

케이카(381970)

1Q23Preview: 이미 찾아온 중고차 시장의 봄

2023.4.4

Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **18,000**원(유지)

현재주가: 12,280원(4/3)

시가총액: 591(십억원)

Mobility/EV 이재일 CFA_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

1Q23 Preview: 2 월을 기점으로 중고차 시장 상승 전환

동사의 1 분기 실적은 매출액 5,216 억원(-6.4%yoy), 영업이익 130 억원(+0.1%yoy), 순이익 78 억 원(-2.8%yoy)을 기록할 전망. 국내 중고차 시장 거래 대수는 지난 2 월 205,314 대(+13.3%yoy)를 기록해 상승 반전하였으나, 케이카는 지난 해 4 분기 경기 불확실성을 감안해 보수적으로 재고를 관리하기 시작한 바 있어 중고차 거래 활성화 수혜를 3 월을 기점으로 받기 시작하여 2 분기 온기 반 영될 것으로 추정됨. 최근 중고차 거래가 활성화 된 배경은 1)금리 상승 추세가 꺾이면서 금리 불확 실성이 완화된 점, 2)신차 가격의 고공행진이 이어짐에 따라 다소 높다고 여겨졌던 중고차 시세에 소비자들이 적응한 점 등을 꼽을 수 있음

중고차 경매 시장 활성화

전국자동차경매협회 자료에 따르면 2023 년 2 월 경매낙찰대수는 18,289 대, 낙찰률은 68%를 기록하였음. 낙찰률이 급락했던 지난 해 12 월 51% 대비 17%p 상승한 수치. 절대 경매대수도 지난 해 2 월 대비 14.5% 증가한 것. K-car 옥션의 경매 낙찰률은 지난 해 12 월 55%에서 올해 1 월 64%, 2 월 75%를 기록하였으며 최근 기준으로는 80%를 상회하는 낙찰률을 보여줌

중고차 시장이 과열 조짐을 보였던 2021 년에도 경매 낙찰률이 80%를 상회했던 달은 매우 드물었 음. 수요가 급감한 후 회복하는 과정에서 중고차 수요 강세 현상이 나타나고 있는 것

주가는 실적과 업황 개선을 미반영

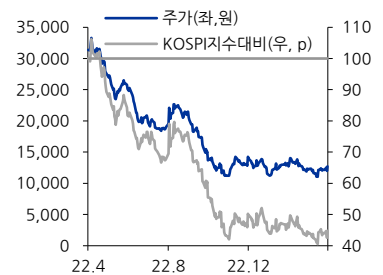
케이카의 2023년 영업이익/당기순이익 전망치를 각각 기존 대비 13.1%, 15.3% 상향 조정한 950 억원, 630 억원으로 제시함. 지난 해 하반기의 중고차 대기 수요가 올해 실현될 경우, 연간으로 최대 실적 달성도 가능할 전망. 동사의 현 주가는 P/E 9.3배 수준으로 실적과 업황 개선 가능성 미반영한 것으로 판단됨. 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 18,000 원을 유지함

발행주식수	48,087천주
52주 최고가	33,900원
최저가	10,250원
52주 일간 Beta	1.82
90일 평균거래대금	0억원
외국인 자본율	5.8%
배당수익률(2023F)	6.2%

주주구성(%)		
한앤코모터서비스홀딩스 (외 2인)	72.0%	
국민연금공단 (외 1인)	5.1%	
케이카우리스주 (외 1인)	0.6%	

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	-0.3	-10.4	-60.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	18,000	-
영업이익(23)	95	84	▲
영업이익(24)	142	128	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q23E				시장 전망치	2Q23E				2022A	2023E		2024E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)			예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)			예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	522	14.3	-6.4	516	612	17.2	4.1	2,177	2,399	10.2	2,870	19.6		
영업이익	13	36.1	0.1	13	25	94.8	122.4	50	95	89.5	142	49.9		
세전이익	10	55.0	-4.3	10	22	122.6	150.8	40	83	108.5	131	58.9		
당기순이익	8	45.5	-2.8	8	17	122.6	155.7	30	63	106.1	99	59.0		
OP Margin	2.5	0.4	0.2	2.5	4.1	1.7	2.2	2.3	4.0	1.7	5.0	1.0		
NP Margin	1.5	0.3	0.1	1.5	2.8	1.3	1.7	1.4	2.6	1.2	3.5	0.9		
EPS(원)	646	45.5	-2.8	655	1,437	122.6	155.7	631	1,301	106.1	2,069	59.0		
BPS(원)	4,513	-11.7	-12.8	5,276	4,683	3.8	-9.4	5,112	5,083	-0.6	6,392	25.8		
ROE(%)	14.3	5.6	1.5	12.4	30.7	16.4	19.8	11.6	25.5	13.9	36.1	10.5		
PER(X)	19.0	-	-	18.8	8.5	-	-	18.3	9.4	-	5.9	-		
PBR(X)	2.7	-	-	2.3	2.6	-	-	2.3	2.4	-	1.9	-		

자료: 케이카, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 케이카 1Q23 실적 전망

(십억원)	1Q23E	1Q22	4Q22	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센대비
매출액	522	558	456	516	-6.4	14.3	1.0
영업이익	13	13	10	13	0.1	36.1	2.3
세전이익	10	11	7	10	-4.3	55.0	2.1
당기순이익	8	8	5	8	-2.8	45.5	-1.4
% of Sales							
영업이익	2.5%	2.3%	2.1%	2.5%			
세전이익	1.9%	1.9%	1.4%	1.9%			
당기순이익	1.5%	1.4%	1.2%	1.5%			

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 2. 케이카 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,399	2,870	2,269	2,713	5.8%	5.8%
영업이익	95	142	84	128	13.1%	11.0%
세전이익	83	131	71	117	15.4%	12.0%
당기순이익	63	99	54	89	15.3%	11.9%
% of Sales						
영업이익	4.0%	5.0%	3.7%	4.7%		
세전이익	3.4%	4.6%	3.2%	4.3%		
당기순이익	2.6%	3.5%	2.4%	3.3%		

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 3. 케이카 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	558	588	576	456	522	612	643	623	2,177	2,399
중고차 부문	545	574	562	441	508	597	629	608	2,123	2,343
이커머스	229	252	239	195	219	259	288	278	916	1,044
오프라인	272	280	287	214	239	271	285	264	1,053	1,059
경매	42	40	34	30	48	65	55	65	146	233
기타	2	2	2	2	2	2	2	2		
렌터카 부문	12	13	14	15	13	15	14	15	54	57
매출원가	507	537	523	411	473	549	577	559	1,977	2,158
매출총이익	51	50	53	46	49	62	66	64	200	242
판관비	38	39	37	36	36	37	37	37	150	147
영업이익	13	11	16	10	13	25	29	27	50	95
세전이익	11	9	14	7	10	22	26	24	40	83
당기순이익	8	7	10	5	8	17	20	18	30	63
성장률(%)										
매출액	31.0	21.1	17.5	-9.1	22.6	26.0	31.2	24.2	14.4	10.2
영업이익	30.8	22.0	17.3	-10.1	-23.6	18.5	58.4	91.6	-29.6	89.5
당기순이익	54.1	36.8	23.6	-5.4	-34.7	17.9	62.1	121.6	-35.1	106.1
이익률(%)										
매출총이익	9.1	8.6	9.2	10.0	9.4	10.2	10.3	10.3	9.2	10.1
영업이익	2.3	1.9	2.8	2.1	2.5	4.1	4.5	4.4	2.3	4.0
당기순이익	1.4	1.2	1.8	1.2	1.5	2.8	3.1	2.8	1.4	2.6

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 4. 케이카 주요 지표

(단위:대)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	합계
2021년	200,874	194,943	242,971	225,716	204,324	214,360	209,335	197,255	179,127	193,441	202,102	200,129	2,464,577
2022년	188,144	181,236	200,812	195,867	205,522	197,441	194,954	206,528	189,826	185,894	188,582	181,326	2,316,132
2023년	188,403	205,314	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	393,717
증감율	+0.1%	+13.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 국토부, 유진투자증권

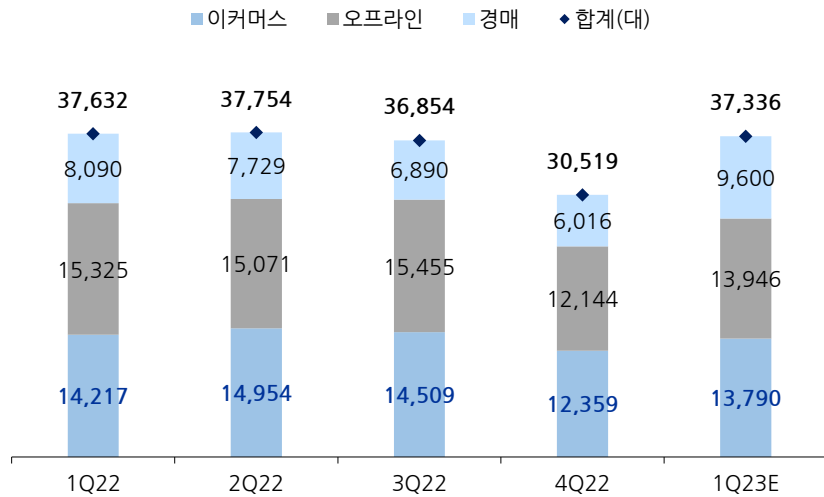
참조: 중고차 이전등록 대수는 국토교통부에서 제공하는 전체 중고차 이전등록대수에서 '매입이전과 기타등록'을 제외한 대수

도표 5. 케이카 주요 지표

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	YoY(22-23)
합계(대)	37,632	37,754	36,854	30,519	37,336	41,722	41,818	42,255	142,759	163,131	14.3%
이커머스	14,217	14,954	14,509	12,359	13,790	15,104	16,614	16,115	56,039	61,623	10.0%
오프라인	15,325	15,071	15,455	12,144	13,946	14,619	15,204	14,139	57,995	57,908	-0.2%
경매	8,090	7,729	6,890	6,016	9,600	12,000	10,000	12,000	28,725	43,600	51.8%
매출액	543	572	560	440	507	595	627	607	2,116	2,335	10.4%
이커머스	229	252	239	195	219	259	288	278	916	1,044	14.0%
오프라인	272	280	287	214	239	271	285	264	1,053	1,059	0.5%
경매	42	40	34	30	48	65	55	65	146	233	59.0%
ASP(천원)	14,439	15,158	15,205	14,405	14,261	15,401	15,555	15,478	14,820	14,316	-3.4%
이커머스	16,133	16,869	15,491	16,043	15,883	17,153	17,325	17,238	16,343	16,937	3.6%
오프라인	17,736	18,591	19,782	17,344	17,171	18,544	18,730	18,636	18,163	18,284	0.7%
경매	5,216	5,155	4,924	5,059	5,008	5,409	5,463	5,436	5,097	5,341	4.8%

자료: 케이카, 유진투자증권

도표 6. 케이카 채널별 판매 대수



자료: 케이카, 유진투자증권

케이카(381970.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	550	534	547	618	724
유동자산	287	243	292	386	505
현금성자산	53	22	32	86	145
매출채권	9	13	15	15	15
재고자산	219	204	240	280	340
비유동자산	263	291	255	232	219
투자자산	60	75	78	81	84
유형자산	126	139	98	72	54
기타	77	77	78	79	80
부채총계	275	289	302	311	321
유동부채	199	120	133	141	151
매입채무	23	28	41	49	59
유동성이자부채	150	81	81	81	81
기타	26	11	11	12	12
비유동부채	76	169	169	170	170
비유동이자부채	62	151	151	151	151
기타	14	17	18	18	19
자본총계	275	246	244	307	403
지배지분	275	246	244	307	403
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	148	117	116	179	274
기타	2	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	275	246	244	307	403
총차입금	211	232	232	232	232
순차입금	158	209	200	145	86

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	13	44	85	103	110
당기순이익	47	30	63	99	134
자산상각비	44	51	47	35	27
기타비현금성손익	30	27	1	1	1
운전자본증감	(95)	(33)	(26)	(32)	(50)
매출채권감소(증가)	(1)	(0)	(2)	0	0
재고자산감소(증가)	(53)	16	(36)	(40)	(60)
매입채무증가(감소)	(2)	3	13	8	10
기타	(39)	(52)	0	0	0
투자현금	(8)	(11)	(11)	(12)	(14)
단기투자자산감소	0	(1)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	4	4	5	6	7
유형자산처분	4	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
재무현금	25	(64)	(64)	(37)	(38)
차입금증가	(4)	(0)	0	0	0
자본증가	(5)	(63)	(64)	(37)	(38)
배당금지급	35	63	64	37	38
현금 증감	30	(32)	9	54	59
기초현금	16	45	14	23	77
기말현금	45	14	23	77	136
Gross Cash flow	121	108	111	135	161
Gross Investment	103	44	37	44	64
Free Cash Flow	18	64	74	91	97

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,902	2,177	2,399	2,870	3,434
증가율(%)	43.8	14.4	10.2	19.6	19.7
매출원가	1,697	1,977	2,158	2,566	3,070
매출총이익	206	200	242	304	363
판매 및 일반관리비	134	150	147	161	177
기타영업손익	27	12	(2)	10	10
영업이익	71	50	95	142	186
증가율(%)	88.6	(29.6)	89.5	49.9	30.8
EBITDA	115	101	142	177	212
증가율(%)	114.1	(12.2)	41.3	24.4	20.1
영업외손익	(9)	(10)	(12)	(11)	(10)
이자수익	1	1	0	0	1
이자비용	9	11	12	12	12
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	0	(0)	(1)	1	2
세전순이익	63	40	83	131	176
증가율(%)	101.8	(36.7)	108.5	58.9	34.3
법인세비용	16	9	20	32	42
당기순이익	47	30	63	99	134
증가율(%)	93.9	(35.1)	106.1	59.0	34.3
지배주주지분	47	30	63	99	134
증가율(%)	93.9	(35.1)	106.1	59.0	34.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	973	631	1,301	2,069	2,779
증가율(%)	61.5	(35.1)	106.1	59.0	34.3
수정EPS(원)	973	631	1,301	2,069	2,779
증가율(%)	61.5	(35.1)	106.1	59.0	34.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	973	631	1,301	2,069	2,779
BPS	5,729	5,112	5,083	6,392	8,381
DPS	750	760	760	760	800
밸류에이션(배, %)					
PER	35.1	18.3	9.4	5.9	4.4
PBR	6.0	2.3	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	15.7	7.6	5.6	4.2	3.2
배당수익률	2.2	6.6	6.2	6.2	6.5
PCR	13.6	5.1	5.3	4.4	3.7
수익성(%)					
영업이익률	3.7	2.3	4.0	5.0	5.4
EBITDA이익률	6.0	4.6	5.9	6.2	6.2
순이익률	2.5	1.4	2.6	3.5	3.9
ROE	21.0	11.6	25.5	36.1	37.6
ROIC	14.8	8.6	16.0	24.0	30.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	57.5	85.2	81.7	47.3	21.4
유동비율	144.5	202.9	219.6	273.7	335.0
이자보상배율	7.6	4.6	7.9	11.8	15.5
활동성(회)					
총자산회전율	4.3	4.0	4.4	4.9	5.1
매출채권회전율	274.7	200.0	173.9	191.3	228.9
재고자산회전율	10.0	10.3	10.8	11.0	11.1
매입채무회전율	96.6	84.8	69.5	63.8	63.8

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 제3자에게 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

