



케이카 (381970)

실적 놀림목

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(유지): 49,000원

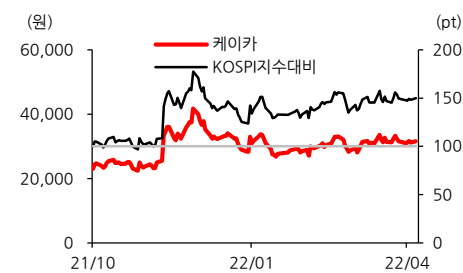
현재 주가(4/19)	31,050원
상승여력	▲57.8%
시가총액	14,931억원
발행주식수	48,087천주
52 주 최고가 / 최저가	41,700 / 22,400원
90 일 일평균 거래대금	144.83억원
외국인 지분율	17.4%
주주 구성	
한앤코오트서비스홀딩스유한회사 (외 1인)	72.0%
UBSAG (외 10인)	6.7%
케이카우리스주 (외 1인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.1	-7.6	33.0	-
상대수익률(KOSPI)	-1.6	-3.2	43.2	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,323	1,902	2,409	2,943
영업이익	38	71	84	113
EBITDA	54	115	133	166
지배주주순이익	24	47	57	79
EPS	602	973	1,192	1,649
순차입금	116	158	166	165
PER	-	35.1	26.1	18.8
PBR	-	6.0	5.0	4.5
EV/EBITDA	-	15.7	12.5	10.0
배당수익률	-	2.2	2.9	3.2
ROE	15.1	21.0	20.0	25.2

주가 추이



1Q22 일시적 실적 부진이 예상됩니다. 그러나 충분한 기간 조정, 2Q22 이후 실적 개선, 중장기 성장성 등을 고려 시 실적 발표 이후 재차 관심 이 유효할 것으로 판단됩니다.

1Q22 실적 Preview: 일시적 부진

1Q22 실적은 매출액 5,545억원(+30.3%, 이하 yoy), 영업이익 138억원(-19.1%), 당기순이익 88억원(-25.7%)으로 감익(減益)을 예상한다. 이는 ①매출액 高 성장세 유지→온라인 판매 증가 등을 통한 시장 점유율 상승(중고차 시장→신차 공급 부족으로 거래 대수 감소)와 ASP 상승, 그러나 ②원가 상승 압력으로 수익성 하락→매입가 상승에도 불구하고 수요 위축을 고려해 판가 전가 속도↓ 등에 기인한다.

2Q22부터 실적 회복 예상

2Q22는 ①판매 대수 증가세 확대→성수기 진입·점진적 신차 공급 증가 시장 점유율 상승 등, ②원가 부담 완화→매입가 하락(가격 상승을 고려한 초과 매입, 유가 급등에 따른 소비 심리 위축) 등을 고려 시 전 기 일시적 부진에서 탈피할 것으로 보인다. 2H22 실적 개선 흐름 지속을 예상한다. 신차 공급 증가(차량용 반도체 부족↓)로 인한 중고차 거래 대수 증가, 가격 상승세 둔화가 나타날 수 있기 때문이다.

'22년 실적은 매출액 2.41조원(+26.6%), 영업이익 842억원(+18.4%), 당기순이익 573억원(+22.6%)으로 예상한다. 1Q22 실적 등을 감안하여 기존 추정치(매출액 2.27조원, 영업이익 979억원) 대비 이익을 하향 조정했다. 그러나 국내 중고차 시장의 기업화·온라인화에 따른 구조적 성장을 통해 중고차 시장 상황과 무관하게 차별적인 실적 개선세 지속이 가능하다는 중장기 View는 변함없이 유효하다.

아직 기업가치 제고 여지 충분

케이카에 대한 투자 의견 'Buy'와 목표주가 49,000원을 유지한다. ①국내 중고차 시장의 성장 동인인 기업화·온라인화 선도→매출 기준 M/S 1위 직영 중고차 업체, 온라인 거래 M/S 79%, ②점진적 수익성 개선→C2B 매입 비중 확대 및 부수 매출 증가 등으로 높은 이익 증가세('22~'25년 영업이익 CAGR 28%)가 전망돼 기업가치 제고 여지가 아직 충분하다고 판단되기 때문이다.

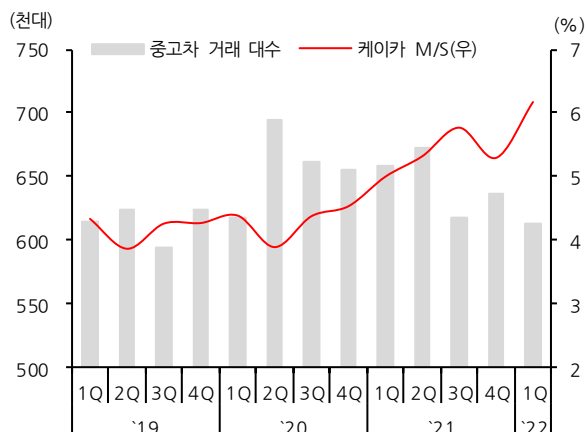
[표1] 케이카 연간 및 분기별 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2020	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	1,323	1,902	2,409	2,943	425	485	490	502	554	599	617	639
중고차 사업 부문	1,323	1,858	2,361	2,886	417	471	479	491	546	584	605	627
차량판매	1,277	1,795	2,272	2,770	403	455	463	474	526	562	582	602
이커머스	408	710	991	1,345	144	179	188	200	231	231	256	273
지점내방	776	948	1,123	1,234	228	241	238	241	255	290	292	286
경매	92	136	158	191	30	35	37	34	39	42	34	43
용역 매출	42	57	82	108	13	15	15	15	18	20	21	23
이커머스	13	23	37	55	5	6	6	6	8	8	10	11
지점내방	24	28	35	41	7	7	7	7	8	9	9	9
경매	6	7	10	12	2	2	2	2	2	3	2	3
기타	4	6	7	8	1	1	2	2	2	2	2	2
렌터카 사업 부문	0	44	48	57	8	14	11	11	9	16	12	12
차량 매각	0	6	7	7	0	1	0	5	1	1	1	4
차량 렌트	0	37	41	49	8	13	10	6	8	14	11	7
기타	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	38	71	84	113	17	21	18	14	14	23	26	21
당기순이익	24	47	57	79	12	15	12	8	9	16	19	14
YoY 증가율												
매출액	11.6%	43.8%	26.6%	22.2%	33.4%	46.0%	46.3%	48.8%	30.3%	23.5%	25.9%	27.2%
영업이익	29.1%	88.6%	18.4%	33.8%	90.1%	180.8%	35.8%	88.4%	-19.1%	8.6%	42.3%	47.1%
당기순이익	63.3%	93.8%	22.6%	38.4%	63.7%	393.6%	32.3%	72.0%	-25.7%	9.4%	50.8%	75.4%
이익률												
영업이익	2.8%	3.7%	3.5%	3.8%	4.0%	4.4%	3.8%	2.8%	2.5%	3.9%	4.2%	3.3%
당기순이익	1.8%	2.5%	2.4%	2.7%	2.8%	3.0%	2.5%	1.6%	1.6%	2.7%	3.0%	2.2%

자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

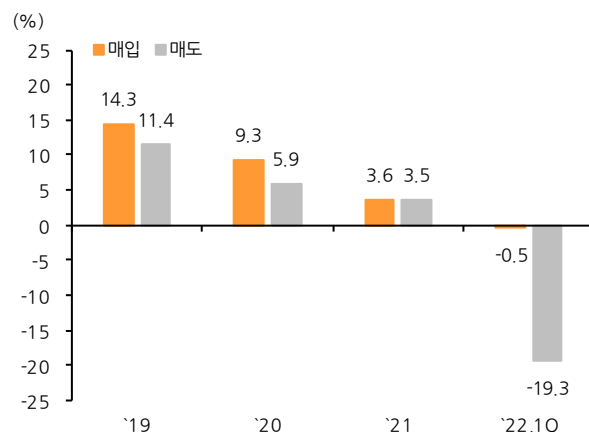
[그림1] 국내 중고차 거래 대수와 케이카 M/S 추이



자료: 국토부, 한화투자증권 리서치센터

주: 1)중고차 거래 대수=당사자 거래+사업자 거래*(1/2), 2)1Q22 케이카 M/S는 추정치

[그림2] 사업자 거래 내 매입·매도 전년 동기 대비 증감률



자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,185	1,323	1,902	2,409	2,943
매출총이익	123	144	206	247	308
영업이익	29	38	71	84	113
EBITDA	43	54	115	133	166
순이자손익	-9	-6	-9	-10	-10
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	31	63	74	103
당기순이익	15	24	47	57	79
지배주주순이익	15	24	47	57	79
증가율(%)					
매출액	59.6	11.6	43.8	26.6	22.2
영업이익	흑전	29.1	88.6	18.4	33.8
EBITDA	271.0	25.3	114.1	15.5	25.5
순이익	흑전	63.3	93.9	22.5	38.4
이익률(%)					
매출총이익률	10.4	10.9	10.8	10.3	10.5
영업이익률	2.5	2.8	3.7	3.5	3.8
EBITDA 이익률	3.6	4.0	6.0	5.5	5.7
세전이익률	1.6	2.3	3.3	3.1	3.5
순이익률	1.2	1.8	2.5	2.4	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	6	33	7	91	101
당기순이익	15	24	47	57	79
자산상각비	14	16	44	48	54
운전자본증감	-32	-16	-100	-18	-35
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-1	0	-2
재고자산 감소(증가)	-25	-11	-53	-22	-41
매입채무 증가(감소)	-2	2	-2	2	6
투자현금흐름	-1	-1	-2	-56	-57
유형자산처분(취득)	-3	-1	0	-54	-53
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-2	-3
투자자산 감소(증가)	4	0	0	0	-1
재무현금흐름	0	-24	25	-33	-48
차입금의 증가(감소)	0	-24	-4	3	-5
자본의 증가(감소)	0	0	-5	-36	-43
배당금의 지급	0	0	35	-36	-43
총현금흐름	46	57	121	109	136
(-)운전자본증감(감소)	21	5	41	18	35
(-)설비투자	4	1	4	54	53
(+)자산매각	-1	-1	3	-2	-3
Free Cash Flow	20	50	78	35	45
(-)기타투자	11	10	60	0	0
잉여현금	9	39	18	35	45
NOPLAT	22	29	53	65	87
(+) Dep	14	16	44	48	54
(-)운전자본투자	21	5	41	18	35
(-)Capex	4	1	4	54	53
OpFCF	11	39	52	42	52

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	169	189	287	311	351
현금성자산	11	20	53	55	52
매출채권	4	5	9	9	11
재고자산	150	161	219	241	282
비유동자산	151	153	263	275	275
투자자산	47	50	60	65	62
유형자산	28	26	126	134	135
무형자산	77	78	77	77	78
자산총계	320	342	550	587	626
유동부채	29	37	199	206	209
매입채무	14	16	23	25	30
유동성이자부채	10	12	150	153	148
비유동부채	143	135	76	84	84
비유동이자부채	136	125	62	69	69
부채총계	172	171	275	290	293
자본금	7	7	24	24	24
자본잉여금	127	27	101	101	101
이익잉여금	15	138	148	170	206
자본조정	0	0	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	148	171	275	297	333

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	369	602	973	1,192	1,649
BPS	11,113	12,805	5,729	6,170	6,919
DPS	0	867	750	900	1,000
CFPS	1,140	1,420	2,510	2,268	2,835
ROA(%)	5.2	7.3	10.5	10.1	13.1
ROE(%)	10.7	15.1	21.0	20.0	25.2
ROIC(%)	9.1	10.3	14.8	14.5	18.1
Multiples(x, %)					
PER	-	-	35.1	26.1	18.8
PBR	-	-	6.0	5.0	4.5
PSR	-	-	0.9	0.6	0.5
PCR	-	-	13.6	13.7	11.0
EV/EBITDA	-	-	15.7	12.5	10.0
배당수익률	-	-	2.2	2.9	3.2
안정성(%)					
부채비율	115.7	100.2	99.7	97.7	88.2
Net debt/Equity	91.2	68.0	57.5	56.0	49.5
Net debt/EBITDA	316.7	217.0	138.0	125.4	99.0
유동비율	589.5	515.1	144.5	151.1	167.9
이자보상배율(배)	3.0	5.4	7.6	7.9	10.9
자산구조(%)					
투하자본	83.0	80.4	79.3	79.4	81.4
현금+투자자산	17.0	19.6	20.7	20.6	18.6
자본구조(%)					
차입금	49.7	44.4	43.4	42.7	39.4
자기자본	50.3	55.6	56.6	57.3	60.6

[Compliance Notice]

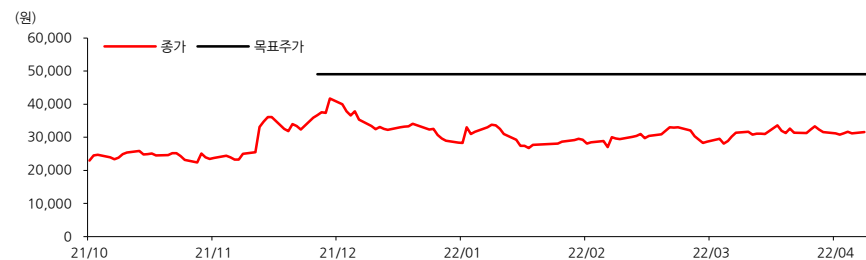
(공표일: 2022년 4월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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	2022.03.08	2022.04.20	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	김동하	49,000	49,000	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: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%