케이카 (381970)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

M/S 상승 속 신사업 구체화 시 주가 할증 기대

BUY **TP 19,000원**

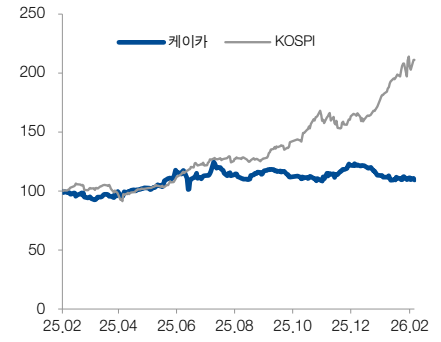
현재주가 (2/10)	15,010원
상승여력	26.6%
시가총액	733십억원
발행주식수	48,821천주
자본금/액면가	24십억원/500원
52주 최고가/최저가	17,080원/12,690원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	9.48%
주요주주 지분율	
한앤코오토서비스홀딩스 유한회사외 1인	72.21%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.0	-4.8	-2.5
상대주가(%p)	-15.2	-26.9	-41.0

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,006	1,141	19,000
After	1,050	1,177	19,000
Consensus	1,077	1,170	
Cons. 차이	-2.5%	0.6%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 영업이익은 124억원으로 전년동기비 18.9% 감소한 실적을 기록하며 시장 기대에 33.0% 미달한 실적 기록. 전분기비 영업일수 감소로 계절적 요인에 매출액이 기대에 미치지 못함에 기인. 단, 중고차 시장 수요 감소에도 동사는 점유율 확대하며 매출 성장 고무적. 온/오프, 경매 부분 평균판매단가가 개선과 GPU 개선 지속
- 투자의견 BUY, 목표주가 19,000원 유지. 목표주가는 기존과 동일한 글로벌 Peer (KMX) PSR 0.4배(과거 1년 평균)에 동사의 12개월 선행 PSR 53,033원(기존 51,452원)을 적용한 19,000원. 대기업 인증중고차 진출에도 유효 시장 점유율이 지속 상승하며 1위 사업자 역할 강화, 중고차 수요 변동에도 재고자산 운영 효율화와 경기 및 수요 상황에 맞춘 대응 능력이 탁월

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 Review: 전분기비 영업일수 감소 영향으로 이익 기대 미달

  1) 매출액 5,598억원(+5.9% yoy, -15.9% qoq), 영업이익 124억원(-18.9% yoy, -48.4% qoq, OPM 2.2%), 지배순이익 73억원(-22.2% yoy, -57.7% qoq) 기록, 영업이익기준 컨센서스 185억원(OPM 3.1%)과 당사 추정치 206억원(OPM 3.6%)을 각각 33.0%, 39.9% 하회

  2) 요인: 중고차 가격 상승과 시장 통합에 따른 점유율 확대로 매출 성장 지속된 가운데 매입 채널 다변화와 재고 회전 최적화로 수익성 개선되며 연간 가이던스 달성. 소매/경매 중심에서 위탁/중개로 사업 영역 확장하며 종합 중고차 플랫폼으로 확장 도모. 계절적 요인으로 전분기비 소매대당마진 GPU는 6만원 하락한 164만원을 기록했으나 연중 내내 전년동기비 상승세 지속
- Key Takeaways: 2026년 매출, 수익성 동시 성장 기대

  전년동기비 2년 연속 시장 감소했으나 유효 시장 점유율 지속 상승하며 볼륨 성장. 소매 대당 마진도 지속 향상되고 있어 긍정적. OMO 인프라, 데이터 기반 매입과 가격 중심 운영 전략 효과. 금리 하락으로 대기수요 회복 시 효과 커질 전망. 2026년 매출, 수익성 동반 성장 목표. C2C 개인간 중고 등 신사업 통한 고수익 포트폴리오 다변화로 수익성 개선 가능할 것.

주가전망 및 Valuation

- 금리 인하로 중고차 수요 환경 개선되며 우수한 비용 관리와 재고 회전 운영 능력의 효과 배가될 것. 당분기 주당 300원 배당해 연환산 시가배당률 8.0% 기록
- 안정적 사업 기반을 레버리지로 회사가 목표하는 C2C 비롯해 중고차 이커머스 높은 시장 입지를 활용한 신사업 모델 확장에 대한 전략적 구체화 필요. 유효 잠재 고객 바탕으로 플랫폼 사업모델에 대한 전략적 진전이 Valuation 할증 요소임을 강조

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,048	59	28	111	590	-6.6	19.9	2.4	6.6	11.8	6.5
2024	2,302	68	44	119	912	54.7	14.0	2.7	6.8	19.1	9.0
2025F	2,439	76	51	126	1,050	15.1	15.3	3.5	7.8	22.6	7.5
2026F	2,589	86	57	144	1,177	12.1	12.7	3.3	6.6	25.7	9.3
2027F	2,726	97	65	158	1,333	13.2	11.3	3.3	6.2	29.4	10.7

* K-IFRS 개별 기준

<표1> 케이카 4Q25 Review: 영업이익은 124억원 기록해 컨센서스 33.0% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(yoy)	(qoq)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	559.8	528.4	665.5	5.9	(15.9)	573.1	(2.3)	595.1	(5.9)
영업이익	12.4	15.3	24.0	(18.9)	(48.4)	20.6	(39.9)	18.5	(33.0)
세전이익	10.1	12.2	21.6	(16.8)	(53.1)	17.3	(41.6)	15.7	(35.4)
지배순이익	7.3	9.3	17.2	(22.2)	(57.7)	13.1	(44.6)	12.0	(39.5)
영업이익률(%)	2.2	2.9	3.6	(0.7)	(1.4)	3.6	(1.4)	3.1	(0.9)
세전이익률(%)	1.8	2.3	3.2	(0.5)	(1.4)	3.0	(1.2)	2.6	(0.8)
지배순이익률(%)	1.3	1.8	2.6	(0.5)	(1.3)	2.3	(1.0)	2.0	(0.7)

자료: 케이카, FnGuide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 케이카 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,439	2,589	2,395	2,546	1.8%	1.7%
영업이익	76	86	75	86	1.0%	0.9%
세전이익	66	76	64	74	3.5%	3.2%
당기순이익	51	57	49	56	4.4%	3.2%

자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/S(배)	0.4	①, 글로벌 Peer PSR 평균
적용 SPS(원)	53,033	②, 12MF SPS, 현대차증권 추정
목표 주가(원)	19,000	① X ②
전일 종가(원)	15,010	기준 주가 (2026.02.10)
Upside Potential (%)	26.6%	
투자의견	BUY	

자료: 케이카, 현대차증권

〈표4〉 케이카 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	604.7	608.9	665.5	559.8	643.9	646.1	703.1	596.0	2,438.8	2,589.1	2,726.3
>소매_오프라인	239.4	243.4	269.6	224.6	249.8	253.9	281.2	234.3	976.9	1,019.3	1,047.0
>소매_이커머스	288.6	283.1	314.9	256.7	309.7	303.8	338.0	275.4	1,143.3	1,226.9	1,315.1
>경매	57.7	61.8	62.2	60.1	64.2	66.6	64.2	67.1	241.7	262.2	282.3
>기타	2.4	2.3	2.6	2.2	2.5	2.5	2.8	2.3	9.5	10.0	10.6
영업이익	21.5	18.1	24.0	12.4	21.5	21.5	23.4	19.9	76.0	86.4	96.9
세전이익	18.8	15.6	21.6	10.1	18.7	18.9	20.9	17.5	66.1	76.0	86.1
지배순이익	14.4	12.0	17.2	7.3	14.1	14.3	15.8	13.2	50.9	57.5	65.1
영업이익률	3.5	3.0	3.6	2.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.1	3.3	3.6
세전이익률	3.1	2.6	3.2	1.8	2.9	2.9	3.0	2.9	2.7	2.9	3.2
순이익률	2.4	2.0	2.6	1.3	2.2	2.2	2.3	2.2	2.1	2.2	2.4
% yoy											
매출액	0.0	3.4	14.8	5.9	6.5	6.1	5.6	6.5	6.0	6.2	5.3
>소매_오프라인	(4.3)	2.3	17.5	9.6	4.3	4.3	4.3	4.3	5.9	4.3	2.7
>소매_이커머스	(1.2)	(1.7)	11.2	1.6	7.3	7.3	7.3	7.3	2.5	7.3	7.2
>경매	27.8	38.1	29.2	12.3	11.4	7.9	3.2	11.7	26.2	8.5	7.7
>기타	6.9	8.2	12.8	2.8	2.6	6.9	7.8	5.0	7.7	5.6	5.1
영업이익	21.8	0.1	40.3	(18.9)	0.1	18.9	(2.3)	60.5	11.5	13.7	12.2
세전이익	24.0	1.5	50.5	(16.8)	(0.6)	21.1	(3.1)	72.9	15.9	14.9	13.2
지배순이익	22.5	1.7	55.7	(22.2)	(2.1)	19.0	(7.9)	82.1	15.7	13.0	13.2
% qoq											
매출액	14.4	0.7	9.3	(15.9)	15.0	0.3	8.8	(15.2)	-	-	-
>소매_오프라인	16.9	1.6	10.8	(16.7)	11.2	1.6	10.8	(16.7)	-	-	-
>소매_이커머스	14.2	(1.9)	11.2	(18.5)	20.6	(1.9)	11.2	(18.5)	-	-	-
>경매	7.7	7.2	0.8	(3.5)	6.9	3.7	(3.6)	4.4	-	-	-
>기타	15.6	(5.1)	10.3	(15.1)	15.4	(1.1)	11.3	(17.3)	-	-	-
영업이익	40.5	(15.6)	32.4	(48.4)	73.3	0.3	8.8	(15.2)	-	-	-
세전이익	54.6	(17.0)	38.4	(53.1)	84.6	1.2	10.7	(16.4)	-	-	-
지배순이익	54.6	(16.8)	42.9	(57.7)	94.5	1.2	10.7	(16.4)	-	-	-

자료: 케이카, FnGuide, 현대차증권

주요질의 응답

1. (시장 환경) '25년 중고차 시장 감소와 당사 성장 요인 및 '26년 전망

- 고금리 환경 지속과 소비 심리 위축으로 시장 등록 대수 감소
- OMO 인프라, 데이터 기반 매입과 가격 운영으로 시장 평균 상회 성장
- '26년에는 금리 안정과 함께 대기 수요 일부 회복 예상
- 다만 기업형 사업자 간 경쟁은 더욱 심화될 것

2. (마이카) 마이카 성장 배경 및 수익화 방향

- 마이카는 고객 생애주기 전반을 아우르는 전략적 플랫폼
- 내차 팔기와 연계된 유효 매입 채널로 기능
- 고객 리텐션 강화와 장기 관계 형성으로 마케팅 효율 개선 전망
- 중장기적으로 유지보수 관련 제휴 및 새로운 수익 기회 점진적 발굴 계획

3. (CAPEX) '26년 지점 신설 및 신사업 확대에 따른 투자 규모와 비용 변화

- 재무 안정성을 훼손하지 않는 범위 내 선택적 투자
- 수요 대비 공급이 충분하지 않은 지역을 중심으로 하반기 목표
- 표준화된 출점 모델로 투자 효율성 유지
- 신사업은 자산 경량화 구조로 설계해 단기 손익 영향 제한

4. (C2C) 개인 간 거래 중개 시장 규모와 수익 모델

- 국내 C2C 중고차 시장은 연 50만~60만 대 규모로 추정
- 진단, 가격 검증, 결제 및 이전을 지원하는 안심 거래 모델 구축
- 구체적 수익 모델은 서비스 론칭 목표 시점인 4월 공유 예정

5. (마진) 소매 대당 마진 하락 원인과 향후 전망

- 4분기 소매 대당 마진 164만 원
- 연식 변경 영향에 따른 계절적 요인
- 구조적 수익성 개선 노력 지속
- 명절 이후 성수기 진입 시 판매 대수와 마진 회복 예상

6. (케이카캐피탈) 케이카캐피탈 매각 진행 상황 및 영향

- 케이카와 케이카캐피탈은 지분 관계없음
- 지분 변동과 영업 활동은 무관
- 고객 락인 효과 약화 우려는 제한적

7. (가이던스) '26년 실적 방향성

- 탑라인과 바텀라인 동반 성장 예상
- 신사업 기여로 사업 규모 확대
- 초기에는 매출 성장 속도가 수익 성장보다 빠를 가능성
- 중장기적으로 수익성 점진적 개선 기대

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,048	2,302	2,439	2,589	2,726
증가율 (%)	-5.9	12.4	6.0	6.2	5.3
매출원가	1,831	2,068	2,189	2,319	2,436
매출원가율 (%)	89.4	89.8	89.7	89.6	89.4
매출총이익	217	234	250	270	290
매출이익률 (%)	10.6	10.2	10.3	10.4	10.6
증가율 (%)	8.5	7.8	6.8	8.0	7.4
판매관리비	158	166	174	184	194
판관비율(%)	7.7	7.2	7.1	7.1	7.1
EBITDA	111	119	126	144	158
EBITDA 이익률 (%)	5.4	5.2	5.2	5.6	5.8
증가율 (%)	9.9	7.2	5.9	14.3	9.7
영업이익	59	68	76	86	97
영업이익률 (%)	2.9	3.0	3.1	3.3	3.6
증가율 (%)	18.0	15.3	11.8	13.2	12.8
영업외손익	-17	-11	-10	-10	-11
금융수익	1	2	1	4	6
금융비용	11	12	11	14	17
기타영업외손익	-7	-1	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	57	66	76	86
세전계속사업이익률	2.1	2.5	2.7	2.9	3.2
증가율 (%)	5.0	35.7	15.8	15.2	13.2
법인세비용	14	13	15	19	21
계속사업이익	28	44	51	57	65
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	44	51	57	65
당기순이익률 (%)	1.4	1.9	2.1	2.2	2.4
증가율 (%)	-6.7	57.1	15.9	11.8	14.0
지배주주지분 순이익	28	44	51	57	65
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-3	-1	0	0
총포괄이익	25	41	50	57	65

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	255	232	253	309	347
현금성자산	31	3	13	54	80
단기투자자산	13	11	13	13	14
매출채권	12	12	13	14	15
재고자산	193	201	208	221	233
기타유동자산	6	5	5	5	5
비유동자산	299	293	302	314	326
유형자산	146	147	159	167	174
무형자산	77	77	77	79	81
투자자산	19	21	22	24	25
기타비유동자산	57	48	44	44	46
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	554	525	555	623	673
유동부채	155	253	183	177	170
단기차입금	62	69	96	71	46
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	18	111	10	24	38
기타유동부채	75	73	77	82	86
비유동부채	164	46	148	222	283
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	113	2	101	173	231
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	51	44	47	49	52
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	319	299	331	400	454
지배주주지분	235	226	224	223	220
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	102	102	109	109	109
자본조정 등	4	4	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	105	96	88	87	84
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	235	226	224	223	220

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	72	56	73	108	120
당기순이익	28	44	51	57	65
유형자산 상각비	51	49	49	56	59
무형자산 상각비	2	2	2	2	3
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-18	-43	-34	-8	-7
기타	9	4	5	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-6	-4	-22	-71	-74
투자자산의 감소(증가)	3	-2	-1	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-3	-17	-63	-66
기타	-6	1	-4	-7	-7
재무활동으로인한현금흐름	-49	-79	-41	4	-21
차입금의 증가(감소)	-11	-111	99	71	58
사채의증가(감소)	-31	0	0	0	0
자본의 증가	1	0	8	0	0
배당금	-37	-50	-58	-59	-68
기타	29	82	-90	-8	-11
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	17	-28	10	41	26
기초현금	14	31	3	13	54
기말현금	31	3	13	54	80

(단위:원, 배, %)

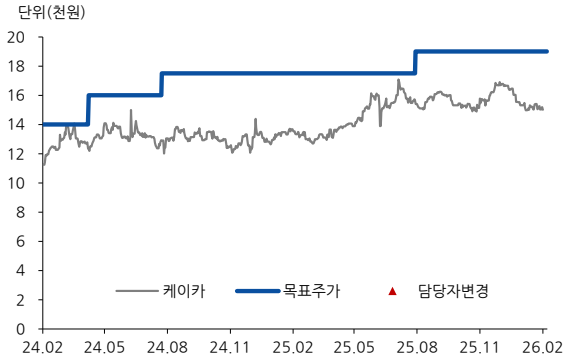
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	590	912	1,050	1,177	1,333
EPS(지배순이익 기준)	590	912	1,050	1,177	1,333
BPS(자본총계 기준)	4,876	4,686	4,588	4,565	4,499
BPS(지배지분 기준)	4,876	4,686	4,588	4,565	4,499
DPS	760	1,150	1,200	1,400	1,600
P/E(당기순이익 기준)	19.9	14.0	15.3	12.7	11.3
P/E(지배순이익 기준)	19.9	14.0	15.3	12.7	11.3
P/B(자본총계 기준)	2.4	2.7	3.5	3.3	3.3
P/B(지배지분 기준)	2.4	2.7	3.5	3.3	3.3
EV/EBITDA(Reported)	6.6	6.8	7.8	6.6	6.2
배당수익률	6.5	9.0	7.5	9.3	10.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-6.6	54.7	15.1	12.1	13.2
EPS(지배순이익 기준)	-6.6	54.7	15.1	12.1	13.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.8	19.1	22.6	25.7	29.4
ROE(지배순이익 기준)	11.8	19.1	22.6	25.7	29.4
ROA	5.2	8.1	9.4	9.8	10.0
안정성 (%)					
부채비율	135.9	132.5	147.8	179.4	206.5
순차입금비율	71.4	82.9	89.6	99.5	111.1
이자보상배율	5.2	5.6	6.9	6.1	5.7

** K-IFRS 개별 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.03	BUY	14,000	-16.29	0.50
2024.04.17	BUY	16,000	-16.92	-6.25
2024.08.02	BUY	17,500	-25.47	-17.77
2025.02.02	AFTER 6M	17,500	-17.88	-2.40
2025.08.08	BUY	19,000	-17.45	-11.05
2026.02.08	AFTER 6M	19,000	-20.55	-20.11
2026.02.11	BUY	19,000		

▶ 최근 2년간 케이카 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.