

# AJ네트웍스

## 095570

Aug 20, 2024

Buy

유지

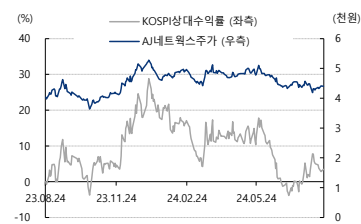
TP 6,500 원

유지

## Company Data

현재가(08/19)	4,400 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	5,280 원
52 주 최저가(보통주)	3,635 원
KOSPI (08/19)	2,674.36p
KOSDAQ (08/19)	777.47p
자본금	468 억원
시가총액	1,991 억원
발행주식수(보통주)	4,525 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.1 만주
평균거래대금(60 일)	4 억원
외국인지분(보통주)	139%
주요주주	
문덕영 외 4 인	55.33%
어썬타 제삼호 사모투자합자회사	7.73%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-12	-11.5	4.0
상대주가	32	-11.3	-2.6



미즈캐피탈 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 렌탈부문 성장추세 지속

## 2Q24 Review : 컨센서스 상회

2Q24 매출액은 YoY 17% 증가한 2,794억원, 영업이익은 YoY 36% 증가한 210억원으로 컨센서스(매출액 2,525억원, 영업이익 195억원) 상회. 렌탈부문의 매출은 YoY 9% 증가한 1,644억원으로 성장추세 지속 중. 세부적으로 살펴보면 로지스, IT솔루션 산업안정장비는 각각 14%, 12%, 8%성장. 특히 로지스(파렛트) 매출 성장이 두드러지며, 이는 플라스틱 파렛트가 목재 파렛트를 대체하고 있어, 장기간에 걸쳐 파렛트 수요 증가가 지속되고 있기 때문. 다만 산업안정장비(고소차 등) 부문에서 고객사의 일시적인 공사 중단에 따라 낮은 성장을 보였으나, 3분기부터 정상적인 가동률로 회복된 상황.

## 3Q24 매출액 2,820억원, 영업이익 233억원 전망

3Q24 매출액은 YoY 8% 증가한 2,820억원, 영업이익은 YoY 11% 증가한 233억원 전망. 렌탈부문에서 9% 수준의 성장이 전망되며, 로지스, IT솔루션, 산업안정장비 모두 고른 성장을 보일 것으로 판단. 또한 2024. 7. 발행한 공모 회사채 이자율이 2년물 기준 4.6%, 3년물 기준 5.3%로 조달함에 따라 이자비용 점진적으로 감소할 것으로 전망(이자비용 감소 효과 약 6개월 후행). 이는 2022년 12월 기준 조달금리 8.7% 대비 큰 폭의 하향 안정화 된 것으로 판단.

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 6,500원 유지

AJ네트웍스에 대해 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 6,500원 유지. 현재 주가대비 상승 여력은 48%로 다소 높으나, 목표가를 유지하는 이유는 1)렌탈부문의 지속적인 성장, 2)조달금리 하향 안정화에 따른 수익성 개선 전망, 3)로봇 유통회사로의 성장 모멘텀이 유지되는 등 성장을 위한 여러 요소들을 보유하고 있기 때문.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,194	1,002	1,076	1,119	1,133
YoY(%)	21.6	-16.1	7.4	4.0	1.2
영업이익(십억원)	76	78	86	92	94
OP 마진(%)	6.4	7.8	8.0	8.2	8.3
순이익(십억원)	9	16	34	63	66
EPS(원)	190	357	765	1,388	1,466
YoY(%)	-88.4	87.9	114.2	81.4	5.7
PER(배)	30.1	14.0	5.8	3.2	3.0
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	4.6	5.0	4.9
ROE(%)	2.5	4.2	8.0	13.4	12.8

[도표 1] AJ 네트워크 제품별 매출비중

		제품	제품내용	매출비중(24'E)
연결	개별	로지스(파렛트 렌탈)	파렛트 등 물류기자재 렌탈 및 유통	26%
		건설장비 렌탈	고소장비, 지게차 렌탈 및 유통	17%
		OA 기기 등 IT 장비 렌탈	OA 기기, 모바일기기, 공기청정기 등 렌탈 및 유통	17%
	합계	창고 및 유통	주유소, 배트남 냉동창고 등	33%
		기타	자동차 정비, 부동산 관리 등	7%

자료: AJ네트웍스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] AJ 네트워크 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	254	240	261	248	245	279	282	269	1,003	1,076	1,119
YoY	-14%	-16%	-24%	-8%	-4%	17%	8%	9%	-16%	7%	4%
렌탈	140	150	153	150	153	164	168	164	593	649	654
유통 등	98	73	91	81	74	96	95	86	344	351	389
기타	16	16	17	17	18	19	19	19	66	75	76
매출비중											
렌탈	55%	63%	59%	60%	62%	59%	59%	61%	59%	60%	58%
유통 등	39%	31%	35%	33%	30%	34%	34%	32%	34%	33%	35%
기타	6%	7%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
영업이익	21	15	21	21	19	21	23	22	78	86	92
YoY	-5%	36%	11%	2%	-5%	36%	11%	2%	9%	8%	2%
렌탈	21	16	21	23	20	23	22	22	82	87	107
유통 등	-0	0	0	-1	-1	-2	1	1	-1	-1	-3
기타	-0	-1	-0	-1	-0	-0	-1	-1	-3	-2	-1
OPM	8.1%	6.4%	8.0%	8.6%	8.0%	7.5%	8.3%	8.1%	7.8%	8.0%	8.3%
렌탈	15%	11%	14%	15%	13%	14%	13%	13%	14%	13%	16%
창고 등	0%	0%	0%	-1%	-1%	-2%	1%	1%	0%	0%	-1%
기타	-1%	-6%	-3%	-5%	0%	-1%	-3%	-5%	-4%	-2%	-1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] AJ 네트워크 실적전망 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	1,036	1,076	4%	1,075	1,119	4%
영업이익	78	86	9%	87	92	6%

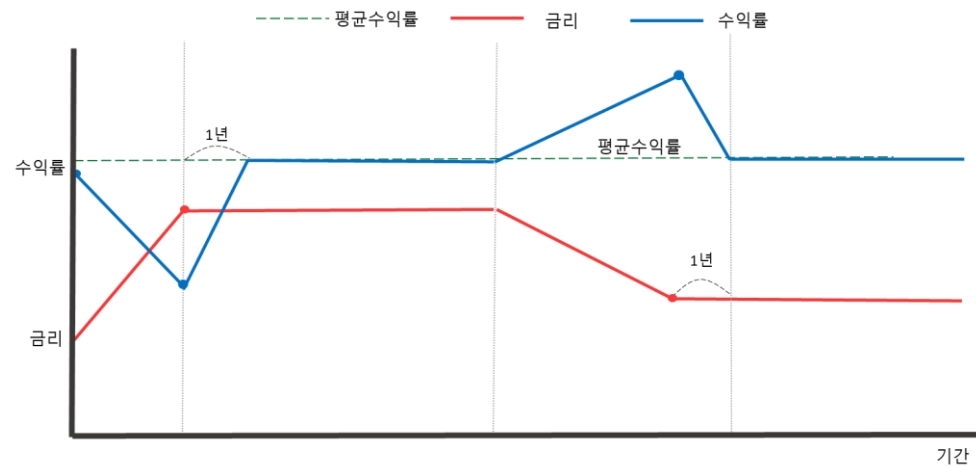
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] AJ 네트워크 목표주가 산출

항목	값	비고
2024E BPS	9,760 원	
Target PER	0.66 배	최근 5년 평균(Avg) 값
목표주가	6,500 원	
현주가	4,400 원	2024년 8월 19일 종가 기준
업사이드	48%	

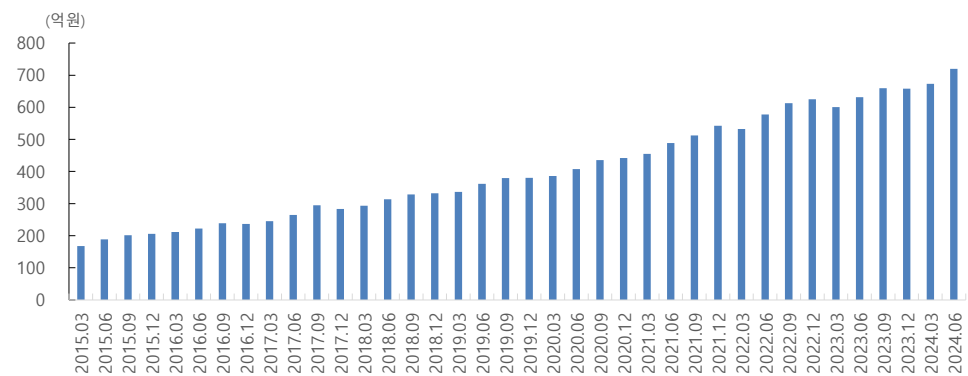
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] B2B 렌탈 사업 수익률과 금리와의 관계



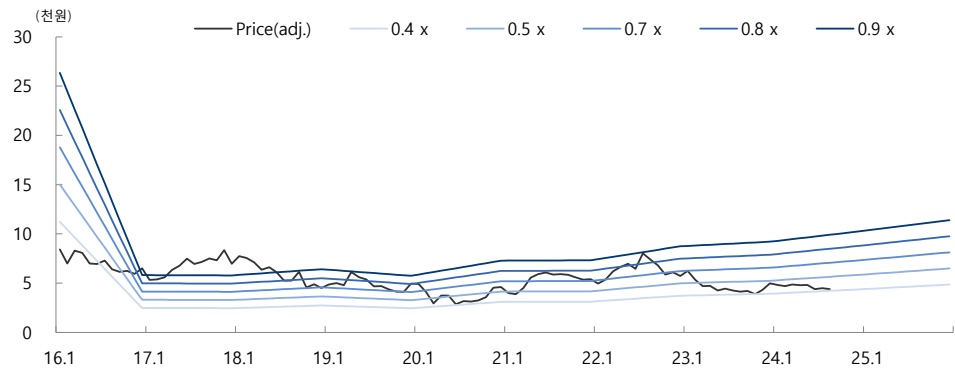
자료: AJ네트워크, 교보증권 리서치센터

[도표 6] AJ 네트워크 로지스(파렛트) 매출 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] AJ 네트워크 Forward PBR



자료: 교보증권 리서치센터

## [AJ네트워크 095570]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,194	1,002	1,076	1,119	1,133
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,194	1,002	1,076	1,119	1,133
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,117	924	990	1,027	1,039
영업이익	76	78	86	92	94
영업이익률 (%)	6.4	7.8	8.0	8.3	8.3
EBITDA	235	246	221	188	174
EBITDA Margin (%)	19.7	24.6	20.6	16.8	15.4
영업외손익	-50	-49	-36	-14	-11
관계기업손익	-1	-20	-1	-1	-1
금융수익	8	10	9	9	11
금융비용	-45	-79	-75	-53	-52
기타	-11	39	31	31	31
법인세비용차감전순이익	26	29	49	78	83
법인세비용	5	13	10	16	17
계속사업순이익	21	16	39	63	66
중단사업순이익	-12	1	-5	0	0
당기순이익	9	16	34	63	66
당기순이익률 (%)	0.7	1.6	3.2	5.6	5.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	17	35	63	66
지배순이익률 (%)	0.7	1.6	3.2	5.6	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	50	50	50	50
포괄순이익	15	67	85	113	116
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	15	67	85	113	116

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

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	18	-18	-22	-63	-74
당기순이익	9	16	34	63	66
비현금항목의 가감	235	241	187	131	114
감가상각비	155	163	133	93	79
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	8	26	1	1	1
기타	72	52	54	37	34
자산부채의 증감	-178	-207	-181	-210	-209
기타현금흐름	-47	-69	-63	-47	-45
투자활동 현금흐름	-24	-106	-79	-74	-74
투자자산	3	-4	0	0	0
유형자산	-26	-74	-80	-75	-75
기타	-1	-28	1	1	1
재무활동 현금흐름	51	116	-97	-74	-59
단기차입금	94	-89	-51	-30	-18
사채	-44	50	-3	-3	-3
장기차입금	262	447	7	7	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-12	-12	-12	-12
기타	-250	-280	-38	-35	-32
현금의 증감	47	-10	2	13	43
기초 현금	85	132	122	124	137
기말 현금	132	122	124	137	181
NOPLAT	61	42	69	74	75
FCF	16	-71	-56	-115	-128

자료: AJ 네트워크, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	329	303	282	300	346
현금및현금성자산	132	122	124	137	181
매출채권 및 기타채권	99	117	93	96	97
재고자산	25	18	19	20	21
기타유동자산	74	46	47	47	48
비유동자산	1,154	1,319	1,272	1,261	1,265
유형자산	166	280	228	209	206
관계기업투자금	68	43	52	61	70
기타금융자산	57	45	45	45	45
기타비유동자산	863	950	947	945	943
자산총계	1,483	1,622	1,555	1,561	1,611
유동부채	838	675	580	514	464
매입채무 및 기타채무	99	98	101	104	104
차입금	209	124	74	44	26
유동성채무	462	423	388	356	327
기타유동부채	68	30	16	10	7
비유동부채	282	527	533	555	600
차입금	174	328	335	341	348
사채	65	172	169	165	162
기타비유동부채	43	27	30	48	90
부채총계	1,120	1,203	1,113	1,069	1,064
지배지분	363	419	442	492	547
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	247	245	268	318	373
기타자본변동	-38	-32	-32	-32	-32
비지배지분	0	0	0	1	1
자본총계	364	420	442	493	547
총차입금	946	1,063	972	909	864

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

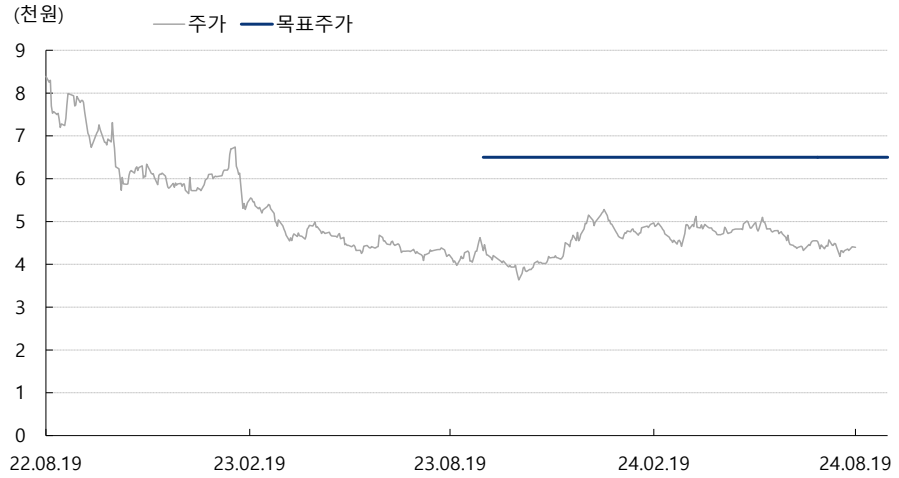
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	190	357	765	1,388	1,466
PER	30.1	14.0	5.8	3.2	3.0
BPS	7,760	9,264	9,760	10,880	12,078
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	5,018	5,315	4,890	4,151	3,852
EV/EBITDA	4.5	4.6	4.6	5.0	4.9
SPS	25,493	21,644	23,769	24,727	25,028
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	339	-1,540	-1,247	-2,549	-2,834
DPS	270	270	270	270	270

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.6	-16.1	7.4	4.0	1.2
영업이익 증가율	59.0	2.6	9.4	7.7	1.6
순이익 증가율	-88.7	90.1	109.4	81.4	5.7
수익성					
ROIC	25.0	14.9	22.3	28.1	29.6
ROA	0.6	1.1	2.2	4.0	4.2
ROE	2.5	4.2	8.0	13.4	12.8
안정성					
부채비율	307.9	286.5	251.7	216.8	194.5
순차입금비율	63.8	65.5	62.5	58.2	53.6
이자보상배율	2.0	1.3	1.5	2.5	2.7

#### 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	(30.37)	(21.54)					
2024.08.20	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.

#### ■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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 악화와 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