

# AJ네트웍스

## 095570

Jan 24, 2024

Buy

유지

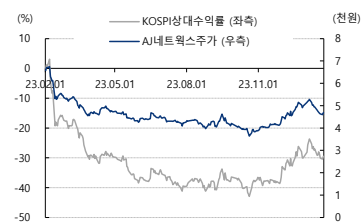
TP 6,500 원

유지

## Company Data

현재가(01/23)	4,690 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	6,740 원
52 주 최저가(보통주)	3,635 원
KOSPI (01/23)	2,478.61p
KOSDAQ (01/23)	840.11p
자본금	468 억원
시가총액	2,122 억원
발행주식수(보통주)	4,525 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	273 만주
평균거래대금(60 일)	13 억원
외국인지분(보통주)	322%
주요주주	
문덕영 외 4 인	55.33%
어센타 제삼호 사모투자합자회사	7.73%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-8.9	10.0	-22.5
상대주가	-4.5	15.8	-25.1



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 로봇 유통을 위한 로봇자산 큰 폭 증가

### 2024년 최대 영업이익 경신 전망

2024년 매출액은 YoY 5% 증가한 10,971억원, 영업이익은 YoY 24% 증가한 899억 원 전망. 매출액 성장보다 영업이익의 성장이 클 것으로 전망. 영업이익이 성장할 수 있는 주된 요인은 1) 금리인상이 마무리되고 현재 금리가 유지될 것으로 가정할 경우 렌탈료 인상으로 높아진 금융비용이 전가되고 있으며, 2) 회수사이클에 진입 할 것으로 판단되기 때문. 로지스(파렛트) 등 감가상각 기간이 지난 자산이 증가함에 따라 수익성이 개선될 것으로 판단. 3) 또한 적자법인의 구조조정이 지속될 것으로 전망. 2023년 일회성 비용으로 반영되었던 전기오토바이 사업이 마무리 되고, 베트남 제2 냉동창고의 가동률이 증가할 것으로 판단되기 때문. 매출액은 자회사인 AJ에너지의 매출액이 주유 판매가격과 연동되기 때문에 큰 폭의 성장을 기대하기는 어려운 상황.

### 로봇 유통에 집중. 로봇자산 증가 전망

동사는 두산로보틱스 및 레인보우로보틱스와 협업을 통해 로봇 AS 및 유통에 집중하고 있으며, 이를 기반으로 다수의 로봇 회사들과 협업을 진행 중. 특히 두산로보틱스의 AS를 담당하기 때문에, 보편적인 로봇렌탈 회사들과 차별화가 될 수 있을 것으로 판단. 2023년말 기준 동사가 보유한 로봇 자산은 협동로봇, 서빙로봇, 물류로봇 등 약 1,200대에서, 올해 협동로봇 등의 증가로 약 2,000대까지 확대될 전망.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 6,500원 유지

AJ네트웍스에 대해 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 6,500원 유지. 실적 전망치 일부 하향 조정에도 목표주가를 유지하는 이유는 1) 금리인상 종료 등 외생변수가 우호적이며, 2) 회수사이클 진입에 따른 수익성 개선이 전망 되고 3) 로봇 유통회사로 변화를 꾀하고 있기 때문.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	982	1,208	1,042	1,097	1,143
YoY(%)	12.6	23.1	-13.8	5.3	4.2
영업이익(십억원)	48	75	73	90	95
OP 마진(%)	4.9	6.2	7.0	8.2	8.3
순이익(십억원)	77	9	11	26	51
EPS(원)	1,640	192	237	583	1,146
YoY(%)	흑전	-88.3	23.3	146.2	96.5
PER(배)	3.3	29.8	21.0	7.9	4.0
PCR(배)	1.1	1.1	1.3	1.5	1.5
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	4.8	4.5	7.0	7.6	7.8
ROE(%)	23.8	2.5	3.0	7.2	13.2

## AJ 네트워크 [095570]

로봇 유통을 위한 로봇자산 큰 폭 증가

[도표 1] AJ 네트워크 제품별 매출비중

	제품	제품내용	매출비중(23E)
연결	개별	로지스(파렛트 렌탈)	24%
		건설장비 렌탈	17%
		OA 기기 등 IT 장비 렌탈	16%
		냉동창고 & 에너지	37%
		기타	6%

자료: AJ네트워크, 교보증권 리서치센터

[도표 2] AJ 네트워크 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	254	240	261	287	264	253	274	305	1,042	1,097	1,143
YoY	-14%	-16%	-24%	1%	4%	5%	5%	6%	-14%	5%	4%
렌탈	140	150	153	151	146	159	160	160	594	625	627
유통 등	98	73	91	118	101	76	95	125	380	398	441
기타	16	16	17	18	17	18	19	20	67	75	75
영업이익	21	15	21	16	21	20	22	26	73	90	95
YoY	7%	-24%	4%	-2%	4%	30%	7%	67%	-4%	24%	6%
렌탈	21	16	21	16	21	20	22	23	74	86	93
유통 등	-0	0	0	0	1	0	1	2	0	4	2
기타	-0	-1	-0	-0	-0	-0	0	0	-2	-0	-0
OPM	8.1%	6.4%	8.0%	5.4%	8.1%	7.9%	8.2%	8.5%	7.0%	8.2%	8.3%
렌탈	15.0%	10.8%	13.7%	10.5%	14.5%	12.5%	13.6%	14.7%	12.5%	13.8%	14.9%
창고 등	-0.2%	0.2%	0.4%	0.1%	0.5%	0.6%	0.7%	1.9%	0.1%	1.0%	0.4%
기타	-1.4%	-6.3%	-2.8%	-2.6%	-1.4%	-1.3%	0.0%	0.2%	-3.3%	-0.6%	-0.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] AJ 네트워크 실적전망 변경

	2023E			2024E		
(십억원)	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	1,109	1,042	-6%	1,210	1,143	-6%
영업이익	68	73	7%	91	90	-1%

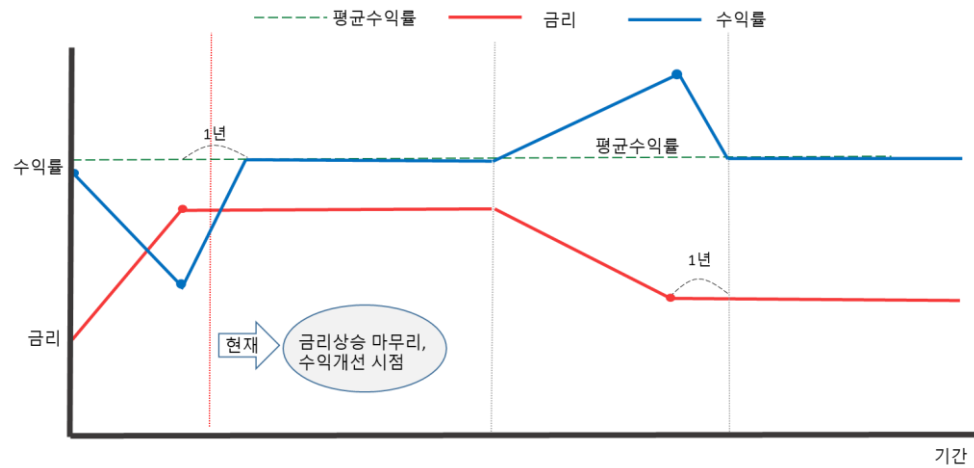
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] AJ 네트워크 목표주가 산출

항목	값	비고
2023E BPS	8,245 원	
Target PER	0.8 배	최근 5년 평균 값
목표주가	6,500 원	
현주가	4,690 원	2024년 1월 23일 종가 기준
업사이드	38%	

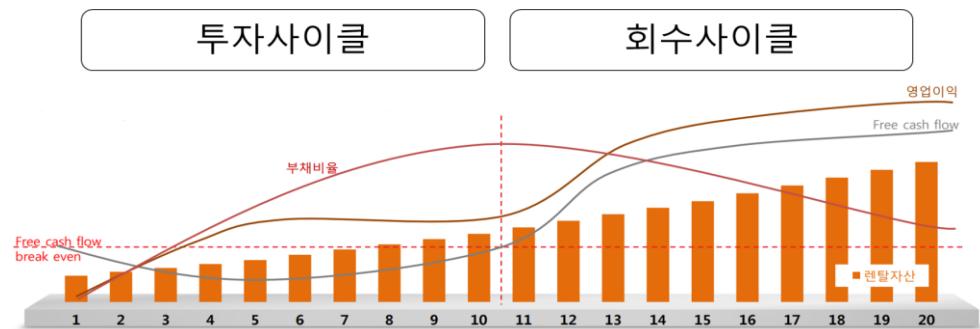
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] B2B 렌탈 사업 수익률과 금리와의 관계



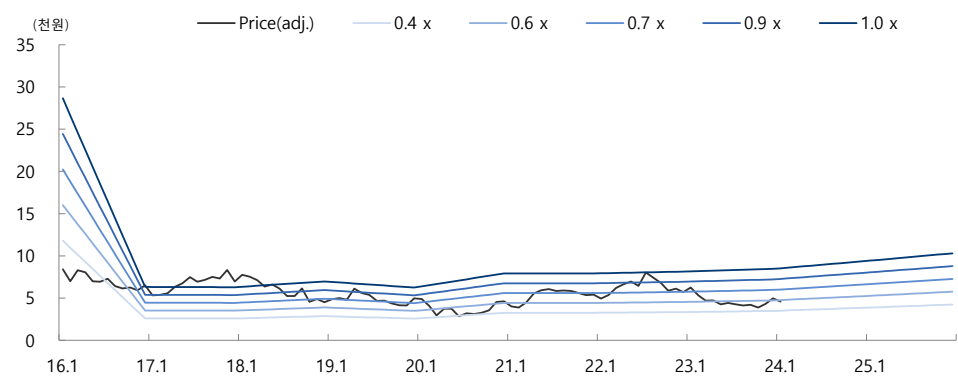
자료: AJ네트웍스, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 렌탈회사의 사이클과 재무제표 예시



자료: AJ네트웍스, 교보증권 리서치센터

[도표 7] AJ 네트워크 Forward PBR



자료: 교보증권 리서치센터

## [AJ네트워크 095570]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	982	1,208	1,042	1,097	1,143
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	982	1,208	1,042	1,097	1,143
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	934	1,133	969	1,007	1,048
영업이익	48	75	73	90	95
영업이익률 (%)	4.9	6.2	7.0	8.2	8.3
EBITDA	211	236	140	124	115
EBITDA Margin (%)	21.5	19.6	13.4	11.3	10.1
영업외손익	-26	-48	-62	-51	-32
관계기업손익	6	-1	1	1	1
금융수익	5	8	6	6	7
금융비용	-35	-45	-76	-65	-46
기타	-2	-9	6	6	6
법인세비용차감전순이익	22	28	10	38	63
법인세비용	10	6	1	8	13
계속사업순이익	12	22	10	31	51
중단사업순이익	64	-13	1	-5	0
당기순이익	77	9	11	26	51
당기순이익률 (%)	7.8	0.7	1.0	2.3	4.4
비지배자분순이익	0	0	0	-1	-1
지배자분순이익	77	9	11	26	52
지배순이익률 (%)	7.8	0.7	1.1	2.4	4.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	6	8	8	8
포괄순이익	89	15	18	33	58
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	-1
지배자분포괄이익	89	15	19	34	59

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-11	18	9	-17	-5
당기순이익	77	9	11	26	51
비현금항목의 가감	156	235	162	124	96
감가상각비	159	157	65	31	18
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	-6	8	-1	-1	-1
기타	3	70	99	95	79
자산부채의 증감	-216	-178	-98	-105	-105
기타현금흐름	-28	-47	-65	-61	-47
투자활동 현금흐름	155	-24	-29	-24	-19
투자자산	-6	3	0	0	0
유형자산	-46	-26	-25	-20	-15
기타	207	-1	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-130	51	-16	-29	-28
단기차입금	-105	94	4	4	4
사채	-9	-44	13	-2	-2
장기차입금	216	262	5	5	6
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
현금배당	-10	-12	-12	-12	-12
기타	-221	-250	-25	-25	-24
현금의 증감	15	47	52	20	38
기초 현금	70	85	132	184	204
기말 현금	85	132	184	204	241
NOPLAT	27	60	69	72	76
FCF	-72	17	13	-20	-23

자료: AJ 네트워크, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	274	329	367	396	442
현금및현금성자산	85	132	184	204	241
매출채권 및 기타채권	96	98	86	92	97
재고자산	20	25	21	22	23
기타유동자산	73	74	76	78	81
비유동자산	1,081	1,152	1,111	1,098	1,094
유형자산	178	167	127	116	113
관계기업투자금	77	68	70	71	72
기타금융자산	62	57	57	57	57
기타비유동자산	764	860	857	854	852
자산총계	1,355	1,481	1,478	1,494	1,536
유동부채	525	838	822	822	822
매입채무 및 기타채무	78	100	87	89	91
차입금	113	209	214	218	222
유동성채무	295	462	452	443	434
기타유동부채	38	66	69	71	74
비유동부채	467	282	297	299	301
차입금	223	174	179	184	190
사채	198	65	79	77	75
기타비유동부채	46	43	40	38	36
부채총계	993	1,120	1,119	1,121	1,123
지배자분	362	362	359	373	413
자본금	47	47	45	45	45
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	248	245	244	258	298
기타자본변동	-35	-38	-38	-38	-38
비지배자분	1	0	0	0	0
자본총계	363	362	359	373	413
총차입금	867	945	956	953	951

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,640	192	237	583	1,146
PER	3.3	29.8	21.0	7.9	4.0
BPS	7,721	7,722	7,930	8,245	9,122
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	4,510	5,046	3,024	2,732	2,549
EV/EBITDA	4.8	4.5	7.0	7.6	7.8
SPS	20,972	25,808	22,498	24,244	25,258
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-1,542	369	281	-433	-515
DPS	270	270	270	270	270

## 재무비율

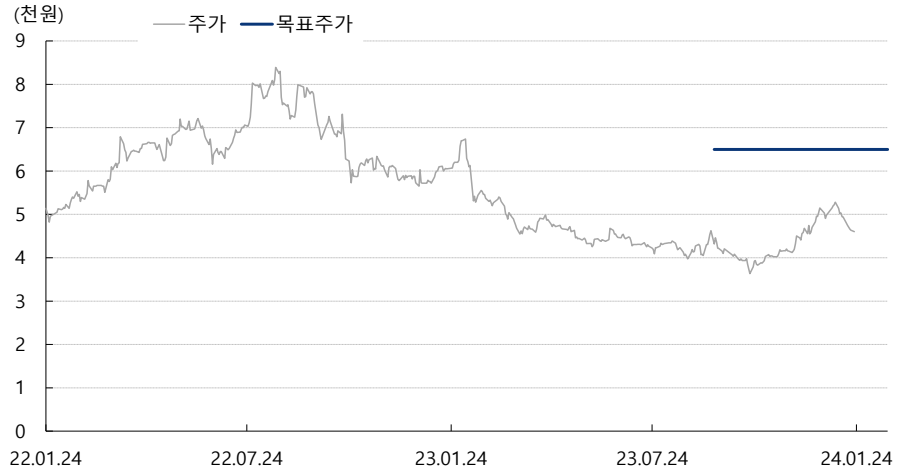
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	12.6	23.1	-13.8	5.3	4.2
영업이익 증가율	127.9	56.9	-3.8	23.9	5.7
순이익 증가율	흑전	-88.6	21.9	140.7	96.5
수익성					
ROIC	8.2	24.7	34.1	41.0	44.7
ROA	5.2	0.6	0.7	1.8	3.4
ROE	23.8	2.5	3.0	7.2	13.2
안정성					
부채비율	273.8	309.4	311.6	300.1	271.7
순차입금비율	64.0	63.8	64.7	63.8	61.9
이자보상배율	1.6	2.0	1.1	1.6	2.5

## AJ 네트워크 [095570]

로봇 유통을 위한 로봇자산 큰 폭 증가

AJ 네트워크 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.18	매수	6,500	(32.76)	(18.77)					
2024.01.24	매수	6,500							

자료: 교보증권 리서치센터

### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

#### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

#### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하