



케이카 (381970)

순항 중

Buy(유지)

목표주가 49,000원, 현재 주가(2/15): 27,050원
Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 3772-7674

이커머스 주도의 성장 지속

- 4분기 실적은 매출액 5,018억원(+49%, 이하 yoy), 영업이익 142억원(+88%), 당기순이익 79억원(+71%)을 기록. 당사(매출액 4,904억원, 영업이익 179억원)와 시장 기대치(매출액 4,877억원, 영업이익 165억원) 대비 매출액 상회, 영업이익 하회. 예상대로 중고차 가격 상승과 이커머스 부문 호조(매출액 +70%)가 외형 성장 견인. 다만 매입 경쟁 심화와 계절적 영향(믹스 변동→연식 변경을 대비한 장기재고 처리 및 고가차량 조기 매각)으로 수익성은 하락
- 올해 실적은 매출액 2.27조원(+19%), 영업이익 930억원(+31%)을 기록하며 개선 흐름이 이어질 것으로 전망. 중고차 가격 상승세 둔화 가능성이 있지만 이커머스 호조로 20% 내외 판매 대수 증가율 유지 가능할 것. 수익성도 온라인화 확대(할인 부재, 인건비 등 고정비 부담 감소), 고 부가가치의 부가 매출 증가, C2B 매입 비중 상승, 중고차 가격 변동성 완화 등으로 개선될 것으로 예상
- 시장의 관심사인 대기업 진입(생계형 적합업종 지정) 여부는 1Q22 이후 결정 예상. ①제한적인 매입 여파(C2B 매입 확대, 완성차 인증중고차 중심 진입 가정 시 관련 차량 비중↓), ②중고차 시장 노하우(매입, 판매, 가격 산정 등) 고려 시 이에 대해 크게 우려할 필요 없다고 판단. 오히려 대기업 진입에 따른 온라인화 트렌드 강화가(디지털 지향적이고 상당한 투자가 필요하다는 점에서 기업형 업체 수혜) 긍정적으로 작용할 여지 커 보임

투자의견 'Buy', 목표주가 49,000원 유지

- 케이카에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 49,000원 유지. 투자의견 'Buy'는 ①국내 중고차 시장의 성장 동인인 기업화·온라인화 선도→매출 기준 M/S 1위 직영 중고차 업체, 온라인 거래 M/S 79%, ②C2B 매입 비중 확대 및 부수 매출 증가를 통한 수익성 개선 등으로 강한 실적 개선 흐름(21~25년 영업이익 CAGR 41%)이 전망돼 아직 기업가치 제고 여지가 충분하다고 판단되기 때문

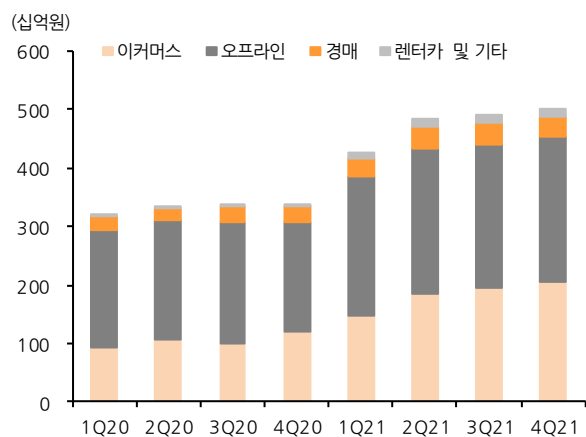
[표1] 케이카 4Q21 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	4Q20	3Q21	4Q21P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	337	490	502	490	488	48.8%	2.4%	2.4%	2.9%
영업이익	8	18	14	18	17	88.0%	-23.0%	-21.1%	-14.0%
순이익	5	12	8	13	11	71.3%	-35.6%	-39.0%	-28.8%
영업이익률	2.2%	3.8%	2.8%	3.7%	3.4%	0.6%p	-0.9%p	-0.8%p	-0.6%p
순이익률	1.4%	2.5%	1.6%	2.7%	2.3%	0.2%p	-0.9%p	-1.1%p	-0.7%p

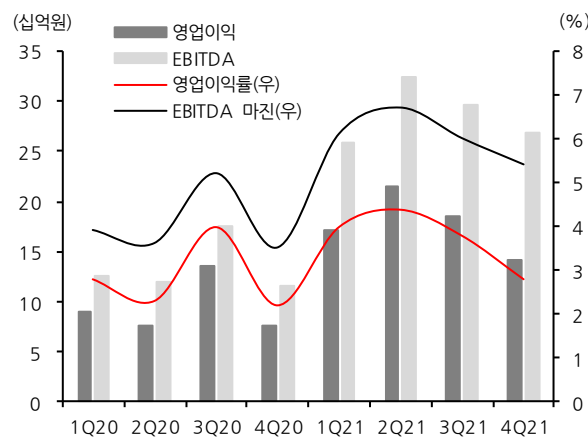
자료: 케이카, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기별 매출액 구성 및 추이



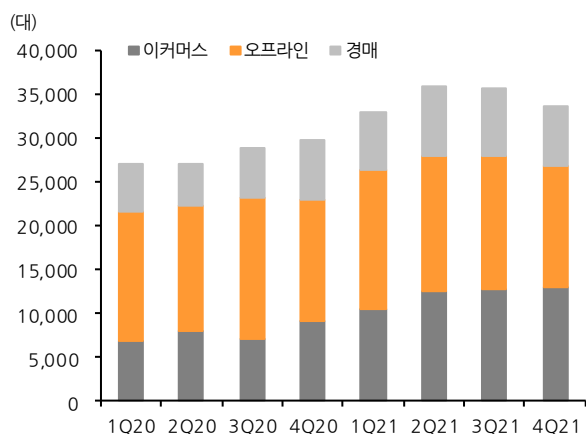
자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 영업이익 및 EBITDA 추이



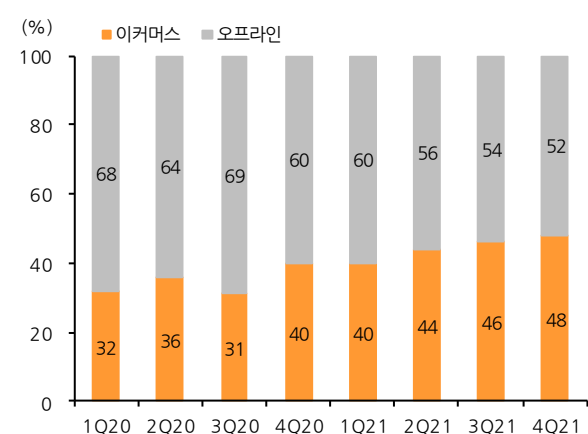
자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중고차 채널별 판매 대수



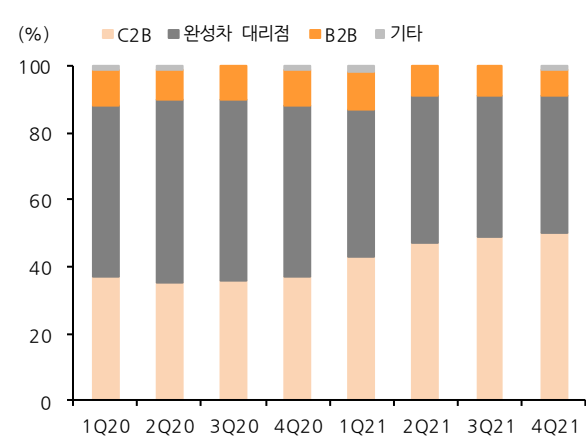
자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중고차 소매 채널별 판매 대수 비중



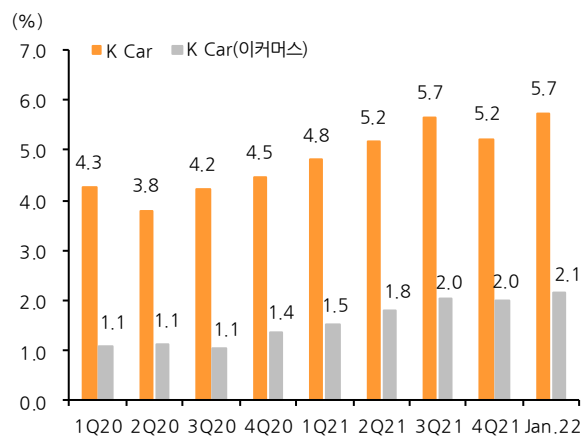
자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중고차 채널별 매입 대수 비중



자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중고차 시장 점유율(도·소매 판매 대수 기준)



자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

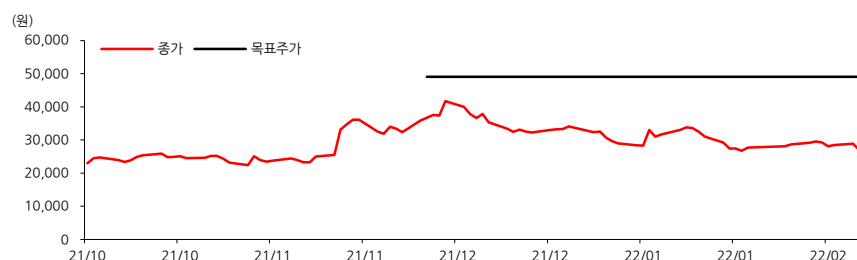
(공표일: 2022년 2월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[케이카 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.12.06	2021.12.07	2022.02.16			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	김동하	49,000	49,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.12.07	Buy	49,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%