

나의 '스페셜 땡스 투'는 '금리안정'이예요

Analyst 장문수

02-3787-2639 joseph@hmsec.com

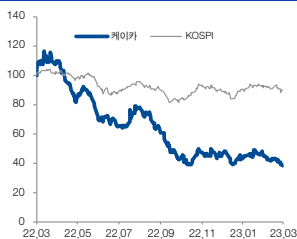
현재주가 (3/16)	11,050원
상승여력	62.9%
시가총액	531십억원
발행주식수	48,087천주
자본금/액면가	24십억원/500원
52주 최고가/최저가	33,550원/11,050원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인지분율	5.65%
주요주주	한앤코오토서비스홀딩스 유한회사 외 1 인 72.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-16.3	-16.6	-36.7
상대주가(%p)	-12.9	-17.2	-36.5

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	631	674	18,000
After	631	782	18,000
Consensus	698	800	18,750
Cons. 차이	-9.6%	-2.3%	-4.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q23 영업이익은 116억원(-10.7% yoy, OPM 2.2%)으로 컨센서스 11.0% 하회 전망. 연말 이후 재고 축소, 회전을 상향하며 수익성 위주의 영업을 지속함에 따라 1Q22 매출액과 손익은 기대에 미달하나, 직접 매입, 비용절감, 이커머스 확대 등 대당 수익 회복 전략이 여전히 작동
- 2월 하반기 이후 안정화된 중고차 금리 영향으로 3Q22까지 불룸과 ASP 회복세 가시화 전망. 주가는 금리 인상에 따른 중고차 소비 위축을 선반영하고 있어 추가 하락보다 상승 가능성에 무게. 대당 수익성 안정적 개선과 매출 성장세 회복에 따라 영업 레버리지 효과 보며 주가는 정상화 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 18,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q23 Preview: 재고 축소, 안정적 운영 정책으로 수익성은 개선되나 기대에 못 미친 실적
 - 1) 매출액 5,284억원(-5.2% yoy, +15.8% qoq), 영업이익 116억원(-10.7% yoy, +21.5% qoq, OPM 2.2%), 지배순이익 68억원(-14.4% yoy, +28.1% qoq) 기록 전망
 - 2) 영업이익기준 컨센서스 131억원(OPM 2.5%)을 11.0% 하회할 전망
 - 3) 요인: 금리 인상과 경기 불확실성으로 시작한 재고 축소 + 일시납 위주의 저가차 중심의 회전을 상향하는 수익성 방어 전략을 지난 2022년 11월부터 2023년 2월 전반월까지 지속. 이에 대당 수익성(GPM)은 개선세가 지속되나 낮은 ASP와 판매량으로 1Q23 손익은 기대 미달
- Key Takeaways: 3월 이후 안정적 영업활동으로 매출 성장 재개될 전망
2월 하반기 이후 중고차 할부금리가 하락 전환하며 저가차 일시납 중심에서 고가차의 할부판매 비중을 확대. 낮은 재고는 유지하는 가운데 불룸과 ASP 상승세가 3Q22까지 가시화될 전망. 직접 매입 채널 확대가 지속되는 가운데 고수익 이커머스 판매 비중도 지난 4Q22 50%를 처음 넘어선 이후 상승세가 지속될 것으로 전망. 불안 요소가 점진 해소되는 가운데 대주주 의무보유기간 종료에 따른 매각 이슈 발생 시 추가 경영권 프리미엄도 부각될 전망

주가전망 및 Valuation

- 중고차 업황은 재고 및 할부금융 위축 탓에 영세 개인사업자를 중심으로 불황이 지속. 다만 재고 축소와 빠른 회전을, 일시납 비중 및 직접 매입, 이커머스 비중 확대로 수익성 방어/개선이 효과. ASP 하락세는 2Q23 판매와 함께 상승 전환할 전망. 실질금리 안정화로 고가 차중 할부판매 비중이 확대되기 때문
- 동사는 온오프라인통합(OMO, Online-Merge-Offline) 고객접점확대 일환으로 이커머스 메가센터와 제 2 경매장 오픈 등 외형 확대 전략과 자체 매입 채널 강화로 대당 수익성 개선 전략에 효과가 지속될 전망. 두 자리 수 매출 증가 가이드는 여전히 다소 공격적이나 2H23 성장세를 확인하며 주가는 빠른 회복 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	1,323	38	24	54	602	63.3	0.0	0.0	1.7	15.1	N/A
2021	1,902	71	47	115	1,004	66.7	34.0	6.0	15.4	21.0	2.2
2022F	2,177	50	30	107	631	-37.1	18.3	2.3	6.6	11.6	6.6
2023F	2,298	61	38	141	782	23.8	14.1	2.2	5.4	15.3	7.2
2024F	2,522	68	43	162	890	13.8	12.4	2.1	4.9	17.2	7.2

* K-IFRS 개별 기준

<표1> 케이카 1Q23 Preview: 영업이익은 116억원을 기록해 컨센서스 대비 11.0% 하회

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q22	4Q22	1Q23E	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff
매출액	557.5	456.2	528.4	(5.2)	15.8	530.8	(0.5)
영업이익	13.0	9.6	11.6	(10.7)	21.5	13.1	(11.0)
세전이익	10.6	6.5	9.0	(14.4)	38.7	10.2	(11.7)
지배순이익	8.0	5.3	6.8	(14.4)	28.1	8.1	(16.0)
영업이익률	2.3	2.1	2.2	(0.1)	0.1	2.5	(0.3)
세전이익률	1.9	1.4	1.7	(0.2)	0.3	1.9	(0.2)
지배순이익률	1.4	1.2	1.3	(0.1)	0.1	1.5	(0.2)

자료: 현대모비스, Fnguide, 현대차증권

주: KIFRS 연결 기준

<표2> 케이카 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	2,177	2,298	2,177	2,266	0.0%	1.4%
영업이익	50	61	50	54	0.0%	12.7%
세전이익	40	50	40	43	0.0%	15.9%
당기순이익	30	38	30	32	0.0%	15.9%

자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/S(배)	0.4	①, 경쟁사 CarMax 2022 년 P/S 평균
적용 SPS(원)	45,071	②, 12 개월 선행 SPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	18,000	① X ②
전일 종가(원)	11,050	기준 주가 (2023.03.16)
Upside Potential (%)	62.9%	
투자의견	BUY	

자료: 케이카, 현대차증권

〈표4〉 케이카 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	557.5	587.6	575.9	456.2	528.4	570.9	611.8	586.5	2,177.3	2,297.6	2,522.1
>소매_오프라인	271.8	280.2	287.0	214.4	244.0	264.8	291.1	278.7	1,053.4	1,078.6	1,111.7
>소매_이커머스	229.4	252.3	239.4	194.8	236.0	254.0	267.4	255.4	915.9	1,012.8	1,188.0
>경매	42.2	39.8	33.9	30.4	32.3	34.7	36.0	35.1	146.4	138.1	150.7
>기타	2.1	2.0	2.0	1.6	1.9	2.0	2.2	2.1	7.7	8.2	9.0
영업이익	130	114	160	96	116	143	184	164	500	60.7	68.1
세전이익	106	90	135	65	90	117	157	132	396	49.7	56.6
차배순이익	80	68	103	53	68	89	119	100	304	37.6	42.8
영업이익률	23	19	28	21	22	25	30	28	23	26	27
세전이익률	19	15	23	14	17	21	26	23	18	22	22
순이익률	14	12	18	12	13	16	19	17	14	16	17
% yoy											
매출액	31.0	21.1	17.5	(9.1)	(5.2)	(2.8)	6.2	28.6	14.4	5.5	9.8
>소매_오프라인	15.6	13.1	16.9	(13.3)	(10.2)	(5.5)	1.4	30.0	7.9	2.4	3.1
>소매_이커머스	54.1	36.8	23.6	(5.4)	2.9	0.7	11.7	31.1	-	-	-
>경매	32.1	7.1	(12.2)	(13.9)	(23.5)	(13.0)	6.1	15.4	2.3	(5.7)	9.1
>기타	97.6	49.7	30.9	(29.5)	(8.4)	1.3	7.4	28.4	23.6	6.1	10.0
영업이익	(23.7)	(46.7)	(12.9)	(32.6)	(10.7)	25.1	14.4	71.6	(29.6)	21.2	12.2
세전이익	(30.5)	(52.9)	(16.2)	(39.7)	(14.4)	30.5	16.4	103.0	(36.7)	25.7	13.8
차배순이익	(32.9)	(53.9)	(16.4)	(32.7)	(14.4)	31.0	15.6	87.6	(35.1)	23.8	13.8
% qoq											
매출액	11.1	5.4	(2.0)	(20.8)	15.8	8.0	7.2	(4.1)	-	-	-
>소매_오프라인	9.9	3.1	2.4	(25.3)	13.8	8.5	9.9	(4.3)	-	-	-
>소매_이커머스	11.3	10.0	(5.1)	(18.6)	21.1	7.6	5.3	(4.5)	-	-	-
>경매	19.4	(5.6)	(14.9)	(10.3)	6.1	7.4	3.8	(2.4)	-	-	-
>기타	(11.3)	(3.3)	2.4	(19.7)	15.3	6.9	8.7	(4.1)	-	-	-
영업이익	(8.3)	(12.4)	40.7	(40.4)	21.5	22.8	28.6	(10.5)	-	-	-
세전이익	(2.2)	(15.1)	50.7	(51.8)	38.7	29.5	34.4	(15.9)	-	-	-
차배순이익	0.7	(15.3)	52.3	(48.2)	28.1	29.5	34.4	(15.9)	-	-	-

자료: 케이카, FnGuide, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,323	1,902	2,177	2,298	2,522
증가율 (%)	11.6	43.8	14.5	5.6	9.7
매출원가	1,179	1,697	1,983	2,085	2,287
매출원가율 (%)	89.1	89.2	91.1	90.7	90.7
매출총이익	144	206	195	213	235
매출이익률 (%)	10.9	10.8	9.0	9.3	9.3
증가율 (%)	17.1	43.1	-5.3	9.2	10.3
판매관리비	106	134	145	152	167
판매비율 (%)	8.0	7.0	6.7	6.6	6.6
EBITDA	54	115	107	141	162
EBITDA 이익률 (%)	4.1	6.0	4.9	6.1	6.4
증가율 (%)	25.6	113.0	-7.0	31.8	14.9
영업이익	38	71	50	61	68
영업이익률 (%)	2.9	3.7	2.3	2.7	2.7
증가율 (%)	31.0	86.8	-29.6	22.0	11.5
영업외손익	-7	-8	-10	-11	-11
금융수익	0	1	-1	1	4
금융비용	7	9	11	14	17
기타영업외손익	-0	0	2	2	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	31	63	40	50	57
세전계속사업이익률	2.3	3.3	1.8	2.2	2.3
증가율 (%)	63.2	103.2	-36.5	25.0	14.0
법인세비용	7	16	9	12	14
계속사업이익	24	47	30	38	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	47	30	38	43
당기순이익률 (%)	1.8	2.5	1.4	1.7	1.7
증가율 (%)	60.0	95.8	-36.2	26.7	13.2
지배주주지분 순이익	24	47	30	38	43
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	3	0	0
총포괄이익	23	46	33	38	43

(단위:십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	33	7	91	87	124
당기순이익	24	47	30	38	43
유형자산 상각비	14	42	55	76	90
무형자산 상각비	2	2	2	4	5
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-16	-100	8	-30	-13
기타	9	16	-4	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-1	-2	-32	-124	-122
투자자산의 감소(증가)	-1	-5	2	-5	-2
유형자산의 감소	-0	4	24	96	96
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-4	-54	-208	-208
기타	1	3	-4	-7	-8
재무활동으로인한현금흐름	-24	25	-27	29	33
차입금의 증가(감소)	-12	-94	113	50	59
사채의 증가(감소)	0	29	9	-23	-23
자본의 증가	-100	91	0	0	0
배당금	0	-35	-63	-38	-38
기타	88	34	-86	40	35
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	9	30	32	-8	35
기초현금	7	16	45	77	69
기말현금	16	45	77	69	104

* K-IFRS 개별 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	189	287	283	329	387
현금성자산	16	45	77	69	104
단기투자자산	5	8	8	8	9
매출채권	5	9	9	12	13
재고자산	161	219	179	230	252
기타유동자산	3	6	9	9	9
비유동자산	153	263	282	326	354
유형자산	26	126	144	180	202
무형자산	78	77	78	80	82
투자자산	14	19	17	22	24
기타비유동자산	35	41	43	44	46
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	342	550	565	655	741
유동부채	37	199	155	207	248
단기차입금	0	134	42	72	102
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	24	28	33
기타유동부채	37	65	89	107	113
비유동부채	135	76	164	202	243
사채	0	29	8	-15	-38
장기차입금	99	5	118	168	227
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	36	42	38	49	54
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	171	275	319	409	491
지배주주지분	171	275	246	246	250
자본금	7	24	24	24	24
자본잉여금	27	101	101	101	101
자본조정 등	0	2	3	3	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	138	148	118	118	122
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	171	275	246	246	250

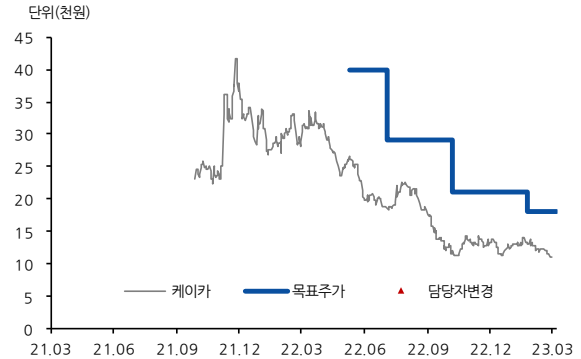
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	602	1,004	631	782	890
EPS(지배순이익 기준)	602	1,004	631	782	890
BPS(자본총계 기준)	4,268	5,729	5,122	5,114	5,204
BPS(지배지분 기준)	4,268	5,729	5,122	5,114	5,204
DPS	867	750	760	800	800
P/E(당기순이익 기준)	0.0	34.0	18.3	14.1	12.4
P/E(지배순이익 기준)	0.0	34.0	18.3	14.1	12.4
P/B(자본총계 기준)	0.0	6.0	2.3	2.2	2.1
P/B(지배지분 기준)	0.0	6.0	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA(Reported)	1.7	15.4	6.6	5.4	4.9
배당수익률	N/A	2.2	6.6	7.2	7.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	63.3	66.7	-37.1	23.8	13.8
EPS(지배순이익 기준)	63.3	66.7	-37.1	23.8	13.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.1	21.0	11.6	15.3	17.2
ROE(지배순이익 기준)	15.1	21.0	11.6	15.3	17.2
ROA	7.3	10.5	5.4	6.2	6.1
안정성 (%)					
부채비율	100.2	99.7	129.4	166.2	196.1
순차입금비율	53.2	47.5	61.1	91.5	104.7
이자보상배율	5.4	7.6	4.7	4.5	4.0

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.25	BUY	40,000	-46.99	-34.88
2022.07.20	BUY	29,000	-37.76	-21.90
2022.10.24	BUY	21,000	-38.75	-32.14
2023.02.10	BUY	18,000	-31.97	-23.06
2023.03.17	BUY	18,000		

▶ 최근 2년간 케이카 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.