이익률	1.8	4.2	5.2	9.8	6.5	7.1	5,8	5.6	8.1	6.4	8.0	7.8
세전이익률 -1.1 4.8 3.4 1.9 4.5 4.5 4.2 -4.6 2.2 -0.3 0.8	세전이익률	-1,1	4.8	3.4	1.9	4.5	4.5	4.2	-4.6	2.2	-0,3	8,0	1.9
당기순이익률 1.9 5.6 20.2 0.2 3.7 3.4 3.0 -7.8 1.9 -0.3 0.6	당기순이익률	1.9	5.6	20,2	0,2	3,7	3,4	3.0	-7.8	1.9	-0,3	0,6	1.4
지배기업순이익률 1.9 5.7 20.1 0.3 3.7 3.4 3.0 -7.7 1.9 -0.3 0.6	지배기업순이익률	1.9	5.7	20,1	0,3	3.7	3.4	3.0	-7.7	1.9	-0.3	0.6	1.4

자료: 유진투자증권

분기별 실적 추이 및 전망 도표 6.



분기별 사업 부문별 매출 추이 및 전망 도표 7.



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.	1,041.	1,096.
<i>YoY(%)</i>	283.4	4.4	18.8	<i>-32.7</i>	23.9	<i>-4.3</i>	-12.8	12.6	23.1	<i>-13.8</i>	<i>5.3</i>
사업부문별 매출액											
렌탈 부문	-	-	-	-	-	432.4	479.4	505.9	648.8	607.4	637.8
창고 및 유통 부문	-	-	-	-	-	361.3	292.7	412.5	456.5	384.0	403.2
기타 부문	-	-	-	-	-	206.5	99.8	108.4	103.1	49.9	55.2
사업부문별 비중(%)											
렌탈 부문	-	-	-	-	-	43.2	55.0	49.3	53.7	58.3	58.2
창고 및 유통 부문	-	-	-	-	-	36.1	33.6	40.2	37.8	36.9	36.8
기타 부문	-	-	-	-	-	20.6	11.4	10.6	8.5	4.8	5.0
수익											
영업비용 영업비용	934.2	981.3	1,192.	821.5	1,066.	984.6	850.9	933.9	1,132.	962.0	1,009.
영업이익	77.0	74.3	61.9	22.4	-21,2	15.6	21,1	48.1	75,4	79.4	87,1
세전이익	36.4	38,3	28.6	0.8	-49.4	107.0	-18.5	22,3	27,6	12,3	39,2
당기순이익	28,1	29.0	17,1	20,6	37,3	42,1	-3,3	76,7	8,8	9.5	29,2
지배기업당기순이익	16.6	18,8	13.5	15.0	1,1	46.0	-3.9	76.8	9.0	9.4	28,8
이익률(%)											
영업이 <del>용율</del>	92.4	93.0	95.1	97.3	102.0	98.4	97.6	95.1	93.8	92.4	92.1
영업이익 <del>률</del>	7.6	7.0	4.9	2.7	-2.0	1.6	2.4	4.9	6.2	7.6	7.9
세전이익률	3.6	3.6	2.3	0.1	-4.7	10.7	-2.1	2.3	2,3	1,2	3,6
당기순이익률	2.8	2.7	1.4	2.4	3.6	4.2	-0.4	7.8	0.7	0.9	2.7
지배기업순이익률	1.6	1.8	1.1	1,8	0.1	4.6	-0.4	7.8	0.7	0.9	2,6
자료: 유지투자증권		-	·			-	-				-

자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 실적 추이 및 전망

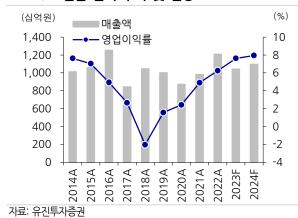


도표 10. 연간 사업부문별 매출 추이 및 전망



## **III. Valuation**

도표 11. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

주변변		AJ 네트웍스	 평균	롯데렌탈	SK 렌터카	케이카	유성티엔에스
PR(에	주가(원)						
PRUN	FY21A	3.3	17.6	10.3	23.5	34.0	2.6
PRR에	FY22A	29.8	11.4	10.7	15.2	18.3	1.5
한편시에 변경 기원	FY23F	20,1	14.4	7.1	21.8	14.3	-
추건설시         0.7         2.1         1.1         1.0         6.0         0.3           추건설부         0.5         1.2         0.7         0.9         2.0         2.0           추건설부         0.5         1.1         0.6         0.9         1.9         2.0           부건설부         0.5         1.1         0.6         0.9         1.90         2.0           부건설부         0.5         1.1         0.6         0.9         1.90         2.0           부건설부         0.5         1.1         0.6         0.9         1.9024         2.0           부건설부         9.0         2.0 <th< td=""><td>FY24F</td><td>6.6</td><td>10.1</td><td>6,3</td><td>14.1</td><td>9.9</td><td>-</td></th<>	FY24F	6.6	10.1	6,3	14.1	9.9	-
변설	PBR(배)						
변설에 변설	FY21A						
마음액(선역원) 마음액(선역원) 무건지	FY22A						0.2
변설생성명         변설생성명         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           FY24F         1,041.4         2,786.4         1,161.6         2,090.5	FY23F			0.7			-
부21A         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         1,041.4         2,786.4         1,416.4         2,090.5         -           FY24F         1,096.2         2,917.2         1,528.0         2,270.0         -           BY2014UP         87.1         245.5         79.1         71.1         1.8           FY22A         75.4         308.4         95.1         50.1         2,7           FY23F         79.4         322.6         118.9         64.0         -           FY24F         87.1         36.7         7.6         76.0         -           FY24F         87.1         34.7         7.6         3.7         0.6           FY24A         4.9         5.5         11.3         7.6         3.7         0.6           FY24A         4.9         5.5         11.3         7.6         3.7         0.6           FY24A         7.6         11.7         11.6         20.6         3.1         -           FY24A         7.5         13.0         20.7         3.4         -		0,5	1,1	0.6	0.9	1.9	-
부가22A         1,2084         2,7389         1,2465         2,177.3         2768           부가23F         1,041.4         2,786.4         1,416.4         2,090.5							
무Y23F         1,041.4         2,786.4         1,416.4         2,090.5					1,036.9		
당인에신역         1,0962         2,9172         1,5280         2,2700         - 6           당인에신역         FY21A         48.1         245.5         79.1         71.1         1.8           FY22A         75.4         308.4         95.1         50.1         2.7           FY23F         79.4         322.6         118.9         64.0         - 6           FY24F         87.1         346.7         7.6         76.9         - 7           B안이역률(%)         FY21A         4.9         5.5         10.1         7.6         3.7         0.6           FY22A         6.2         5.5         11.3         7.6         2.3         10.0           FY21A         7.9         12.0         11.9         20.6         3.1         - 6           FY24F         7.9         12.0         11.9         20.6         3.1         - 6           FY24F         7.9         12.0         11.9         20.7         3.4         - 6           FY24F         7.9         12.0         11.9         20.7         3.4         - 7           FY24A         7.6         11.7         11.6         20.6         46.8         43.6           FY24A							276.8
영안이식선역         PY21A         48.1         245.5         79.1         71.1         1.8           FY22A         75.4         308.4         95.1         50.1         2.7           FY23F         79.4         322.6         118.9         64.0            FY24F         87.1         346.7         7.6         76.9            영안이역률(%)         ***********************************							-
FY21A         48.1         245.5         79.1         71.1         1.8           FY22A         75.4         308.4         95.1         50.1         2.7           FY23F         79.4         322.6         118.9         64.0            FY24F         87.1         346.7         7.6         76.9            BY21A         4.9         5.5         10.1         7.6         3.7         0.6           FY22A         6.2         5.5         11.3         7.6         2.3         10.0           FY24F         7.9         12.0         11.9         20.7         3.4            FY24F         7.9         12.0         11.9         20.7         3.4            EV94F         7.9         12.0         11.9         20.7         3.4            FY24F         7.9         12.0         11.9         20.7         3.4            EV94F         7.9         12.0         11.9         20.7         3.4         4.6           FY21A         76.7         113.6         20.6         46.8         43.6           FY24F         29.2         147.0         3.9<		1,096.2		2,917.2	1,528.0	2,270.0	-
FY22A         75.4         308.4         95.1         50.1         2.7           FY23F         79.4         322.6         118.9         64.0							
변설이 변경							
명임이익률(%)							2.7
명임이익률(%)							-
FY21A FY22A4.9 62 7.6 7.6 		87.1		346.7	7.6	76.9	-
FY22A625511.37.62.31.0FY23F7.611.711.620.63.1-FY24F7.912.011.920.73.4-순이익십억원)FY21A76.7113.620.646.843.6FY22A8.888.320.730.455.5FY23F18.2131.44.434.4-FY24F29.2147.03.949.8-EV/EBITDA(H)FY21A4.98.14.14.415.7-FY22A4.64.73.94.47.72.9FY23F4.03.93.62.35.8-FY24F5.25.23.76.75.3-ROE(%)FY21A23.812.911.74.421.014.8FY22A2.59.67.04.221.014.8FY25A2.59.67.04.211.715.7FY25F2.78.79.72.314.1-							
FY23F FY24F7.611.711.620.63.1-FY24F7.912.011.920.73.4-순이익십억원)FY21A FY22A FY23F FY24F76.7113.6 8.820.6 88.3 131.446.4 4.434.455.5FY23F FY24F18.2 29.2131.4 47.04.4 3.934.8-EV/EBITDA(바)FY21A FY22A FY23F FY23F FY24F4.9 4.0 5.28.1 3.9 3.6 3.9 3.6 3.7 3.7 3.7 3.9 3.6 3.7 3.7 3.7 3.7 3.7 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.9 3.9 3.0 3.							
FY24F7.912.011.920.73.4-순이익(심억원)FY21A76.7113.620.646.843.6FY22A8.888.320.730.455.5FY23F18.2131.44.434.4-FY24F29.2147.03.949.8-EV/EBITDA(바)FY21A4.98.14.14.415.7-FY22A4.64.73.94.47.72.9FY23F4.03.93.62.35.8-FY24F5.25.23.76.75.3-ROE(%)FY21A23.812.911.74.421.014.8FY22A2.59.67.04.211.715.7FY23F2.78.79.72.314.1-							1.0
준이익(십억원) FY21A 76.7 113.6 20.6 46.8 43.6 FY22A 8.8 88.3 20.7 30.4 55.5 FY23F 18.2 131.4 4.4 34.4 - FY24F 29.2 147.0 3.9 49.8 - FY24F 29.2 147.0 3.9 49.8 - FY21A 4.9 8.1 4.1 4.4 15.7 - FY22A 4.6 4.7 3.9 4.4 7.7 2.9 FY23F 4.0 3.9 3.6 2.3 5.8 - FY24F 5.2 5.2 3.7 6.7 5.3 1.4 5.7 5.7 5.7 5.9 6							-
FY21A   76.7   113.6   20.6   46.8   43.6   FY22A   8.8   88.3   20.7   30.4   55.5   55.5   57.2   18.2   131.4   4.4   34.4     57.2   29.2   147.0   3.9   49.8     55.5   57.2		7.9	12,0	11.9	20.7	3.4	-
FY22A   8.8   88.3   20.7   30.4   55.5     FY23F   18.2   131.4   4.4   34.4       FY24F   29.2   147.0   3.9   49.8       EV/EBITDA(비)		767		442.6	20.5	46.0	42.6
FY23F         18.2         131.4         4.4         34.4							
FY24F         29.2         147.0         3.9         49.8         -           EV/EBITDA(H)         FY21A         4.9         8.1         4.1         4.4         15.7         -           FY22A         4.6         4.7         3.9         4.4         7.7         2.9           FY23F         4.0         3.9         3.6         2.3         5.8         -           FY24F         5.2         5.2         3.7         6.7         5.3         -           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         2.7         8.7         9.7         2.3         14.1         -							55.5
EV/EBITDA(世)         FY21A       4.9       8.1       4.1       4.4       15.7       -         FY22A       4.6       4.7       3.9       4.4       7.7       2.9         FY23F       4.0       3.9       3.6       2.3       5.8       -         FY24F       5.2       5.2       3.7       6.7       5.3       -         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       2.7       8.7       9.7       2.3       14.1       -							-
FY21A         4.9         8.1         4.1         4.4         15.7         -           FY22A         4.6         4.7         3.9         4.4         7.7         2.9           FY23F         4.0         3.9         3.6         2.3         5.8         -           FY24F         5.2         5.2         3.7         6.7         5.3         -           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         2.7         8.7         9.7         2.3         14.1         -		29.2		147.0	3.9	49.8	
FY22A     4.6     4.7     3.9     4.4     7.7     2.9       FY23F     4.0     3.9     3.6     2.3     5.8     -       FY24F     5.2     5.2     3.7     6.7     5.3     -       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     2.7     8.7     9.7     2.3     14.1     -		4.0	0.1	4.1	4.4	15.7	
FY23F         4.0         3.9         3.6         2.3         5.8         -           FY24F         5.2         5.2         3.7         6.7         5.3         -           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         2.7         8.7         9.7         2.3         14.1         -							2.0
FY24F         5.2         5.2         3.7         6.7         5.3         -           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         2.7         8.7         9.7         2.3         14.1         -							2.9
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     2.7     8.7     9.7     2.3     14.1     -							_
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         2.7         8.7         9.7         2.3         14.1         -		۷.۷	٦.८	٥./	0.7		
FY22A         2.5         9.6         7.0         4.2         11.7         15.7           FY23F         2.7         8.7         9.7         2.3         14.1         -		23.8	12 9	11 7	44	21.0	14 8
FY23F 2.7 8.7 9.7 2.3 14.1 -							
							-
	FY24F	8.1	12.3	10.1	6.7	20.0	-

참고: 2023.11.14 총가 기준, 컨센서스 적용. AJ 네트웍스는 당사 추정 자료: QuantWise, 유진투자증권



## **AJ네트웍스**(095570.KS) 재무제표

대차대조표						손익계산서					
(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,355.0	1,481.4	1,509.1	1,529.1	1,559.7	매 <del>출</del> 액	981.9	1,208.4	1,041.4	1,096.2	1,158.4
유동자산	273.9	329.5	388.5	445.5	461.5	증가율(%)	12.6	23.1	(13.8)	5.3	5.7
현금성자산	107.6	149.7	188.3	237.6	243.7	매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	96.1	98.5	108.2	113.7	120.6	매출총이익	981.9	1,208.4	1,041.4	1,096.2	1,158,4
재고자산	19.7	25.0	35.1	36.9	39.1	판매 및 일반관리비	933,9	1,132.9	962.0	1,009.1	1,057.2
비유동자산	1,081.1	1,151.9	1,120.6	1,083.6	1,098.2	기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	875.5	959.7	955.3	994.1	1,034.5	영업이익	48,1	75.4	79.4	87,1	101,2
유형자산	177,7	167.0	139.2	62.4	35.8	증기율(%)	127.9	56.9	5.2	9.8	16.1
기타	27.9	25.3	26.1	27.1	28.0	EBITDA	211,2	236.3	257.8	191,3	156,5
 부채총계	992,5	1,119,6	1,157.5	1,161,3	1,166.1	증기율(%)	(3.5)	11.9	9.1	(25.8)	(18.2)
유동부채	525.2	837.9	725.9	729.5	734.1	영업외손익	(25.8)	(45,2)	(58.4)	(47.9)	(48.7)
매입채무	78.0	100,4	63.8	66.9	71.1	이자수익	1.7	2,7	0.8	1.7	1.8
유동성이자부채	423,9	694,5	618,7	618,7	618,7	이자비용	30.9	37.7	0,0	0,0	0.0
기타	23.3	43.0	43.5	43.9	44.3	지분법손익	2.4	0.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	467.4	281,6	431.6	431.8	432,0	기타영업손익	1.0	(10.7)	(59.2)	(49.6)	(50.5)
비유동이자부채	458,4	274.1	427.4	427.4	427.4	세전순이익	22,3	27.6	21.0	39,2	52.4
기타	9.0	7.5	4.2	4.4	4.6	증가율(%)	<b>22.</b> 5 흑전	24.0	(24.2)	87.0	33.8
	362,5	361.9	351,6	367,8	393,7	8기글(70) 법인세비용	10.0	5.6	3.3	10.0	13.3
지난 중계 지배지분	361.5	361.6	348.4	364.6	390.5	당기순이익	76.7	3.8	د.د 1 <b>8,2</b>	29.2	39.1
지에시군 자본금	46.8	46.8	46.8	46.8	46.8			(88,6)	107.1	61.0	33.8
자본이어금		-				증기율(%) 기비공공기보	흑전 7C 0	(00.0) 9.0			
	100.6	100.6	101.2	101.2	101.2	지배주주지분	76.8	•	9.4	28.8	38.5
이익잉여금	247.9	244.8	241.8	258.0	283.9	증가율(%)	흑전	(88.3)	4.7	205.9	33.8
기타	(33.8)	(30.7)	(41.4)	(41.4)	(41.4)	비지배지분	(0.1)	(0.2)	0.1	0.4	0.6
비지배지분	1.0	0.3	3.2	3.2	3.2	EPS(원)	1,640	192	201	615	823
<u> 자본총계</u>	362,5	361.9	351,6	367,8	393,7	증기율(%)	흑전	(88.3)	4.7	205.9	33.8
총차입금	882,2	968.6	1,046.1	1,046.1	1,046.1	수정EPS(원)	1,640	192	201	615	823
순차입금	774.6	819.0	857.8	808.5	802.4	증가율(%)	흑전	(88.3)	4.7	205.9	33.8
현금흐름표						주요투자지표					
<u> 연급으름표</u> (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	十五十八八五	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금		18,3	68,6	129,0	88,8	주당지표(원)	ZUZTA	ZUZZA	2023F	20246	2025
	(11.3)						1.640	100	201	C1F	022
당기순이익	76.7	8.8	9.5	29.2	39.1	EPS	1,640	192	201	615	823
자산상각비	163.1	160.8	178.5	104.2	55.3	BPS	7,721	7,722	7,442	7,787	8,340
기타비현금성손익	(29.5)	66.2	31.9	(0.3)	(0.4)	DPS	270	270	270	270	270
운전자본증감	(216.1)	(178.2)	(115.0)	(4.1)	(5.3)	밸류에이션(배,%)					
매출채권감소(증가)	(23.0)	(9.3)	(12.2)	(5.4)	(7.0)	PER	3.3	29.8	20.1	6.6	4.9
재고자산감소(증가)	19.1	12.6	(2.5)	(1.8)	(2.3)	PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
매입채무증가(감소)	9.7	15.3	8.3	3.2	4.1	EV/EBITDA	4.9	4.6	4.0	5.2	6.3
기타	(221.9)	(196.8)	(108.6)	(0.1)	(0.1)	배당수익율	5.0	4.7	6.7	6.7	6.7
투자현금	155,1	(23.7)	(57.7)	(68,2)	(71.1)	PCR	1,1	1.1	8.0	1.4	2.0
단기투자자산감소	0.1	8.2	(6.5)	(1.0)	(1.1)	수익성(%)					
장기투자 <del>증</del> 권감소	0.1	0.2	(1.1)	(4.3)	(4.4)	영업이익율	4.9	6.2	7.6	7.9	8.7
설비투자	(45.7)	(25.6)	(28.1)	(23.3)	(24.6)	EBITDA이익율	21.5	19.6	24.8	17.5	13.5
유형자산처분	4.9	0,8	0.5	0.0	0.0	순이익율	7.8	0.7	1.7	2.7	3.4
무형자산처분	(2.4)	(5.6)	(2.6)	(5.1)	(5.1)	ROE	23.8	2.5	2.7	8.1	10.2
재무현금	(129.8)	50.8	19.9	(12.6)	(12.6)	ROIC	2.3	5.7	6.1	6.0	7.0
차입금증가	(121.4)	66.1	31.7	0.0	0.0	안정성 (배,%)					
자본증가	(10.8)	(12.1)	(12.1)	(12.6)	(12.6)	순차입금/자기자본	213.7	226.3	244.0	219.9	203,8
배당금지급	9.6	12.1	12.1	12.6	12.6	유동비율	52.2	39.3	53.5	61.1	62.9
	15.4	46,6	30,7	48,2	5.0	이자보상배율	1,6	2.0	n/a	n/a	n/a
연급 <b>등업</b> 기초현금						이시모장매팔 활동성 (회)	1.0	2.0	П/d	I I/d	I I/d
기조연금 기말현금	69.8 85.2	85.2 131.9	131.9 162.5	162.5 210.8	210.8	<b>월동성 (외)</b> 총자산회전율	0.7	0.9	0.7	0.7	0.8
					215.8						
Gross Cash flow	232.3	243.9	223 <u>.</u> 6 166.2	133.2	94.1	매출채권회전율 재고자산회전율	10.5	12.4 54.0	10.1	9.9	9.9
Gross Investment	61.1 <b>171.2</b>	210.0 33.8	100,2 57.3	71.2 61.9	75.3 18.8	제고시신외신율 매인채무히저유	36.8 11.9	13.5	34.6 12.7	30.5 16.8	30.5 16.8

Free Cash Flow 자료: 유진투자증권 171.2

33,8

57.3

61.9

18.8

매입채무회전율

16.8

16.8

11.9

13.5

12.7

#### 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 기관투자가 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 당사에게 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 어떠

한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

#### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%) 추천기준일 종가대비 +50%이상 · STRONG BUY(매수) 0% · BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 96% · HOLD(중립) 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 3% · REDUCE(매도) 추천기준일 종가대비 -10%미만 1% (2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역 AJ네트웍스(095570.KS) 주가 및 목표주가 추이 목표가격 괴리율(%) 담당 애널리스트: 박종선 추천일자 투자의견 목표가(원) 대상시점 평균주가대비 최고(최저)주가 대비 Buy 10.000 -161 2022-05-25 1년 -33 5 (원) 2022-08-16 Buy 10,000 1년 -35,3 AJ네트웍스 -- 목표주가 12,000 Buy 2022-11-16 10,000 1년 -40.4 -32,6 2023-02-22 Buy 7,300 1년 -33.4 -25,2 10,000 -34,9 2023-05-19 Buy 6,500 1년 -28 8,000 2023-07-24 Buy 6,500 1년 -36.5 -28.8 6.000 Buy 2023-08-16 6,500 1년 -37.2 -28.8 2023-11-15 6,500 1년 4.000 2.000