

케이카

381970

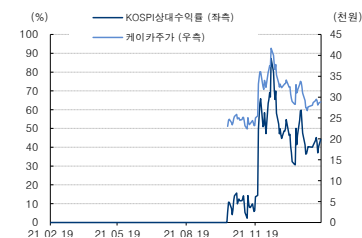
Feb 15, 2022

Not Rated

Company Data

현재가(02/14)	28,850 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	41,700 원
52 주 최저가(보통주)	22,400 원
KOSPI (02/14)	2,704.48p
KOSDAQ (02/14)	852.79p
자본금	67 억원
시가총액	13,873 억원
발행주식수(보통주)	4,809 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	26.7 만주
평균거래대금(60 일)	83 억원
외국인자본(보통주)	18.48%
주요주주	
한앤코오토서비스홀딩스유한회사	72.00%
UBSAG 외 9 인	6.72%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.8	0.0	0.0
상대주가	-1.5	0.0	0.0



유통/화장품 정소연

3771-9082, 20200054@iprovest.com

KYOBO 교보증권

Q의 성장이 이끄는 외형 확대

4Q21 Review

케이카의 4Q21 매출액은 전년동기대비 48.8% 성장한 5,018억원, 영업이익은 전년동기대비 88% 성장한 142억원 기록(OPM +0.6%p). 매출총이익률은 10.0%로 YoY 1.1%p 하락했는데, 4분기 연식 변경을 대비한 장기재고 집중매각 및 차기 성수기 대비 재고 물량 확보에 따른 믹스 변동 현상 때문. 다만, 영업이익률은 YoY 0.6%p 상승한 2.8%로, 상장비용 반영에도 불구하고, 이머커스 판매 및 C2B 매입 비중 상승으로 판관비 YoY -1.7%p 개선함.

2021년 Q 21% 성장 > P 16% 성장

2021년 케이카의 매출액은 전년대비 43.8% 성장한 1조 9,024억원, 영업이익은 전년대비 88.6% 성장한 711억원 기록(OPM 3.7%, YoY + 1.1%p). 매출 성장 및 수익성 개선은 온라인 중심의 판매대수(Q)의 증가가 견인했음. 매출 성장을 P와 Q로 나누면, 2021년 케이카 중고차 대당 평균 판매단가는 1,570만원으로 YoY 15.7% 상승함. 동기간 중고차 판매대수는 YoY 21.0% 증가한 10.9만대를 기록, 특히 온라인 판매대수는 YoY 55.6% 증가한 4.9만대로 전체 성장을 상회. 2022년 케이카 매출 20% 수준 성장 전망하며, 온라인 중심의 Q 성장이 매출 및 이익 성장 주도할 것. 오프라인 매장은 46개 매장 운영 중이며(21년 +6개), 2022년 추가 6개 매장 출점 예정.

중고차 버티컬 커머스 플랫폼에 주목해야하는 이유

케이카는 중고차 버티컬 커머스 플랫폼으로, 판매량 기준 온라인 채널(내차사기 홈서비스) 비중은 16년 9.3% → 20년 35.0% → 21년 45%로 가파르게 상승. 올해를 기점으로 50% 넘어서는 것으로 추정. 동사의 온라인 중고차 M/S 80% 수준으로, 중고차 온라인화의 선도업체로서 점유율을 흡수하고 있음. 온라인 중고차 시장은 가파르게 성장할 것으로 전망함. 중고차의 온라인 침투율은 2.5%에 불과한데, 이는 대표적인 저침투 품목 식품(25%) 대비해서도 극도로 저침투 품목임. 저침투 품목의 온라인 전환이 이뤄지는 시점, 카테고리 킬러 플랫폼의 성장잠재력은 매우 크다는 것에 주목해야 함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액 (십억원)	0	0	743	1,185	1,323
YoY(%)	NA	NA	NA	59.6	11.6
영업이익 (십억원)	0	0	-1	29	38
OP 마진(%)	0.0	0.0	-0.1	2.4	2.9
순이익 (십억원)	0	0	-6	15	24
EPS(원)	0	0	-537	1,107	1,807
YoY(%)	0.0	0.0	0.0	흑전	63.3
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	8.0	2.9	1.9
ROE(%)	0.0	0.0	-7.6	10.7	15.1

케이카 [381970]

Q의 성장이 이끄는 외형 확대

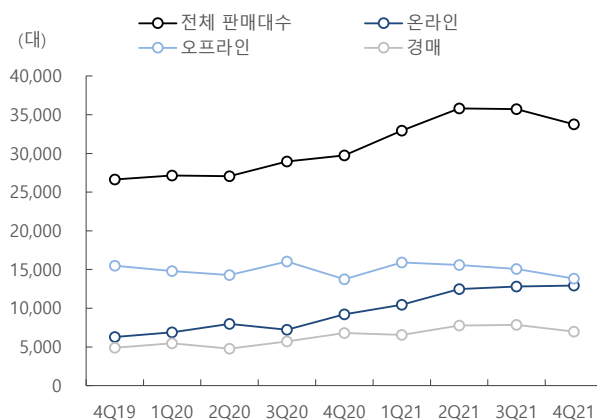
[도표 1] 케이카 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
전체 매출	318.9	332.2	334.9	337.1	452.4	485.1	490.0	501.8	1,185.4	1,323.1	1,902.4
온라인	93.4	108.2	98.3	121.2	148.9	184.4	193.7	206.0	293.0	421.0	733.0
오프라인	201.8	202.7	210.4	185.2	235.2	247.8	245.6	247.3	808.0	800.0	975.9
기타	23.8	21.4	26.2	30.7	68.4	52.9	50.7	48.5	84.4	102.1	193.5
경매	22.9	20.4	25.2	29.6	32.0	37.2	38.6	35.3		98.0	143.1
매출원가	285.9	298.7	295.1	299.7	377.6	430.5	437.2	451.6	1,062.4	1,179.3	1,696.9
매출총이익	33.0	33.6	39.8	37.4	74.9	54.7	52.8	50.2	123.0	143.8	205.5
영업이익	8.9	7.6	13.5	7.6	17.1	21.4	18.4	14.2	29.2	37.7	71.1
당기순이익			9.3	4.6	11.9	14.7	12.3	7.9	14.8	24.1	46.8
성장성(YoY%)											
매출액				10.9	41.9	46.0	46.3	48.8	19.7	11.6	43.8
온라인				46.1	59.4	70.5	97.1	70.0	46.5	43.7	74.1
오프라인				-6.7	16.6	22.3	16.7	33.5	12.1	-1.0	22.0
기타				36.7	187.9	147.2	93.6	57.8	22.3	21.1	89.5
영업이익				-30.0	90.8	180.8	36.1	88.0	흑전	29.1	88.6
당기순이익							32.3	71.3	흑전	63.3	93.9
수익성(%)											
GPM	10.4%	10.1%	11.9%	11.1%	16.5%	11.3%	10.8%	10.0%	10.4%	10.9%	10.8%
OPM	2.8%	2.3%	4.0%	2.2%	3.8%	4.4%	3.8%	2.8%	2.5%	2.8%	3.7%
NPM			2.8%	1.4%	2.6%	3.0%	2.5%	1.6%	1.2%	1.8%	2.5%
비중(%)											
매출액											
온라인	29.3%	32.6%	29.4%	35.9%	32.9%	38.0%	39.5%	41.1%	24.7%	31.8%	38.5%
오프라인	63.3%	61.0%	62.8%	54.9%	52.0%	51.1%	50.1%	49.3%	68.2%	60.5%	51.3%
기타	7.4%	6.4%	7.8%	9.1%	15.1%	10.9%	10.4%	9.7%	7.1%	7.7%	10.2%

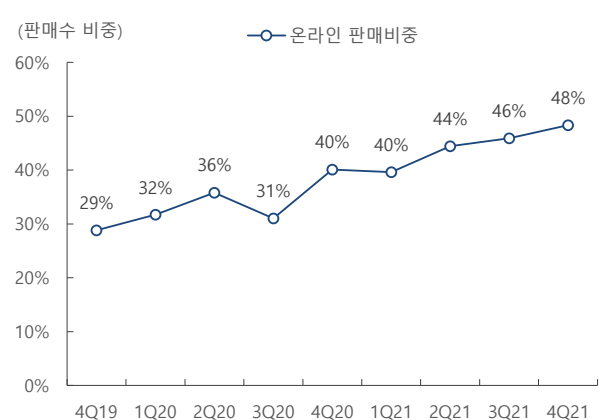
자료: 케이카, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 채널별 판매대수 추이



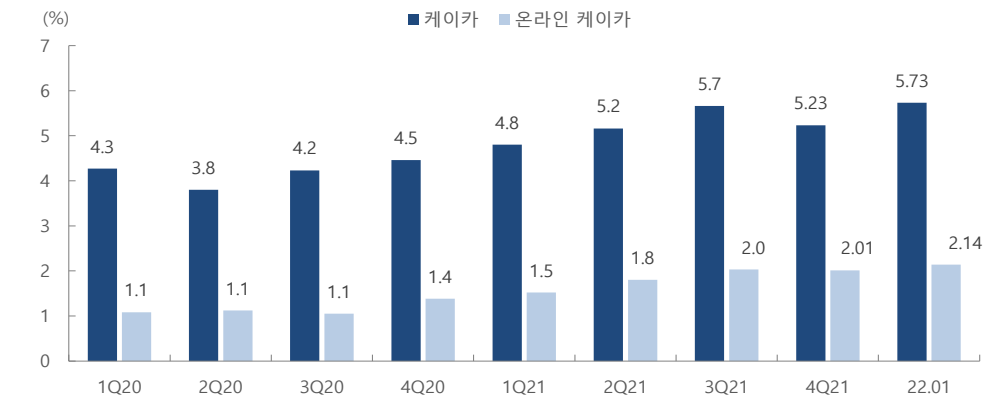
자료: 케이카, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 온라인 판매비중: 2021년 44.6%



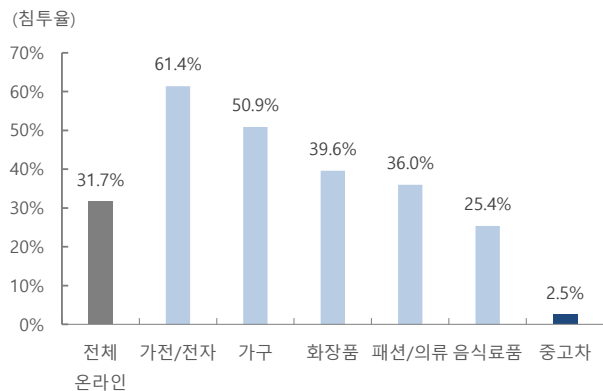
자료: 케이카, 교보증권 리서치센터 주: 중고차 소매판매 기준

[도표 4] 케이카 M/S: 전체 케이카 6%, 온라인 케이카 2%



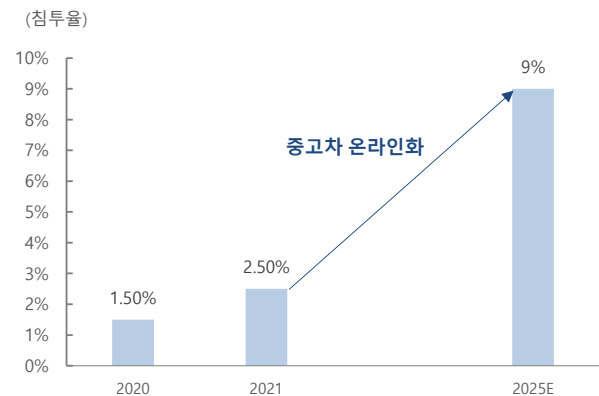
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 2021년 국내 중고차 온라인 침투율 2.5% 추정



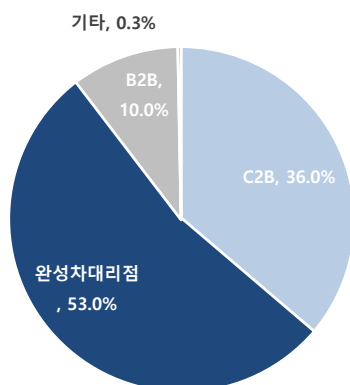
자료: KOSIS, 케이카, 교보증권 리서치센터 주: 2021년 기준

[도표 6] 2025년 온라인 침투율 9% 전망



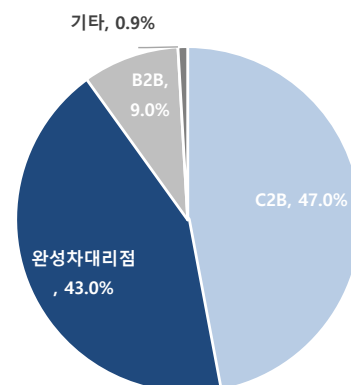
자료: 케이카, 교보증권 리서치센터 주: 2019년 기준

[도표 7] 케이카 중고차 매입 비중: 2020년 완성차대리점 53%



자료: 케이카, 교보증권 리서치센터 주: 1H21 기준

[도표 8] 2021년 완성차대리점 43%

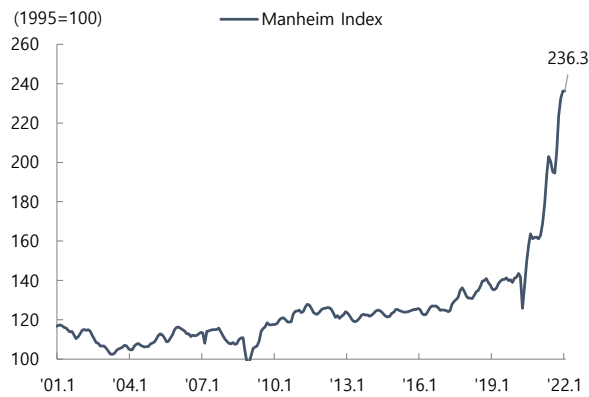


자료: 케이카, 교보증권 리서치센터

케이카 [381970]

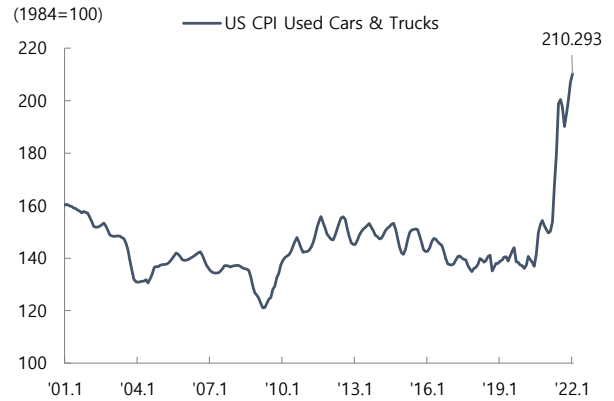
Q의 성장이 이끄는 외형 확대

[도표 9] 맨하임 중고차 가격 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 미국 중고차 소비자 물가지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 케이카 판매 대수 및 판매 단가

(단위: 대, 백만원)

(대)	2018	2019	2020	2021
소매 판매대수	69,000	84,328	90,149	109,068
온라인	16,000	22,554	31,274	48,655
오프라인	53,000	61,774	58,875	60,413
성장성(YoY%)				
소매 판매대수		22.2	6.9	21.0
온라인		41.0	38.7	55.6
오프라인		16.6	-4.7	2.6
대당 판매단가(백만원)				
전체	13.3	13.1	13.5	15.7
온라인	12.5	13.0	13.5	15.1
오프라인	13.6	13.1	13.6	16.2
성장성(YoY%)				
전체		-2.2	3.7	15.7
온라인		3.9	3.6	11.9
오프라인		-3.9	3.9	18.9

자료: 교보증권 리서치센터

케이카 [381970]

Q의 성장이 이끄는 외형 확대

[케이카 381970]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	0	743	1,185	1,323
매출원가	0	0	670	1,062	1,179
매출총이익	0	0	73	123	144
매출총이익률 (%)	na	na	9.8	10.4	10.9
판매비	0	0	74	94	106
영업이익	0	0	-1	29	38
영업이익률 (%)	na	na	-0.2	2.5	2.8
EBITDA	0	0	12	43	54
EBITDA Margin (%)	na	na	1.6	3.6	4.0
영업외손익	0	0	-6	-10	-7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-4	-10	-7
기타	0	0	-2	-1	0
법인세비용차감전순이익	0	0	-7	19	31
법인세비용	0	0	-1	4	7
계속사업순이익	0	0	-6	15	24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	-6	15	24
당기순이익률 (%)	na	na	-0.8	1.2	1.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	-6	15	24
지배순이익률 (%)	na	na	-0.8	1.2	1.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-2	-2
포괄순이익	0	0	0	13	23
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	13	23

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	-22	-10	6	33
당기순이익	0	0	-6	15	24
비현금항목의 가감	0	0	16	31	33
감가상각비	0	0	1	12	14
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	14	19	19
자산부채의 증감	0	-22	-20	-32	-16
기타현금흐름	0	0	0	-7	-7
투자활동 현금흐름	0	0	-197	-1	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	4	4	1
기타	0	0	-202	-4	-2
재무활동 현금흐름	0	22	209	0	-24
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	97	11	-13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	22	111	-11	-11
현금의 증감	0	0	1	6	9
기초 현금	0	0	0	1	7
기말 현금	0	0	1	7	16
NOPLAT	0	0	-1	22	29
FCF	0	-22	-4	7	30

자료: 케이카, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	22	141	169	189
현금및현금성자산	0	0	1	7	16
매출채권 및 기타채권	0	0	7	4	5
재고자산	0	0	125	150	161
기타유동자산	0	22	7	7	7
비유동자산	0	0	105	151	153
유형자산	0	0	27	28	26
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	11	12	14
기타비유동자산	0	0	67	111	114
자산총계	0	22	247	320	342
유동부채	0	0	19	29	37
매입채무 및 기타채무	0	0	14	14	16
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	4	15	21
비유동부채	0	0	100	143	135
차입금	0	0	97	112	99
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	2	31	35
부채총계	0	0	119	172	171
지배지분	0	22	128	148	171
자본금	0	1	7	7	7
자본잉여금	0	21	127	127	27
이익잉여금	0	0	-6	15	138
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	22	128	148	171
총차입금	0	0	97	136	125

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	0	-537	1,107	1,807
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	0	9,993	9,567	11,113	12,805
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDAPS	0	0	-119	2,187	2,824
EV/EBITDA	0.0	0.0	8.0	2.9	1.9
SPS	0	0	23,412	29,595	33,034
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	0	-201,692	-392	549	2,241
DPS	0	0	0	0	2,600

재무비율

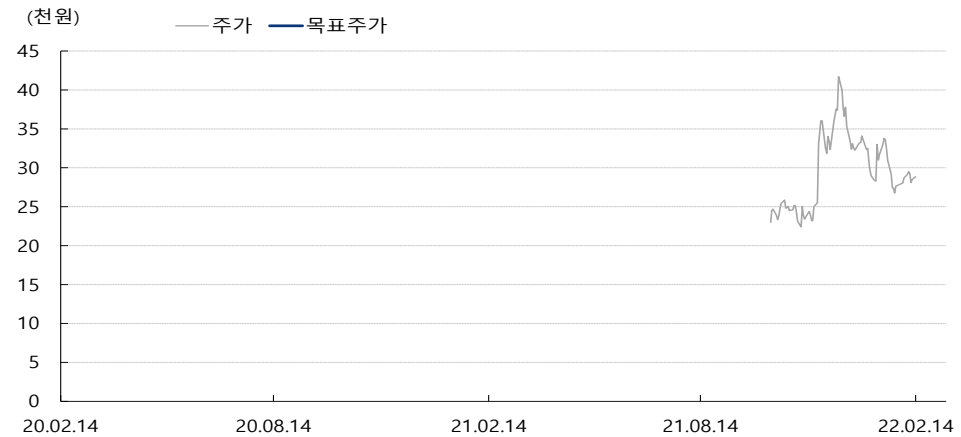
단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	59.6	11.6
영업이익 증가율	NA	NA	NA	흑전	29.1
순이익 증가율	NA	NA	NA	흑전	63.3
수익성					
ROIC	0.0	0.0	-0.9	9.7	11.4
ROA	0.0	0.0	-4.2	5.2	7.3
ROE	0.0	0.0	-7.6	10.7	15.1
안정성					
부채비율	0.0	0.0	93.0	115.7	100.2
순차입금비율	0.0	0.0	39.5	42.6	36.4
이자보상배율	0.0	0.0	-0.3	3.0	5.4

케이카 [381970]

Q의 성장이 이끄는 외형 확대

케이카 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2022.02.15	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0	0.0	3.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하