



케이카 (381970)

실적 정상화 중

Buy(유지)

목표주가 49,000원(유지), 현재 주가(5/4): 27,000원

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

1Q22 실적 Review: 매출액 큰 폭 증가, 일시적 수익성 하락

- 1Q22 실적은 매출액 5,575억원(+31%, 이하 yoy), 영업이익 130억원(-24%), 당기순이익 80억원(-33%)을 기록. ① 매출액은 중고차 시세 및 M/S 상승에 따라 증가(판매량 +14.3%, Blended ASP +14.4%)했으나, ②영업이익은 매출액 호조에도 불구하고 매입 가격 상승 및 중고차 수요 감소 여파로 인한 일시적 수익성 하락에 따라 감소. 당사 및 시장 기대치와 유사한 수준의 결과로 기존 실적 추정치 변경 요인은 없다고 판단
- 2Q22 실적 정상화 흐름 예상(매출액 5,993억원, 영업이익 233억원 추정). 이는 ①판매 대수 증가세 확대→ 현대차 기아 중고차 사업 개시 1년 유예 권고, 소비 심리 회복, 점진적 신차 공급 증가, 중고차 시장 온라인화로 인한 M/S 상승, ②원가 부담 완화→ 매입가 하향 안정화, 매입 전략 강화(자재 매입 및 B2B 매입↑, 채널 믹스 개선을 통한 효율성↑) 등에 근거. 사측도 금번 실적 발표회에서 4월부터 완전한 회복세를 보이고 있다고 언급
- 2H22 실적 모멘텀 기대(영업이익 증가율 1Q -24%>2QE +9%>3QE 42%>4QE 47%). 기저효과와 더불어 신차 공급 증가(차량용 반도체 부족↓)로 인한 중고차 거래 대수 증가와 가격 상승세 둔화가 나타날 수 있기 때문. 설립을 추진 중인 온라인 전용 매장도 향후 수익성에 긍정적으로 작용 기대. 인건비 감소와 주차면수 당 효율성 제고가 가능하기 때문(고객 내방이 없어 차량 전시가 불필요)

투자의견 'Buy', 목표주가 49,000원 유지

- 투자의견 'Buy'와 목표주가 49,000원 유지. ①국내 중고차 시장의 기업화·온라인화에 따른 구조적 성장을 통해 중고차 시장 상황과 무관하게 차별적인 실적 개선 지속 가능(1차 M/S 목표 10%, 현재 6%), ②효율적 매입 전략 강화와 부수 매출 증가를 통한 점진적 수익성 개선 등을 고려 시 高 성장(22~25년 영업이익 CAGR 28%)이 전망돼 기업 가치 제고가 기대되기 때문. 1Q 실적 부진이 반영된 주가와 2Q 이후 실적 개선을 고려 시 현 시점 관심 유효 판단

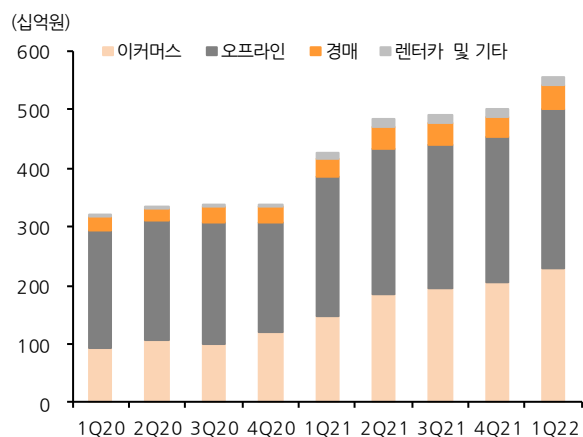
[표1] 케이카 1Q22 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	1Q21	4Q21	1Q22P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	425.4	501.8	557.5	554.5	549.5	31.0%	11.1%	0.6%	1.5%
영업이익	17.1	14.2	13.0	13.8	13.5	-23.7%	-8.3%	-5.7%	-3.6%
순이익	11.9	7.9	8.0	8.8	8.5	-32.9%	0.7%	-9.7%	-6.1%
영업이익률	4.0%	2.8%	2.3%	2.5%	2.5%	-1.7%p	-0.5%p	-0.2%p	-0.1%p
순이익률	2.8%	1.6%	1.4%	1.6%	1.5%	-1.4%p	-0.1%p	-0.2%p	-0.1%p

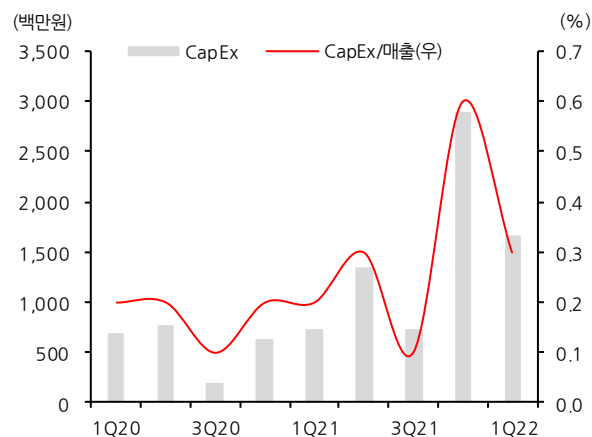
자료: 케이카, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기별 매출액 구성 및 추이



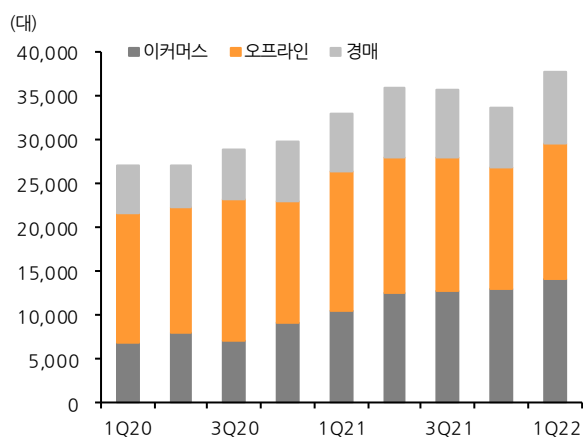
자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 CapEx 추이



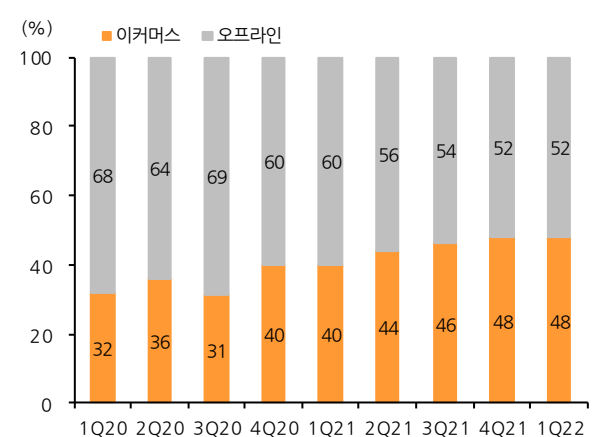
자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중고차 채널별 판매 대수



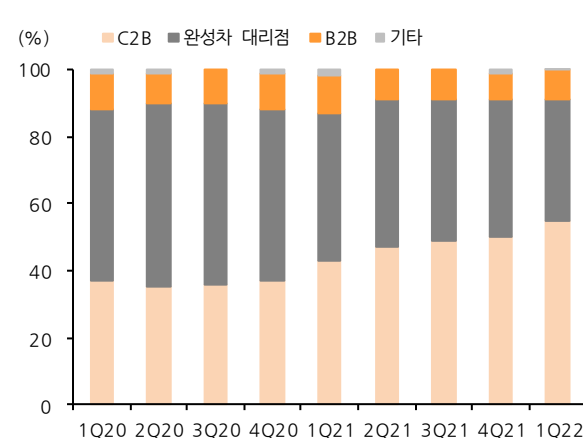
자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중고차 소매 채널별 판매 대수 비중



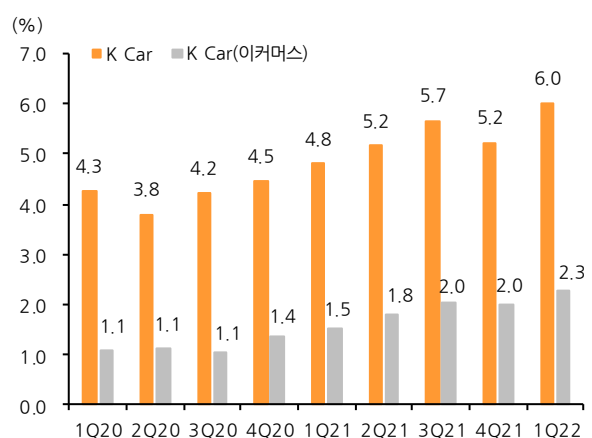
자료: 케이카, 한화투자증권 리서치센터

[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]

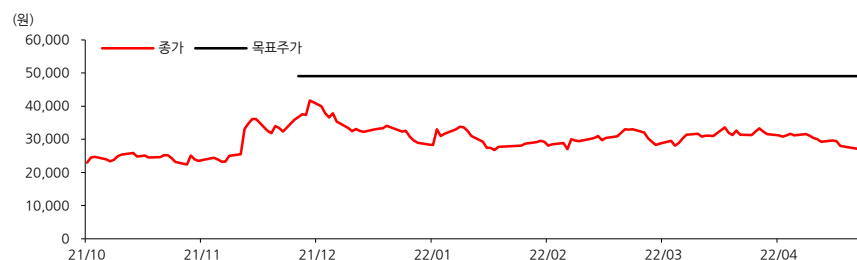
(공표일: 2022년 5월 6일)

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 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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2021.12.06	2021.12.07	2022.02.16	2022.03.08	2022.04.20	2022.05.06
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	김동하	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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

[종목 투자 등급]

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

[산업 투자 의견]

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 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%