

케이카 (381970)

4Q23Preview: 마진 안정화, 금리와 국내 신차 시장에 주목

투자의견

BUY(유지)

목표주가

14,000 원(유지)

현재주가

11,100 원(01/23)

시가총액

535(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 4분기 매출액 5,070억원(+11.1%yoy), 영업이익 160억원(+64.2%yoy), 당기순이익 97억원(+81.7%yoy)를 기록해 시장 컨센서스에 전반적으로 부합할 전망
- 지난 10월 24일 현대/기아의 국내 인증 중고차 사업 시작으로 대기 수요 형성됨에 따라 10월 판매는 부진하였음. 하지만, 인증 중고차 가격이 예상보다 높았고 매물도 많지 않아 11월~12월 판매는 정상 수준을 회복함
- 금리 상승으로 국내 중고차 시장 위축됨에 따라 동사는 매입 수수료가 낮은 자체 채널 판매 비중을 높이고 재고 회전율이 높은 2천만원 이하 차종의 매입 비중을 늘려 3%대의 영업 마진율을 회복하였음
- 올해는 국내 중고차 시장에 긍정적인 점과 부정적인 요인이 교차할 것. 긍정 요인은 **금리 인하 기대감**. 이르면 올해 3월부터 미국 기준금리 인하 전망이 나오고 있기 때문에 금리 하락에 따른 판매 활성화를 기대할 수 있을 것
- 부정 요인은 **올해 내수 신차 판매 부진 가능성**. 신차 공급은 중고차 매물과 밀접하게 연계되어 있음. 코로나 이후, 국내 신차 공급이 상당 기간 부족했고 올해 현대/기아의 내수 판매 가이던스가 낮아 국내 중고차 시장의 거래가 원활하지 못할 가능성이 존재함
- 또 다른 변수로 중고차 수출 차질 가능성을 들 수 있음. 최근 홍해 물류 대란으로 인해 중고차 수출이 차질을 빚게 됨에 따라 중고차 경매 낙찰률이 1월 상반기 기준 59%로 부진한 모습. 국내 중고차 거래 활성화에 긍정적으로 작용할 수도 있으나 중고차 재고 증가 요인이 될 수도 있을 것
- **금리 인하 기대감이 단기 주가 상승을 이끌 것으로 기대됨**. 투자의견 매수와 목표주가 14,000원을 유지함

주가(원, 1/23) 11,100
시가총액(십억원) 535

발행주식수 48,182천주
52주 최고가 16,950원
52주 최저가 9,260원
52주 일간 Beta 1.07
60일 일평균거래대금 16억원
외국인 지분율 7.1%
배당수익률(2023F) 6.8%

주주구성
하연코오트서비스홀딩스(외 2인) 72.1%
국민연금공단(외 1인) 5.1%
케이카우리스주(외 1인) 0.6%

주가상승(%) 1M 6M 12M
상대기준 -1.8 -14.5 -14.3
절대기준 2.9 -9.5 -17.8

(원, 십억원) 현재 직전 변동
투자의견 BUY BUY -
목표주가 14,000 14,000 -
영업이익(23) 63 67 ▼
영업이익(24) 77 86 ▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,902	2,177	2,059	2,284
영업이익	71	50	63	77
세전손익	63	40	46	61
지배이익	47	30	33	46
EPS(원)	973	631	691	966
증감률(%)	61.5	-35.1	9.4	39.7
PER(배)	35.1	18.3	16.1	11.5
ROE(%)	21.0	11.6	13.7	18.4
PBR(배)	6.0	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA(배)	15.7	7.6	6.6	6.3

자료: 유진투자증권

도표 1. 4Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q23E			시장 전망치	1Q24E			2022A	2023E		2024E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	507	-4.1	11.1	528	556	9.7	7.4	2,177	2,059	-5.4	2,284	10.9
영업이익	16	-14.7	64.1	16	18	13.2	34.7	50	63	25.5	77	21.9
세전이익	13	37.2	100.9	14	15	15.9	41.1	40	46	17.2	61	31.8
지배이익	10	79.1	81.7	11	12	20.3	41.1	30	33	9.4	46	39.7
OP Margin	3.1	-0.4	1.0	3.0	3.2	0.1	0.6	2.3	3.1	0.8	3.4	0.3
NP Margin	1.9	0.1	0.7	2.1	2.1	0.2	0.5	1.4	1.6	0.2	2.0	0.4
EPS(원)	806	79.1	81.7	998	970	20.3	41.1	631	691	9.4	966	39.7
BPS(원)	5,028	-0.7	-1.6	5,047	5,081	1.0	0.3	5,112	5,028	-1.6	5,234	4.1
ROE(%)	16.0	7.1	7.4	19.8	19.1	3.0	5.5	11.6	13.6	2.0	18.8	5.2
PER(X)	13.8	-	-	11.1	11.4	-	-	18.3	16.1	-	11.5	-
PBR(X)	2.2	-	-	2.2	2.2	-	-	2.3	2.2	-	2.1	-

자료: 케이카, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 케이카 4Q23 실적 전망

(단위: 십억원)	4Q23E	4Q22	3Q23	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센데비
매출액	507	456	529	528	11.1	-4.1	-4.1
영업이익	16	10	18	16	64.2	-14.7	-1.5
세전이익	13	7	10	14	100.9	37.2	-7.8
지배이익	10	5	5	11	81.7	79.1	-14.2
% of Sales							
영업이익	3.1%	2.1%	3.5%	3.0%			
세전이익	2.6%	1.4%	1.8%	2.7%			
지배이익	1.9%	1.2%	1.0%	2.1%			

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 3. 케이카 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,059	2,284	2,102	2,308	-2.1%	-1.1%
영업이익	63	77	67	86	-6.1%	-10.5%
세전이익	46	61	50	76	-6.6%	-19.1%
지배이익	33	46	36	57	-6.8%	-19.0%
% of Sales						
영업이익	3.1%	3.4%	3.2%	3.7%		
세전이익	2.3%	2.7%	2.4%	3.3%		
지배이익	1.6%	2.0%	1.7%	2.5%		

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 4. 케이카 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	518	506	529	507	556	591	580	556	2,059	2,284
중고차 부문	503	491	514	492	541	577	566	541	2,001	2,224
이커머스	255	252	251	238	278	292	285	281	996	1,135
오프라인	212	198	222	211	222	241	238	213	842	915
경매	35	40	39	41	39	42	41	44	155	165
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	7	8
렌터카 부문	15	14	14	15	15	15	15	15	58	60
매출원가	465	448	471	455	496	527	515	496	1,839	2,034
매출총이익	52	58	57	52	59	64	66	60	219	250
판관비	39	42	39	36	42	44	45	42	157	173
영업이익	13	15	18	16	18	20	20	18	63	77
세전이익	11	13	10	13	15	17	13	16	46	61
지배이익	8	10	5	10	12	13	10	12	33	46
성장률(%)										
매출액	-7.1	-13.9	-8.2	11.1	7.4	16.9	9.8	9.8	-5.4	10.9
영업이익	-7.7	-14.4	-8.5	11.4	7.5	17.3	10.0	10.0	25.5	21.9
지배이익	11.0	0.1	4.9	22.2	9.1	15.5	13.4	18.1	9.4	39.7
이익률(%)										
매출총이익	10.1	11.4	10.8	10.3	10.7	10.9	11.3	10.8	10.7	10.9
영업이익	2.6	3.1	3.5	3.1	3.2	3.4	3.5	3.3	3.1	3.4
지배이익	1.6	2.0	1.0	1.9	2.1	2.3	1.7	2.1	1.6	2.0

자료: 케이카, 유진투자증권

케이카(381970.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	550	534	521	535	558
유동자산	287	243	233	284	332
현금성자산	53	22	(27)	(16)	(28)
매출채권	9	13	15	15	15
재고자산	219	204	240	280	340
비유동자산	263	291	288	251	226
투자자산	60	75	77	81	84
유형자산	126	139	134	95	69
기타	77	77	76	75	74
부채총계	275	289	279	283	286
유동부채	199	120	117	120	123
매입채무	23	28	30	33	36
유동성이자부채	150	81	76	76	76
기타	26	11	11	12	12
비유동부채	76	169	162	163	163
비유동이자부채	62	151	144	144	144
기타	14	17	18	18	19
자본총계	275	246	242	252	272
지배지분	275	246	242	252	272
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	148	117	113	123	144
기타	2	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	275	246	242	252	272
총차입금	211	232	220	220	220
순차입금	158	209	247	236	248

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	13	44	24	56	35
당기순이익	47	30	33	46	58
자산상각비	44	51	56	46	33
기타비현금성손익	30	27	18	1	1
운전자본증감	(95)	(33)	(71)	(37)	(57)
매출채권감소(증가)	(1)	(0)	(2)	0	0
재고자산감소(증가)	(53)	16	(27)	(40)	(60)
매입채무증가(감소)	(2)	3	(1)	3	3
기타	(39)	(52)	(41)	0	0
투자현금	(8)	(11)	(8)	(9)	(9)
단기투자자산감소	0	(1)	(2)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	4	4	4	5	5
유형자산처분	4	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)
재무현금	25	(64)	(68)	(37)	(38)
차입금증가	(4)	(0)	(32)	0	0
자본증가	(5)	(63)	(64)	(37)	(38)
배당금지급	35	63	64	37	38
현금 증감	30	(32)	(53)	10	(12)
기초현금	16	45	14	(39)	(28)
기말현금	45	14	(39)	(28)	(40)
Gross Cash flow	121	108	108	93	93
Gross Investment	103	44	77	45	66
Free Cash Flow	18	64	30	47	26

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,902	2,177	2,059	2,284	2,464
증가율(%)	43.8	14.4	(5.4)	10.9	7.9
매출원가	1,697	1,977	1,839	2,034	2,191
매출총이익	206	200	219	250	272
판매 및 일반관리비	134	150	157	173	180
기타영업손익	27	12	4	11	4
영업이익	71	50	63	77	92
증가율(%)	88.6	(29.6)	25.5	21.9	20.7
EBITDA	115	101	118	123	126
증가율(%)	114.1	(12.2)	17.7	3.4	2.8
영업외손익	(9)	(10)	(16)	(15)	(15)
이자수익	1	1	1	0	0
이자비용	9	11	11	11	11
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	0	(0)	(6)	(4)	(4)
세전순이익	63	40	46	61	77
증가율(%)	101.8	(36.7)	17.2	31.8	26.0
법인세비용	16	9	13	15	19
당기순이익	47	30	33	46	58
증가율(%)	93.9	(35.1)	9.4	39.7	26.0
지배주주지분	47	30	33	46	58
증가율(%)	93.9	(35.1)	9.4	39.7	26.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	973	631	691	966	1,216
증가율(%)	61.5	(35.1)	9.4	39.7	26.0
수정EPS(원)	973	631	691	966	1,216
증가율(%)	61.5	(35.1)	9.4	39.7	26.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	973	631	691	966	1,216
BPS	5,729	5,112	5,028	5,234	5,660
DPS	750	760	760	760	800
밸류에이션(배, %)					
PER	35.1	18.3	16.1	11.5	9.1
PBR	6.0	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/ EBITDA	15.7	7.6	6.6	6.3	6.2
배당수익율	2.2	6.6	6.8	6.8	7.2
PCR	13.6	5.1	5.0	5.7	5.8
수익성(%)					
영업이익율	3.7	2.3	3.1	3.4	3.8
EBITDA이익율	6.0	4.6	5.8	5.4	5.1
순이익율	2.5	1.4	1.6	2.0	2.4
ROE	21.0	11.6	13.6	18.8	22.3
ROIC	14.8	8.6	9.5	11.9	13.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	57.5	85.2	102.1	93.8	91.0
유동비율	144.5	202.9	198.8	236.1	270.2
이자보상배율	7.6	4.6	5.6	6.7	8.0
활동성 (회)					
총자산회전율	4.3	4.0	3.9	4.3	4.5
매출채권회전율	274.7	200.0	149.2	152.3	164.2
재고자산회전율	10.0	10.3	9.3	8.8	7.9
매입채무회전율	96.6	84.8	70.7	72.3	71.6

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/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

