유진투자증권

케이카(381970)

2Q22Preview: 부진한 영업 환경 지속

2022.07.18

Preview

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 25,000원(하향)

현재주가: 18,750원(7/15)

시가총액: 902(십억원)

Mobility/EV 이재일_ 02)368-6183_ lee.jae-il@eugenefn.com

2Q22 Preview: 부진한 영업 환경으로 이익 감소세 지속

동사의 2 분기 실적은 매출액 5,851 억원(+20.6%yoy), 영업이익 180 억원(-18.0%yoy), 순이익 120 억원(-20.6%yoy)을 기록해 이익 감소세 지속될 전망. 기준 금리 인상과 경기 둔화 우려 고조로 국내 2 분기 중고차 이전등록대수는 전년비 5.8% 감소함. 현대차 그룹의 중고차 시장 진출 연기로 5 월 일시적인 반등 있었으나 6 월 다시 감소세로 전환됨. **동사는 온라인 중심의 판매 전략과 시장 지배력을 바탕으로 시장 성장률을 대폭 뛰어넘는 매출 증가세 시현할 전망이나 매입 가격 상승에 따른 원가 부담과 소비 심리 둔화로 인해 이익률은 전년비 하락할 것으로 추정됨**

글로벌 피어 주가 약세

미 연준의 가파른 금리 인상과 중고차 가격 피크 아웃 우려로 카맥스(KMX), 카바나(CVNA) 등 글로벌 피어의 주가가 대폭 하락함에 따라 밸류에이션의 하방 압력이 강해짐. 다만, 미국의 중고차 시장 가격은 2020 년 1 월 141pt 에서 2022 년 1 월 236pt 로 평균 67.4% 상승(맨하임 중고차 인덱스 기준)해 비교적 완만한 가격 상승세를 나타낸 국내 시장과 비교하기는 어려움

또한, 미국은 물리적으로 모든 주를 커버하기가 어렵고 신차 딜러가 중고차 딜러를 겸하기 때문에 트레이드-인(딜러가 중고차를 매입해주고 신차를 판매)에서 온라인 사업자가 불리함. **케이카는 현재 초과 성장을 지속하며 흑자 기조를 유지하고 있는 점에서 미국 동종 업체와 차별화됨**

비용 통제로 하반기 수익성 개선 기대

동사는 채널 별 매입 전략 재정비를 통해 자체 내 차 팔기 플랫폼의 매입 비중을 높이고 수수료가 높은 채널의 매입 비중을 줄여 원가율을 정상화할 계획. **중고차 가격이 하락하더라도 동사의 매입 원가도 동반 하락하기 때문에 시차를 두고 수익성은 정상화 됨**. 장기적으로는 가격이 안정화 돼 거래가 활성화 되는 것은 영업에 긍정적. 하지만, **글로벌 피어의 밸류에이션 하락과 기준 금리 상승에 따른 단기 거래 위축을 반영해 목표주가를 기존 43,000 원에서 25,000 원으로 하향(기존 22E 매출액 * PSR 0.8 배 → 신규 12M Fwd EPS * P/E 15.8 배) 조정. 투자의견은 매수를 유지함**

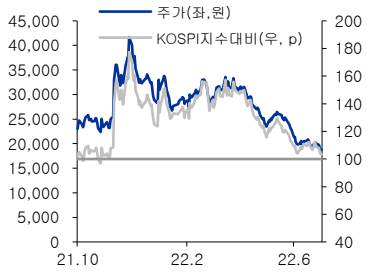
발행주식수(천주)	48,087
52주 최고가(원)	43,200
최저가(원)	18,050
52주 일간 Beta	1.77
일평균거래대금(3M, 억원)	49
외국인 지분율(%)	14.1
배당수익률(2022F)	2.2

주주구성

한앤코오토서비스홀딩스 (외 1인)	72.0
UBS AG (외 10인)	5.7

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	-8.3	-40.8	-

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	25,000	43,000	▼
영업이익(22)	78	90	▼
영업이익(23)	137	151	▼



결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q22E 예상치	2Q22E qoq (%,%p)	2Q22E yoy (%,%p)	시장 전망치	3Q22E 예상치	3Q22E qoq (%,%p)	3Q22E yoy (%,%p)	2021	2022E 예상치	2022E yoy (%,%p)	2023E 예상치	2023E yoy (%,%p)
매출액	585	5.0	20.6	603	611	4.4	24.6	1,902	2,394	25.9	2,867	19.7
영업이익	18	34.8	-18.0	23	21	21.8	15.9	71	78	9.1	137	76.0
세전이익	15	43.7	-20.4	20	19	25.2	17.8	63	68	8.7	128	88.3
지배순이익	12	46.1	-20.4	16	14	24.3	17.8	47	51	9.8	97	89.2
OP Margin	3.0	0.7	-1.4	3.8	3.5	0.5	-0.3	3.7	3.2	-0.5	4.8	1.5
NP Margin	2.0	0.6	-1.0	2.7	2.4	0.4	-0.1	2.5	2.1	-0.3	3.4	1.2
EPS(원)	970	46.1	-22.4	1,304	1,206	24.3	14.9	973	1,068	9.8	2,021	89.2
BPS(원)	5,229	1.0	23.8	5,509	5,340	2.1	5.6	5,729	5,508	-3.8	6,712	21.9
ROE(%)	18.6	5.7	-11.0	23.7	22.6	4.0	1.8	21.0	19.0	-1.9	33.1	14.1
PER(X)	19.3	-	-	14.4	15.5	-	-	35.1	17.6	-	9.3	-
PBR(X)	3.6	-	-	3.4	3.5	-	-	6.0	3.4	-	2.8	-

자료: 케이카, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 케이카 2Q22 실적 전망

(십억원)	2Q22E	2Q21	1Q22	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센대비
매출액	585	485	558	603	20.6	5.0	-3.0
영업이익	18	21	13	23	-18.0	34.8	-22.3
세전이익	15	19	11	20	-20.5	43.4	-24.9
지배이익	12	15	8	16	-20.6	46	-25
% of Sales							
영업이익	3.0%	4.4%	2.3%	3.7%			
세전이익	2.6%	3.9%	1.9%	3.3%			
지배이익	2.0%	3.0%	1.4%	2.6%			

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 2. 케이카 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	2,394	2,867	2,468	2,967	-3.0%	-3.4%
영업이익	78	137	90	151	-14.1%	-9.8%
세전이익	68	128	81	143	-15.8%	-10.4%
지배이익	51	97	61	108	-15.8%	-10.4%
영업이익	3.2%	4.8%	3.7%	5.1%		
세전이익	2.8%	4.5%	3.3%	4.8%		
지배이익	2.1%	3.4%	2.5%	3.7%		

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 3. 케이카 목표주가 변경

12개월 Fwd. EPS(원)	1,596	2H22~1H23
P/E(배)	15.7	글로벌 Peer Carmax Fwd P/E 적용
목표주가	**25,000**	**기존 43,000원 대비 41% 하향 조정**

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 4. 케이카 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	**425**	**485**	**490**	**502**	**558**	**585**	**611**	**641**	**1,902**	**2,394**
중고차 부문	416	469	479	491	543	568	596	625	1,856	2,333
이커머스	149	184	194	206	229	265	308	355	733	1,157
오프라인	235	248	246	247	272	259	241	228	976	1,000
경매	32	37	39	35	42	44	46	42	143	175
렌터카 부문	9	16	12	13	14	17	15	16	50	62
매출원가	378	430	437	452	507	528	548	572	1,697	2,156
매출총이익	48	55	53	50	51	57	62	69	206	239
판관비	31	33	34	36	38	39	41	43	134	161
영업이익	**17**	**21**	**18**	**14**	**13**	**18**	**21**	**26**	**71**	**78**
세전이익	17	19	16	11	11	15	19	23	63	68
당기순이익	**12**	**15**	**12**	**8**	**8**	**12**	**14**	**17**	**47**	**51**
성장률(%)										
매출액	-	-	-	-	31.0	20.6	24.6	27.7		25.9
영업이익	-	-	-	-	30.6	21.1	24.2	27.3		9.1
당기순이익	-	-	-	-	54.1	43.6	59.2	72.1		9.6
이익률(%)										
매출총이익	11.3	11.3	10.8	10.0	9.1	9.7	10.2	10.7	10.8	10.0
영업이익	4.0	4.4	3.8	2.8	2.3	3.0	3.5	4.0	3.7	3.2
당기순이익	2.8	3.0	2.5	1.6	1.4	2.0	2.4	2.7	2.5	2.1

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 5. 케이카 주요 지표

(단위:대)	1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	합계
2021 년	215,616	209,693	260,414	242,355	219,874	231,603	225,891	211,967	192,602	208,915	217,532	218,927	2,655,389
2022 년	206,252	197,829	221,908	216,142	223,644	216,070							1,281,845
증감율	-4.3%	-5.7%	-14.8%	-10.8%	+1.7%	-6.7%							

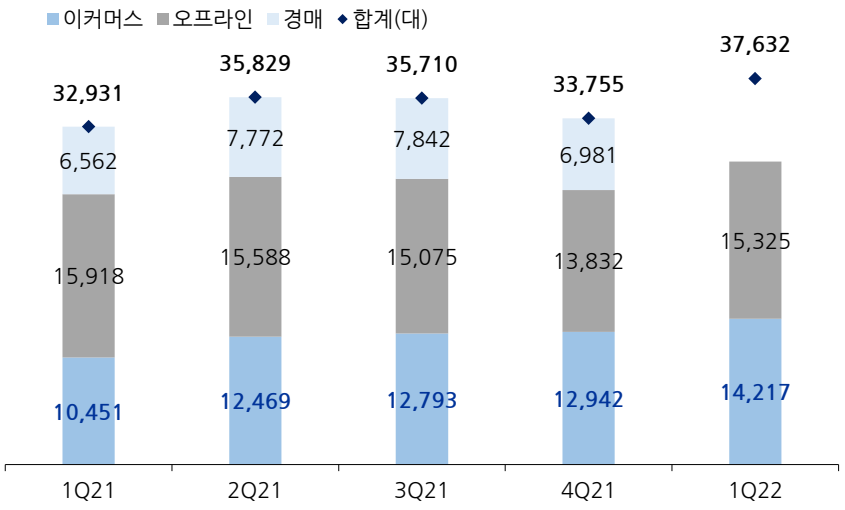
자료: 케이카, 유진투자증권
참조: 중고차 이전등록 대수는 국토교통부에서 제공하는 전체 중고차 이전등록대수에서 '매입이전'과 '기타등록' 대수를 제외한 대수

도표 6. 케이카 주요 지표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	YoY(20-21)	YoY(21-22)
합계(대)	**32,931**	**35,829**	**35,710**	**33,755**	**37,632**	**39,402**	**41,520**	**42,649**	**138,225**	**161,203**	**22.4%**	**16.6%**	**37,632**
이커머스	10,451	12,469	12,793	12,942	14,217	16,350	18,802	21,622	48,655	70,991	55.6%	45.9%	14,217
오프라인	15,918	15,588	15,075	13,832	15,325	14,653	14,171	13,417	60,413	57,565	2.6%	-4.7%	15,325
경매	6,562	7,772	7,842	6,981	8,090	8,400	8,548	7,609	29,157	32,647	28.1%	12.0%	8,090
매출액	**416**	**469**	**478**	**489**	**543**	**568**	**596**	**625**	**1,852**	**2,333**	**40.4%**	**25.9%**	**543**
이커머스	149	184	194	206	229	265	308	355	733	1,157	74.1%	57.9%	229
오프라인	235	248	246	247	272	259	241	228	976	1,000	22.0%	2.5%	272
경매	32	37	39	35	42	44	46	42	143	175	46.0%	22.4%	42
ASP(천원)	**12,633**	**13,103**	**13,383**	**14,477**	**14,439**	**14,428**	**14,345**	**14,657**	**13,399**	**14,470**	**14.7%**	**8.0%**	**14,439**
이커머스	14,243	14,790	15,141	15,920	16,133	16,200	16,400	16,400	15,065	16,301	11.9%	8.2%	16,133
오프라인	14,777	15,898	16,290	17,878	17,736	17,700	17,000	17,000	16,154	17,374	18.9%	7.6%	17,736
경매	4,870	4,788	4,925	5,062	5,216	5,272	5,422	5,573	4,909	5,368	14.0%	9.3%	5,216

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 7. 케이카 채널 별 판매 대수



자료: 케이카, 유진투자증권

케이카(381970.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	**342**	**550**	**559**	**626**	**740**
유동자산	189	287	283	343	451
현금성자산	20	53	32	70	125
매출채권	5	9	13	15	18
재고자산	161	219	232	252	302
비유동자산	153	263	277	283	289
투자자산	50	60	66	68	71
유형자산	26	126	132	133	134
기타	78	77	79	81	83
부채총계	**171**	**275**	**295**	**304**	**314**
유동부채	37	199	116	125	135
매입채무	16	23	42	50	60
유동성이자부채	12	150	49	49	49
기타	8	26	26	26	27
비유동부채	135	76	178	179	179
비유동이자부채	125	62	162	162	162
기타	10	14	17	17	18
자본총계	**171**	**275**	**265**	**323**	**426**
지배지분	171	275	265	323	426
자본금	7	24	24	24	24
자본잉여금	27	101	101	101	101
이익잉여금	138	148	137	195	298
기타	0	2	3	3	3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**171**	**275**	**265**	**323**	**426**
총차입금	137	211	210	210	210
순차입금	116	158	178	140	85

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**1,323**	**1,902**	**2,394**	**2,867**	**3,429**
증가율(%)	11.6	43.8	25.9	19.7	19.6
매출원가	1,179	1,697	2,156	2,553	3,034
매출총이익	**144**	**206**	**239**	**313**	**394**
판매 및 일반관리비	106	134	161	177	194
기타영업손익	13	27	20	10	10
영업이익	**38**	**71**	**78**	**137**	**200**
증가율(%)	29.1	88.6	9.1	76.0	46.5
EBITDA	**54**	**115**	**124**	**182**	**246**
증가율(%)	25.3	114.1	8.5	46.4	35.1
영업외손익	**(7)**	**(9)**	**(10)**	**(9)**	**(8)**
이자수익	0	1	1	1	1
이자비용	7	9	10	10	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(0)	0	(0)	1	1
세전순이익	**31**	**63**	**68**	**128**	**192**
증가율(%)	60.7	101.8	8.7	88.3	50.3
법인세비용	7	16	17	31	46
당기순이익	**24**	**47**	**51**	**97**	**146**
증가율(%)	63.3	93.9	9.8	89.2	50.4
지배주주지분	24	47	51	97	146
증가율(%)	63.3	93.9	9.8	89.2	50.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**602**	**973**	**1,068**	**2,021**	**3,039**
증가율(%)	63.3	61.5	9.8	89.2	50.4
수정EPS(원)	602	973	1,068	2,021	3,039
증가율(%)	63.3	61.5	9.8	89.2	50.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	**33**	**7**	**58**	**129**	**150**
당기순이익	24	47	51	97	146
자산상각비	16	44	47	46	46
기타비현금성손익	17	30	7	1	1
운전자본증감	(16)	(100)	(37)	(15)	(43)
매출채권감소(증가)	(1)	(1)	(4)	(3)	(3)
재고자산감소(증가)	(11)	(53)	(12)	(21)	(49)
매입채무증가(감소)	2	(2)	(7)	8	10
기타	(7)	(45)	(14)	0	0
투자현금	**(1)**	**(2)**	**(43)**	**(52)**	**(52)**
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	1	4	36	45	45
유형자산처분	(0)	4	0	0	0
무형자산처분	(1)	(2)	(4)	(4)	(4)
재무현금	**(24)**	**25**	**(35)**	**(39)**	**(43)**
차입금증가	(24)	(4)	(8)	0	0
자본증가	0	(5)	(63)	(39)	(43)
배당금지급	0	(35)	63	39	43
현금 증감	**9**	**30**	**(20)**	**37**	**55**
기초현금	7	16	45	25	63
기말현금	16	45	25	63	118
Gross Cash flow	57	121	105	143	193
Gross Investment	17	103	79	66	94
Free Cash Flow	**39**	**18**	**26**	**77**	**98**

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	602	973	1,068	2,021	3,039
BPS	12,805	5,729	5,508	6,712	8,853
DPS	867	750	760	840	920
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	35.1	17.6	9.3	6.2
PBR	n/a	6.0	3.4	2.8	2.1
EV/EBITDA	2.2	15.7	8.7	5.7	4.0
배당수익율	0.0	2.2	4.1	4.5	4.9
PCR	n/a	13.6	8.6	6.3	4.7
수익성(%)					
영업이익율	2.8	3.7	3.2	4.8	5.8
EBITDA이익율	4.0	6.0	5.2	6.4	7.2
순이익율	1.8	2.5	2.1	3.4	4.3
ROE	15.1	21.0	19.0	33.1	39.1
ROIC	10.3	14.8	13.4	22.9	31.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	68.0	57.5	67.2	43.5	20.0
유동비율	515.1	144.5	243.0	275.3	334.7
이자보상배율	5.4	7.6	7.5	13.3	19.5
활동성 (회)					
총자산회전율	4.0	4.3	4.3	4.8	5.0
매출채권회전율	304.0	274.7	217.3	203.1	202.9
재고자산회전율	8.5	10.0	10.6	11.8	12.4
매입채무회전율	89.1	96.6	73.8	62.6	62.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 당사에게 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 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

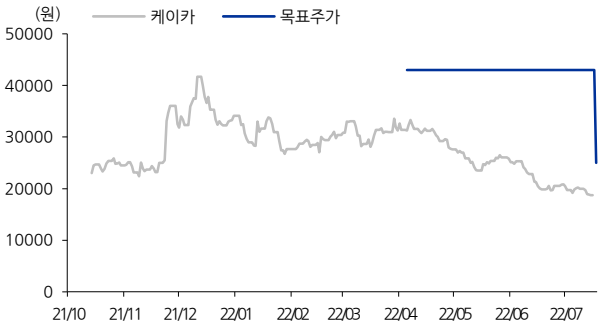
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-04-06	Buy	43,000	1년	-42.7	-24.8
2022-05-06	Buy	43,000	1년	-47.9	-38.4
2022-07-18	Buy	25,000	1년		

케이카(381970.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이재일