

# 케이카 (381970)

## 1Q24Review: 기업형 사업자 중심으로 시장 재편 진행 중

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**15,500** 원(상향)

현재주가

**13,800** 원(05/09)

시가총액

**665**(십억원)

이재일 CFA\_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 1분기 매출액 6,044억원(+16.8%yoy), 영업이익 176억원(+33.4%yoy), 당기순이익 118억원(+42.7%yoy)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스를 14.8% 상회하였음
- 1분기 총 판매대수는 40,093대(이커머스 17,119대, 오프라인 13,493대, 경매 9,481대)를 기록해 전년비 7.7% 증가하였음. 전체 시장 판매 성장률을 상회하며 유효 시장 점유율 기준 사상최대치인 12.5%를 기록함
- 판매 성장의 배경에는 1) 현대차 그룹 등 기업형 사업자의 시장 진입으로 메이저 업체를 중심으로 판매가 쏠리는 현상이 나타났고 2) 지난 해 금리 상승 충격에서 벗어나 시장 수요가 회복되기 시작했기 때문으로 판단됨
- 특히, 케이카는 매입 차량을 불황형 저가 차량에서 중고가 차량 중심으로 확대하면서 ASP 상승과 판매 증대를 모두 이루는 성과를 거뒀고 현대차 그룹의 인증 중고차 대비 가격 메리트 부각되며 오히려 반사 수혜를 얻었음
- 외형 성장과 수익성 개선 두 마리 토끼를 모두 잡았다는 점에서 긍정적인 비즈니스 방향성을 확인함. 미국의 금리 인하 기조 뚜렷해 진다면 비즈니스 성장성 재부각 될 것으로 기대됨. 글로벌 피어인 카바나는 연초 이후 134%의 주가 상승률을 거뒀으며 Carmax의 밸류에이션 역시 FY25 기준 P/E 22배까지 상승함
- 케이카는 국내 기업형 사업자 1위 메이커로 온/오프라인 채널 영역에서 모두 강점을 가지고 있음. 고금리 상황은 기업형 사업자의 시장 지배력 확대에 오히려 유리한 측면이 있고, 금리 인하 시에는 시장 회복의 수혜를 가장 잘 누릴 수 있는 위치. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 15,500원으로 10% 상향 조정함

주가(원, 05/09)	13,800
시가총액(십억원)	665
발행주식수	48,182천주
52주 최고가	15,700원
52주 최저가	9,260원
52주 일간 Beta	0.87
60일 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(2024F)	7.2%

주주구성	
한해코오트홀딩스 (외 2인)	72.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%
케이카우리사주 (외 1인)	0.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	7.6	24.6	-12.2
절대기준	7.8	36.4	-4.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	15,500	14,000	▲
영업이익(23)	59	59	-
영업이익(24)	74	77	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	2,177	2,048	2,416	2,606
영업이익	50	59	74	104
세전손익	40	42	63	93
지배이익	30	28	48	71
EPS(원)	631	589	997	1,471
증감률(%)	-35.1	-6.8	69.4	47.5
PER(배)	18.3	19.9	13.8	9.4
ROE(%)	11.6	11.8	20.2	27.2
PBR(배)	2.3	2.4	2.8	2.6
EV/EBITDA(배)	7.6	6.9	6.5	5.1

자료: 유진투자증권

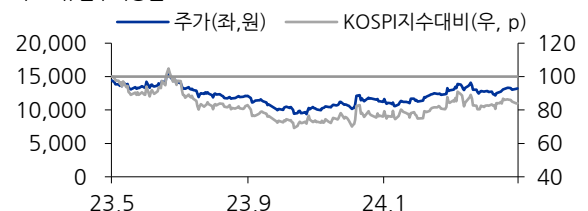


도표 1. 1Q24 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	1Q24P					2Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	604	604	0.0	539	12.1	624	3.3	23.5	2,048	2,416	18.0	2,606	7.9
영업이익	18	18	0.0	15	14.8	18	2.7	17.0	59	74	24.9	104	41.3
세전이익	15	15	0.0	12	27.8	15	1.3	18.3	42	63	49.4	93	47.8
지배이익	12	12	0.0	9	37.5	12	0.1	19.7	28	48	69.4	71	47.5
영업이익률	2.9	2.9	0.0	2.8	0.1	2.9	0.0	-0.2	2.9	3.1	0.2	4.0	0.9
순이익률	2.0	2.0	0.0	1.6	0.4	1.9	-0.1	-0.1	1.4	2.0	0.6	2.7	0.7
EPS(원)	979	979	0.0	731	33.9	980	0.1	19.4	589	997	69.4	1,471	47.5
BPS(원)	4,930	4,930	0.0	178	2,671.9	4,925	-0.1	-3.2	4,876	4,933	1.2	5,404	9.6
ROE(%)	19.8	19.8	0.0	410.7	-390.9	19.9	0.0	3.8	11.8	20.3	8.5	28.5	8.1
PER(X)	14.1	14.1	-	18.9	-	14.1	-	-	19.9	13.8	-	9.4	-
PBR(X)	2.8	2.8	-	77.6	-	2.8	-	-	2.4	2.8	-	2.6	-

자료: 케이카, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 1Q24 잠정 실적

(십억원)	1Q24P	1Q23A	4Q23A	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	604	518	496	16.7	21.9	539	12.1	556	8.7
영업이익	18	13	12	33.4	47.8	15	14.8	18	-0.9
세전이익	15	11	9	41.1	70.2	12	27.8	15	0.0
지배이익	12	8	5	42.7	144.1	9	37.5	12	1.1
% of Sales									
영업이익	2.9%	2.6%	2.4%			2.8%		3.2%	
세전이익	2.5%	2.1%	1.8%			2.2%		2.7%	
지배이익	2.0%	1.6%	1.0%			1.6%		2.1%	

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 3. 케이카 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E
매출액	2,048	2,416	2,048	2,284	0.0%	5.8%
영업이익	59	74	59	77	0.0%	-3.7%
세전이익	42	63	42	61	0.0%	3.2%
지배이익	28	48	28	46	0.0%	3.5%
% of Sales						
영업이익	2.9%	3.1%	2.9%	3.4%		
세전이익	2.1%	2.6%	2.1%	2.7%		
지배이익	1.4%	2.0%	1.4%	2.0%		

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 4. 케이카 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E
<b>매출액</b>	<b>518</b>	<b>506</b>	<b>529</b>	<b>496</b>	<b>604</b>	<b>624</b>	<b>613</b>	<b>575</b>	<b>2,048</b>	<b>2,416</b>
중고차 부문	503	491	514	481	589	610	598	559	1,990	2,356
이커머스	255	252	251	242	292	311	295	272	1,000	1,170
오프라인	212	198	222	192	250	250	254	239	824	993
경매	35	40	39	45	45	47	47	47	159	185
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	446	544	560	548	514	1,831	2,165
매출총이익	52	58	57	50	60	64	65	61	217	251
판관비	39	42	39	38	43	46	45	43	158	177
<b>영업이익</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>59</b>	<b>74</b>
세전이익	11	13	10	9	15	15	17	16	42	63
<b>지배이익</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>28</b>	<b>48</b>
<b>성장률(%)</b>										
매출액	-7.1	-13.9	-8.2	8.6	16.7	23.5	15.9	16.0	-6.0	18.0
영업이익	1.4	35.6	14.7	24.6	33.4	17.0	6.5	54.3	17.9	24.9
지배이익	3.5	45.9	-47.4	-9.5	42.7	19.7	137.8	140.0	-6.6	69.4
<b>이익률(%)</b>										
매출총이익	10.1	11.4	10.8	10.0	10.0	10.3	10.6	10.6	10.6	10.4
영업이익	2.6	3.1	3.5	2.4	2.9	2.9	3.2	3.2	2.9	3.1
지배이익	1.6	2.0	1.0	1.0	2.0	1.9	2.1	2.0	1.4	2.0

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 5. 케이카 주요 지표

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	YoY(23-24)
<b>합계(대)</b>	<b>37,211</b>	<b>36,755</b>	<b>35,733</b>	<b>36,448</b>	<b>40,093</b>	<b>41,442</b>	<b>40,268</b>	<b>38,114</b>	<b>146,147</b>	<b>159,916</b>	<b>9.4%</b>
이커머스	12,772	11,962	12,355	12,602	13,493	13,756	13,838	12,869	49,691	53,956	8.6%
오프라인	16,898	16,237	15,116	15,418	17,119	18,185	16,930	15,745	63,669	67,979	6.8%
경매	7,541	8,556	8,262	8,427	9,481	9,500	9,500	9,500	32,786	37,981	15.8%
<b>매출액</b>	<b>501</b>	<b>490</b>	<b>513</b>	<b>533</b>	<b>587</b>	<b>608</b>	<b>596</b>	<b>557</b>	<b>2,037</b>	<b>2,348</b>	<b>15.3%</b>
이커머스	212	198	222	231	250	250	254	239	863	993	15.0%
오프라인	255	252	251	261	292	311	295	272	1,019	1,170	14.8%
경매	35	40	39	41	45	47	47	47	155	185	19.4%
<b>ASP(천원)</b>	<b>13,476</b>	<b>13,325</b>	<b>14,344</b>	<b>14,631</b>	<b>14,648</b>	<b>14,661</b>	<b>14,799</b>	<b>14,616</b>	<b>13,938</b>	<b>14,682</b>	<b>5.3%</b>
이커머스	16,573	16,520	17,991	18,351	18,535	18,172	18,354	18,537	17,364	18,396	5.9%
오프라인	15,072	15,550	16,609	16,942	17,060	17,105	17,447	17,273	16,012	17,218	7.5%
경매	4,655	4,635	4,745	4,840	4,759	4,900	4,900	4,900	4,720	4,865	3.1%

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 6. 케이카 목표주가 변경

2024년 EPS(원)	997	2024년 추정치 기준 EPS
적용 P/E(배)	15	Carmax FY25 P/E 22배를 30% 할인 적용
목표주가(원)	15,500	기존 14,000원 대비 10% 상향 조정

자료: 케이카, 유진투자증권

## 케이카(381970.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>534</b>	<b>554</b>	<b>573</b>	<b>607</b>	<b>660</b>
유동자산	243	255	266	293	338
현금성자산	22	44	40	63	91
매출채권	13	13	13	14	15
재고자산	204	193	208	211	227
비유동자산	291	299	307	314	322
투자자산	75	76	79	82	86
유형자산	139	146	150	154	158
기타	77	77	77	78	78
<b>부채총계</b>	<b>289</b>	<b>319</b>	<b>335</b>	<b>347</b>	<b>355</b>
유동부채	120	155	171	173	177
매입채무	28	35	35	37	40
유동성이자부채	81	98	114	114	114
기타	11	22	22	22	22
비유동부채	169	164	165	173	178
비유동이자부채	151	146	146	154	158
기타	17	18	19	19	20
<b>자본총계</b>	<b>246</b>	<b>235</b>	<b>238</b>	<b>260</b>	<b>306</b>
지배지분	246	235	238	260	306
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	101	102	102	102	102
이익잉여금	117	105	108	131	176
기타	4	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>246</b>	<b>235</b>	<b>238</b>	<b>260</b>	<b>306</b>
총차입금	232	245	261	269	273
순차입금	209	201	220	205	181

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>44</b>	<b>72</b>	<b>95</b>	<b>137</b>	<b>149</b>
당기순이익	30	28	48	71	93
자산상각비	51	52	62	66	70
기타비현금성손익	27	27	1	1	1
운전자본증감	(33)	(18)	(15)	(1)	(15)
매출채권감소(증가)	(0)	(0)	0	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	16	22	(15)	(3)	(17)
매입채무증가(감소)	3	0	(1)	3	3
기타	(52)	(41)	0	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(11)</b>	<b>(6)</b>	<b>(70)</b>	<b>(74)</b>	<b>(78)</b>
단기투자자산감소	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	4	3	64	68	72
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)
<b>재무현금</b>	<b>(64)</b>	<b>(49)</b>	<b>(29)</b>	<b>(40)</b>	<b>(44)</b>
차입금증가	(0)	(13)	16	8	4
자본증가	(63)	(36)	(45)	(48)	(48)
배당금지급	63	37	45	48	48
<b>현금 증감</b>	<b>(32)</b>	<b>17</b>	<b>(4)</b>	<b>22</b>	<b>27</b>
기초현금	45	14	31	27	50
기말현금	14	31	27	50	77
Gross Cash flow	108	108	111	137	164
Gross Investment	44	22	84	74	92
<b>Free Cash Flow</b>	<b>64</b>	<b>85</b>	<b>26</b>	<b>63</b>	<b>72</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,177</b>	<b>2,048</b>	<b>2,416</b>	<b>2,606</b>	<b>2,812</b>
증가율(%)	14.4	(6.0)	18.0	7.9	7.9
매출원가	1,977	1,831	2,165	2,318	2,487
<b>매출총이익</b>	<b>200</b>	<b>217</b>	<b>251</b>	<b>288</b>	<b>325</b>
판매 및 일반관리비	150	158	177	184	191
기타영업손익	12	5	12	4	4
<b>영업이익</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>104</b>	<b>134</b>
증가율(%)	(29.6)	17.9	24.9	41.3	28.3
<b>EBITDA</b>	<b>101</b>	<b>111</b>	<b>136</b>	<b>170</b>	<b>204</b>
증가율(%)	(12.2)	10.7	21.7	25.4	19.7
<b>영업외손익</b>	<b>(10)</b>	<b>(17)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	11	11	13	14	14
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(0)	(7)	1	1	1
<b>세전순이익</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>63</b>	<b>93</b>	<b>123</b>
증가율(%)	(36.7)	6.7	49.4	47.8	31.7
법인세비용	9	14	15	22	29
<b>당기순이익</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>48</b>	<b>71</b>	<b>93</b>
증가율(%)	(35.1)	(6.6)	69.4	47.5	31.7
지배주주지분	30	28	48	71	93
증가율(%)	(35.1)	(6.6)	69.4	47.5	31.7
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>631</b>	<b>589</b>	<b>997</b>	<b>1,471</b>	<b>1,937</b>
증가율(%)	(35.1)	(6.8)	69.4	47.5	31.7
수정EPS(원)	631	589	997	1,471	1,937
증가율(%)	(35.1)	(6.8)	69.4	47.5	31.7

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	631	589	997	1,471	1,937
BPS	5,112	4,876	4,933	5,404	6,341
DPS	760	760	1,000	1,000	1,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	18.3	19.9	13.8	9.4	7.1
PBR	2.3	2.4	2.8	2.6	2.2
EV/ EBITDA	7.6	6.9	6.5	5.1	4.2
배당수익율	6.6	6.5	7.2	7.2	7.2
PCR	5.1	5.2	6.0	4.8	4.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	2.3	2.9	3.1	4.0	4.8
EBITDA이익율	4.6	5.4	5.6	6.5	7.2
순이익율	1.4	1.4	2.0	2.7	3.3
ROE	11.6	11.8	20.3	28.5	33.0
ROIC	8.6	8.9	12.6	17.2	21.3
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	85.2	85.5	92.6	78.8	59.4
유동비율	202.9	164.4	156.2	169.0	191.6
이자보상배율	4.6	5.2	5.5	7.4	9.2
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	4.0	3.8	4.3	4.4	4.4
매출채권회전율	200.0	160.4	189.8	200.3	200.3
재고자산회전율	10.3	10.3	12.1	12.5	12.8
매입채무회전율	84.8	64.7	69.2	72.4	72.4

### 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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

