

# AJ 네트워크스

(095570,KS)

## 4Q25P Review: 삼성전자 투자 수혜

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**7,000** 원(상향)

현재주가

**5,080** 원(02/26)

시가총액

**230**(십억원)

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

- **4Q25P Review:** 매각된 자회사 매출 제거 불구하고, 2분기 연속 전년동기 대비 매출액이 두 자리 수 성장을 달성.
  - 매출액 2,854억원, 영업이익 137억원으로 전년동기 대비 각각 18.8%, 8.3% 증가. 시장 컨센서스 소폭 하회함.
  - 4분기 실적에서 긍정적인 것은 2분기 연속 전년동기 대비 매출액이 두 자리 수 성장을 보였다는 것임. 렌탈 부문 및 창고/유통 부문 매출액이 전년동기 대비 각각 21.4%, 27.1% 증가하면서 매출 성장을 견인함.
  - 창고/유통 부문의 영업이익은 지난분기에 8분기만에 흑자전환에 이어 이번분기도 큰 폭의 수익성 개선에 성공함. 렌탈 부문은 미국법인의 일시적인 비용(렌탈 자산 감액 등 76억원)을 제외하면 역시 높은 수익성을 달성하였음.
- **1Q26 Preview:** 로봇렌탈 사업의 본격화 및 삼성전자 P4, P5 투자 추진 등으로 인한 실적 수혜를 기대함.
  - 매출액 2,915억원, 영업이익 167억원으로 전년동기 대비 각각 11.6%, 4.7% 증가할 것으로 예상함.
  - 레인보우로보틱스, 두산로보틱스에 이어 최근 클로봇과 MOU 체결을 통해 로봇사업 확대는 물론, 직접적인 로봇 렌탈 사업도 본격화함. 또한, 삼성전자 P4 투자 재개 및 향후 P5 투자 추진 등은 렌탈 부문에 수혜를 기대함.
- 목표주가를 기존 6,000원에서 7,000원으로 상향조정하고, 투자의견 BUY를 유지함.

주가(원, 02/26) 5,080  
시가총액(십억원) 230

발행주식수 45,253천주  
52주 최고가 5,570원  
최저가 3,517원  
52주 일간 Beta 0.29  
60일 일평균거래대금 14억원  
외국인 지분율 4.4%  
배당수익률(2025F) 6.5%

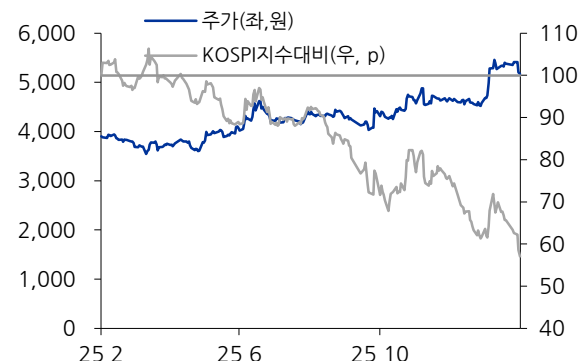
주주구성  
문덕영 (외 5인) 55.9%  
자사주 (외 1인) 1.1%

| 주가상승 (%) | 1M    | 6M    | 12M    |
|----------|-------|-------|--------|
| 절대기준     | 8.4   | 16.5  | 29.6   |
| 상대기준     | -19.0 | -81.9 | -109.2 |

| (십억원, 원) | 현재    | 직전    | 변동 |
|----------|-------|-------|----|
| 투자의견     | BUY   | BUY   | -  |
| 목표주가     | 7,000 | 6,000 | ▲  |
| 영업이익(25) | 60.1  | 59.5  | ▲  |
| 영업이익(26) | 77.1  | 80.6  | ▼  |

| 12월 결산(십억원)  | 2023A | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|--------------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액          | 936.5 | 1,014.2 | 1,083.1 | 1,220.4 |
| 영업이익         | 78.5  | 72.8    | 60.1    | 77.1    |
| 세전손익         | 29.0  | 27.9    | 12.5    | 32.9    |
| 당기순이익        | 16.5  | 21.6    | 27.9    | 24.7    |
| EPS(원)       | 365   | 481     | 591     | 545     |
| 증감률(%)       | 92.2  | 31.6    | 22.9    | -7.7    |
| PER(배)       | 13.6  | 9.0     | 8.6     | 9.3     |
| ROE(%)       | 4.2   | 5.0     | 6.4     | 6.3     |
| PBR(배)       | 0.5   | 0.4     | 0.6     | 0.6     |
| EV/EBITDA(배) | 4.7   | 5.0     | 3.5     | 1.6     |

자료: 유진투자증권



## I. 4Q25P Review & 투자전략

**4Q25P Review:** 최근(02/25) 발표한 2025년 4분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 2,854 억원, 2분기 연속, 영업이익 137 억원으로 전년동기 대비 각각 18.8%, 8.3% 증가함. 시장 컨센서스(매출액 2,639 억원, 영업이익 156 억원) 대비 영업이익은 소폭 하회함. 전년동기 대비 4분기 실적에서 긍정적인 것은 2분기 연속 전년동기 대비 매출액이 두 자리 수 성장을 보였다는 것임. 자회사 AJ 대원(매각일: 2025.07.18)의 매각에 따른 매출 감소에도 불구하고 렌탈 부문 및 창고/유통 부문 매출액이 전년동기 대비 각각 21.4%, 27.1% 증가하면서 매출 성장을 견인함.

**창고/유통 부문** 영업이익률이 전년동기 대비 소폭 하락(영업이익&OPM: 4Q24A, 127 억원, OPM 5.3% → 4Q25P, 138 억원, OPM 4.8%)하였지만 일시적인 비용을 제외하면 크게 회복되고 있어 긍정적임. 창고/유통 부문의 영업이익은 지난분기에 8분기만에 흑자전환에 이어 이번분기도 큰 폭의 수익성 개선에 성공함. 렌탈 부문은 산업안전장비 미국법인의 사업중단에 따른 일시적인 비용(렌탈 자산 감액 등 76 억원) 등을 제외하면 역시 높은 수익성을 달성하였음.

**1Q26 Preview:** 당사 추정 올해 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,915 억원, 영업이익 167 억원으로 전년동기 대비 각각 11.6%, 4.7% 증가할 것으로 예상함. 렌탈 부문 회복 등 레인보우로보틱스, 두산로보틱스에 이어 클로봇과도 MOU 체결을 통해 로봇사업 확대는 물론, 약 5,000 여대의 로봇렌탈 사업을 본격화하고 있음. 또한, 삼성전자 P4 투자 재개 및 향후 P5 투자가 추진될 것으로 예상되면서 수혜를 기대함.

**목표주가 상향조정, 투자 의견 BUY 유지** 목표주가를 기존 6,000 원에서 7,000 원으로 16.7% 상향조정하고, 투자 의견 BUY를 유지함. 목표 주가는 2026년 예상 EPS(545 원)에 동사의 과거 5년 평균 PER 12.9 배를 Target Multiple로 적용함.

| (단위: 십억원, (%), %p) | 4Q25P |        |      |       |       | 1Q26E |      |       | 2024A   | 2025E   |       | 2026E   |       |
|--------------------|-------|--------|------|-------|-------|-------|------|-------|---------|---------|-------|---------|-------|
|                    | 실적 발표 | 당사 예상치 | 차이   | 컨센서스  | 차이    | 예상치   | qoq  | yoy   |         | 예상치     | yoy   | 예상치     | yoy   |
| 매출액                | 285.4 | 274.4  | 4.0  | 263.9 | 8.1   | 291.5 | 2.1  | 11.6  | 1,014.2 | 1,083.1 | 6.8   | 1,220.4 | 12.7  |
| 영업이익               | 13.7  | 13.2   | 4.0  | 15.6  | -12.3 | 16.7  | 21.2 | 4.7   | 72.8    | 60.1    | -17.5 | 77.1    | 28.3  |
| 세전이익               | 6.7   | 4.4    | 53.0 | -     | -     | 6.5   | -4.6 | 105.8 | 27.9    | 12.5    | -55.1 | 32.9    | 162.8 |
| 순이익                | 3.1   | 3.3    | -5.1 | 6.0   | -47.8 | 4.9   | 51.6 | -5.9  | 21.6    | 27.9    | 29.4  | 24.7    | -11.7 |
| 지배 순이익             | 3.1   | 3.3    | -5.5 | -     | -     | 4.9   | 52.2 | -8.2  | 21.8    | 26.7    | 22.9  | 24.7    | -7.7  |
| 영업이익률              | 4.8   | 4.8    | 0.0  | 5.9   | -1.1  | 5.7   | 0.9  | -0.4  | 7.2     | 5.5     | -1.6  | 6.3     | 0.8   |
| 순이익률               | 1.1   | 1.2    | -0.1 | 2.3   | -1.2  | 1.7   | 0.5  | -0.3  | 2.1     | 2.6     | 0.5   | 2.0     | -0.6  |
| EPS(원)             | 276   | 292    | -5.5 | -     | -     | 431   | 52.2 | -8.2  | 481     | 591     | 22.9  | 545     | -7.7  |
| BPS(원)             | 8,553 | 8,519  | 0.4  | 9,406 | -9.1  | 8,392 | -1.9 | -12.9 | 9,792   | 8,554   | -12.6 | 8,830   | 3.2   |
| ROE(%)             | 3.2   | 3.4    | -0.2 | -     | -     | 5.1   | 1.8  | 0.3   | 5.0     | 6.4     | 1.4   | 6.3     | -0.2  |
| PER(X)             | 18.4  | 17.4   | -    | -     | -     | 11.8  | -    | -     | 9.0     | 8.6     | -     | 9.3     | -     |
| PBR(X)             | 0.6   | 0.6    | -    | 0.5   | -     | 0.6   | -    | -     | 0.4     | 0.6     | -     | 0.6     | -     |

자료: AJ 네트워크, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준



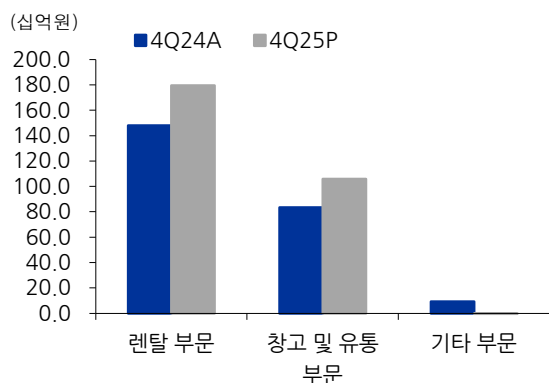
## II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q25P 실적(연결기준): 매출액 +18.8%yoy, 영업이익 +8.3%yoy

| (십억원, %)  | 4Q25P |             |             | 4Q24A | 3Q25A |
|-----------|-------|-------------|-------------|-------|-------|
|           | 실적    | YoY(% , %p) | QoQ(% , %p) | 실적    | 실적    |
| 매출액       | 285.4 | 18.8        | 0.7         | 240.3 | 283.5 |
| 부문별 매출액   |       |             |             |       |       |
| 렌탈 부문     | 179.6 | 21.4        | 1.2         | 148.0 |       |
| 창고/유통 부문  | 105.8 | 27.1        | -3.9        | 83.3  |       |
| 기타 부문     | -0.1  | -100.9      | -98.0       | 9.0   | -     |
| 부문별 비중(%) |       |             |             |       |       |
| 렌탈 부문     | 62.9  | 1.4         | 0.3         | 61.6  | 62.6  |
| 창고/유통 부문  | 37.1  | 2.4         | -1.8        | 34.7  | 38.8  |
| 기타 부문     | 0.0   | -3.8        | 1.4         | 3.8   | -1.4  |
| 수익(십억원)   |       |             |             |       |       |
| 영업비용      | 271.7 | 19.5        | 0.5         | 227.5 | 270.4 |
| 영업이익      | 13.8  | 8.3         | 4.7         | 12.7  | 13.2  |
| 세전이익      | 6.8   | 179.0       | 4,809.2     | 2.4   | 0.1   |
| 당기순이익     | 3.2   | 46.0        | -75.7       | 2.2   | 13.3  |
| 지배기업당기순이익 | 3.2   | 39.0        | -75.8       | 2.3   | 13.3  |
| 이익률(%)    |       |             |             |       |       |
| 영업비용율     | 95.2  | 0.5         | -0.2        | 94.7  | 95.4  |
| 영업이익률     | 4.8   | -0.5        | 0.2         | 5.3   | 4.6   |
| 세전이익률     | 2.4   | 1.4         | 2.3         | 1.0   | 0.0   |
| 당기순이익률    | 1.1   | 0.2         | -3.6        | 0.9   | 4.7   |
| 지배기업순이익률  | 1.1   | 0.2         | -3.6        | 1.0   | 4.7   |

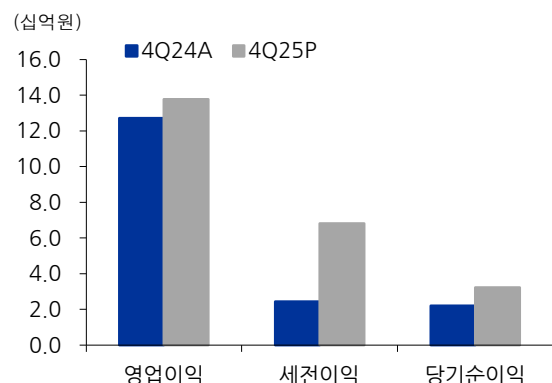
자료: 유진투자증권

도표 2. 사업부문별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



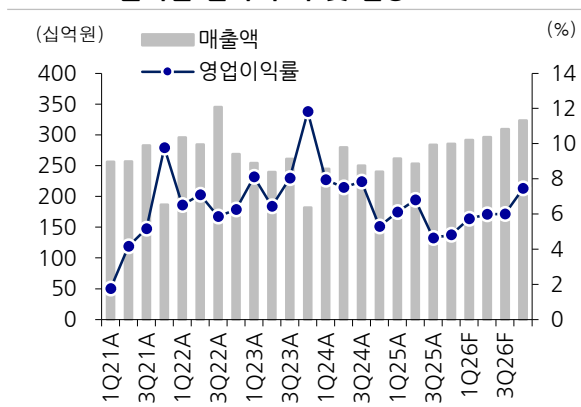
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

| (십억원, %)   | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24A | 4Q24A | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25A | 4Q25P | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 244.8 | 279.4 | 249.8 | 240.2 | 261.1 | 253.0 | 283.5 | 285.4 | 291.5 | 296.3 | 309.4 | 323.1 |
| 증가율(% YoY) | -3.6  | 16.5  | -4.3  | 32.1  | 6.7   | -9.4  | 13.5  | 18.8  | 11.6  | 17.1  | 9.1   | 13.2  |
| 증가율(% QoQ) | 34.7  | 14.1  | -10.6 | -3.9  | 8.7   | -3.1  | 12.0  | 0.7   | 2.1   | 1.6   | 4.4   | 4.4   |
| 부문별 매출액    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 렌탈 부문      | 152.6 | 189.7 | 143.6 | 148.0 | 170.7 | 179.0 | 177.5 | 179.6 | 194.3 | 199.5 | 194.3 | 200.5 |
| 창고/유통 부문   | 73.9  | 95.7  | 91.9  | 83.3  | 80.4  | 79.8  | 110.1 | 105.8 | 97.6  | 97.8  | 116.1 | 122.6 |
| 기타 부문      | 18.2  | -6.0  | 14.4  | 9.0   | 10.0  | -5.7  | -4.1  | -0.1  | -0.3  | -0.9  | -0.9  | -0.1  |
| 부문별 비중(%)  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 렌탈 부문      | 62.4  | 67.9  | 57.5  | 61.6  | 65.4  | 70.7  | 62.6  | 62.9  | 66.6  | 67.3  | 62.8  | 62.1  |
| 창고/유통 부문   | 30.2  | 34.3  | 36.8  | 34.7  | 30.8  | 31.5  | 38.8  | 37.1  | 33.5  | 33.0  | 37.5  | 38.0  |
| 기타 부문      | 7.4   | -2.1  | 5.7   | 3.8   | 3.8   | -2.3  | -1.4  | 0.0   | -0.1  | -0.3  | -0.3  | 0.0   |
| 수익(십억원)    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 영업비용       | 225.3 | 258.4 | 230.2 | 227.5 | 245.2 | 235.8 | 270.4 | 271.6 | 274.8 | 278.6 | 290.8 | 299.0 |
| 영업이익       | 19.5  | 21.0  | 19.6  | 12.7  | 15.9  | 17.2  | 13.2  | 13.8  | 16.7  | 17.7  | 18.6  | 24.1  |
| 세전이익       | 6.6   | 4.7   | 14.2  | 2.4   | 3.2   | 1.1   | 0.1   | 6.8   | 6.5   | 7.1   | 8.4   | 10.9  |
| 당기순이익      | 5.3   | 3.2   | 10.9  | 2.2   | 5.2   | 5.1   | 13.3  | 3.2   | 4.9   | 5.3   | 6.3   | 8.2   |
| 지배당기순이익    | 5.3   | 3.2   | 10.9  | 2.3   | 5.3   | 5.0   | 13.3  | 3.2   | 4.9   | 5.3   | 6.3   | 8.2   |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 영업비용율      | 92.0  | 92.5  | 92.2  | 94.7  | 93.9  | 93.2  | 95.4  | 95.2  | 94.3  | 94.0  | 94.0  | 92.5  |
| 영업이익률      | 8.0   | 7.5   | 7.8   | 5.3   | 6.1   | 6.8   | 4.6   | 4.8   | 5.7   | 6.0   | 6.0   | 7.5   |
| 세전이익률      | 2.7   | 1.7   | 5.7   | 1.0   | 1.2   | 0.4   | 0.0   | 2.4   | 2.2   | 2.4   | 2.7   | 3.4   |
| 당기순이익률     | 2.2   | 1.1   | 4.4   | 0.9   | 2.0   | 2.0   | 4.7   | 1.1   | 1.7   | 1.8   | 2.0   | 2.5   |
| 지배순이익률     | 2.2   | 1.1   | 4.4   | 1.0   | 2.0   | 2.0   | 4.7   | 1.1   | 1.7   | 1.8   | 2.0   | 2.5   |

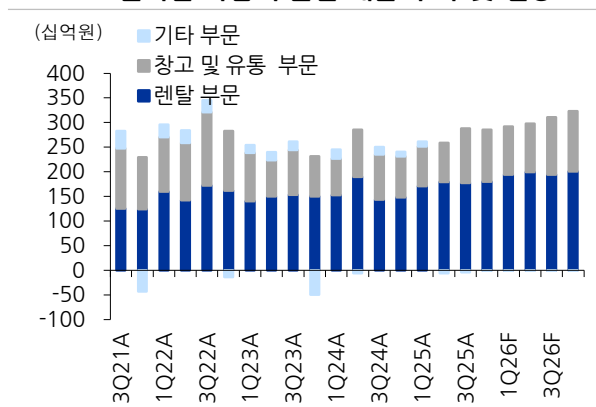
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 사업 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

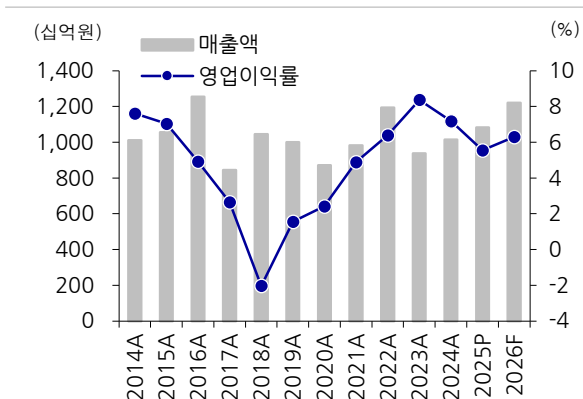


도표 7. 연간 실적 전망(연결 기준)

| (십억원,%)   | 2015A   | 2016A   | 2017A | 2018A   | 2019A   | 2020A | 2021A | 2022A   | 2023A | 2024A   | 2025P   | 2026F   |
|-----------|---------|---------|-------|---------|---------|-------|-------|---------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 1,055.6 | 1,253.9 | 843.9 | 1,045.5 | 1,000.3 | 872.0 | 981.9 | 1,193.7 | 936.5 | 1,014.2 | 1,083.1 | 1,220.4 |
| YoY(%)    | 4.4     | 18.8    | -32.7 | 23.9    | -4.3    | -12.8 | 12.6  | 21.6    | -21.5 | 8.3     | 6.8     | 12.7    |
| 부문별 매출액   |         |         |       |         |         |       |       |         |       |         |         |         |
| 렌탈 부문     | -       | -       | -     | -       | 432.4   | 479.4 | 506.5 | 581.6   | 593.5 | 633.9   | 706.8   | 788.6   |
| 창고/유통 부문  | -       | -       | -     | -       | 361.3   | 292.7 | 412.6 | 326.4   | 343.5 | 344.8   | 376.2   | 434.1   |
| 기타 부문     | -       | -       | -     | -       | 206.5   | 99.8  | 62.9  | 61.1    | -0.4  | 35.7    | 0.1     | -2.3    |
| 부문별 비중(%) |         |         |       |         |         |       |       |         |       |         |         |         |
| 렌탈 부문     | -       | -       | -     | -       | 43.2    | 55.0  | 51.6  | 60.0    | 63.4  | 62.5    | 65.3    | 64.6    |
| 창고/유통 부문  | -       | -       | -     | -       | 36.1    | 33.6  | 42.0  | 33.7    | 36.7  | 34.0    | 34.7    | 35.6    |
| 기타 부문     | -       | -       | -     | -       | 20.6    | 11.4  | 6.4   | 6.3     | 0.0   | 3.5     | 0.0     | -0.2    |
| 수익        |         |         |       |         |         |       |       |         |       |         |         |         |
| 영업비용      | 981.3   | 1,192.0 | 821.5 | 1,066.8 | 984.6   | 850.9 | 933.9 | 1,117.2 | 858.1 | 941.4   | 1,023.0 | 1,143.3 |
| 영업이익      | 74.3    | 61.9    | 22.4  | -21.2   | 15.6    | 21.1  | 48.1  | 76.4    | 78.5  | 72.8    | 60.1    | 77.1    |
| 세전이익      | 38.3    | 28.6    | 0.8   | -49.4   | 107.0   | -18.5 | 22.3  | 26.1    | 29.0  | 27.9    | 11.3    | 32.9    |
| 당기순이익     | 29.0    | 17.1    | 20.6  | 37.3    | 42.1    | -3.3  | 76.7  | 8.7     | 16.5  | 21.6    | 26.7    | 24.7    |
| 지배순이익     | 18.8    | 13.5    | 15.0  | 1.1     | 46.0    | -3.9  | 76.8  | 8.9     | 16.5  | 21.8    | 26.7    | 24.7    |
| 이익률(%)    |         |         |       |         |         |       |       |         |       |         |         |         |
| 영업이익률     | 93.0    | 95.1    | 97.3  | 102.0   | 98.4    | 97.6  | 95.1  | 93.6    | 91.6  | 92.8    | 94.5    | 93.7    |
| 영업이익률     | 7.0     | 4.9     | 2.7   | -2.0    | 1.6     | 2.4   | 4.9   | 6.4     | 8.4   | 7.2     | 5.5     | 6.3     |
| 세전이익률     | 3.6     | 2.3     | 0.1   | -4.7    | 10.7    | -2.1  | 2.3   | 2.2     | 3.1   | 2.7     | 1.0     | 2.7     |
| 당기순이익률    | 2.7     | 1.4     | 2.4   | 3.6     | 4.2     | -0.4  | 7.8   | 0.7     | 1.8   | 2.1     | 2.5     | 2.0     |
| 지배순이익률    | 1.8     | 1.1     | 1.8   | 0.1     | 4.6     | -0.4  | 7.8   | 0.7     | 1.8   | 2.1     | 2.5     | 2.0     |

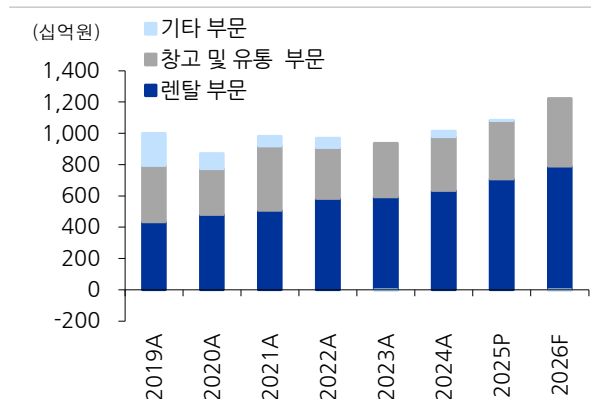
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

### III. Valuation

도표 10. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

|              | AJ 네트워크스 | 평균   | 롯데렌탈    | 케이카     | 쏘카     | 유성티앤에스 |
|--------------|----------|------|---------|---------|--------|--------|
| 주가(원)        | 5,080    |      | 34,200  | 14,990  | 11,940 | 4,070  |
| 시가총액(십억원)    | 229.9    |      | 1,241.8 | 731.8   | 392.1  | 150.8  |
| PER(배)       |          |      |         |         |        |        |
| FY23A        | 13.6     | 9.9  | 8.5     | 19.9    | -      | 1.4    |
| FY24A        | 9.0      | 8.5  | 10.3    | 14.0    | -      | 1.2    |
| FY25F        | 8.6      | 11.7 | 9.4     | 13.9    | -      | -      |
| FY26F        | 9.3      | 59.3 | 8.1     | 12.9    | 156.9  | -      |
| PBR(배)       |          |      |         |         |        |        |
| FY23A        | 0.5      | 1.4  | 0.7     | 2.4     | 2.4    | 0.2    |
| FY24A        | 0.4      | 1.7  | 0.7     | 2.7     | 3.3    | 0.1    |
| FY25F        | 0.6      | 1.9  | 0.8     | 3.1     | -      | -      |
| FY26F        | 0.6      | 2.0  | 0.7     | 3.2     | -      | -      |
| 매출액(십억원)     |          |      |         |         |        |        |
| FY23A        | 936.5    |      | 2,752.3 | 2,047.6 | 398.5  | 237.3  |
| FY24A        | 1,014.2  |      | 2,792.4 | 2,301.5 | 431.8  | 152.9  |
| FY25F        | 1,083.1  |      | 2,970.3 | 2,450.9 | 461.0  | -      |
| FY26F        | 1,220.4  |      | 3,092.1 | 2,561.1 | 502.1  | -      |
| 영업이익(십억)     |          |      |         |         |        |        |
| FY23A        | 78.5     |      | 305.2   | 59.0    | -9.7   | 2.1    |
| FY24A        | 72.8     |      | 284.8   | 68.1    | -9.8   | 4.9    |
| FY25F        | 60.1     |      | 313.8   | 78.8    | 14.5   | -      |
| FY26F        | 77.1     |      | 350.1   | 83.7    | 18.6   | -      |
| 영업이익률(%)     |          |      |         |         |        |        |
| FY23A        | 8.4      | 3.1  | 11.1    | 2.9     | -2.4   | 0.9    |
| FY24A        | 7.2      | 3.5  | 10.2    | 3.0     | -2.3   | 3.2    |
| FY25F        | 5.5      | 5.6  | 10.6    | 3.2     | 3.2    | -      |
| FY26F        | 6.3      | 6.1  | 11.3    | 3.3     | 3.7    | -      |
| 순이익(십억원)     |          |      |         |         |        |        |
| FY23A        | 16.5     |      | 115.2   | 28.4    | -42.3  | 69.5   |
| FY24A        | 21.6     |      | 102.7   | 44.0    | -31.0  | 70.9   |
| FY25F        | 27.9     |      | 132.2   | 52.2    | -4.4   | -      |
| FY26F        | 24.7     |      | 151.4   | 56.8    | 2.5    | -      |
| EV/EBITDA(배) |          |      |         |         |        |        |
| FY23A        | 4.7      | 6.4  | 3.5     | 7.4     | 12.9   | 1.8    |
| FY24A        | 5.0      | 5.5  | 3.5     | 7.1     | 9.5    | 1.7    |
| FY25F        | 3.5      | 5.9  | 4.2     | 7.3     | 6.2    | -      |
| FY26F        | 1.6      | 5.2  | 4.1     | 5.6     | 6.0    | -      |
| ROE(%)       |          |      |         |         |        |        |
| FY23A        | 4.2      | 4.6  | 8.7     | 11.8    | -18.4  | 16.4   |
| FY24A        | 5.0      | 6.4  | 7.3     | 19.1    | -15.7  | 14.8   |
| FY25F        | 6.4      | 9.6  | 8.8     | 22.6    | -2.4   | -      |
| FY26F        | 6.3      | 11.8 | 9.4     | 24.6    | 1.4    | -      |

참고: 2026.02.26 종가 기준, 컨센서스 적용. AJ네트워크스는 당사 추정  
자료: QuantWise, 유진투자증권



## AJ네트워크(095570,KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2023A          | 2024A          | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b> | <b>1,622.2</b> | <b>1,717.8</b> | <b>1,670.5</b> | <b>1,689.1</b> | <b>1,713.2</b> |
| 유동자산        | 303.3          | 336.4          | 434.8          | 801.5          | 990.6          |
| 현금성자산       | 149.8          | 142.1          | 242.3          | 590.4          | 756.2          |
| 매출채권        | 117.2          | 113.7          | 107.2          | 121.4          | 139.3          |
| 재고자산        | 17.8           | 25.1           | 29.3           | 33.1           | 38.0           |
| 비유동자산       | 1,318.9        | 1,381.4        | 1,235.8        | 887.6          | 722.6          |
| 투자자산        | 1,016.4        | 1,082.7        | 321.0          | 334.0          | 347.6          |
| 유형자산        | 280.2          | 269.5          | 891.0          | 531.8          | 354.9          |
| 기타          | 22.4           | 29.2           | 23.7           | 21.8           | 20.1           |
| <b>부채총계</b> | <b>1,202.5</b> | <b>1,274.0</b> | <b>1,283.4</b> | <b>1,289.5</b> | <b>1,297.2</b> |
| 유동부채        | 675.3          | 631.6          | 665.3          | 671.1          | 678.5          |
| 매입채무        | 97.7           | 80.6           | 43.3           | 49.0           | 56.2           |
| 유동성이자부채     | 565.8          | 539.7          | 610.6          | 610.6          | 610.6          |
| 기타          | 11.8           | 11.3           | 11.4           | 11.6           | 11.7           |
| 비유동부채       | 527.2          | 642.4          | 618.1          | 618.4          | 618.7          |
| 비유동이자부채     | 515.1          | 628.8          | 610.1          | 610.1          | 610.1          |
| 기타          | 12.1           | 13.6           | 8.0            | 8.3            | 8.6            |
| <b>자본총계</b> | <b>419.7</b>   | <b>443.7</b>   | <b>387.1</b>   | <b>399.6</b>   | <b>416.0</b>   |
| 자배지분        | 419.2          | 443.1          | 387.1          | 399.6          | 416.0          |
| 자본금         | 46.8           | 46.8           | 46.8           | 46.8           | 46.8           |
| 자본잉여금       | 101.2          | 101.1          | 101.3          | 101.3          | 101.3          |
| 이익잉여금       | 245.4          | 255.0          | 271.0          | 283.4          | 299.8          |
| 기타          | 25.9           | 40.2           | (32.0)         | (32.0)         | (32.0)         |
| 비자배지분       | 0.4            | 0.6            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>자본총계</b> | <b>419.7</b>   | <b>443.7</b>   | <b>387.1</b>   | <b>399.6</b>   | <b>416.0</b>   |
| 총차입금        | 1,080.9        | 1,168.6        | 1,220.7        | 1,220.7        | 1,220.7        |
| 순차입금        | 931.1          | 1,026.4        | 978.4          | 630.3          | 464.5          |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2023A          | 2024A          | 2025F         | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>(18.1)</b>  | <b>33.4</b>    | <b>157.6</b>  | <b>476.0</b>   | <b>311.0</b>   |
| 당기순이익                 | 16.5           | 21.6           | 26.7          | 24.7           | 31.3           |
| 자산상각비                 | 167.7          | 170.3          | 283.2         | 463.8          | 295.3          |
| 기타비현금성손익              | 48.7           | 35.5           | (69.8)        | 0.3            | 0.3            |
| 운전자본증감                | (207.3)        | (147.6)        | (77.1)        | (12.8)         | (16.0)         |
| 매출채권감소(증가)            | (16.2)         | (3.2)          | (0.1)         | (14.2)         | (17.9)         |
| 재고자산감소(증가)            | 21.0           | 40.7           | 20.3          | (3.9)          | (4.9)          |
| 매입채무증가(감소)            | (4.4)          | (8.9)          | 5.9           | 5.7            | 7.2            |
| 기타                    | (207.7)        | (176.1)        | (103.2)       | (0.4)          | (0.5)          |
| <b>투자현금</b>           | <b>(106.4)</b> | <b>(100.7)</b> | <b>(18.2)</b> | <b>(115.7)</b> | <b>(130.3)</b> |
| 단기투자자산감소              | (10.7)         | (7.6)          | 11.1          | 0.0            | 0.0            |
| 장기투자증권감소              | 1.0            | 0.1            | (1.1)         | (4.5)          | (4.7)          |
| 설비투자                  | (74.2)         | (84.1)         | (67.1)        | (101.2)        | (115.2)        |
| 유형자산처분                | 22.4           | 8.9            | 3.3           | 0.0            | 0.0            |
| 무형자산처분                | (1.3)          | (19.9)         | (2.0)         | (1.5)          | (1.5)          |
| <b>재무현금</b>           | <b>115.6</b>   | <b>47.1</b>    | <b>(1.2)</b>  | <b>(12.2)</b>  | <b>(14.9)</b>  |
| 차입금증가                 | 128.8          | 59.4           | 10.5          | 0.0            | 0.0            |
| 자본증가                  | (13.3)         | (13.0)         | (12.1)        | (12.2)         | (14.9)         |
| 배당금지급                 | 12.1           | 12.1           | 12.1          | 12.2           | 14.9           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>(9.8)</b>   | <b>(17.1)</b>  | <b>137.2</b>  | <b>348.1</b>   | <b>165.8</b>   |
| 기초현금                  | 131.9          | 122.1          | 105.0         | 242.3          | 590.4          |
| 기말현금                  | 122.1          | 105.0          | 242.3         | 590.4          | 756.2          |
| Gross Cash flow       | 257.7          | 251.0          | 273.9         | 488.8          | 327.0          |
| Gross Investment      | 302.9          | 240.7          | 106.4         | 128.4          | 146.3          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>(45.2)</b>  | <b>10.3</b>    | <b>167.5</b>  | <b>360.4</b>   | <b>180.7</b>   |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2023A        | 2024A          | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|---------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>    | <b>936.5</b> | <b>1,014.2</b> | <b>1,083.1</b> | <b>1,220.4</b> | <b>1,390.3</b> |
| 증가율(%)        | (21.5)       | 8.3            | 6.8            | 12.7           | 13.9           |
| 매출원가          | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>매출총이익</b>  | <b>936.5</b> | <b>1,014.2</b> | <b>1,083.1</b> | <b>1,220.4</b> | <b>1,390.3</b> |
| 판매 및 일반관리비    | 858.1        | 941.4          | 1,023.0        | 1,143.3        | 1,285.5        |
| 기타영업손익        | 0.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>영업이익</b>   | <b>78.5</b>  | <b>72.8</b>    | <b>60.1</b>    | <b>77.1</b>    | <b>104.8</b>   |
| 증가율(%)        | 2.7          | (7.2)          | (17.5)         | 28.3           | 36.0           |
| <b>EBITDA</b> | <b>246.1</b> | <b>243.1</b>   | <b>343.3</b>   | <b>540.9</b>   | <b>400.1</b>   |
| 증가율(%)        | 4.8          | (1.2)          | 41.2           | 57.6           | (26.0)         |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(9.1)</b> | <b>(44.9)</b>  | <b>(47.6)</b>  | <b>(44.2)</b>  | <b>(63.0)</b>  |
| 이자수익          | 5.0          | 6.2            | 1.0            | 4.4            | 5.0            |
| 이자비용          | 61.1         | 69.4           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 지분법손익         | 0.0          | 1.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타영업외손익       | 47.0         | 17.3           | (48.6)         | (48.6)         | (68.1)         |
| <b>세전순이익</b>  | <b>29.0</b>  | <b>27.9</b>    | <b>12.5</b>    | <b>32.9</b>    | <b>41.8</b>    |
| 증가율(%)        | 10.8         | (3.8)          | (55.1)         | 162.8          | 27.0           |
| 법인세비용         | 12.7         | 8.2            | 1.0            | 8.2            | 10.4           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>16.5</b>  | <b>21.6</b>    | <b>27.9</b>    | <b>24.7</b>    | <b>31.3</b>    |
| 증가율(%)        | 90.1         | 31.1           | 29.4           | (11.7)         | 27.0           |
| 지배주주지분        | 16.5         | 21.8           | 26.7           | 24.7           | 31.3           |
| 증가율(%)        | 85.8         | 31.6           | 22.9           | (7.7)          | 27.0           |
| 비지배지분         | (0.1)        | (0.2)          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>EPS(원)</b> | <b>365</b>   | <b>481</b>     | <b>591</b>     | <b>545</b>     | <b>692</b>     |
| 증가율(%)        | 92.2         | 31.6           | 22.9           | (7.7)          | 27.0           |
| 수정EPS(원)      | 365          | 481            | 591            | 545            | 692            |
| 증가율(%)        | 92.2         | 31.6           | 22.9           | (7.7)          | 27.0           |

## 주요투자지표

|                   | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>    |       |       |       |       |       |
| EPS               | 365   | 481   | 591   | 545   | 692   |
| BPS               | 9,264 | 9,792 | 8,554 | 8,830 | 9,192 |
| DPS               | 270   | 270   | 330   | 330   | 330   |
| <b>밸류에이션(배,%)</b> |       |       |       |       |       |
| PER               | 13.6  | 9.0   | 8.6   | 9.3   | 7.3   |
| PBR               | 0.5   | 0.4   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| EV/EBITDA         | 4.7   | 5.0   | 3.5   | 1.6   | 1.7   |
| 배당수익률             | 5.4   | 6.3   | 6.5   | 6.5   | 6.5   |
| PCR               | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 0.5   | 0.7   |
| <b>수익성(%)</b>     |       |       |       |       |       |
| 영업이익률             | 8.4   | 7.2   | 5.5   | 6.3   | 7.5   |
| EBITDA이익률         | 26.3  | 24.0  | 31.7  | 44.3  | 28.8  |
| 순이익률              | 1.8   | 2.1   | 2.6   | 2.0   | 2.3   |
| ROE               | 4.2   | 5.0   | 6.4   | 6.3   | 7.7   |
| ROIC              | 3.7   | 3.8   | 4.2   | 5.3   | 9.4   |
| <b>안정성 (배,%)</b>  |       |       |       |       |       |
| 순차입금/자기자본         | 221.9 | 231.3 | 252.7 | 157.7 | 111.7 |
| 유동비율              | 44.9  | 53.3  | 65.3  | 119.4 | 146.0 |
| 이자보상배율            | 1.3   | 1.0   | n/a   | n/a   | n/a   |
| <b>활동성 (회)</b>    |       |       |       |       |       |
| 총자산회전율            | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 0.8   |
| 매출채권회전율           | 8.7   | 8.8   | 9.8   | 10.7  | 10.7  |
| 재고자산회전율           | 43.7  | 47.2  | 39.8  | 39.1  | 39.1  |
| 매입채무회전율           | 9.5   | 11.4  | 17.5  | 26.5  | 26.4  |



#### 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 기관투자자 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 당사에 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 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

#### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 98% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 2%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2025.12.31 기준)

