기업분석팀장
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(381970)

케이카

BUY(유지)

1등은 역시 위기에 강하다

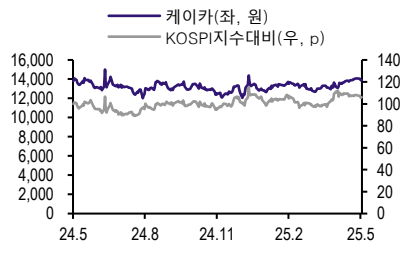
목표주가	18,000원(상향)
현재주가(5/12)	14,150원
상승여력	+27.2%
시가총액	6,779억원
발행주식수	48,182천주
52주 최고가 / 최저가	15,000 / 10,160원
3개월 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	8.2%
주요주주및지분율	
한앤코오토서비스	72.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.9	1.6	11.3	-1.3
상대수익률(KOSPI)	-4.5	-0.6	10.7	4.2

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[개별]	2023	2024	2025E	2026E
매출액	20,476	23,015	23,542	24,200
영업이익	590	681	769	832
EBITDA	1,115	1,185	1,287	1,367
당기순이익	284	440	515	571
EPS	590	912	1,068	1,185
순차입금	2,009	2,137	1,936	2,140
PER	19.9	14.0	13.2	11.9
PBR	2.4	2.7	2.6	2.6
EV/EBITDA	7.0	7.1	6.8	6.5
배당수익률	6.5	9.0	8.5	8.5
ROE	11.8	19.1	21.2	22.0
컨센서스 영업이익	-	-	761	853
컨센서스 EPS	-	-	1,033	1,165

주가추이



케이카(K Car)는 온/오프라인 통합 플랫폼 기반의 국내 최대 인증 중고차 전문 기업임. 100% 직영 인증 중고차, 3일 책임 환불제, 투명한 가격 정책, 높은 브랜드 신뢰도(6년 연속 대한민국 퍼스트브랜드 대상), 특히 오프라인과 이커머스 통합 시장, C2B2C의 채널 경쟁력, 고부가의 연계 상품 등에서 독보적인 경쟁력을 구축했다고 평가함.

1Q25 Review: 매출액 +0.04%, 영업이익 +22% YoY

'25년 1분기(1~3월) 매출액 6,047억원(+0.04% YoY, +14.4% QoQ), 영업이익 215억원(+21.8% YoY, +40.5% QoQ, opm 3.5%)을 기록함. 총 판매대수(이커머스+오프라인+경매)는 3.9만대(-1.7% YoY, +8.3% QoQ), ASP 14.9백만원(+1.5% YoY, +5.9% QoQ)을 기록함. 매출액과 영업이익 모두 분기 최대 실적 달성임.

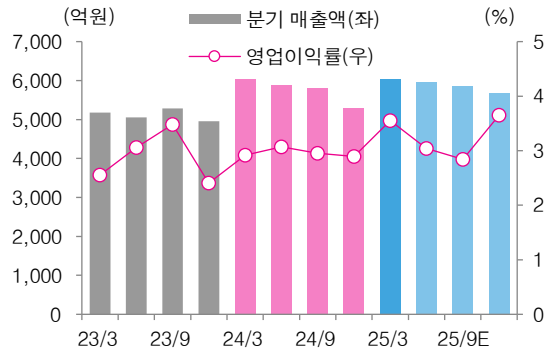
이번 분기 실적은 "최대 실적"의 성과도 중요한데, 내용은 더욱 충실함. 같은 기간 중고차 사업자 거래대수(유효시장)의 성장률이 -3.7% YoY를 기록하는 시장 위축에도 동사는 총판매 대수 -1.7% YoY, 유효시장점유율 12.7%(+0.2%p YoY)를 기록함. 즉 "수요가 부진한 시장에서, ASP 높은 인기 중고차를, 판매 비용은 낮게, 재고회전은 빠르게 판매한 결과"라고 할 수 있음. AI 기반 수요 예측과 시세 산정 시스템이 더욱 고도화되며 완성 단계에 다다랐고, 업계 최고 수준의 재고관리 역시 완성형에 이름.

또한 경매 사업부문(577억원, +28.1% YoY)의 호실적이 눈에 띄는데, 내수와 수출, 판매와 연계서비스, 경매 ASP 모두 호조를 보이며 실적을 견인함. 4월 세종 제2경매장 주차 공간 확충 등 사업 강화를 위한 투자도 이어가고 있고, 중앙아시아 중심의 수출 시장 호조도 지속 중.

1등은 역시 위기에 강하다

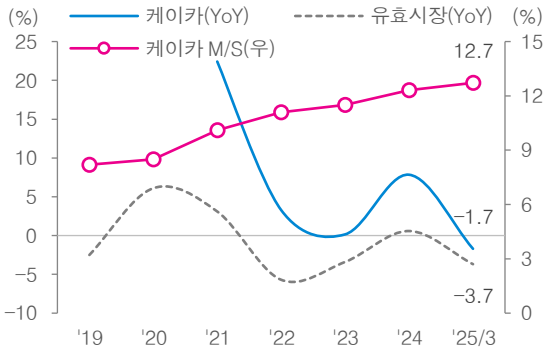
동사에 대해 투자의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 사상 최고치의 유효시장점유율을 반영해 18,000원으로 상향함. AI와 빅데이터 기반의 중고차 수요예측과 그에 기반한 다양한 매입채널 확보, 적정 가격, 재고 운용 등 사업 경쟁력은 이미 최고 수준이라 평가함. 내수 중고차 시장과 진정한 상승효과가 가능한 수출 경매 사업까지 실적 기여를 더하고 있음. 불확실한 시장 상황에서 가장 확실한 '대한민국 1등 중고차 브랜드'로 추천함.

그림 1 케이카 분기 매출액과 영업이익률 추이



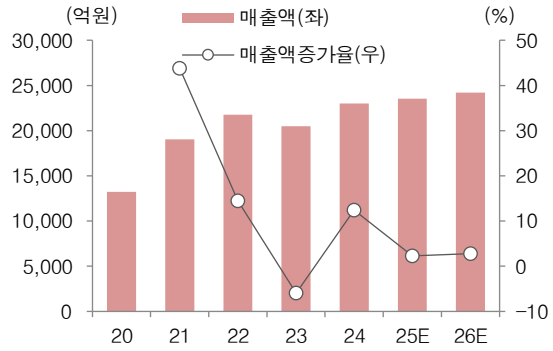
자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 2 유효시장과 케이카 판매대수 성장률, 케이카 M/S



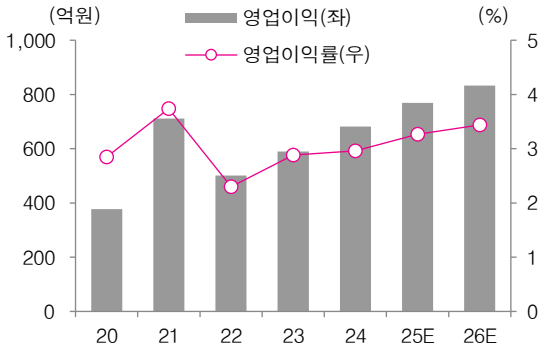
주: 유효시장= 사업자거래 매도+ 상사이전+ 알선 거래
자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터

그림 3 케이카 매출액과 매출액증가율



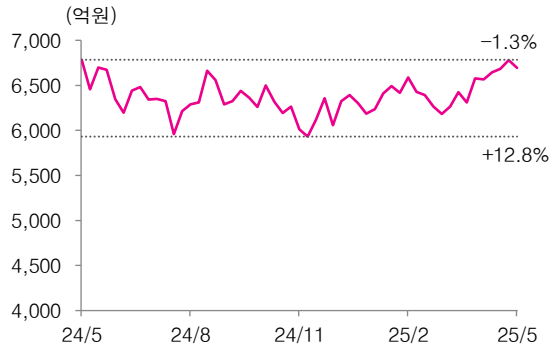
자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 4 케이카 영업이익과 영업이익률



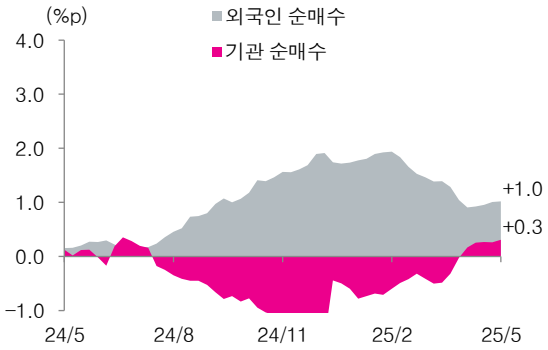
자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [개별]케이카 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	24/3	24/6	24/9	24/12	25/3	25/6E	25/9E	25/12E	2024	2025E	2026E
매출액	6,044	5,890	5,797	5,284	6,047	5,963	5,855	5,677	23,015	23,542	24,200
YoY	*16.8*	*16.5*	*9.7*	*6.6*	*0.0*	*1.2*	*1.0*	*7.4*	*12.4*	*2.3*	*2.8*
[사업부문별]											
중고차_이커머스	2,920	2,879	2,831	2,526	2,886	2,845	2,804	2,763	11,157	11,298	11,730
중고차_오프라인	2,501	2,380	2,294	2,048	2,394	2,364	2,333	2,302	9,223	9,392	9,462
경매	451	447	482	535	577	535	494	452	1,916	2,057	2,136
렌터카	149	162	167	153	166	197	200	135	632	698	721
영업이익	176	181	171	153	215	181	166	207	681	769	832
YoY	*33.4*	*17.0*	*-7.1*	*28.2*	*21.8*	*0.1*	*-2.8*	*35.6*	*15.4*	*13.0*	*8.2*
영업이익률	*2.9*	*3.1*	*3.0*	*2.9*	*3.5*	*3.0*	*2.8*	*3.6*	*3.0*	*3.3*	*3.4*
세전이익	152	154	144	122	188	155	140	181	571	664	740
법인세	34	36	33	28	44	39	35	31	131	149	169
법인세율	*22.3*	*23.2*	*23.2*	*23.3*	*23.3*	*25.5*	*25.1*	*17.1*	*23.0*	*22.5*	*22.8*
당기순이익	118	118	110	93	144	115	105	150	440	515	571
YoY	*42.7*	*19.7*	*103.7*	*93.5*	*22.5*	*-2.4*	*-4.9*	*60.7*	*55.0*	*17.0*	*11.0*
PER									14.0	13.2	11.9

주: 2025년 1분기 실적은 2025년 5월 12일 영업(잠정)실적(공정공시) 기준, K-IFRS 개별재무제표 기준
자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터

표 2 케이카 목표주가 산정 PSR Multiple Valuation

	2024	2025E	2026E	비고
매출액 (억원)	23,015	23,542	24,200	
주식수 (만주)	4,810	4,818	4,818	보통주기말발행주식수
SPS (원)	47,850	48,860	50,227	49,429 (12M Fwd SPS)
적용 PSR (배)	-	0.36	0.36	0.36
목표주가 (원)	-	17,792	18,290	18,000
현재주가(5/12)	-	14,150	14,150	14,150
상승여력 (%)	-	*+25.7*	*+29.3*	*+27.2*

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 케이카 실적 추정/목표주가 변경

	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	*(%)*	변경 전	변경 후	*(%)*
매출액 (억원)	24,137	23,542	*-2.5*	25,363	24,200	*-4.6*
영업이익 (억원)	746	769	*3.1*	814	832	*2.2*
영업이익률 (%)	*3.1*	*3.3*	*+0.2%p*	*3.2*	*3.4*	*+0.2%p*
당기순이익 (억원)	491	515	*4.8*	551	571	*3.6*
SPS (원)	50,095	48,860	*-2.5*	52,640	50,227	*-4.6*
목표 PSR (배)	0.34	0.36	*7.1*	-	-	-
목표주가 (원)	17,000	18,000	*5.9*	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**20,476**	**23,015**	**23,542**	**24,200**	**25,002**
증가율 (Y-Y,%)	54.8	12.4	2.3	2.8	3.3
영업이익	**590**	**681**	**769**	**832**	**888**
증가율 (Y-Y,%)	56.5	15.4	13.0	8.2	6.7
EBITDA	1,115	1,185	1,287	1,367	1,440
영업외손익	(168)	(110)	(105)	(92)	(79)
순이자수익	(100)	(105)	(104)	(110)	(121)
외화관련손익	(0)	(0)	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	422	571	664	740	809
당기순이익	**284**	**440**	**515**	**571**	**619**
지배기업당기순이익	284	440	515	571	619
증가율 (Y-Y,%)	17.6	55.0	17.0	11.0	8.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.7	6.6	2.6	5.7	2.8
영업이익증가율(3Yr)	16.1	(1.4)	15.4	12.1	9.2
EBITDA증가율(3Yr)	27.7	1.1	8.5	7.0	6.7
순이익증가율(3Yr)	5.5	(2.0)	19.2	26.3	12.1
영업이익률(%)	2.9	3.0	3.3	3.4	3.6
EBITDA마진(%)	5.4	5.1	5.5	5.6	5.8
순이익률 (%)	1.4	1.9	2.2	2.4	2.5
NOPLAT	**397**	**525**	**596**	**642**	**679**
(+) Dep	524	504	518	534	552
(-) 운전자본투자	(274)	98	89	145	129
(-) Capex	28	31	60	41	45
OpFCF	1,167	900	966	992	1,057

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,547	2,317	2,812	2,986	3,195
현금성자산	436	139	429	401	385
매출채권	129	127	166	205	247
재고자산	1,926	2,008	2,172	2,333	2,514
비유동자산	2,994	2,931	3,014	3,072	3,128
투자자산	760	684	695	724	753
유형자산	1,464	1,474	1,539	1,562	1,576
무형자산	770	774	779	787	799
자산총계	**5,541**	**5,248**	**5,826**	**6,058**	**6,323**
유동부채	1,549	2,526	1,699	1,878	2,039
매입채무	352	317	401	448	533
유동성이자부채	982	1,988	1,046	1,167	1,233
비유동부채	1,643	465	1,523	1,584	1,647
비유동이자부채	1,464	288	1,320	1,374	1,430
부채총계	**3,192**	**2,991**	**3,222**	**3,462**	**3,686**
자본금	241	241	241	241	241
자본잉여금	1,019	1,019	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	1,053	962	922	915	956
자본조정	36	36	421	421	421
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**2,349**	**2,258**	**2,603**	**2,596**	**2,637**
투하자본	4,358	4,395	4,540	4,736	4,914
순차입금	2,009	2,137	1,936	2,140	2,277
ROA(%)	5.2	8.1	9.3	9.6	10.0
ROE(%)	11.8	19.1	21.2	22.0	23.7
ROIC(%)	8.9	12.0	13.3	13.9	14.1

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	590	912	1,068	1,185	1,285
BPS	4,884	4,686	5,403	5,388	5,473
DPS	760	1,150	1,200	1,200	1,400
Multiples (배)					
PER	19.9	14.0	13.2	11.9	11.0
PBR	2.4	2.7	2.6	2.6	2.6
EV/ EBITDA	6.9	7.1	6.8	6.5	6.3
배당수익율(%)	6.5	9.0	8.5	8.5	9.9
PCR	5.2	5.0	12.3	11.1	10.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	135.9	132.5	123.8	133.4	139.8
Net debt/Equity	85.5	94.7	74.4	82.4	86.3
Net debt/EBITDA	180.2	180.4	150.5	156.6	158.1
유동비율	164.4	91.7	165.5	159.0	156.7
이자보상배율	5.9	6.5	7.4	7.6	7.3
이자비용/매출액	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
자산구조 (%)					
투하자본	78.5	84.2	80.1	80.8	81.2
현금+투자자산	21.5	15.8	19.9	19.2	18.8
자본구조 (%)					
차입금	51.0	50.2	47.6	49.5	50.2
자기자본	49.0	49.8	52.4	50.5	49.8

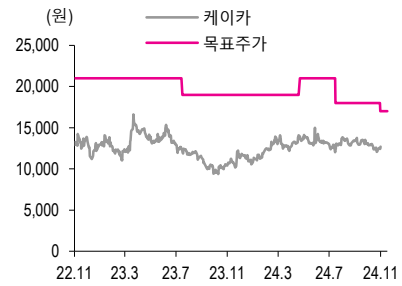
주) 재무제표는 개별기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**719**	**557**	**464**	**471**	**548**
당기순이익	284	440	515	571	619
자산상각비	524	504	518	534	552
운전자본증감	(184)	(432)	(89)	(145)	(129)
매출채권감소(증가)	(1)	(1)	(39)	(39)	(42)
재고자산감소(증가)	222	40	(164)	(161)	(181)
매입채무증가(감소)	3	(26)	83	47	85
투자현금	**(57)**	**(45)**	**(85)**	**(100)**	**(111)**
단기투자자산감소	(16)	0	9	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(28)	(31)	(60)	(41)	(45)
유무형자산감소	(12)	(19)	(23)	(27)	(33)
재무현금	**(490)**	**(790)**	**(79)**	**(403)**	**(457)**
차입금증가	(134)	(289)	90	175	121
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(365)	(501)	(554)	(578)	(578)
현금 증감	172	(278)	300	(32)	(20)
총현금흐름(Gross CF)	**1,079**	**1,240**	**552**	**615**	**678**
(-) 운전자본증가(감소)	(274)	98	89	145	129
(-) 설비투자	28	31	60	41	45
(+) 자산매각	(12)	(19)	(23)	(27)	(33)
Free Cash Flow	1,313	1,092	381	403	471
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	1,313	1,092	381	403	471

케이카 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-08-07	BUY	19,000	(41.9)	(34.4)
2024-02-20	BUY	19,000	(31.7)	(25.9)
2024-05-13	BUY	21,000	(36.6)	(28.6)
2024-08-06	BUY	18,000	(27.6)	(23.2)
2024-11-26	BUY	17,000	(22.7)	(15.4)
2025-02-10	BUY	17,000	(21.4)	(17.2)
2025-05-13	BUY	18,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 3월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286