

케이카 (381970)

3Q23Review: 수익성 개선세 지속

투자의견

BUY(유지)

목표주가

14,000 원(하향)

현재주가

10,300 원(11/02)

시가총액

495(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 3분기 매출액 5,286억원(-8.2%yoy), 영업이익 184억원(+14.7%yoy), 당기순이익 54억원(-47.4%yoy)을 기록, 영업이익 기준 컨센서스에 부합하는 실적을 시현
- 3분기 판매대수는 35,733대(이커머스 15,116대, 오프라인 12,355대, 경매 8,262대)를 기록해 전년비 3% 감소. 총 중고차 거래건수 대비 케이카 점유율은 5.7%로 지난 해와 동일하였음
- 3분기 매입 채널별 비중은 케이카 홈서비스 30%, 중개플랫폼 24%, 완성차 대리점 38%, B2B 8%를 기록. 소매 대당마진율은 9.4%(162만원)을 기록해 전년동기대비 1.0%p 상승함
- 3분기 중고차 이전 등록 대수(소매)는 26.7만대를 기록해 전년비 4.3% 감소함. 완성차 업체의 중고차 시장 진출 기대감으로 대기 수요 일부 형성됨에 따라 9월 판매에 부정적으로 작용
- 완성차 진입에 따른 가시적인 시장 변화는 아직 나타나고 있지 않음. 하지만, 완성차의 프리미엄 인증 중고차 전략으로 인해 케이카의 가격 메리트 오히려 부각될 수 있을 것으로 보임
- 고금리 환경의 장기화로 중고차 시장의 대외 불확실성이 지속되고 있음. 그럼에도 불구하고, 케이카는 내실 위주의 사업 전략을 펼쳐 고금리 환경 속에서도 수익성 개선을 이끌어 내고 있음
- 외형 성장 전략이 재가동 되는 시점에 주가의 본격적인 상승이 나타날 것으로 기대됨. 대외 불확실성과 탑라인의 성장 둔화를 반영해 목표주가를 기존 1.8만원에서 1.4만원으로 22% 하향 조정하며 투자의견은 매수를 유지

주가(원, 11/02) 10,300
시가총액(십억원) 495

발행주식수 48,087천주
52주 최고가 16,950원
52주 최저가 9,260원
52주 일가 Beta 1.38
60일 일평균거래대금 0억원
외국인 지분율 6.1%
배당수익률(2023F) 7.4%

주주구성
하에코오토홀딩스 (외 2인) 72.0%
국민연금공단 (외 1인) 5.1%
케이카우리사주 (외 1인) 0.6%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-4.7	-30.4	-11.6
절대기준	0.2	-23.2	-11.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	14,000	18,000	▼
영업이익(23)	67	68	▼
영업이익(24)	86	107	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,902	2,177	2,102	2,308
영업이익	71	50	67	86
세전손익	63	40	50	76
지배이익	47	30	36	57
EPS(원)	973	631	741	1,192
증감률(%)	61.5	-35.1	17.4	60.8
PER(배)	35.1	18.3	13.9	8.6
ROE(%)	21.0	11.6	14.6	21.7
PBR(배)	6.0	2.3	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	15.7	7.6	5.9	5.6

자료: 유진투자증권

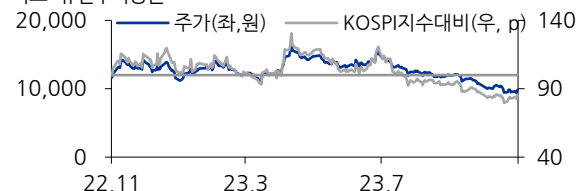


도표 1. 3Q23 Review

(단위: 십억원, (%, %p)	3Q23P					4Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	529	550	-3.9	563	-6.1	550	4.1	20.6	2,177	2,102	-3.5	2,308	9.8
영업이익	18	18	1.5	18	0.6	20	7.6	107.0	50	67	33.7	86	27.9
세전이익	10	16	-38.4	16	-39.3	16	71.5	151.1	40	50	25.5	76	52.1
순이익	5	12	-54.2	12	-54.7	12	123.8	127.1	30	36	17.4	57	60.8
영업이익률	3.5	3.3	0.2	3.3	0.2	3.6	0.1	1.5	2.3	3.2	0.9	3.7	0.5
순이익률	1.0	2.2	-1.1	2.1	-1.1	2.2	1.2	1.0	1.4	1.7	0.3	2.5	0.8
EPS(원)	456	984	-53.7	1,007	-54.7	1,008	121.0	127.1	631	741	17.4	1,192	60.8
BPS(원)	2,350	5,137	-54.2	5,189	-54.7	5,066	115.5	-0.9	5,112	5,066	-0.9	5,498	8.5
ROE(%)	19.4	19.2	0.2	19.4	0.0	19.9	0.5	11.2	11.6	14.6	2.9	22.6	8.0
PER(X)	22.6	10.5	-	10.2	-	10.2	-	-	18.3	13.9	-	8.6	-
PBR(X)	4.4	2.0	-	2.0	-	2.0	-	-	2.3	2.0	-	1.9	-

자료: 케이카, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 3Q23 잠정 실적

(십억원)	3Q23P	3Q22A	2Q23A	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	529	576	506	-8.2	4.5	563	-6.1	550	-3.9
영업이익	18	16	15	14.7	19.0	18	0.6	18	1.5
세전이익	10	14	13	-29.4	-26.5	16	-39.3	16	-38.4
지배이익	5	10	10	-47.4	-45.1	12	-54.7	12	-54.2
% of Sales									
영업이익	3.5%	2.8%	3.1%			3.3%		3.3%	
세전이익	1.8%	2.3%	2.6%			2.8%		2.8%	
지배이익	1.0%	1.8%	2.0%			2.1%		2.2%	

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 3. 케이카 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,102	2,308	2,166	2,378	-2.9%	-2.9%
영업이익	67	86	68	107	-1.9%	-20.1%
세전이익	50	76	58	98	-13.7%	-23.1%
지배이익	36	57	43	74	-18.0%	-23.0%
% of Sales						
영업이익	3.2%	3.7%	3.1%	4.5%		
세전이익	2.4%	3.3%	2.7%	4.1%		
지배이익	1.7%	2.5%	2.0%	3.1%		

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 4. 케이카 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E
매출액	558	588	576	456	518	506	529	550	2,177	2,102
중고차 부문	545	574	562	441	503	491	514	535	2,123	2,044
이커머스	229	252	239	195	255	252	251	261	916	1,019
오프라인	272	280	287	214	212	198	222	231	1,053	863
경매	42	40	34	30	35	40	39	41	146	155
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	8	7
렌터카 부문	12	13	14	15	15	14	14	15	54	58
매출원가	507	537	523	411	465	448	471	491	1,977	1,876
매출총이익	51	50	53	46	52	58	57	59	200	227
판관비	38	39	37	36	39	42	39	40	150	160
영업이익	13	11	16	10	13	15	18	20	50	67
세전이익	11	9	14	7	11	13	10	16	40	50
지배이익	8	7	10	5	8	10	5	12	30	36
성장률(%)										
매출액	31.0	21.1	17.5	-9.1	-7.1	-13.9	-8.2	20.6	14.4	-3.5
영업이익	-23.7	-46.7	-13.0	-32.6	1.4	35.6	14.7	107.0	-29.6	33.7
지배이익	-32.9	-53.9	-16.4	-32.7	3.5	45.9	-47.4	127.1	-35.1	17.4
이익률(%)										
매출총이익	9.1	8.6	9.2	10.0	10.1	11.4	10.8	10.8	9.2	10.8
영업이익	2.3	1.9	2.8	2.1	2.6	3.1	3.5	3.6	2.3	3.2
지배이익	1.4	1.2	1.8	1.2	1.6	2.0	1.0	2.2	1.4	1.7

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 5. 케이카 주요 지표

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E	YoY(22-23)
합계(대)	37,632	37,754	36,854	30,519	37,211	36,755	35,733	36,448	142,759	146,147	2.4%
이커머스	15,325	15,071	15,455	12,144	12,772	11,962	12,355	12,602	57,995	49,691	-14.3%
오프라인	14,217	14,954	14,509	12,359	16,898	16,237	15,116	15,418	56,039	63,669	13.6%
경매	8,090	7,729	6,890	6,016	7,541	8,556	8,262	8,427	28,725	32,786	14.1%
매출액	543	572	560	440	501	490	513	533	2,116	2,037	-3.7%
이커머스	272	280	287	214	212	198	222	231	1,053	863	-18.1%
오프라인	229	252	239	195	255	252	251	261	916	1,019	11.3%
경매	42	40	34	30	35	40	39	41	146	155	5.7%
ASP(천원)	14,439	15,158	15,205	14,405	13,476	13,325	14,344	14,631	14,820	13,938	-5.9%
이커머스	17,736	18,591	18,571	17,651	16,573	16,520	17,991	18,351	18,163	17,364	-4.4%
오프라인	16,133	16,869	16,501	15,764	15,072	15,550	16,609	16,942	16,343	16,012	-2.0%
경매	5,216	5,155	4,924	5,059	4,655	4,635	4,745	4,840	5,097	4,720	-7.4%

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 6. 케이카 목표주가 변경

2023년 EPS(원)	929	12개월 선행 EPS
P/E(배)	15	글로벌 Peer Carmax P/E 준용
목표주가(원)	14,000	기존 18,000원 대비 22% 하향 조정

자료: 케이카, 유진투자증권

케이카(381970.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	550	534	536	562	619
유동자산	287	243	278	330	404
현금성자산	53	22	18	30	45
매출채권	9	13	15	15	15
재고자산	219	204	240	280	340
비유동자산	263	291	259	231	214
투자자산	60	75	73	76	79
유형자산	126	139	108	77	57
기타	77	77	78	78	79
부채총계	275	289	293	297	304
유동부채	199	120	128	132	138
매입채무	23	28	38	42	48
유동성이자부채	150	81	79	79	79
기타	26	11	11	12	12
비유동부채	76	169	164	165	166
비유동이자부채	62	151	146	146	146
기타	14	17	19	19	20
자본총계	275	246	244	264	315
지배지분	275	246	244	264	315
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	148	117	115	136	186
기타	2	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	275	246	244	264	315
총차입금	211	232	225	225	225
순차입금	158	209	207	195	180

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	13	44	42	59	63
당기순이익	47	30	36	57	88
자산상각비	44	51	51	38	28
기타비현금성손익	30	27	5	1	1
운전자본증감	(95)	(33)	(47)	(36)	(54)
매출채권감소(증가)	(1)	(0)	(2)	0	0
재고자산감소(증가)	(53)	16	(34)	(40)	(60)
매입채무증가(감소)	(2)	3	(7)	4	6
기타	(39)	(52)	(4)	0	0
투자현금	(8)	(11)	(10)	(11)	(11)
단기투자자산감소	0	(1)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	4	4	5	5	5
유형자산처분	4	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
재무현금	25	(64)	(37)	(37)	(38)
차입금증가	(4)	(0)	(10)	0	0
자본증가	(5)	(63)	(64)	(37)	(38)
배당금지급	35	63	64	37	38
현금 증감	30	(32)	(5)	12	14
기초현금	16	45	14	9	21
기말현금	45	14	9	21	35
Gross Cash flow	121	108	93	96	117
Gross Investment	103	44	56	46	65
Free Cash Flow	18	64	36	49	52

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,902	2,177	2,102	2,308	2,647
증가율(%)	43.8	14.4	(3.5)	9.8	14.7
매출원가	1,697	1,977	1,876	2,050	2,336
매출총이익	206	200	227	259	311
판매 및 일반관리비	134	150	160	173	186
기타영업손익	27	12	6	8	7
영업이익	71	50	67	86	125
증가율(%)	88.6	(29.6)	33.7	27.9	46.6
EBITDA	115	101	118	123	153
증가율(%)	114.1	(12.2)	17.5	4.2	24.5
영업외손익	(9)	(10)	(17)	(10)	(9)
이자수익	1	1	1	0	0
이자비용	9	11	11	11	11
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	0	(0)	(6)	1	2
세전순이익	63	40	50	76	116
증가율(%)	101.8	(36.7)	25.5	52.1	54.2
법인세비용	16	9	14	18	28
당기순이익	47	30	36	57	88
증가율(%)	93.9	(35.1)	17.4	60.8	54.2
지배주주지분	47	30	36	57	88
증가율(%)	93.9	(35.1)	17.4	60.8	54.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	973	631	741	1,192	1,839
증가율(%)	61.5	(35.1)	17.4	60.8	54.2
수정EPS(원)	973	631	741	1,192	1,839
증가율(%)	61.5	(35.1)	17.4	60.8	54.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	973	631	741	1,192	1,839
BPS	5,729	5,112	5,066	5,498	6,547
DPS	750	760	760	760	800
밸류에이션(배, %)					
PER	35.1	18.3	13.9	8.6	5.6
PBR	6.0	2.3	2.0	1.9	1.6
EV/ EBITDA	15.7	7.6	5.9	5.6	4.4
배당수익율	2.2	6.6	7.4	7.4	7.8
PCR	13.6	5.1	5.4	5.2	4.2
수익성(%)					
영업이익율	3.7	2.3	3.2	3.7	4.7
EBITDA이익율	6.0	4.6	5.6	5.3	5.8
순이익율	2.5	1.4	1.7	2.5	3.3
ROE	21.0	11.6	14.6	22.6	30.5
ROIC	14.8	8.6	10.6	14.3	19.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	57.5	85.2	85.1	73.6	57.3
유동비율	144.5	202.9	216.3	249.9	292.3
이자보상배율	7.6	4.6	5.9	7.5	11.1
활동성 (회)					
총자산회전율	4.3	4.0	3.9	4.2	4.5
매출채권회전율	274.7	200.0	152.4	153.9	176.5
재고자산회전율	10.0	10.3	9.5	8.9	8.5
매입채무회전율	96.6	84.8	63.7	58.1	59.3

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 저작물로서 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%

(2023.09.30 기준)

