

케이카 (381970)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (11/8)	22,400원
상승여력	56%

시가총액	10,771억원
총발행주식수	48,086,533주
60일 평균 거래대금	253억원
60일 평균 거래량	1,068,901주
52주 고	25,850원
52주 저	22,400원
외인지분율	17.56%
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

중고차 호황의 최대 수혜주

3Q 매출액과 영업이익 YoY +46%, 36% 성장

케이카 2021년 3분기 실적은 매출액 4,900억원(+46.3%, YoY)과 영업이익 184억원(+36.1%, YoY)을 시현했다. 이커머스 매출액이 전년동기대비 97% 성장하면서 전사 외형확대를 이끌었으며 매출 비중도 42%로 빠르게 올라오고 있다. 온라인 매출액이 많이 늘어났음에도 매출총이익률이 소폭 낮아진 이유는 최근 중고차 시세가 단기간에 급등을 하면서 매입원가가 올라갔기 때문이다. 이와 같은 시세 변동에 케이카도 향후 판매 단가를 올리는 등 대응하면서 매출총이익률을 끌어올릴 예정이다. 중고차의 온라인 판매가 대세라는 점과 국내 1등 업체의 판매 저력이 돋보였던 실적이다.

품질, 온라인, 오프라인 거점 등 사업 경쟁력 높은 업체

국내 중고차 시장은 2020년 기준 39조원 규모를 형성하고 있으며 연평균 5% 성장해 2025년까지 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.

미국 중고차 업체들 주가 흐름 견조, 케이카도 따라갈 것

케이카 2021년 실적은 매출액 1.9조원(+40.3%, YoY)과 영업이익 780억원(+98.9%, YoY)으로 전망하며 2022년에도 우호적인 영업환경 조성에 따라 30%가 넘는 고성장이 이뤄질 것으로 판단한다. 최근 미국 중고차 업체들도 온라인 판매를 확대하며 시장을 주도해가고 있고 주가 흐름도 좋은 만큼 케이카 주가도 동반 상승할 것으로 예상된다. 현재 주가는 2022년 예상 실적 기준 13배 수준으로 밸류에이션 매력도 있는 만큼 투자 의견 'BUY'와 목표주가 3.5만원 을 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

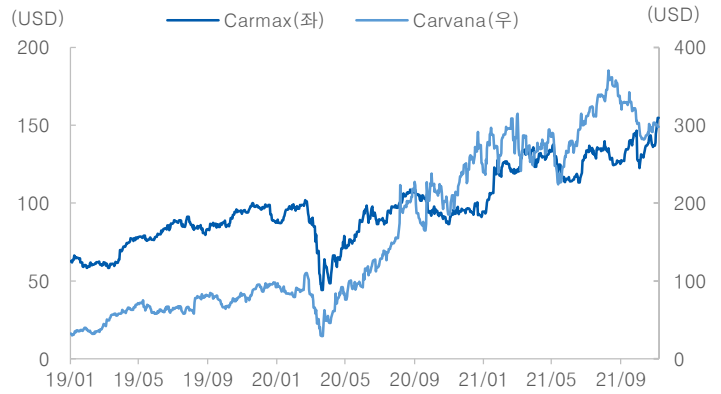
(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	7,427	11,854	13,231	18,563
영업이익	-13	292	377	780
지배순이익	-57	148	241	544
PER	-	-	-	19.2
PBR	-	-	-	5.2
EV/EBITDA	-	-	-	13.2
ROE	-7.6	10.7	15.1	28.8

자료: 유안타증권

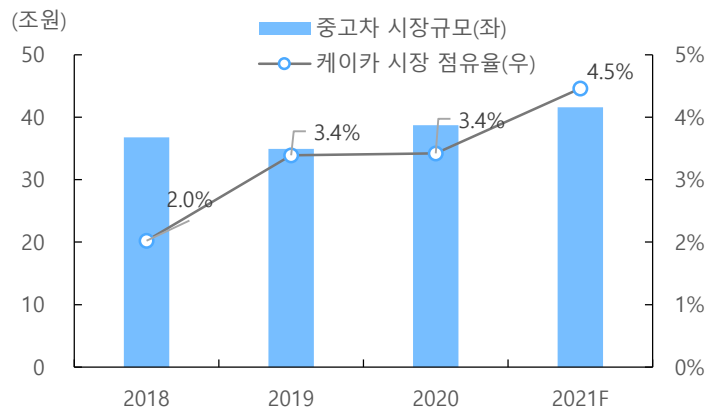
Key Chart

미국 중고차 업체 카맥스와 카바나 주가 추이



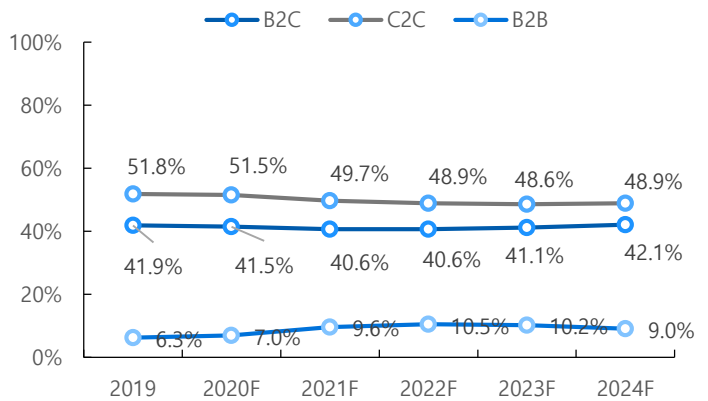
자료: 블룸버그, 유안타증권 리서치센터

국내 중고차 시장규모와 케이카 시장 점유율



자료: 케이카, 유안타증권 리서치센터

거래 현황별 국내 중고차 판매 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

케이카 (381970) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	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	
법인세비용차감전순이익	-69	193	310	725	1,072	
법인세비용	-13	45	69	181	268	
계속사업순이익	-57	148	241	544	804	
중단사업순이익	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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	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

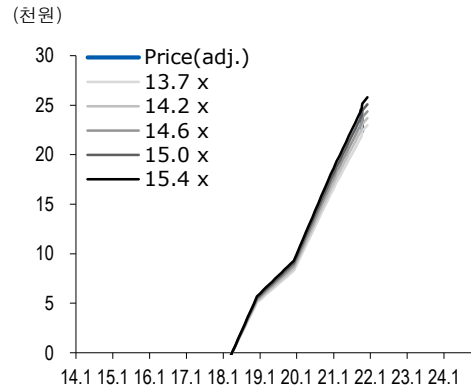
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	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	

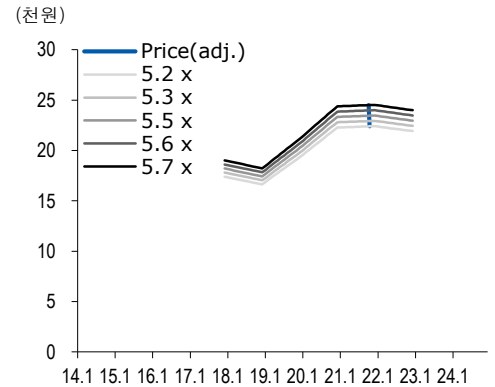
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
EPS	-179	369	602	1,167	1,672	
BPS	3,189	3,704	4,268	4,293	4,200	
EBITDAPS	1,090	3,201	4,013	1,859	2,455	
SPS	23,412	29,595	33,034	39,859	51,035	
DPS	0	0	867	867	867	
PER	-	-	-	19.2	13.4	
PBR	-	-	-	5.2	5.3	
EV/EBITDA	-	-	-	13.2	9.8	
PSR	-	-	-	0.6	0.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	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	

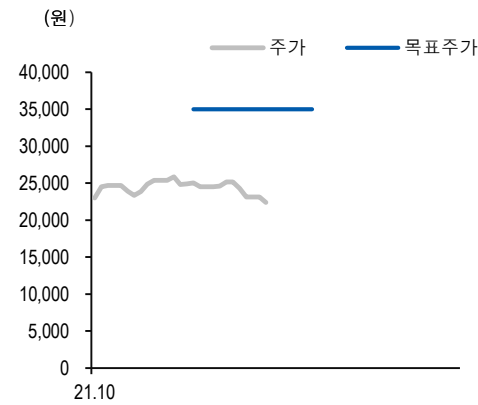
P/E band chart



P/B band chart



케이카 (381970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-09	BUY	35,000	1년		
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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자의사결정은 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.