

## AJ네트웍스 (095570)

EARNINGS PREVIEW

Company Analysis | 운송 | 2024.7.8

## 압도적 주주환원 역량

## 2Q24 Preview: 2분기도 열일한 파렛트

AJ네트웍스의 2Q24 연결기준 영업실적은 매출액 2,522 억원(YoY +5.2%), 영업이익 208 억원(YoY +34.7%) 으로 견조한 실적흐름을 지속할 것으로 전망한다. 동사의 영업실적은 지난 1Q24 전년도 상여비용 인식으로 잠시 주춤했지만 2Q24를 기점으로 다시금 원만한 성장궤도에 진입할 것으로 점쳐진다. 특히 로지스(파렛트) 사업부의 경우 이커머스 시장 물동량의 지속 성장에 따른 매출 반사수혜와 더불어 RFID(위치추적장치) 장착으로 인한 파렛트 회수율 증가로 비용부담이 차츰 개선되며 연중 뚜렷한 성장세가 기대된다.

## 신사업 기대 유효

로지스, 건설산업장비 사업부문의 꾸준한 현금흐름 창출 지속과 더불어 로봇 렌탈 신사업을 향한 기대감 또한 여전히 유효하다. 동사의 B&T솔루션 사업부(구 IT솔루션 사업부)는 향후 로봇 렌탈과 유지보수 역량을 앞세운 RaaS(Robot-as-a-Service) + SI Player로서의 성장을 꾀하고 있다. 레인보우로보틱스, 두산로보틱스 등 국내 주요 로봇제조사들을 고객사로 확보함에 따라 로봇 렌탈/유지보수 시장에서의 사전적 입지를 다지는 한편 파렛트와 물류로봇을 동시에 렌탈하는 형태의 사업 시너지 또한 향후 영업 상의 기회요인이다.

## 시장 전체로 봐도 압도적인 주주환원 역량

동사의 지난 3개년 DPS 및 2024E DPS(LS증권 추정) 는 270원으로 동일하며 이는 현행 주가(7/5) 대비 배당수익률 6.2%에 달하는 값이다. Dataguide Consensus 기준 KOSPI 200 내에서 현행 주가 대비 6.0% 이상의 기대 배당수익률이 점쳐지는 종목은 고작 17개에 불과하다. 지난 '23.10 체결된 자사주매입 신탁계약의 잔여 한도가 50억원(7/5 시가총액 대비 2.5%) 수준임을 고려할 때 2024E 기대 총주주환원율은 70%에 달한다. 참고로 동사는 지난해 유통주식수 대비 3.35% 규모의 자사주 전체 소각 또한 진행한 바 있다. 주주환원에 대한 시장의 관심이 지속 확대되고 있는 가운데 동사의 압도적 주주환원 역량은 연말까지 부각될 수 밖에 없을 전망이다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,194	1,002	1,014	1,042	1,067
영업이익	76	78	84	93	100
순이익	9	16	24	32	41
EPS (원)	199	368	545	718	919
증감률 (%)	-88.4	+85.1	+48.2	+31.8	+28.0
PER (x)	29.5	13.6	8.2	6.2	4.8
PBR (x)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
영업이익률 (%)	6.4	7.8	8.3	8.9	9.3
EBITDA 마진 (%)	19.7	24.6	25.1	25.7	26.2
ROE (%)	2.4	4.2	5.7	7.2	8.8

주: IFRS 연결 기준

자료: AJ네트웍스, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁  
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	7,000 원
현재주가	4,375 원
상승여력	60.0 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSPI (07/05)	2,862.23 pt
시가총액	1,980 억원
발행주식수	45,253 천주
52 주 최고가/최저가	5,280 / 3,635 원
90 일 일평균거래대금	6.99 억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률(24.12E)	6.2%
BPS(24.12E)	9,606 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -14.4%
	6개월 -28.2%
	12개월 -11.3%
주주구성	문덕영 (외 6인) 63.1%
	자사주신탁 (외 1인) 0.9%
	AJ네트웍스우리사주 (외 1인) 0.5%

## Stock Price

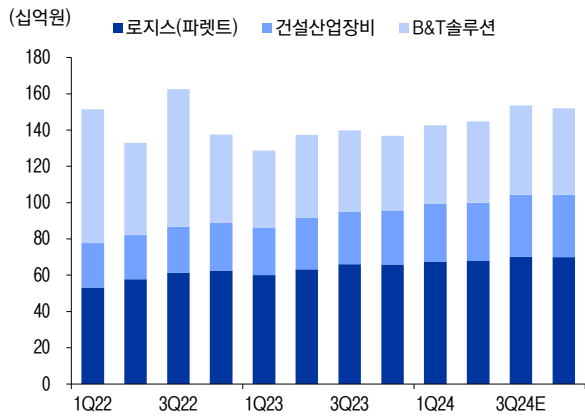


표1 AJ네트웍스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>매출액</b>	1,002	1,014	1,042	254	240	261	247	245	252	260	257
%yoy	-17.1	+1.2	+2.8	-11.0	-12.7	-22.5	-20.7	-3.6	+5.2	-0.3	+3.8
1. 로지스(파렛트)	255	275	294	60	63	66	66	67	68	70	70
%yoy	+8.6	+7.9	+7.0	+12.8	+9.4	+7.7	+5.3	+12.0	+7.3	+6.2	+6.2
2. 건설산업장비	113	133	140	26	29	29	30	32	32	34	35
%yoy	+12.6	+17.1	+5.0	+6.2	+17.3	+14.2	+12.5	+22.7	+12.8	+17.6	+15.8
3. B&T 솔루션	174	185	204	43	46	45	41	43	45	49	47
%yoy	-30.1	+6.4	+10.0	-42.3	-10.5	-41.0	-15.0	+2.1	-1.6	+10.4	+15.3
4. 창고 및 유통	344	302	285	98	73	91	81	74	77	76	75
%yoy	-34.4	-12.0	-5.6	-11.3	-37.2	-39.1	-44.9	-24.7	+5.7	-15.7	-8.3
5. 기타및연결조정	116	118	119	27	29	30	29	28	30	30	30
%yoy	+16.0	+1.9	+1.0	+18.0	+16.9	+20.4	+9.3	+3.8	+2.3	-1.4	+3.4
<b>영업이익</b>	78	84	93	21	15	21	21	19	21	22	22
%OPM	7.8	8.3	8.9	8.1	6.4	8.0	8.7	8.0	8.2	8.4	8.5
1. 로지스(파렛트)	40	43	47	11	8	11	11	9	11	11	11
2. 건설산업장비	29	32	33	8	6	8	8	8	8	8	8
3. B&T 솔루션	17	20	20	4	4	4	4	5	5	5	5
4. 창고 및 유통	-1	-2	0	0	0	0	-1	-1	0	0	-1
5. 기타및연결조정	-7	-8	-8	-2	-3	-2	0	-2	-2	-2	-2
<b>순이익</b>	16	24	32	5	-1	1	11	5	6	7	6
%NPM	1.6	2.4	3.1	1.9	-0.3	0.6	4.4	2.2	2.4	2.6	2.5

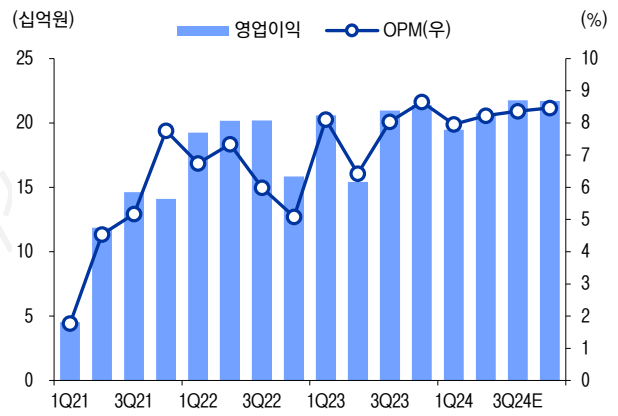
자료: AJ네트웍스, LS증권 리서치센터

그림1 AJ네트웍스 부문별 매출액 추이 및 전망



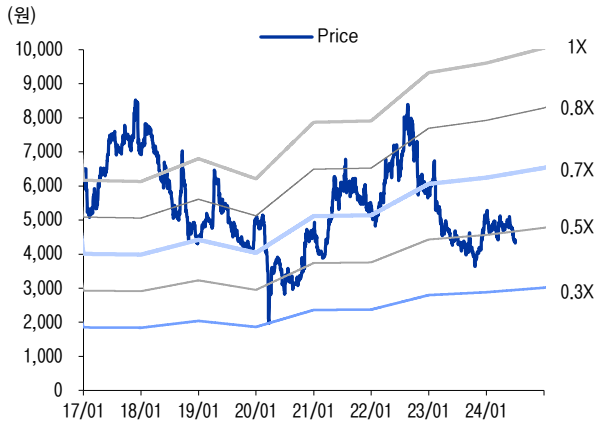
자료: AJ네트웍스, LS증권 리서치센터

그림2 AJ네트웍스 영업이익 추이 및 전망



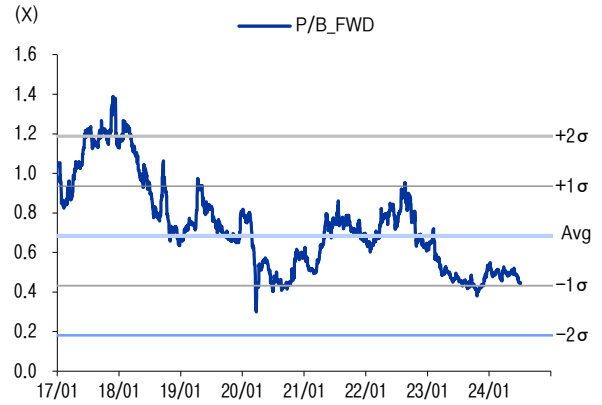
자료: AJ네트웍스, LS증권 리서치센터

그림1 AJ네트웍스 12MF PBR Band Chart



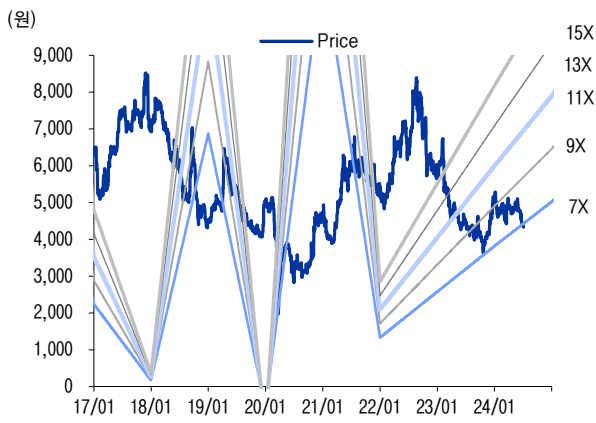
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 AJ네트웍스 12MF PBR 추이



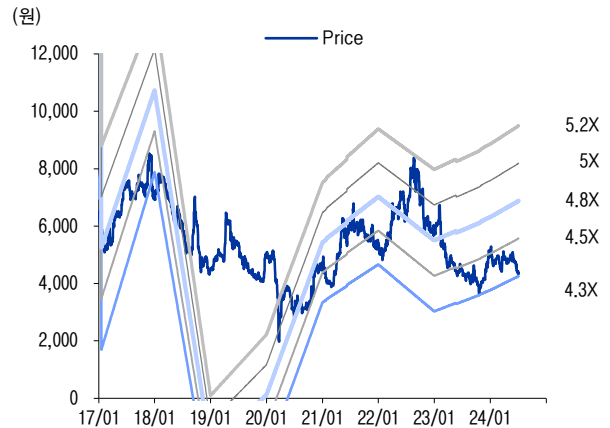
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림3 AJ네트웍스 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림4 AJ네트웍스 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

## AJ 네트웍스 (095570)

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	330	303	285	292	307
현금 및 현금성자산	157	147	155	164	173
매출채권 및 기타채권	95	111	92	89	96
재고자산	25	18	18	18	18
기타유동자산	52	27	20	20	20
비유동자산	1,154	1,319	1,353	1,393	1,433
관계기업투자등	57	45	45	46	46
유형자산	166	280	283	291	298
무형자산	25	22	22	22	22
<b>자산총계</b>	<b>1,483</b>	<b>1,622</b>	<b>1,638</b>	<b>1,684</b>	<b>1,740</b>
유동부채	838	675	673	686	701
매입채무 및 기타채무	99	98	101	102	105
단기금융부채	696	566	560	572	584
기타유동부채	43	12	12	12	12
비유동부채	282	527	532	546	558
장기금융부채	275	516	522	537	550
기타비유동부채	6	11	10	9	8
<b>부채총계</b>	<b>1,120</b>	<b>1,203</b>	<b>1,205</b>	<b>1,232</b>	<b>1,260</b>
지배주주지분	363	419	432	452	481
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	247	245	258	278	307
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>364</b>	<b>420</b>	<b>432</b>	<b>452</b>	<b>480</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	18	-18	18	16	24
당기순이익(손실)	9	16	24	32	41
비현금수익비용가감	235	241	227	236	238
유형자산감가상각비	155	163	167	172	176
무형자산상각비	4	4	3	3	3
기타현금수익비용	75	60	50	52	47
영업활동 자산부채변동	-178	-207	-158	-178	-184
매출채권 감소(증가)	-9	-16	19	3	-7
재고자산 감소(증가)	13	21	0	0	0
매입채무 증가(감소)	15	-4	4	0	4
기타자산, 부채변동	38	-14	0	0	0
투자활동 현금흐름	-24	-106	4	-8	-7
유형자산처분(취득)	-25	-52	-3	-8	-7
무형자산 감소(증가)	-6	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	8	-60	7	0	0
기타투자활동	-2	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	51	116	-14	1	-8
차입금의 증가(감소)	66	129	0	27	24
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-12	-12	-12	-12	-12
기타재무활동	-3	-1	-2	-14	-20
<b>현금의 증가</b>	<b>47</b>	<b>-10</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
기초현금	85	132	122	130	139
기말현금	132	122	130	139	147

주\*) IFRS 연결기준 / 자료: AJ네트웍스, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	1,194	1,002	1,014	1,042	1,067
영업비용	1,117	924	930	949	967
영업이익	76	78	84	93	100
(EBITDA)	235	246	254	268	279
금융손익	-38	-68	-55	-57	-53
이자비용	38	61	62	57	53
관계기업등 투자손익	-1	-20	1	1	1
기타영업외손익	-11	39	4	4	4
세전계속사업이익	26	29	34	41	53
계속사업법인세비용	5	13	7	9	12
계속사업이익	21	16	24	32	41
중단사업이익	-12	1	0	0	0
당기순이익	9	16	24	32	41
지배주주순이익	9	17	24	32	41
기타포괄손익	6	50	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>15</b>	<b>67</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>41</b>
수익성 (%)					
영업이익률 (%)	6.4	7.8	8.3	8.9	9.3
EBITDA 마진률 (%)	19.7	24.6	25.1	25.7	26.2
세전이익률 (%)	2.2	2.9	3.3	3.9	4.9
당기순이익률 (%)	0.7	1.6	2.4	3.1	3.8
ROA (%)	0.6	1.1	1.5	1.9	2.4
ROE (%)	2.4	4.2	5.7	7.2	8.8
ROIC (%)	5.5	3.3	5.1	5.4	5.6

## 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	29.5	13.6	8.1	6.1	4.8
P/B	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.5	4.7	4.4	4.2	4.1
P/CF	14.0	n/a	10.9	12.2	8.3
배당수익률 (%)	4.7	5.4	6.2	6.2	6.2
성장성 (%)					
매출액	+21.6	-16.1	+1.2	+2.8	+2.4
영업이익	+59.0	+2.6	+6.8	+10.9	+7.4
세전이익	+17.3	+11.0	+17.0	+20.9	+28.0
당기순이익	-88.7	+90.0	+47.5	+31.8	+28.0
EPS	-88.4	+85.1	+48.2	+31.8	+28.0
안정성 (%)					
부채비율	82	73	75	74	74
유동비율	39	45	42	42	44
순차입금/자기자본(x)	219	220	214	208	199
영업이익/금융비용(x)	169	99	135	162	190
총차입금 (십억원)	955	1,070	1,080	1,105	1,128
순차입금 (십억원)	798	922	924	941	955
주당지표(원)					
EPS	199	368	545	718	919
BPS	8,117	9,326	9,606	10,048	10,690
CFPS	409	-404	403	357	525
DPS	270	270	270	270	270

AJ네트웍스 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원) 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 22/07 23/01 23/07 24/01 24/07 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2024.01.09	신규	이재혁									
		2024.01.09	Buy	7,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)