

케이카 (381970)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	35,000원 (I)
현재주가 (10/27)	24,900원
상승여력	40%

시가총액	11,973억원
총발행주식수	48,086,533주
60일 평균 거래대금	464억원
60일 평균 거래량	1,965,049주
52주 고	25,850원
52주 저	23,000원
외인지분율	17.38%
주요주주	한앤코오토서비스홀딩스 72.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	0.0	0.0
상대	0.0	0.0	0.0
절대(달러환산)	0.0	0.0	0.0

국내 중고차 시장의 강자

국내 중고차 매매 1등 업체

케이카는 중고차 매매 업체로 2020년 기준 시장점유율 80%(온라인 판매대수 기준)를 차지하고 있다. 동사는 2015년에 업계 최초로 이커머스 플랫폼인 “내차사기 홈서비스”를 런칭해 현재 온라인 중고차 매매 시장을 이끌고 있다. 직접 매입한 중고차를 진단하고 모든 재고를 동사가 운영중인 사이트와 App에 등록된 가격에 판매하고 있어 허위 매물이 없다. 최근에는 온라인 소비가 확산되면서 이커머스 매출 비중이 올라오고 있으며 정찰제 운영으로 전사 수익성 향상에 기여하고 있다. 41개의 오프라인 매장 확보와 함께 이커머스 플랫폼도 갖추고 있는 등 사업 경쟁력을 확실히 확보하고 있는 업체이다.

중고차 시장 지속 성장하고 있으며 온라인화 되어 가는 중

국내 중고차 시장은 2020년 기준 39조원 규모를 형성하고 있으며 연평균 5% 성장해 2025년에는 50조원을 형성할 것으로 전망된다. 현재는 개인간 거래 비중이 50% 이상으로 가장 크게 차지하고 있으나 1) 코로나 19 이후 비대면 거래가 선호되면서 2) 차량 상태 및 품질에 대한 불확실성이 없는 업체에 대한 수요가 늘어나고 있는 만큼 향후에는 매매업자(B2C) 거래가 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 케이카처럼 품질에 대한 책임을 지고 온라인 채널이 활성화 되어 있으며 빠른 대응이 가능한 업체들의 수혜가 클 것으로 판단한다.

2021년에 이어 2022년에도 고성장 할 것

케이카 2021년 실적은 매출액 1.9조원(+40.3%, YoY)과 영업이익 780억원(+106.8%, YoY)으로 전망한다. 분기별로 계절성 없이 고른 실적 성장을 보일 것으로 예상하나 하반기에는 신차 출고 지연에 따른 중고차 수요가 더욱 늘어나고 있어 우호적인 영업환경이 조성되고 있다. 2022년에도 30%가 넘는 고성장이 이어질 것으로 전망한다. 국내 중고차 시장이 온라인 소비를 기반으로 확대되고 있는 가운데 케이카도 이커머스 매출 성장률이 지속 높아질 것으로 보이며 상품화 센터 사업도 구체화 될 것으로 보인다. 내수시장을 기반으로 고 성장하고 있는 만큼 투자 매력에 높다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	11,854	13,231	18,563	24,541
영업이익	292	377	780	1,129
지배순이익	148	241	544	804
PER	-	-	22.0	14.9
PBR	-	-	6.0	6.2
EV/EBITDA	-	-	15.1	11.2
ROE	10.7	15.1	28.8	39.4

자료: 유안타증권

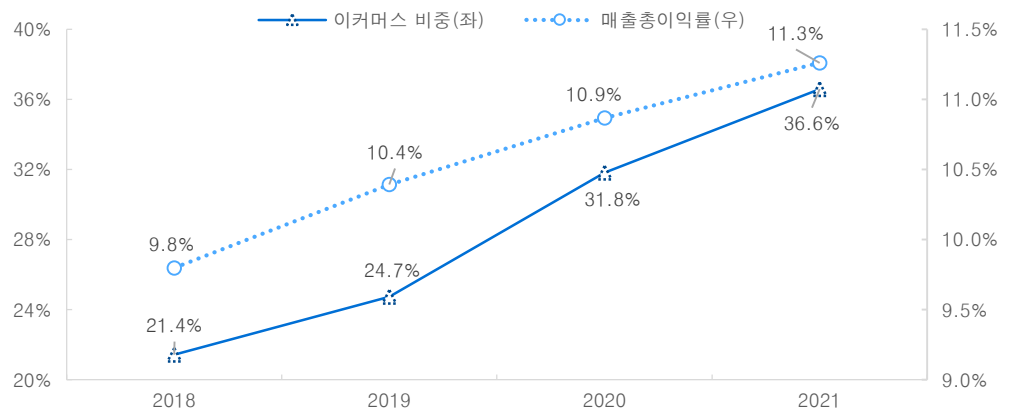
투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 제시

케이카에 대해 투자의견 ‘BUY’ 와 목표주가 35,000원을 제시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 Target PER 22배를 적용했다. 케이카는 1) 국내 1등 중고차 매매 업체이고 2) 온라인 시장을 주도해서 열고 있으며 3) 최근 공모자금(3,366억원) 유입을 통해 상품화센터 설립 등 중고차 사업에 필요한 모든 사업을 내재화 할 예정이다. 케이카는 코로나19 영향으로 비대면 소비 선호 및 신차 출고 지연에 따른 중고차 수요 증가 등으로 수혜를 받고 있다. 과거와 달리 국내 중고차들의 품질도 많이 향상된 만큼 중고차 수요 확대는 단기 이슈가 아닌 중장기 성장으로 이어질 전망이다. 2021년 케이카 매출 성장률은 40%를 상회할 것으로 예상하며 2022년에도 30%가 넘는 고성장이 이어질 것으로 보인다. 국내 중고차 시장이 온라인 소비를 기반으로 확대되고 있는 가운데 케이카도 이커머스 매출 성장률이 지속 높아질 것으로 보이며 상품화 센터 사업도 구체화 될 것으로 보인다. 내수시장을 기반으로 고 성장하고 있는 만큼 투자 매력도 높다.

	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	7,428	11,854	13,231	18,563	24,541
증가율		59.6%	11.6%	40.3%	32.2%
온라인	1,592	2,932	4,210	7,982	12,516
오프라인	5,315	8,078	8,001	10,581	12,025
영업이익	107	292	377	780	1,129
영업이익률	1.4%	2.5%	2.8%	4.2%	4.6%
당기순이익	27	148	241	544	804
순이익률	0.4%	1.2%	1.8%	2.9%	3.3%

자료: 케이카, 유안타증권 리서치센터

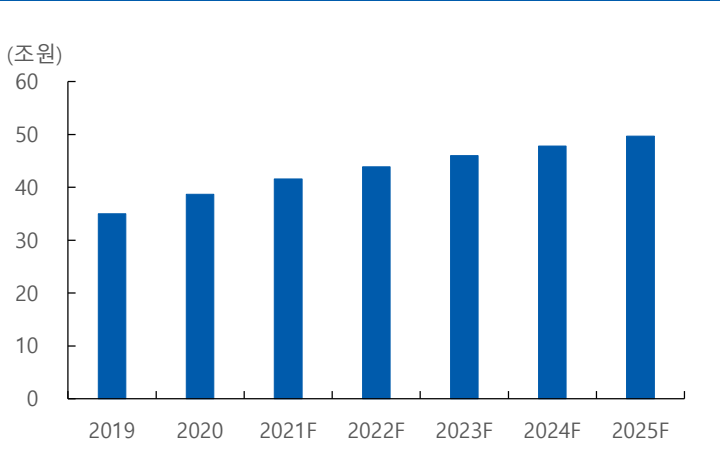
케이카 이커머스 매출 비중과 매출총이익률 추이



주: 2021 년은 상반기 기준 자료: 케이카, 유안타증권 리서치센터

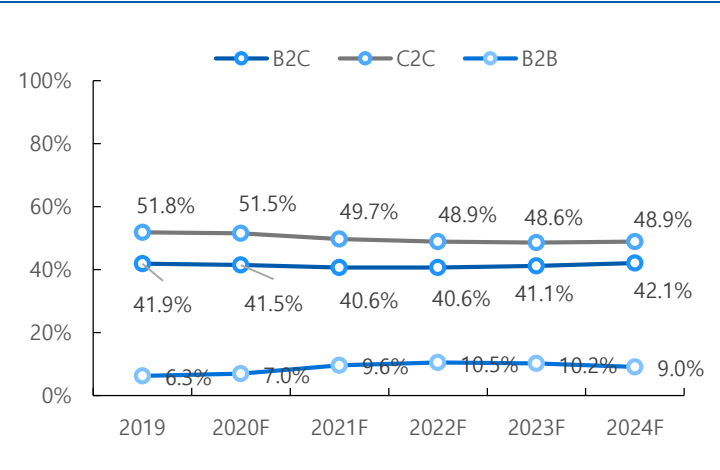
Key Chart

국내 중고차 시장



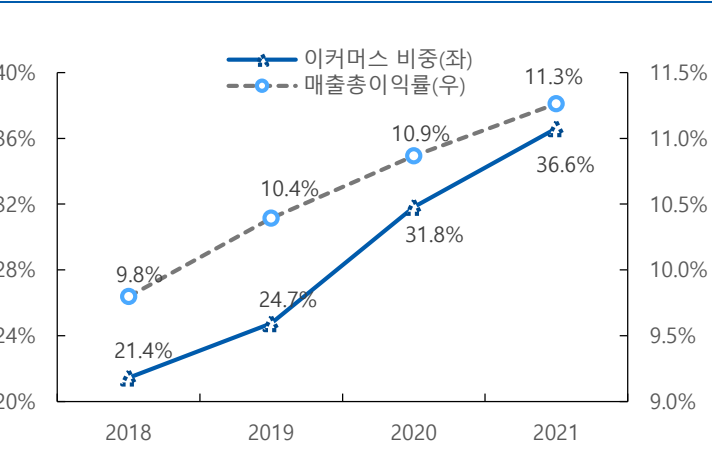
자료: 유안타증권 리서치센터

거래 현황별 국내 중고차 판매 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

케이카 이커머스 비중과 매출총이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

케이카 (381970) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	7,427	11,854	13,231	18,563	24,541
매출원가	6,700	10,622	11,793	16,447	21,694
매출총이익	726	1,232	1,438	2,116	2,847
판매비	739	940	1,061	1,336	1,718
영업이익	-13	292	377	780	1,129
EBITDA	115	427	536	866	1,181
영업외손익	-57	-99	-67	-55	-57
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-37	-92	-65	-51	-53
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-20	-7	-2	-4	-4
법인세비용차감전순손익	-69	193	310	725	1,072
법인세비용	-13	45	69	181	268
계속사업순손익	-57	148	241	544	804
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-57	148	241	544	804
지배지분순이익	-57	148	241	544	804
포괄순이익	-57	131	226	528	789
지배지분포괄이익	-57	131	226	528	789

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-104	64	335	543	696
당기순이익	-57	148	241	544	804
감가상각비	13	123	142	72	36
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-203	-322	-165	-121	-193
기타현금흐름	143	115	116	49	50
투자활동 현금흐름	-1,974	-6	-9	-11	-11
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-44	-36	-12	0	0
유형자산 감소	1	2	-1	0	0
기타현금흐름	-1,931	28	4	-11	-11
재무활동 현금흐름	2,088	0	-239	-382	-625
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	974	114	-130	-100	-100
자본	1,113	0	0	174	0
현금배당	0	0	0	-347	-417
기타현금흐름	0	-114	-109	-109	-109
연결범위변동 등 기타	0	0	0	112	-304
현금의 증감	9	58	87	263	-244
기초 현금	1	10	68	155	418
기말 현금	10	68	155	418	175
NOPLAT	-13	292	377	780	1,129
FCF	-148	28	323	543	696

자료: 유안타증권

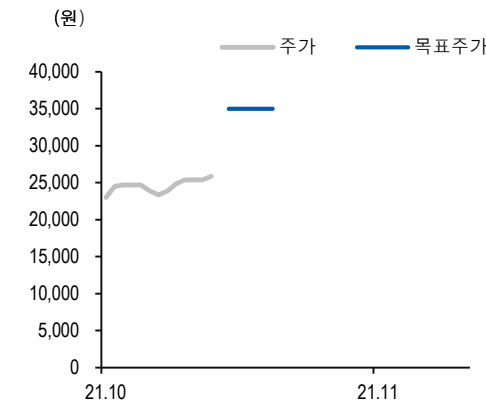
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	1,412	1,685	1,889	2,206	2,088
현금및현금성자산	10	68	155	418	175
매출채권 및 기타채권	74	40	47	56	74
재고자산	1,254	1,504	1,613	1,657	1,766
비유동자산	1,053	1,515	1,534	1,473	1,447
유형자산	268	275	261	189	153
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	113	125	137	137	137
자산총계	2,465	3,200	3,423	3,678	3,534
유동부채	190	286	367	367	368
매입채무 및 기타채무	145	136	161	162	163
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	998	1,431	1,347	1,247	1,147
장기차입금	974	1,118	993	893	793
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,188	1,716	1,713	1,614	1,515
지배지분	1,277	1,484	1,710	2,064	2,020
자본금	67	67	67	240	240
자본잉여금	1,267	1,267	267	267	267
이익잉여금	-57	150	1,376	1,572	1,542
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,277	1,484	1,710	2,064	2,020
순차입금	927	1,249	1,041	678	821
총차입금	974	1,363	1,245	1,145	1,045

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	-179	369	602	1,167	1,672
BPS	3,189	3,704	4,268	4,293	4,200
EBITDAPS	1,090	3,201	4,013	1,859	2,455
SPS	23,412	29,595	33,034	39,859	51,035
DPS	0	0	867	867	867
PER	-	-	-	22.0	14.9
PBR	-	-	-	6.0	6.2
EV/EBITDA	-	-	-	15.1	11.2
PSR	-	-	-	0.6	0.5

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	59.6	11.6	40.3	32.2
영업이익 증가율 (%)	na	흑전	29.1	106.8	44.8
지배순이익 증가율 (%)	na	흑전	63.3	125.3	47.9
매출총이익률 (%)	9.8	10.4	10.9	11.4	11.6
영업이익률 (%)	-0.2	2.5	2.8	4.2	4.6
지배순이익률 (%)	-0.8	1.2	1.8	2.9	3.3
EBITDA 마진 (%)	1.6	3.6	4.0	4.7	4.8
ROIC	-0.9	9.9	11.9	23.6	33.6
ROA	-4.2	5.2	7.3	15.3	22.3
ROE	-7.6	10.7	15.1	28.8	39.4
부채비율 (%)	93.0	115.7	100.2	78.2	75.0
순차입금/자기자본 (%)	72.6	84.2	60.9	32.8	40.7
영업이익/금융비용 (배)	-0.3	3.0	5.4	12.2	19.3

케이카 (381970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-28	BUY	35,000	1년		
2021-09-28	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.