유진투자증권

케이카(381970)

2Q22Review: 매입 채널의 변화가 필요한 시점

2022.08.05

Review

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 25,000원(유지)

현재주가: 20,350원(08/04)

시가총액: 979(십억원)

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

2Q22Review: 수익성 악화로 영업이익 급감

동사의 2분기 실적은 매출액 5,889억원(+21.1%yoy), 영업이익 114억원(-46.7%yoy), 순이익 68억원(-53.9%yoy)를 기록. 영업이익 급감하며 시장 기대치를 하회함. 금리 인상에 따른 중고차 거래 위축에도 불구하고 시장 성장률을 상회하는 매출 성장을 올렸으나 매입 비용 증가와 재고 회전율 하락으로 수익성 대폭 악화됨

주요 부문 실적 요약

이커머스 부문 : 매출 2,522 억원(+36.8%yoy), 판매 대수 14,954 대(+19.9%yoy). 대당 판매 단가 1,690 만원(14.1%yoy, 4.6%qoq)

오프라인 부문 : 매출 2,802 억원(+13.1%yoy), 판매대수 15,071 대(-3.3%yoy), 대당 판매 단가 1,860 만원(+16.9%yoy, 4.8%qoq)

경매 부문 : 매출 398 억원(+7.1%yoy), 경대 대수 7,729 대(-0.6%yoy), 대당 판매 단가 490 만원(+7.4%yoy, -1.7%qoq)

렌터카 및 기타 부문 : 렌터카 133 억원(-7.1%yoy), 기타 매출 20 억원(+49.7%yoy)

매입 채널의 변화가 필요한 시점

상반기 수익성 악화 요인은 1) 높은 중고차 가격으로 인한 거래 감소, 2) 중개 플랫폼 매입 비중 증가로 인한 원가 부담 심화를 들 수 있음. 신차 가격 인상과 이에 따른 중고차 가격의 동반 상승으로 인해 중고차 가격이 큰 폭으로 하락하기는 쉽지 않을 것. 따라서, **수익성 개선을 위해서는 중개 플랫폼 매입 비중을 축소하고 중개 수수료가 없는 자체 '내 차 팔기' 플랫폼 매입 비중을 늘려야 함.**

케이카는 기존 앱과 웹 이용자 200 만명을 대상으로 '내 차 팔기' 서비스를 강화 중. 다만, 금리 인상 등 대외 불확실성으로 인해 중고차 매매 심리가 얼어붙어있고 매입 플랫폼 간 경쟁 강도도 높아 단기간 내에 과거 수익성 회복이 쉽지는 않을 듯. **22E/23E EPS 전망치를 각각 25%/2% 하향 전망하나 업황 부진이 주가에 선반영된 점을 반영해 투자의견 매수와 목표주가 25,000 원을 유지함**

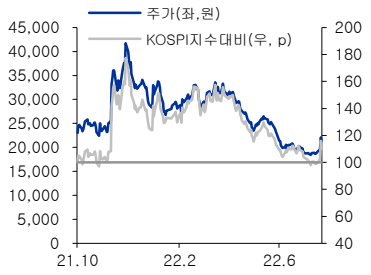
발행주식수(천주)	48,087
52주 최고가	43,200
최저가	18,050
52주 일간 Beta	1.61
일평균거래대금(3M, 억원)	5,482
외국인 지분율(%)	13.7
배당수익률(2022F, %)	3.7

주주구성

한앤코오토서비스홀딩스 (외 2인)	72.0
UBS AG (외 10인)	5.7
케이카우리사주 (외 1인)	0.6

	1M	6M	12M
주가상승률	6.3	-29.1	-

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	25,000	25,000	-
영업이익(22)	61	78	▼
영업이익(23)	134	137	▼



(단위: 십억원, (%,%p)	2Q22P					3Q22E			2021	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	588	585	0.4	575	2.2	565	-3.8	15.3	1,902	2,345	23.2	2,808	19.8
영업이익	11	18	-35.0	15	-23.9	16	38.7	-14.2	71	61	-14.8	134	121.4
세전이익	9	15	-40.9	15	-40.2	13	49.6	-16.8	63	51	-18.7	125	146.7
당기순이익	7	12	-42.1	10	-32.4	10	51.5	-16.8	47	38	-18.3	95	149.1
영업이익률	1.9	3.0	-1.1	2.6	-0.7	2.8	0.9	-1.0	3.7	2.6	-1.2	4.8	2.2
순이익률	1.2	2.0	-0.8	1.7	-0.6	1.8	0.7	-0.7	2.5	1.6	-0.8	3.4	1.8
EPS(원)	562	970	-42.1	832	-32.4	852	51.5	-18.9	973	795	-18.3	1,979	149.1
BPS(원)	5,127	5,229	-2.0	208	2,365.3	5,150	0.4	1.9	5,729	5,235	-8.6	6,397	22.2
ROE(%)	11.0	18.6	-7.6	400.0	-389.0	16.5	5.6	-4.2	21.0	14.5	-6.5	34.0	19.5
PER(X)	36.2	21.0	-	24.5	-	23.9	-	-	35.1	25.6	-	10.3	-
PBR(X)	4.0	3.9	-	97.9	-	4.0	-	-	6.0	3.9	-	3.2	-

자료: 케이카, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 2Q22 잠정 실적

(십억원)	2Q22P	2Q21	1Q22	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	588	485	558	21.1	5.4	575	2.2	585	0.4
영업이익	11	21	13	-46.7	-12.4	15	-23.9	18	-35.0
세전이익	9	19	11	-52.9	-15.1	15	-40.2	15	-40.9
당기순이익	7	15	8	-53.9	-15.3	10	-32.4	12	-42.1
% of Sales									
영업이익	1.9%	4.4%	2.3%			2.6%		3.0%	
세전이익	1.5%	3.9%	1.9%			2.6%		2.6%	
순이익	1.2%	3.0%	1.4%			1.7%		2.0%	

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 2. 케이카 연간 실적 변경

	수정후		수정전		변경률	
(십억원)	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	2,345	2,808	2,394	2,867	-2.1%	-2.1%
영업이익	61	134	78	137	-22.0%	-1.8%
세전이익	51	125	68	128	-25.1%	-2.0%
당기순이익	38	95	51	97	-25.5%	-2.0%
영업이익	2.6%	4.8%	3.2%	4.8%		
세전이익	2.2%	4.5%	2.8%	4.5%		
순이익	1.6%	3.4%	2.1%	3.4%		

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 3. 케이카 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	**425**	**485**	**490**	**502**	**558**	**588**	**565**	**634**	**1,902**	**2,345**
중고차 부문	417	471	479	491	545	574	550	619	1,858	2,288
이커머스	149	184	194	206	229	252	281	340	733	1,103
오프라인	235	248	246	247	272	280	223	238	976	1,013
경매	32	37	39	35	42	40	44	39	143	165
기타	1	1	2	2	2	2	2	2	6	8
렌터카 부문	8	14	12	13	12	13	15	16	48	56
매출원가	378	430	437	452	507	537	511	571	1,697	2,127
매출총이익	48	55	53	50	51	50	54	63	206	218
판관비	31	33	34	36	38	39	38	42	134	157
영업이익	**17**	**21**	**18**	**14**	**13**	**11**	**16**	**20**	**71**	**61**
세전이익	17	19	16	11	11	9	13	18	63	51
당기순이익	**12**	**15**	**12**	**8**	**8**	**7**	**10**	**13**	**47**	**38**
성장률(%)										
매출액	-	-	-	-	31.0	21.1	15.3	26.4	-	23.2
영업이익	-	-	-	-	30.8	22.0	14.7	26.0	-	-14.8
당기순이익	-	-	-	-	54.1	36.8	45.3	64.9	-	-18.3
이익률(%)										
매출총이익	11.3	11.3	10.8	10.0	9.1	8.6	9.5	9.9	10.8	9.3
영업이익	4.0	4.4	3.8	2.8	2.3	1.9	2.8	3.2	3.7	2.6
당기순이익	2.8	3.0	2.5	1.6	1.4	1.2	1.8	2.1	2.5	1.6

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 4. 케이카 주요 지표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	YoY(20-21)	YoY(21-22)
합계(대)	**32,931**	**35,829**	**35,710**	**33,755**	**37,632**	**41,700**	**43,248**	**44,322**	**112,909**	**138,225**	**166,902**	**22.4%**	**20.7%**
이커머스	10,451	12,469	12,793	12,942	14,217	17,800	21,500	23,296	31,274	48,655	76,813	55.6%	57.9%
오프라인	15,918	15,588	15,075	13,832	15,325	15,500	13,200	13,417	58,875	60,413	57,442	2.6%	-4.9%
경매	6,562	7,772	7,842	6,981	8,090	8,400	8,548	7,609	22,760	29,157	32,647	28.1%	12.0%
매출액	**416**	**469**	**478**	**489**	**543**	**607**	**619**	**643**	**1,319**	**1,852**	**2,413**	**40.4%**	**30.3%**
이커머스	149	184	194	206	229	288	348	373	421	733	1,239	74.1%	69.0%
오프라인	235	248	246	247	272	274	224	228	800	976	999	22.0%	2.3%
경매	32	37	39	35	42	44	46	42	98	143	175	46.0%	22.4%
ASP(천원)	**12,633**	**13,103**	**13,383**	**14,477**	**14,439**	**14,556**	**14,314**	**14,513**	**11,683**	**13,399**	**14,455**	**14.7%**	**7.9%**
이커머스	14,243	14,790	15,141	15,920	16,133	16,200	16,200	16,000	13,461	15,065	16,127	11.9%	7.0%
오프라인	14,777	15,898	16,290	17,878	17,736	17,700	17,000	17,000	13,589	16,154	17,385	18.9%	7.6%
경매	4,870	4,788	4,925	5,062	5,216	5,272	5,422	5,573	4,308	4,909	5,368	14.0%	9.3%

자료: 케이카, 유진투자증권

케이카(381970.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	**342**	**550**	**546**	**611**	**721**
유동자산	189	287	269	328	433
현금성자산	20	53	21	57	110
매출채권	5	9	13	15	18
재고자산	161	219	229	250	299
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**	**294**	**303**	**314**
유동부채	37	199	116	124	134
매입채무	16	23	41	49	59
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**	**252**	**308**	**408**
지배지분	171	275	252	308	408
자본금	7	24	24	24	24
자본잉여금	27	101	101	101	101
이익잉여금	138	148	124	180	280
기타	0	2	3	3	3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**171**	**275**	**252**	**308**	**408**
총차입금	137	211	210	210	210
순차입금	116	158	189	153	101

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**1,323**	**1,902**	**2,345**	**2,808**	**3,359**
증가율(%)	11.6	43.8	23.2	19.8	19.6
매출원가	1,179	1,697	2,127	2,501	2,973
매출총이익	**144**	**206**	**218**	**307**	**386**
판매 및 일반관리비	106	134	157	173	190
기타영업손익	13	27	17	10	10
영업이익	**38**	**71**	**61**	**134**	**196**
증가율(%)	29.1	88.6	(14.8)	121.4	46.5
EBITDA	**54**	**115**	**107**	**180**	**242**
증가율(%)	25.3	114.1	(6.4)	67.3	34.9
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)	0	1
세전순이익	**31**	**63**	**51**	**125**	**189**
증가율(%)	60.7	101.8	(18.7)	146.7	50.4
법인세비용	7	16	13	30	45
당기순이익	**24**	**47**	**38**	**95**	**143**
증가율(%)	63.3	93.9	(18.3)	149.1	50.5
지배주주지분	24	47	38	95	143
증가율(%)	63.3	93.9	(18.3)	149.1	50.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**602**	**973**	**795**	**1,979**	**2,979**
증가율(%)	63.3	61.5	(18.3)	149.1	50.5
수정EPS(원)	602	973	795	1,979	2,979
증가율(%)	63.3	61.5	(18.3)	149.1	50.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	**33**	**7**	**47**	**127**	**148**
당기순이익	24	47	38	95	143
자산상각비	16	44	47	46	46
기타비현금성손익	17	30	7	1	1
운전자본증감	(16)	(100)	(35)	(15)	(42)
매출채권감소(증가)	(1)	(1)	(4)	(3)	(3)
재고자산감소(증가)	(11)	(53)	(10)	(20)	(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**	**(31)**	**36**	**52**
기초현금	7	16	45	14	50
기말현금	16	45	14	50	102
Gross Cash flow	57	121	92	141	190
Gross Investment	17	103	77	66	94
Free Cash Flow	**39**	**18**	**15**	**75**	**96**

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	602	973	795	1,979	2,979
BPS	12,805	5,729	5,235	6,397	8,478
DPS	867	750	760	840	920
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	35.1	25.6	10.3	6.8
PBR	n/a	6.0	3.9	3.2	2.4
EV/EBITDA	2.2	15.7	10.9	6.3	4.5
배당수익율	0.0	2.2	3.7	4.1	4.5
PCR	n/a	13.6	10.6	6.9	5.2
수익성(%)					
영업이익율	2.8	3.7	2.6	4.8	5.8
EBITDA이익율	4.0	6.0	4.6	6.4	7.2
순이익율	1.8	2.5	1.6	3.4	4.3
ROE	15.1	21.0	14.5	34.0	40.1
ROIC	10.3	14.8	10.4	22.6	30.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	68.0	57.5	75.1	49.8	24.7
유동비율	515.1	144.5	232.2	263.8	322.3
이자보상배율	5.4	7.6	5.9	13.0	19.1
활동성 (회)					
총자산회전율	4.0	4.3	4.3	4.9	5.0
매출채권회전율	304.0	274.7	214.1	201.0	200.9
재고자산회전율	8.5	10.0	10.5	11.7	12.2
매입채무회전율	89.1	96.6	72.7	62.0	62.0

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

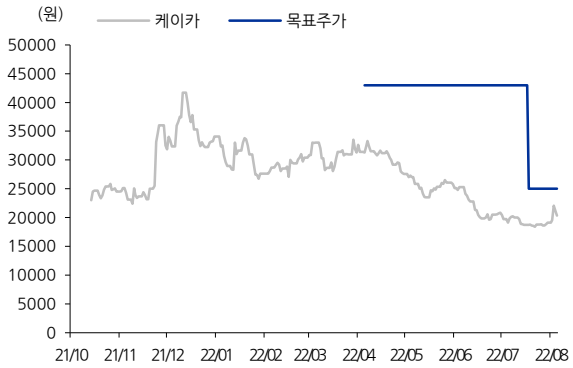
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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	-42.9	-24.8
2022-05-06	Buy	43,000	1년	-48.1	-38.4
2022-07-18	Buy	25,000	1년	-22.9	-11.6
2022-08-05	Buy	25,000	1년		

케이카(381970.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이재일