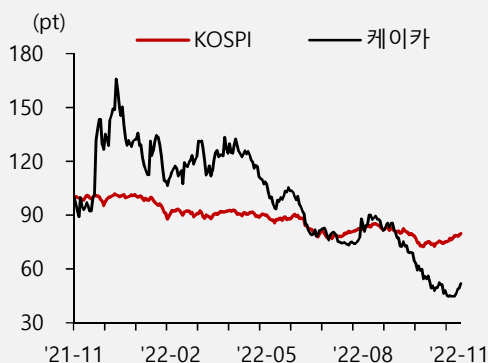


목표주가	- 원
현재주가	13,050 원
Upside	- %
Key Data	2022년 11월 7일
산업분류	코스피 유통
KOSPI(pt)	2,371.79
시가총액 (억원)	6,275
발행주식수 (천주)	48,087
외국인 지분율 (%)	11.8
52 주 고가 (원)	41,700
저가 (원)	11,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.7
주요주주	(%)
한앤코오코서비스홀딩스유한회사	72.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.3 -38.4 -43.6
상대주가	-9.0 -35.4 -29.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

케이카(381970)

버틸 수 있는 전략과 체력을 확인

주요 check point

1. 3Q 누적 실적 : 3 분기까지 누적 매출은 1 조 7,210 억원으로 YOY 23% 증가하였고 영업이익은 405 억원으로 YOY 29% 감소하였다. **(시장)** 중고차 등록 대수가 YOY 4% 감소하는 동안 **(동사)** 소매판매는 +9%, 경매판매는 +2% 증가하여 소매판매 기준 점유율이 '21 년 4.1%에서 '22 년 3Q 기준 4.6%로 상승하였다. 소매판매 9% 성장은 오프라인의 2% 감소에도 불구하고, 이커머스(내차사기 홈서비스)가 22% 성장하면서 시장 대비 큰 폭 성장을 보인 결과이고, 소매판매 중 이커머스 비중은 전년비 5%pt 이상 상승한 49% 수준에 도달했다. 전년의 높은 기저에도 불구하고 양호한 외형신장세 달성한 데 비해 수익성은 악화된 결과인데, 이는, 금리인상, 경기둔화 우려, 신차 수급이슈 등 어려운 외부환경 속에서 매출을 견인하기 위한 각종 비용상승을 의미 (매입가격 상승 포함)하는 것으로 소매판매 대당마진 및 영업이익률 하락세에서 확인할 수 있었다.

2. Bottom out 을 예상하는 근거 : 외부 환경 요인은 쉽게 회복을 말하기 어려우나 실적 바닥 탈피를 예상하게 하는 요인은 있다고 판단된다. **(시장)** 중고차 등록대수가 3Q YOY +2% 상승세로 전환되었고, **(동사)** 매입채널 비중 내 자체매입 채널(내차팔기 서비스) 비중 확대와 외형 확장을 위한 과도한 비용 통제/효율화에 따라 지난 1, 2Q 대비 대당마진 및 영업이익률이 회복국면에 들어선 것이다. 이는 지난 8 월 초 침수피해 및 4Q 오픈한 세종경매장, 이커머스 메가센터 준비에도 불구하고 이루어낸 결과이며, 4Q까지는 수익성에 초점을 맞추는 전략이 유지될 것으로 판단된다.

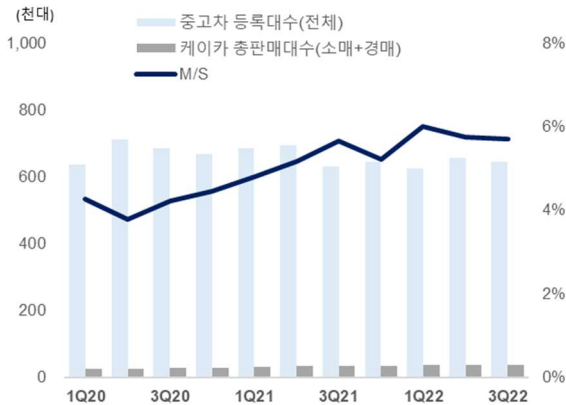
3. 실적전망 및 valuation : **(시장)** i) 신차 등록 대비 중고차 등록대수 현재 1.5 수준에서 2 배 수준 이상으로 장기적 상승 전망되고(중고차 거래 활성화) ii) 이커머스 채널 판매비중 증가(현재 2% 소폭 상회 추정) **(동사)** ①독보적인 이커머스 시장 주도로 M/S 지속적 확대 ②수익성에 결정적 요인인 매입채널 중 자체 매입채널(홈서비스/대차) 서비스 강화와 비중 증대로 수익성 개선 및 완성차 업체 시장 진출*에 효과적인 방어 진지 구축 ③ 이커머스 전용센터 및 제 2 경매장 오픈에 따른 OMO Platform 활성화 등 중장기적 전략 꾸준히 실행될 것으로 보인다. 상장 후 높은 성장성을 반영했던 오버슈팅 국면에 대한 조정이 완료되고 '23 년 min 600 억원 이상의 순이익이 예상되는데 현재 시가총액 6 천억원선으로, PER 10 배 수준의 바닥권을 형성하고 있는 것으로 판단되며, 당분간 이어질 가능성 높은 경기둔화 국면에서의 M/S 확보→ 이후 경기회복 국면의 성장 회복 정도가 주가 재상승 폭을 결정할 전망이다.

*완성차 업체 시장진출 관련, 중기부는 현대차&기아차 사업조정 권고안(22/4) 제시 : 23 년 5 월부터 인증중고차 사업 가능하나, 2 사 합산 M/S ~24/4 5%, ~25/4 7%로 제한

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	-	7,428	11,854	13,231	19,024
영업이익 (억원)	-	107	292	377	711
영업이익률 (%)	-	1.4	2.5	2.8	3.7
지배순이익 (억원)	-	27	148	241	468
PER (배)	-	-	-	-	35.1
PBR (배)	-	-	-	-	6.0
ROE (%)	-	3.4	10.4	15.1	21.0
EPS (원)	-	85	369	602	1,005

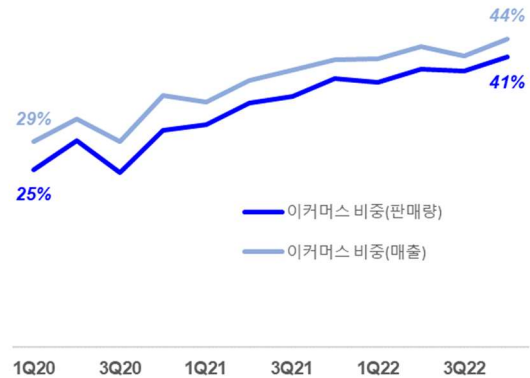
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 중고차 시장, 케이카 판매량 & M/S 추이



자료: 케이카, 리딩투자증권

그림 2. 케이카 이커머스 매출비중



자료: 케이카, 리딩투자증권

표 1. 시장 및 케이카 Key Data I

			1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	2020	2021	~3Q22	Comment
시장	신차 등록 (천 대)		450	478	407	408	393	429	429	1,916	1,743	1,251	- 신차 시장은 연 180-190만대 거래되는 시장규모 60조원 시장 - 신차 대비 중고차 등록 대수 비중 1.5x 수준으로 신차 공급 원활해질 때까지 지속 상승 가능성(중고차 거래 활성화)
	중고차 등록 (천 대)		686	694	630	645	626	656	645	2,702	2,655	1,927	
	YOY, %	신차	9.2	-11.5	-14.6	-16.2	-12.8	-10.1	5.3		-9.0	-6.4	
		중고차	7.8	-2.6	-8.0	-3.3	-8.7	-5.5	2.3		-1.7	-4.1	
회사	케이카 M/S, %	총판매대수	4.8	5.2	5.7	5.2	6.0	5.8	5.7	4.2	5.2	5.8	이커머스 시장 내 케이카 점유율은 80% 이상
		소매판매대수	3.8	4.0	4.4	4.1	4.7	4.6	4.6	3.3	4.1	4.6	
	판매량 (천 대)	총판매	32.9	35.8	35.7	33.8	37.6	37.8	36.9	112.9	138.2	112.2	
		소매	26.3	28.1	27.9	26.8	29.5	30.0	30.0	90.1	109.1	89.5	
		오프라인	15.9	15.6	15.1	13.8	15.3	15.1	15.5	58.9	60.4	45.9	
		이커머스	10.5	12.5	12.8	12.9	14.2	15.0	14.5	31.3	48.7	43.7	
		경매	6.6	7.8	7.8	7.0	8.1	7.7	6.9	22.8	29.2	22.7	
	판매량 YOY, %	총판매	21.3	32.5	23.3	13.5	14.3	5.4	3.2		22.4	7.4	~3Q 오프라인 판매는 1.6% 감소했으나 이커머스 22.3% 증가로 시장 감소에도 불구하고 소매판매 및 전체 판매대수 증가세 유지 (=M/S 확대)
		소매	21.7	26.0	19.9	16.6	12.0	7.0	7.5		21.0	8.8	
		오프라인	7.6	9.0	-6.0	0.6	-3.7	-3.3	2.5		2.6	-1.6	
		이커머스	52.0	56.3	77.3	40.6	36.0	19.9	13.4		55.6	22.3	
		경매	19.7	62.9	37.1	2.8	23.3	-0.6	-12.1		28.1	2.4	
	ASP (백만원)	총판매	12.7	13.1	13.4	14.5	14.5	15.2	15.3	11.7	13.4	15.0	~2Q21 부터 불거진 반도체 수급 이슈로 하이브리드 및 EV 신차공급 원활치 않고 이에 따른 공급부족 현상으로 신차 및 중고차 가격 동반상승 추세
		소매	14.6	15.4	15.8	16.9	17.0	17.7	17.6	13.5	15.7	17.4	
		오프라인	14.8	15.9	16.3	17.9	17.7	18.6	18.1	13.6	16.2	18.3	
		이커머스	14.2	14.8	15.1	15.9	16.1	16.9	15.9	13.5	15.1	16.5	
		경매	4.6	4.5	4.7	4.8	5.0	4.9	4.7	4.3	4.9	5.1	
	ASP YOY, %	총판매	7.8	7.0	16.2	28.3	14.4	15.8	13.7		14.7	14.5	
		소매	6.9	10.4	18.7	26.8	16.5	15.1	11.5		15.7	14.2	
		오프라인	8.3	12.2	24.1	32.7	20.0	16.9	10.9		18.9	17.0	
		이커머스	4.9	9.1	11.2	21.0	13.3	14.1	5.3		11.9	11.9	
		경매	10.6	6.5	6.4	10.4	7.8	7.4	-0.8		14.0	5.1	

자료: 케이카, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 시장 및 케이카 Key Data II

(단위: 억원)

			1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	2020	2021	~3Q22	Comment
회사	매출	TOTAL	4,254	4,851	4,900	5,018	5,575	5,876	5,759	13,231	19,024	17,210	
		중고차 사업	4,171	4,708	4,795	4,910	5,454	5,743	5,624	13,231	18,583	16,821	
		소매	3,841	4,322	4,393	4,533	5,012	5,324	5,264	12,210	17,089	15,600	
		(오프라인)	2,352	2,478	2,456	2,473	2,718	2,802	2,870	8,001	9,759	8,390	
		(이커머스)	1,489	1,844	1,937	2,060	2,294	2,523	2,394	4,210	7,330	7,210	
		경매	320	372	386	353	422	398	339	980	1,431	1,160	
		렌터카/기타	94	157	121	132	142	153	155	40	504	450	
	매출 YOY, %	TOTAL	33	46	46	49	31	21	18	-	44	23	
		중고차 사업	31	42	43	46	31	22	17	-	40	23	
		소매	30	39	42	48	30	23	20	-	40	24	
		(오프라인)	17	22	17	34	16	13	17	-	22	15	
		(이커머스)	59	71	97	70	54	37	24	-	74	37	
		경매	40	83	53	19	32	7	-12	-	46	8	
		렌터카	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	매출총이익	TOTAL	479	547	528	502	510	504	529	1,438	2,055	1,543	
		매출이익률	11.3	11.3	10.8	10.0	9.1	8.6	9.2	10.9	10.8	9.0	
		대당미진(천원)	1,557	1,590	1,553	1,538	1,420	1,431	1,482	-	-	-	
	매입채널 비중, %	홍서비스/대차	25	26	26	23	24	27	29	-	-	-	
		중개플랫폼	20	22	23	28	30	29	24	-	-	-	
		완성차대리점	44	44	42	41	36	35	38	-	-	-	
		B2B	11	8	9	8	9	9	9	-	-	-	
	판매비	TOTAL	308	333	343	360	380	390	368	1,061	1,344	1,138	
		% to Sales	7.2	6.9	7.0	7.2	6.8	6.6	6.4	8.0	7.1	6.6	
	영업이익	TOTAL	171	214	184	142	130	114	160	377	711	405	
		OPM	4.0	4.4	3.8	2.8	2.3	1.9	2.8	2.8	3.7	2.4	

자료: 케이카, 리딩투자증권 리서치센터

[참고] 기업개요

2000/12 SK(주)로부터 독립하여 설립. 2013 년 SK C&C(주)의 중고차사업부(엔카사업부)로 흡수 합병됨. 2014/12 온라인부문은 물적 분할, SK 엔카닷컴이 되었고, 2018 년 한앤코오토서비스유한회사가 오프라인 부문을 인수 후 상장. 소매+경매를 통한 중고차 판매와 렌터카 사업 영위. 관여도가 높은 상품 특성 상 이커머스 채널 판매 비중 낮지만, 동사는 소매판매의 50% 수준을 이커머스 채널에서 판매하며 CPO 모델*로 시장을 키워가는 독보적인 주자.

*CPO(Certified Pre-Owned)는 3P (Marketplace)업체와 달리 100% 중고차를 인증, 즉 매입~진단~상품화(Re-conditioning)~판매까지 일원화한 사업모델을 의미

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	221	2,885	3,200	3,423	5,500
유동자산	221	1,401	1,685	1,889	2,870
현금및현금성자산	1	10	68	155	454
단기금융자산	0	75	46	49	76
매출채권및기타채권	0	36	40	47	92
재고자산	0	1,254	1,504	1,613	2,192
비유동자산	0	1,484	1,515	1,534	2,630
장기금융자산	0	100	125	137	189
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	268	275	261	1,259
무형자산	0	778	774	777	767
부채총계	0	1,532	1,716	1,713	2,746
유동부채	0	276	286	367	1,986
단기차입부채	0	94	105	122	1,496
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	145	136	161	233
비유동부채	0	1,255	1,431	1,347	760
장기차입부채	0	1,218	1,363	1,245	617
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	221	1,353	1,484	1,710	2,755
지배주주지분*	221	1,353	1,484	1,710	2,755
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	0	7,428	11,854	13,231	19,024
매출원가	0	6,700	10,622	11,793	16,969
매출총이익	0	728	1,232	1,438	2,055
판매비와관리비	0	621	940	1,061	1,344
영업이익	0	107	292	377	711
EBITDA	0	181	427	536	1,147
비영업손익	0	-72	-99	-67	-86
이자수익	0	4	4	5	6
이자비용	0	54	97	70	93
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	0	-22	-7	-2	2
세전계속사업이익	0	35	193	310	625
법인세비용	0	8	45	69	158
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	0	27	148	241	468
지배주주순이익*	0	27	148	241	468
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	-8	-17	-15	-12
총포괄손익	0	19	131	226	456

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	-220	-63	64	335	69
당기순이익	0	27	148	241	468
현금유입(유출)이없는수익	0	154	309	327	739
자산상각비	0	74	135	159	436
영업자산부채변동	(220)	(192)	(322)	(165)	(1,003)
매출채권및기타채권	0	(71)	(38)	(36)	(69)
재고자산감소(증가)	0	(201)	(250)	(108)	(529)
매입채무및기타채무	0	83	10	27	(48)
투자활동현금흐름	0	(1,951)	(6)	(9)	(24)
투자활동현금유입액	0	28	39	14	41
유형자산	0	8	2	(1)	41
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	0	1,979	45	22	65
유형자산	0	48	36	12	41
무형자산	0	14	9	10	15
재무활동현금흐름	221	2,023	0	(239)	253
재무활동현금유입액	221	2,283	1,130	0	905
단기차입부채	0	0	0	0	210
장기차입부채	0	1,170	1,130	0	400
재무활동현금유출액	0	260	1,130	239	653
단기차입부채	0	0	0	0	188
장기차입부채	0	260	1,130	239	462
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	1
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	1	9	58	87	299
기초현금	0	1	10	68	155
기말현금	1	10	68	155	454

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	0	85	369	602	1,005
BPS*	70,861	4,278	3,704	4,268	5,918
CFPS	-70,559	-199	159	836	148
SPS	0	23,485	29,595	33,034	40,868
EBITDAPS	0	572	1,067	1,338	2,464
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	750
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	77.1
PER*	0.0	0.0	0.0	0.0	35.1
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0
PCFR	-	-	0.0	0.0	238.8
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
EV/EBITDA	0.0	7.2	3.3	2.3	15.7
재무비율					
매출액증가율	0.0	0.0	59.6	11.6	43.8
영업이익증가율	0.0	0.0	173.8	29.1	88.6
지배주주순이익증가율*	0.0	0.0	450.5	63.3	93.9
매출총이익률	0.0	9.8	10.4	10.9	10.8
영업이익률	0.0	1.4	2.5	2.8	3.7
EBITDA이익률	0.0	2.4	3.6	4.0	6.0
지배주주순이익률*	0.0	0.4	1.2	1.8	2.5
ROA	0.0	6.9	9.6	11.4	15.9
ROE	0.0	3.4	10.4	15.1	21.0
ROIC	0.0	6.1	8.6	10.8	15.5
부채비율	0.0	113.2	115.7	100.2	99.7
차입금비율	0.0	97.0	98.9	80.0	76.7
순차입금비율	-0.4	96.2	94.3	70.9	60.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

케이카(381970)

일자	2022-11-08
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%