



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원(상향)
현재주가(2.14) 11,910원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.42
52주 최고/최저(원)	16,600/9,380
시가총액(십억원)	573.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	48,182.1
60일 평균 거래량(천주)	150.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	6.88
주요주주 지분율(%)	
한앤코오토서비스홀딩스유한회사 외 1인	72.07
국민연금공단	5.08

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	2,046.5	2,231.0
영업이익(십억원)	60.5	68.5
순이익(십억원)	31.0	40.0
EPS(원)	645	830
BPS(원)	4,981	5,054

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,902.4	2,177.3	2,047.6	2,165.8
영업이익	71.1	50.0	59.0	73.7
세전이익	62.5	39.6	42.2	60.7
순이익	46.8	30.4	28.4	46.1
EPS	1,004	631	590	959
증감율	66.78	(37.15)	(6.50)	62.54
PER	33.96	18.30	19.86	12.42
PBR	5.95	2.26	2.37	2.32
EV/EBITDA	15.68	7.60	6.25	5.54
ROE	20.95	11.65	11.73	19.02
BPS	5,729	5,112	4,942	5,141
DPS	750	760	760	760



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 15일 | 기업분석

케이카 (381970)

그대여 너무 걱정하지 말아요

목표주가 15,000원으로 상향

케이카에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 1.3만원에서 신규 1.5만원(2024/2025년 평균 EPS 적용, P/E 14배로 상향)으로 상향한다. 4분기 실적은 완성차의 인증중고차 판매 전후의 대기수요 발생 및 재고 해소를 위한 프로모션 진행으로 시장 기대치를 하회했다. 하지만, 금리상승과 경쟁심화에 대한 우려는 주가에 지속적으로 반영되어 왔고, 완성차의 인증중고차 사업이 개시되었음에도 케이카의 시장 지배력이 훼손되지 않았다는 점(2023년 시장점유율 0.4%p 상승한 11.5%)에서 Valuation 할인 요인이 완화되고 있다는 판단이다. 또한, 중고차 시장 내 케이카와 같은 사업자 침투율이 상승 중이고, 이커머스 및 위탁경매 매출의 확대를 기반으로 2024년 실적이 턴어라운드할 것으로 예상된다.

4Q23 Review: 영업이익률 2.4% 기록

케이카의 4분기 실적은 컨센서스를 하회했다(영업이익 기준 -12%). 매출액/영업이익은 각각 9%/25% (YoY) 증가한 4,956억원/119억원(영업이익률 2.4%, +0.3%p (YoY))을 기록했다. 판매대수는 3.33만대(+9% (YoY), -7% (QoQ)), 이 중 경매를 제외한 소매판매가 2.47만대(+1% (YoY), -10% (QoQ))에 그치면서 컨센서스 하회의 주요 원인으로 작용했다. 이는 완성차의 인증중고차 사업 개시 전 대기수요가 일시적으로 늘어난 영향이 컸다는 설명이다. 4분기 ASP는 5% (YoY), 2% (QoQ) 상승하며 매출 성장을 견인했다. 4분기 경매 매출액은 446억원(+47% (YoY)), 경매 대수는 0.86만대(+43% (YoY))였는데, 기업간 위탁 물량이 증가한 덕분이다. 매출총이익률은 10.0%로 전년 동기와 유사했다. ASP 상승에도 불구하고, 연말 프로모션을 진행하며 소매판매 대당 마진율이 8.1%(-0.5%p (YoY))로 하락했다. 결과로 영업이익률은 2.4%(+0.3%p (YoY), -1.1%p (QoQ))를 기록했다. 당기순이익은 48억원(-10% (YoY), 당기순이익률 1.0%)이었는데, 금리 상승으로 금융원가가 증가한 영향이다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2024년 목표는 P/Q의 동반 성장

케이카는 컨퍼런스 콜을 통해서 2024년의 사업 목표를 제시했는데, 1) 다양한 가격대의 중고차 상품 확보를 통한 P/Q의 동반 성장, 2) 영업이익이 두 자릿수 증가하여 IPO 당시의 수익성으로 회귀, 3) 비용 효율화와 수익성 높은 매출에 집중하는 전략 등이다. 구체적으로는 온라인 판매비중 확대를 통한 부수 매출의 창출, 수익성 높은 경매채널의 판매량 증가, 중고차 시장 내의 B2B 파트너십 확대 등을 계획 중이다. 케이카는 완성차 및 기타 사업자로부터의 중고차 위탁경매 물량 증가를 예상하고, 오산/세종 경매장에 이은 제 3 경매장을 연내 개장할 예정이다.

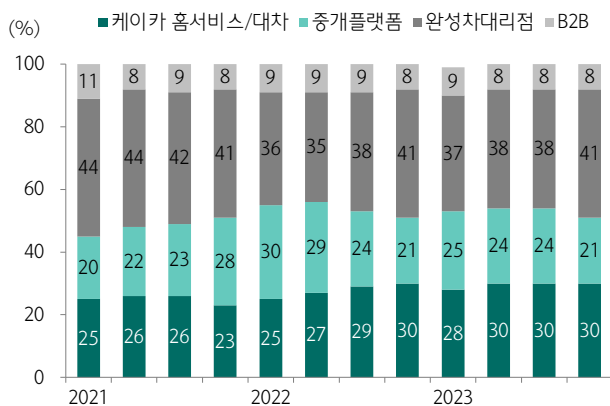
도표 1. 케이카의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	517.7	505.7	528.6	495.6	517.2	505.0	586.4	557.2	2,177.3	2,047.6	2,165.8	2,260.7
중고차 사업부문	503.2	491.4	514.4	480.5	502.8	489.7	571.5	543.4	2,123.3	1,989.5	2,107.5	2,200.1
소매판매	466.4	450.1	473.4	434.2	458.8	444.4	519.5	487.7	1,969.2	1,824.0	1,910.4	1,988.3
오프라인	211.7	197.6	222.3	192.3	205.9	201.1	233.9	216.0	1,053.4	823.9	857.0	857.0
이커머스	254.7	252.5	251.1	241.9	252.9	243.3	285.7	271.7	915.9	1,000.1	1,053.5	1,131.3
경매	35.1	39.7	39.2	44.6	42.3	43.5	50.0	54.1	146.4	158.6	190.0	204.4
기타	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.9	1.7	7.7	7.0	7.1	7.3
렌터카	14.5	14.3	14.2	15.1	14.4	15.3	14.9	13.8	53.9	58.0	58.3	60.6
매출원가	465.3	448.0	471.5	445.9	461.5	447.1	523.1	499.4	1,977.3	1,830.7	1,931.0	2,006.6
판매비	39.1	42.2	38.7	37.8	39.9	39.6	39.0	42.6	150.0	157.9	161.0	170.1
영업이익	13.2	15.5	18.4	11.9	15.9	18.3	24.3	15.3	50.0	59.0	73.7	84.1
세전이익	10.8	13.0	9.5	8.9	13.0	15.2	21.1	11.3	39.6	42.2	60.7	72.4
당기순이익	8.3	9.9	5.4	4.8	9.9	11.5	16.1	8.6	30.4	28.4	46.1	55.0
증가율 (YoY)												
매출액	-7.1	-13.9	-8.2	8.6	-0.1	-0.1	10.9	12.4	14.4	-6.0	5.8	4.4
영업이익	1.4	35.6	14.7	24.6	20.1	18.2	32.1	28.0	-29.6	17.9	25.0	14.0
세전이익	1.8	44.8	-29.4	36.8	21.2	16.9	121.2	27.3	-36.7	6.7	43.8	19.4
당기순이익	3.5	46.0	-47.4	-9.5	19.9	16.9	196.5	78.8	-35.1	-6.6	62.6	19.4
Margin												
매출총이익률	10.1	11.4	10.8	10.0	10.8	11.5	10.8	10.4	9.2	10.6	10.8	11.2
영업이익률	2.6	3.1	3.5	2.4	3.1	3.6	4.1	2.7	2.3	2.9	3.4	3.7
세전이익률	2.1	2.6	1.8	1.8	2.5	3.0	3.6	2.0	1.8	2.1	2.8	3.2
당기순이익률	1.6	2.0	1.0	1.0	1.9	2.3	2.7	1.5	1.4	1.4	2.1	2.4

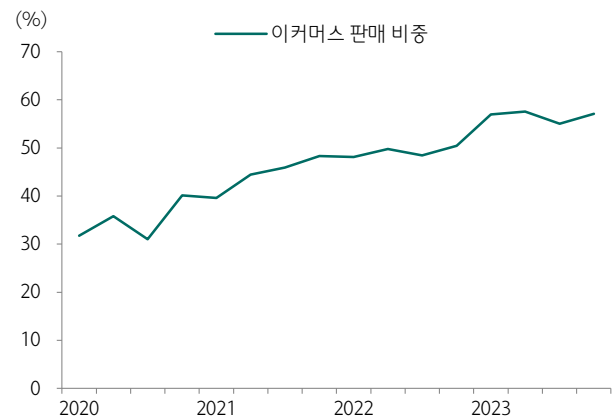
자료: 케이카, 하나증권

도표 2. 케이카의 매입 채널 비중



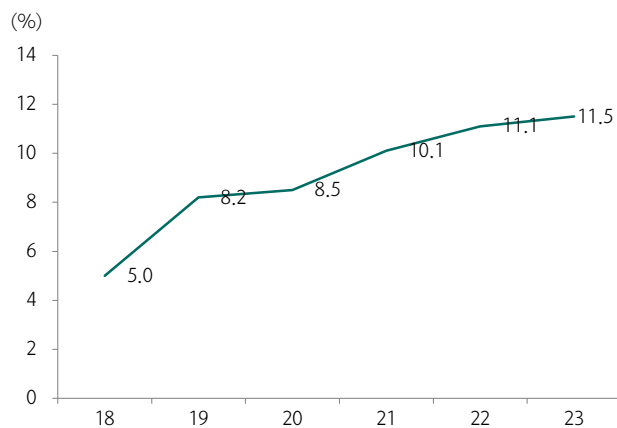
자료: 케이카, 하나증권

도표 3. 케이카의 이커머스 판매 비중 추이



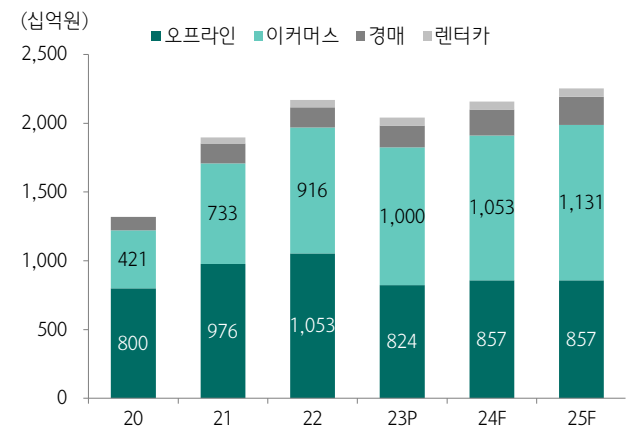
자료: 케이카, 하나증권

도표 4. 케이카의 유효시장 점유율 추이



자료: 케이카, 하나증권

도표 5. 케이카의 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 케이카, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,902.4	2,177.3	2,047.6	2,165.8	2,260.7
매출원가	1,696.9	1,977.3	1,830.7	1,931.0	2,006.6
매출총이익	205.5	200.0	216.9	234.8	254.1
판매비	134.4	150.0	157.9	161.0	170.1
영업이익	71.1	50.0	59.0	73.7	84.1
금융손익	(8.8)	(10.2)	(10.0)	(13.0)	(11.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	(0.3)	(6.8)	(0.0)	(0.0)
세전이익	62.5	39.6	42.2	60.7	72.4
법인세	15.8	9.2	13.8	14.6	17.4
계속사업이익	46.8	30.4	28.4	46.1	55.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.8	30.4	28.4	46.1	55.0
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	46.8	30.4	28.4	46.1	55.0
지배주주지분포괄이익	45.6	32.2	28.4	46.1	55.0
NOPAT	53.2	38.4	39.7	56.0	63.9
EBITDA	114.7	100.7	116.2	132.9	145.6
성장성(%)					
매출액증가율	43.78	14.45	(5.96)	5.77	4.38
NOPAT증가율	80.95	(27.82)	3.39	41.06	14.11
EBITDA증가율	113.99	(12.21)	15.39	14.37	9.56
영업이익증가율	88.59	(29.68)	18.00	24.92	14.11
(지배주주)순이익증가율	94.19	(35.04)	(6.58)	62.32	19.31
EPS증가율	66.78	(37.15)	(6.50)	62.54	19.40
수익성(%)					
매출총이익률	10.80	9.19	10.59	10.84	11.24
EBITDA이익률	6.03	4.62	5.67	6.14	6.44
영업이익률	3.74	2.30	2.88	3.40	3.72
계속사업이익률	2.46	1.40	1.39	2.13	2.43

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,004	631	590	959	1,145
BPS	5,729	5,112	4,942	5,141	5,525
CFPS	2,592	2,255	2,417	2,764	3,028
EBITDAPS	2,463	2,093	2,417	2,764	3,028
SPS	40,848	45,278	42,581	45,039	47,014
DPS	750	760	760	760	760
주가지표(배)					
PER	33.96	18.30	19.86	12.42	10.40
PBR	5.95	2.26	2.37	2.32	2.16
PCFR	13.16	5.12	4.85	4.31	3.93
EV/EBITDA	15.68	7.60	6.25	5.54	4.98
PSR	0.83	0.26	0.28	0.26	0.25
재무비율(%)					
ROE	20.95	11.65	11.73	19.02	21.46
ROA	10.48	5.60	5.39	8.72	10.10
ROIC	14.73	8.68	9.24	13.27	14.66
부채비율	99.67	117.38	118.40	117.94	107.48
순부채비율	57.47	85.20	77.33	78.32	68.80
이자보상배율(배)	7.64	4.63	5.17	5.01	6.29

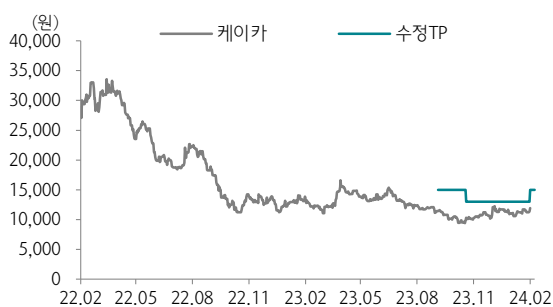
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	287.0	243.5	229.0	247.1	257.8
금융자산	53.0	22.3	41.4	38.7	41.1
현금성자산	45.4	13.9	33.4	30.3	32.3
매출채권	8.9	8.7	8.2	8.7	8.3
재고자산	219.2	203.8	171.6	191.5	199.9
기타유동자산	5.9	8.7	7.8	8.2	8.5
비유동자산	263.0	290.9	290.0	291.6	293.5
투자자산	18.9	22.1	20.3	21.5	22.4
금융자산	18.9	22.1	20.3	21.5	22.4
유형자산	125.9	138.7	139.8	140.4	141.3
무형자산	76.7	77.3	77.1	77.0	76.9
기타비유동자산	41.5	52.8	52.8	52.7	52.9
자산총계	550.0	534.4	519.0	538.8	551.3
유동부채	198.6	120.0	93.6	97.8	98.5
금융부채	149.6	80.6	53.7	55.8	54.8
매입채무	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	48.8	39.0	39.5	41.6	43.3
비유동부채	76.0	168.5	187.8	193.8	187.1
금융부채	61.7	151.2	171.5	176.6	169.1
기타비유동부채	14.3	17.3	16.3	17.2	18.0
부채총계	274.6	288.5	281.4	291.5	285.6
지배주주지분	275.5	245.8	237.6	247.2	265.7
자본금	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
자본잉여금	100.7	100.7	100.7	100.7	100.7
자본조정	2.2	3.9	3.9	3.9	3.9
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	148.5	117.2	109.0	118.5	137.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	275.5	245.8	237.6	247.2	265.7
순금융부채	158.3	209.4	183.8	193.6	182.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	12.6	43.7	125.0	88.0	110.3
당기순이익	46.8	30.4	28.4	46.1	55.0
조정	60.4	46.6	64.0	59.2	61.6
감가상각비	43.6	50.6	57.2	59.2	61.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.8	(4.0)	6.8	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(94.6)	(33.3)	32.6	(17.3)	(6.3)
투자활동 현금흐름	(8.1)	(11.5)	3.2	2.9	2.3
투자자산감소(증가)	(5.2)	(3.2)	1.8	(1.2)	(0.9)
자본증가(감소)	0.0	(4.3)	2.9	6.5	5.6
기타	(2.9)	(4.0)	(1.5)	(2.4)	(2.4)
재무활동 현금흐름	25.3	(63.7)	(43.2)	(29.4)	(45.0)
금융부채증가(감소)	74.6	20.5	(6.6)	7.2	(8.4)
자본증가(감소)	91.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(106.0)	(48.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(34.7)	(36.1)	(36.5)	(36.5)	(36.5)
현금의 증감	29.9	(31.5)	19.6	(3.2)	2.0
Unlevered CFO	120.7	108.5	116.2	132.9	145.6
Free Cash Flow	8.5	39.4	121.2	85.0	107.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이카



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.14	BUY	15,000		
23.11.2	BUY	13,000	-15.56%	-6.00%
23.9.17	BUY	15,000	-31.17%	-22.80%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 2월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.49%	6.05%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 14일