

AJ네트웍스

095570

Dec 10, 2024

Buy

유지

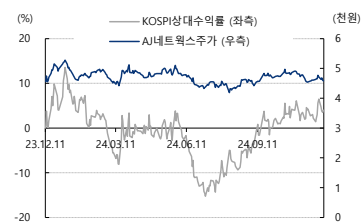
TP 6,500 원

유지

Company Data

현재가(12/09)	4,500 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	5,280 원
52 주 최저가(보통주)	4,185 원
KOSPI (12/09)	2,360.58p
KOSDAQ (12/09)	627.01p
자본금	468 억원
시가총액	2,036 억원
발행주식수(보통주)	4,525 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	88 만주
평균거래대금(60 일)	4 억원
외국인지분(보통주)	1.10%
주요주주	
문덕영 외 4 인	55.33%
어쎔타 제삼호 사모투자합자회사	7.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-3.1	-3.7	3.9
상대주가	23	6.1	6.1



미드스몰캡 김민철

20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

내실을 다지다

실적 예상치 소폭 하회

3Q24 매출액은 YoY -4.3% 감소한 2,498억원, 영업이익은 YoY -6.6% 감소한 196억원으로 컨센서스(매출액 2,731억원, 영업이익 230억원) 대비 소폭 하회. 이는 자회사 AJ메인터넌스파트너스 매각에 따른 영향으로 매각된 자회사 실적을 제외하면 매출액은 전년 동기 대비 9% 증가. 렌탈 사업은 기존 물류 장비와 산업용 기기를 중심으로 안정적인 매출을 유지하고 있음. 또한, 두산로보틱스와의 협업을 통해 본격화한 팔레타이징 로봇렌탈 사업이 새로운 성장 동력으로 자리 잡아가고 있음. 해당 사업은 동사의 기존 물류 네트워크를 기반으로 확장되고 있으며, 높아지는 인건비 부담을 해결하는 대안으로 시장에서 주목 받고 있음.

4Q24 매출액 2,694억원, 영업이익 219억원 전망

4Q24 매출액은 YoY +9% 증가한 2,694억원, 영업이익은 YoY +2% 증가한 219억원 전망. 금리 인하는 동사에게 우호적인 환경으로 판단. 금리인하로 인해 기업 투자 심리가 개선될 것으로 판단하며 특히 렌탈부문에서 9% 수준의 성장이 전망됨. 또한 로지스, IT솔루션, 산업안전장비 모두 고른 성장을 보일 것으로 판단. 동사가 발행한 공모 회사채 이자율이 5% 미만으로 조달함에 따라 이자비용이 점진적으로 감소할 것으로 전망. (이자비용 감소 효과 약 6개월 후행).

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6,500원 유지

AJ네트웍스에 대해 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 6,500원 유지. 2024년 실적 전망치를 소폭 하향 조정하였으나, 목표주가를 유지하는 이유는 내실을 다지기 위한 일시적인 현상으로 판단. 1) 금리인하 추세에 진입하는 등 외생변수가 우호적이며, 2) 렌탈 자산이 회수사이클에 진입함에 따른 수익성 개선이 전망되고 3) 구조조정이 마무리 단계로 효율적인 경영환경이 예상되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	11,937	10,020	10,434	10,864	10,998
YoY(%)	21.6	-16.1	4.1	4.1	1.2
영업이익(억원)	764	784	846	992	1,008
OP 마진(%)	6.4	7.8	8.1	9.1	9.2
순이익(억원)	87	165	336	682	720
EPS(원)	190	357	745	1,512	1,596
YoY(%)	-88.4	87.9	108.7	103.1	5.5
PER(배)	30.1	14.0	6.2	3.0	2.9
PCR(배)	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.5	4.6	4.7	4.8	4.7
ROE(%)	2.5	4.2	7.8	14.6	13.7

[도표 1] AJ 네트워크 제품별 매출비중

		제품	제품내용	매출비중(24'E)
연결	개별	로지스(파렛트 렌탈)	파렛트 등 물류기자재 렌탈 및 유통	28%
		건설장비 렌탈	고소장비, 지게차 렌탈 및 유통	16%
		OA 기기 등 IT 장비 렌탈	OA 기기, 모바일기기, 공기청정기 등 렌탈 및 유통	19%
	기타	창고 및 유통	주유소, 베트남 냉동창고 등	33%
		기타	부동산 관리 등	4%

자료: AJ네트워크, 교보증권 리서치센터

[도표 2] AJ 네트워크 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,540	2,398	2,610	2,481	2,448	2,794	2,498	2,694	10,028	10,434	10,864
YoY	-14%	-16%	-24%	-8%	-4%	17%	-4%	9%	-16%	4%	4%
렌탈	1,400	1,502	1,532	1,501	1,526	1,644	1,688	1,644	5,935	6,502	6,553
유통 등	982	732	908	814	739	957	919	863	3,435	3,478	3,852
기타	158	164	170	166	182	193	-109	188	658	454	459
매출비중											
렌탈	55%	63%	59%	60%	62%	59%	68%	61%	59%	62%	60%
유통 등	39%	31%	35%	33%	30%	34%	37%	32%	34%	33%	35%
기타	6%	7%	6%	7%	7%	7%	-4%	7%	7%	4%	4%
영업이익	206	154	210	214	195	210	196	245	784	846	992
OPM	8.1%	6.4%	8.0%	8.6%	8.0%	7.5%	7.8%	9.1%	7.8%	8.1%	9.1%
렌탈	15%	11%	14%	15%	13%	14%	13%	13%	14%	13%	16%
창고 등	0%	0%	0%	-1%	-1%	-2%	-2%	1%	0%	-1%	-1%
기타	-1%	-6%	-3%	-5%	0%	-1%	6%	-5%	-4%	-4%	-2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] AJ 네트워크 실적전망 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	1,076	1,043	-3%	1,119	1,086	-3%
영업이익	86	85	-2%	92	99	8%

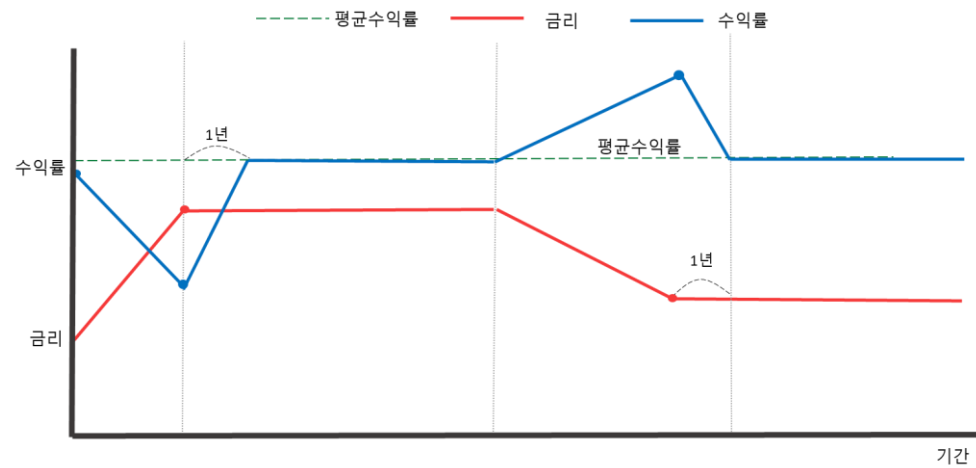
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] AJ 네트워크스 목표주가 산출

항목	값	비고
2024E BPS	9,741 원	
Target PER	0.67 배	최근 5년 평균(Avg) 값
목표주가	6,500 원	
현주가	4,500 원	2024년 12월 9일 종가 기준
업사이드	44%	

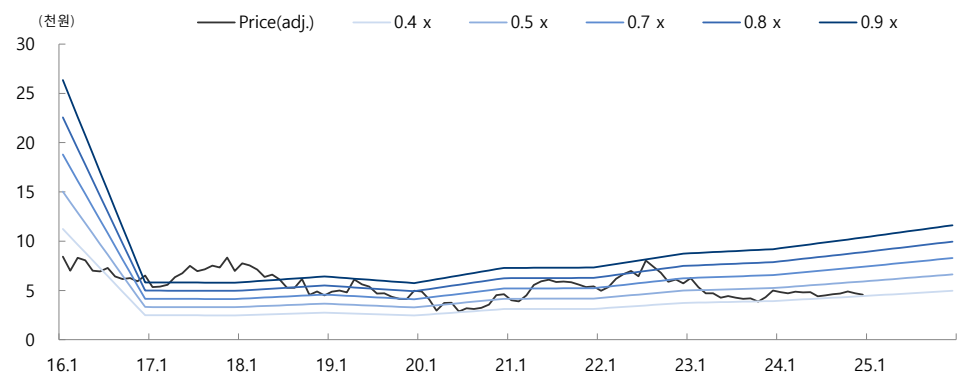
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] B2B 렌탈 사업 수익률과 금리와의 관계



자료: AJ네트워크스, 교보증권 리서치센터

[도표 6] AJ 네트워크스 Forward PBR



자료: 교보증권 리서치센터

[AJ네트워크 095570]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,937	10,020	10,434	10,864	10,998
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,937	10,020	10,434	10,864	10,998
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	11,172	9,236	9,588	9,872	9,990
영업이익	764	784	846	992	1,008
영업이익률 (%)	6.4	7.8	8.1	9.1	9.2
EBITDA	2,350	2,460	2,201	1,947	1,813
EBITDA Margin (%)	19.7	24.6	21.1	17.9	16.5
영업외손익	-503	-494	-364	-139	-108
관계기업손익	-13	-202	-9	-9	-9
금융수익	77	103	91	96	109
금융비용	-453	-788	-752	-533	-516
기타	-114	393	307	307	307
법인세비용차감전순이익	261	290	483	853	900
법인세비용	52	133	97	171	180
계속사업순이익	209	157	386	682	720
중단사업순이익	-122	8	-50	0	0
당기순이익	87	165	336	682	720
당기순이익률 (%)	0.7	1.6	3.2	6.3	6.5
비지배지분순이익	-2	-1	-1	-2	-2
지배지분순이익	89	165	337	684	722
지배순이익률 (%)	0.7	1.6	3.2	6.3	6.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	64	503	501	501	501
포괄순이익	150	667	837	1,183	1,221
비지배지분포괄이익	-2	0	0	0	-1
지배지분포괄이익	153	668	837	1,184	1,221

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

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	183	-181	-215	-576	-679
당기순이익	87	165	336	682	720
비현금항목의 가감	2,352	2,412	1,872	1,321	1,149
감가상각비	1,549	1,634	1,326	932	786
외환손익	0	0	1	1	1
자본법평가손익	83	258	9	9	9
기타	721	519	536	380	354
자산부채의 증감	-1,782	-2,073	-1,790	-2,097	-2,088
기타현금흐름	-474	-685	-632	-482	-460
투자활동 현금흐름	-237	-1,064	-785	-735	-735
투자자산	33	-39	0	0	0
유형자산	-256	-742	-800	-750	-750
기타	-14	-283	15	15	15
재무활동 현금흐름	508	1,156	-973	-737	-586
단기차입금	940	-886	-505	-300	-178
사채	-440	497	-34	-34	-33
장기차입금	2,625	4,469	66	67	68
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-121	-121	-121	-121	-121
기타	-2,496	-2,802	-378	-349	-322
현금의 증감	466	-98	25	188	494
기초 현금	852	1,319	1,221	1,246	1,434
기말 현금	1,319	1,221	1,246	1,434	1,928
NOPLAT	611	425	677	794	807
FCF	159	-713	-558	-1,099	-1,227

자료: AJ 네트워크, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,295	3,033	2,798	3,036	3,554
현금및현금성자산	1,319	1,221	1,246	1,434	1,928
매출채권 및 기타채권	985	1,172	901	936	948
재고자산	250	178	186	193	200
기타유동자산	741	461	466	472	478
비유동자산	11,539	13,189	12,725	12,611	12,647
유형자산	1,660	2,802	2,276	2,095	2,059
관계기업투자금	684	432	523	614	705
기타금융자산	568	453	453	453	453
기타비유동자산	8,626	9,503	9,473	9,450	9,431
자산총계	14,834	16,222	15,523	15,646	16,201
유동부채	8,379	6,753	5,780	5,120	4,620
매입채무 및 기타채무	986	977	998	1,019	1,026
차입금	2,095	1,244	738	438	260
유동성채무	4,616	4,233	3,882	3,560	3,265
기타유동부채	683	299	162	101	69
비유동부채	2,817	5,272	5,330	5,550	6,002
차입금	1,736	3,281	3,346	3,413	3,481
사채	654	1,722	1,687	1,653	1,620
기타비유동부채	427	270	297	483	901
부채총계	11,197	12,025	11,111	10,670	10,623
지배지분	3,634	4,192	4,408	4,971	5,573
자본금	468	468	468	468	468
자본잉여금	1,006	1,012	1,012	1,012	1,012
이익잉여금	2,466	2,454	2,669	3,233	3,834
기타자본변동	-378	-319	-319	-319	-319
비지배지분	3	4	5	5	6
자본총계	3,637	4,197	4,412	4,977	5,579
총차입금	9,463	10,628	9,715	9,091	8,638

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	190	357	745	1,512	1,596
PER	30.1	14.0	6.2	3.0	2.9
BPS	7,760	9,264	9,741	10,986	12,315
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	5,018	5,315	4,865	4,303	4,006
EV/EBITDA	4.5	4.6	4.7	4.8	4.7
SPS	25,493	21,644	23,057	24,006	24,304
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	339	-1,540	-1,233	-2,428	-2,710
DPS	270	270	270	270	270

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.6	-16.1	4.1	4.1	1.2
영업이익 증가율	59.0	2.6	7.9	17.2	1.6
순이익 증가율	-88.7	90.1	104.0	103.1	5.5
수익성					
ROIC	25.0	14.9	22.0	30.3	32.0
ROA	0.6	1.1	2.1	4.4	4.5
ROE	2.5	4.2	7.8	14.6	13.7
안정성					
부채비율	307.9	286.5	251.8	214.4	190.4
순차입금비율	63.8	65.5	62.6	58.1	53.3
이자보상배율	2.0	1.3	1.4	2.7	2.9

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	(32.70)	(18.77)					
2024.01.24	매수	6,500	(30.99)	(18.77)					
2024.05.24	매수	6,500	(27.18)	(21.54)					
2024.06.26	매수	6,500	(29.02)	(21.54)					
2024.12.10	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_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	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