

# 케이카 (381970)

## 1Q23Review: 하반기 뜨거워질 중고차 시장

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>18,000</b> 원(유지)
현재주가	<b>14,800</b> 원(05/04)
시가총액	<b>712</b> (십억원)

이재일 CFA\_lee.jae-il@eugenefn.com

- 1분기 매출액 5,177억원(-7.1%yoy), 영업이익 132억원(+1.4%yoy) 기록, 영업이익 컨센서스 7.9% 상회
- 1분기 매출총이익률은 10.1%를 나타내 중고차 시장 부진에도 불구하고 전년비 1%p 개선됨
- 하지만, 인건비 부담이 크게 높아져 판관비율 전년비 0.8%p 상승. 광고선전비는 전년비 대폭(-70%) 감소함
- 3월을 기점으로 중고차 업황 개선됨에 따라 광고 활동 재개됨. 2분기까지 판관비 증가 추세 지속될 전망
- 하반기 현대차 그룹의 중고차 시장 진출이 본격화 될 것. 중고차 시장은 연간 39조원(20년 기준)의 시장 규모에도 불구하고 기업화가 미흡한 시장이었음. 대기업 진출 허용으로 기존 플레이어들의 기업 가치 상승할 것으로 기대됨
- 급격한 금리 상승기 업황 부진에도 불구하고 양호한 수익성 유지한 점 긍정적. 3월을 기점으로 업황 개선됨에 따라 **연간으로 최대 실적 시현할 것**이라는 기존 전망 유지함. 다만, 광고비/인건비 증가로 인한 비용 상승 영향 반영해 실적 전망치는 소폭 하향함. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 18,000원을 유지함

주가(원, 5/4)	14,800
시가총액(십억원)	712
발행주식수	48,087천주
52주 최고가	26,900원
최저가	10,250원
52주 일간 Beta	1.89
60일 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(2023F)	5.1%

주주구성		
한안코오토홀딩스 (외 2인)	72.0%	
국민연금공단 (외 1인)	5.1%	
케이카우리스주 (외 1인)	0.6%	

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10.9	19.4	-45.2
절대기준	10.1	12.9	-38.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	18,000	-
영업이익(23)	81	95	▼
영업이익(24)	118	142	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,902	2,177	2,297	2,746
영업이익	71	50	81	118
세전손익	63	40	70	108
지배이익	47	30	53	82
EPS(원)	973	631	1,103	1,710
증감률(%)	61.5	-35.1	74.6	55.1
PER(배)	35.1	18.3	13.4	8.7
ROE(%)	21.0	11.6	22.6	29.3
PBR(배)	6.0	2.3	3.0	2.5
EV/EBITDA(배)	15.7	7.6	7.2	5.8

자료: 유진투자증권

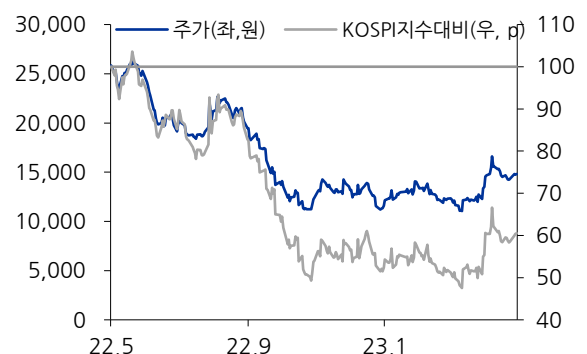


도표 1. 1Q23 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	1Q23P					2Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	518	522	-0.7	519	-0.3	601	16.1	2.3	2,177	2,297	5.5	2,746	19.6
영업이익	13	13	1.4	12	7.9	19	44.7	67.5	50	81	62.2	118	45.8
세전이익	11	10	6.4	9	16.5	16	53.0	83.4	40	70	76.9	108	54.9
순이익	8	8	6.4	7	11.9	13	53.0	86.9	30	53	74.6	82	55.1
영업이익률	2.6	2.5	0.1	2.4	0.2	3.2	0.6	1.2	2.3	3.5	1.2	4.3	0.8
순이익률	1.6	1.5	0.1	1.4	0.2	2.1	0.5	1.0	1.4	2.3	0.9	3.0	0.7
EPS(원)	687	646	6.4	611	12.4	1,051	53.0	86.9	631	1,103	74.6	1,710	55.1
BPS(원)	4,524	4,513	0.2	4,042	11.9	4,597	1.6	-11.1	5,112	4,885	-4.4	5,835	19.4
ROE(%)	15.2	14.3	0.9	15.1	0.1	22.9	7.7	12.0	11.6	22.1	10.4	31.9	9.8
PER(X)	21.5	22.9	-	24.2	-	14.1	-	-	18.3	13.4	-	8.7	-
PBR(X)	3.3	3.3	-	3.7	-	3.2	-	-	2.3	3.0	-	2.5	-

자료: 케이카, 유진투자증권  
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 1Q23 잠정 실적

(십억원)	1Q23P	1Q22A	4Q22A	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	518	558	456	-7.1	13.5	519	-0.3	522	-0.7
영업이익	13	13	10	1.4	38.0	12	7.9	13	1.4
세전이익	11	11	7	1.8	65.0	9	16.5	10	6.4
지배이익	8	8	5	3.5	54.9	7	11.9	8	6.4
% of Sales									
영업이익	2.6%	2.3%	2.1%			2.4%		2.5%	
세전이익	2.1%	1.9%	1.4%			1.8%		1.9%	
지배이익	1.6%	1.4%	1.2%			1.4%		1.5%	

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 3. 케이카 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,297	2,746	2,399	2,870	-4.3%	-4.3%
영업이익	81	118	95	142	-14.4%	-16.7%
세전이익	70	108	83	131	-15.2%	-17.3%
지배이익	53	82	63	99	-15.3%	-17.4%
% of Sales						
영업이익	3.5%	4.3%	4.0%	5.0%		
세전이익	3.0%	3.9%	3.4%	4.6%		
지배이익	2.3%	3.0%	2.6%	3.5%		

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 4. 케이카 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E
<b>매출액</b>	<b>558</b>	<b>588</b>	<b>576</b>	<b>456</b>	<b>518</b>	<b>601</b>	<b>581</b>	<b>597</b>	<b>2,177</b>	<b>2,297</b>
중고차 부문	545	574	562	441	503	586	567	582	2,123	2,239
이커머스	229	252	239	195	255	283	274	277	916	1,089
오프라인	272	280	287	214	212	255	239	242	1,053	947
경매	42	40	34	30	35	47	52	61	146	196
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	8	7
렌터카 부문	12	13	14	15	15	15	14	15	54	58
매출원가	507	537	523	411	465	541	520	534	1,977	2,061
매출총이익	51	50	53	46	52	60	61	63	200	236
판관비	38	39	37	36	39	41	38	37	150	155
<b>영업이익</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>50</b>	<b>81</b>
세전이익	11	9	14	7	11	16	20	22	40	70
<b>지배이익</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>30</b>	<b>53</b>
<b>성장률(%)</b>										
매출액	31.0	21.1	17.5	-9.1	-7.1	2.3	0.9	30.8	14.4	5.5
영업이익	-23.7	-46.7	-13.0	-32.6	1.4	67.5	44.8	168.0	-29.6	62.2
지배이익	-32.9	-53.9	-16.4	-32.7	3.5	86.9	51.2	210.7	-35.1	74.6
<b>이익률(%)</b>										
매출총이익	9.1	8.6	9.2	10.0	10.1	10.0	10.5	10.5	9.2	10.3
영업이익	2.3	1.9	2.8	2.1	2.6	3.2	4.0	4.3	2.3	3.5
지배이익	1.4	1.2	1.8	1.2	1.6	2.1	2.7	2.8	1.4	2.3

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 5. 케이카 주요 지표

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022A	2023E	YoY(22-23)
<b>합계(대)</b>	<b>37,632</b>	<b>37,754</b>	<b>36,854</b>	<b>30,519</b>	<b>37,211</b>	<b>39,889</b>	<b>39,507</b>	<b>40,771</b>	<b>142,759</b>	<b>157,378</b>	<b>10.2%</b>
이커머스	14,217	14,954	14,509	12,359	16,898	16,748	16,246	16,084	56,039	65,976	17.7%
오프라인	15,325	15,071	15,455	12,144	12,772	13,715	12,892	12,763	57,995	52,141	-10.1%
경매	8,090	7,729	6,890	6,016	7,541	9,426	10,369	11,924	28,725	39,260	36.7%
<b>매출액</b>	<b>543</b>	<b>572</b>	<b>560</b>	<b>440</b>	<b>501</b>	<b>585</b>	<b>566</b>	<b>580</b>	<b>2,116</b>	<b>2,232</b>	<b>5.5%</b>
이커머스	229	252	239	195	255	283	274	277	916	1,089	18.9%
오프라인	272	280	287	214	212	255	239	242	1,053	947	-10.1%
경매	42	40	34	30	35	47	52	61	146	196	33.7%
<b>ASP(천원)</b>	<b>14,439</b>	<b>15,158</b>	<b>15,205</b>	<b>14,405</b>	<b>13,476</b>	<b>14,658</b>	<b>14,318</b>	<b>14,219</b>	<b>14,820</b>	<b>14,180</b>	<b>-4.3%</b>
이커머스	16,133	16,869	16,501	15,764	15,072	16,881	16,881	17,219	16,343	16,500	1.0%
오프라인	17,736	18,591	18,571	17,651	16,573	18,561	18,561	18,933	18,163	18,165	0.0%
경매	5,216	5,155	4,924	5,059	4,655	5,028	5,028	5,128	5,097	4,987	-2.2%

자료: 케이카, 유진투자증권

## 케이카(381970.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>550</b>	<b>534</b>	<b>535</b>	<b>589</b>	<b>675</b>
유동자산	287	243	281	358	456
현금성자산	53	22	21	58	96
매출채권	9	13	15	15	15
재고자산	219	204	240	280	340
비유동자산	263	291	254	232	218
투자자산	60	75	78	81	84
유형자산	126	139	98	71	54
기타	77	77	78	79	80
<b>부채총계</b>	<b>275</b>	<b>289</b>	<b>300</b>	<b>309</b>	<b>319</b>
유동부채	199	120	131	139	148
매입채무	23	28	39	47	56
유동성이자부채	150	81	81	81	81
기타	26	11	11	12	12
비유동부채	76	169	169	170	170
비유동이자부채	62	151	151	151	151
기타	14	17	18	18	19
<b>자본총계</b>	<b>275</b>	<b>246</b>	<b>235</b>	<b>281</b>	<b>356</b>
지배지분	275	246	235	281	356
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	148	117	106	152	227
기타	2	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>275</b>	<b>246</b>	<b>235</b>	<b>281</b>	<b>356</b>
총차입금	211	232	232	232	232
순차입금	158	209	211	174	135

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>13</b>	<b>44</b>	<b>73</b>	<b>85</b>	<b>90</b>
당기순이익	47	30	53	82	113
자산상각비	44	51	47	35	26
기타비현금성손익	30	27	1	1	1
운전자본증감	(95)	(33)	(27)	(32)	(51)
매출채권감소(증가)	(1)	(0)	(2)	0	0
재고자산감소(증가)	(53)	16	(36)	(40)	(60)
매입채무증가(감소)	(2)	3	11	8	9
기타	(39)	(52)	0	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(8)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>	<b>(12)</b>	<b>(13)</b>
단기투자자산감소	0	(1)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	4	4	5	5	7
유형자산처분	4	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
<b>재무현금</b>	<b>25</b>	<b>(64)</b>	<b>(64)</b>	<b>(37)</b>	<b>(38)</b>
차입금증가	(4)	(0)	0	0	0
자본증가	(5)	(63)	(64)	(37)	(38)
배당금지급	35	63	64	37	38
<b>현금 증감</b>	<b>30</b>	<b>(32)</b>	<b>(2)</b>	<b>36</b>	<b>38</b>
기초현금	16	45	14	12	49
기말현금	45	14	12	49	87
Gross Cash flow	121	108	101	117	140
Gross Investment	103	44	38	44	64
<b>Free Cash Flow</b>	<b>18</b>	<b>64</b>	<b>63</b>	<b>73</b>	<b>77</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,902</b>	<b>2,177</b>	<b>2,297</b>	<b>2,746</b>	<b>3,285</b>
증가율(%)	43.8	14.4	5.5	19.6	19.6
매출원가	1,697	1,977	2,061	2,458	2,940
<b>매출총이익</b>	<b>206</b>	<b>200</b>	<b>236</b>	<b>289</b>	<b>345</b>
판매 및 일반관리비	134	150	155	170	187
기타영업손익	27	12	3	10	10
<b>영업이익</b>	<b>71</b>	<b>50</b>	<b>81</b>	<b>118</b>	<b>158</b>
증가율(%)	88.6	(29.6)	62.2	45.8	33.7
<b>EBITDA</b>	<b>115</b>	<b>101</b>	<b>129</b>	<b>153</b>	<b>185</b>
증가율(%)	114.1	(12.2)	27.7	19.1	20.7
<b>영업외손익</b>	<b>(9)</b>	<b>(10)</b>	<b>(11)</b>	<b>(10)</b>	<b>(9)</b>
이자수익	1	1	0	0	1
이자비용	9	11	12	12	12
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(0)	0	2	3
<b>세전순이익</b>	<b>63</b>	<b>40</b>	<b>70</b>	<b>108</b>	<b>150</b>
증가율(%)	101.8	(36.7)	76.9	54.9	37.9
법인세비용	16	9	17	26	36
<b>당기순이익</b>	<b>47</b>	<b>30</b>	<b>53</b>	<b>82</b>	<b>113</b>
증가율(%)	93.9	(35.1)	74.6	55.1	37.9
지배주주지분	47	30	53	82	113
증가율(%)	93.9	(35.1)	74.6	55.1	37.9
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>973</b>	<b>631</b>	<b>1,103</b>	<b>1,710</b>	<b>2,359</b>
증가율(%)	61.5	(35.1)	74.6	55.1	37.9
수정EPS(원)	973	631	1,103	1,710	2,359
증가율(%)	61.5	(35.1)	74.6	55.1	37.9

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	973	631	1,103	1,710	2,359
BPS	5,729	5,112	4,885	5,835	7,403
DPS	750	760	760	760	800
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	35.1	18.3	13.4	8.7	6.3
PBR	6.0	2.3	3.0	2.5	2.0
EV/ EBITDA	15.7	7.6	7.2	5.8	4.6
배당수익률	2.2	6.6	5.1	5.1	5.4
PCR	13.6	5.1	7.0	6.1	5.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	3.7	2.3	3.5	4.3	4.8
EBITDA이익률	6.0	4.6	5.6	5.6	5.6
순이익률	2.5	1.4	2.3	3.0	3.5
ROE	21.0	11.6	22.1	31.9	35.6
ROIC	14.8	8.6	13.7	19.9	25.4
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	57.5	85.2	89.7	62.0	38.0
유동비율	144.5	202.9	214.0	257.3	307.6
이자보상배율	7.6	4.6	6.8	9.8	13.2
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	4.3	4.0	4.3	4.9	5.2
매출채권회전율	274.7	200.0	166.5	183.1	219.0
재고자산회전율	10.0	10.3	10.4	10.6	10.6
매입채무회전율	96.6	84.8	68.2	63.8	63.8

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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/투자이견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자이견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

