

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

(381970)

케이카

BUY(유지)

불확실성 반영 이후 회복 국면 전망

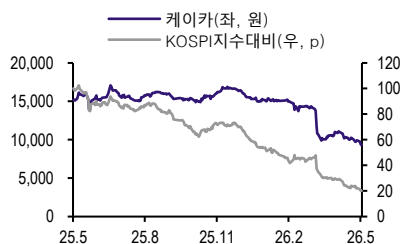
목표주가	14,000원(하향)
현재주가(05/28)	9,300원
상승여력	+50.5%
시가총액	4,540억원
발행주식수	48,821천주
52주 최고가 / 최저가	17,080 / 9,300원
3개월 일평균거래대금	23억원
외국인 지분을	7.1%
주요주주및지분을	
한앤코오토서비스	72.2%
(→ KG스틸)	

주가지수(%, %p)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.5	-37.6	-42.6	-39.0
상대수익률(KOSPI)	-37.4	-67.8	-149.7	-237.9

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[개별]	2024	2025	2026E	2027E
매출액	23,015	24,388	24,837	26,178
영업이익	681	760	778	843
EBITDA	1,185	1,248	1,281	1,363
당기순이익	440	509	515	572
EPS	912	1,050	1,055	1,173
순차입금	2,137	2,036	1,961	2,139
PER	14.0	15.3	8.8	7.9
PBR	2.7	3.5	1.7	1.7
EV/EBITDA	7.1	7.9	5.1	4.9
배당수익률	9.0	7.5	12.9	12.9
ROE	19.1	22.6	21.2	21.9
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

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, 오프라인과 이커머스 통합 시장, C2B2C의 채널 경쟁력, 고부가의 연계 상품 등에서 독보적인 경쟁력을 구축함. '26년 4월 KG스틸 인수가 발표되어, KG그룹의 통합 모빌리티 생태계 편입 예정.[그림2]

1Q26 Review: 매출액 -5%, 영업이익 -34% YoY

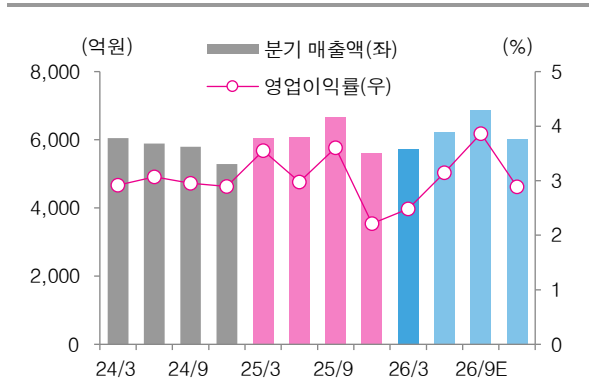
'26년 1분기(1~3월) 매출액 5,721억원(-5.4% YoY, +2.2% QoQ), 영업이익 142억원(-33.8% YoY, +14.7% QoQ, opm 2.5%)을 기록함. 총 판매 대수(이커머스+오프라인+경매)는 3.7만대(-6.7% YoY, +2.4% QoQ), ASP 17.6백만원(+1.1% YoY, -0.2% QoQ)을 기록함. 외형과 수익 모두 전년동기 대비 감소했는데, 대외 환경(이란 전쟁) 여파와 선제 투자 영향으로 판단함. 전반적으로 국내 중고차 시장이 둔화되었는데, 중고차 유효시장 등록 대수는 전년동기대비(YoY) -2.4% 축소되었음. 이에 동사의 판매 대수는 -6.7% 감소, 유효시장점유율은 12.2%를 기록함.(유효시장점유율 '23년 11.5%→'24년 12.3%→'25년 12.7%)

자동차 구매 성수기인 3~4월을 앞두고 대규모 마케팅을 약 3년만에 재개하고, 연말 대비 재고를 1천대 이상 고가 차량 중심으로 확대하는 등 공격적인 매입 전략을 펼쳤으나, 유가 상승, 소비심리 위축, 중동 수출 불안 등이 겹치며 판매 속도 둔화, 그리고 실적 감소로 이어짐. 3월 이후 매입 차량을 기준으로 빠르게 수익성이 회복되고 있어 기존 재고가 소진되는 5월 이후 수익성 회복 흐름이 더 뚜렷해 질 것으로 예상함.

불확실성 반영 이후 회복 국면 전망

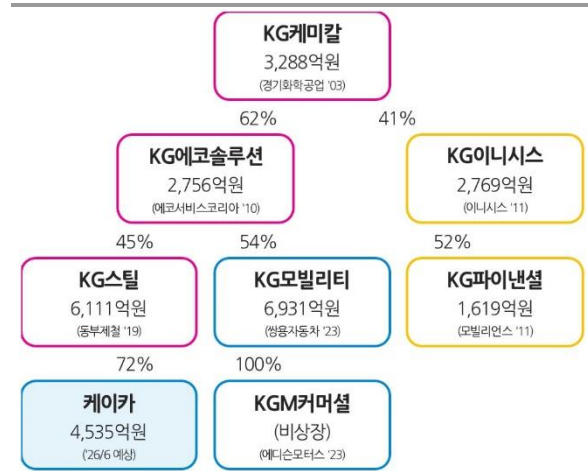
동사에 대해 투자 의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 상승여력 적정 괴리율을 반영해 14,000원으로 하향함. 동사의 주가는 KG스틸 인수 발표를 기점으로 -32% 하락하였고('26/3/31 종가 13,740원 기준), 같은 기간 KG스틸의 주가는 +18% 상승함. 좋은 물건을 싸게 구입한 현상의 반영이라고 해석함. 대외 환경 영향에 따른 일시적인 실적 둔화, 여기에 대주주 변경에 따른 주가 변화 모두 독보적 시장 1등의 본질 기업가치와는 무관하다 판단하며, 실적도 주가도 향후 회복 국면을 전망함.

그림 1 케이카 분기 매출액과 영업이익 추이



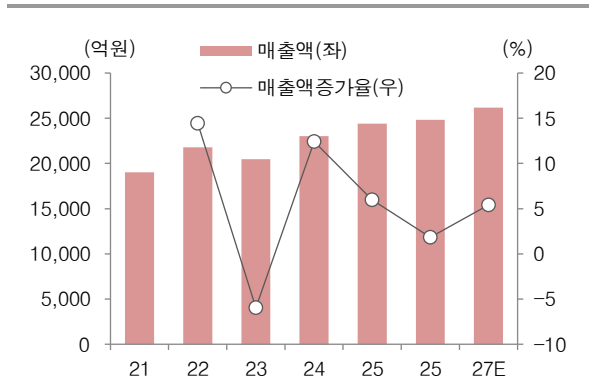
자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 2 KG그룹 상장 계열사 지분 구조, 시가총액



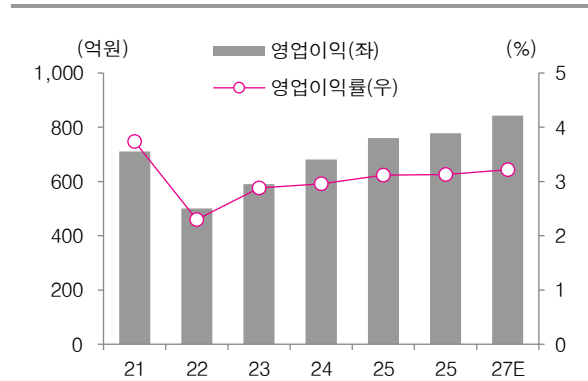
주: 상장계열사 기준(KGM커머셜은 비상장, 케이카는 6월말 거래 완료 예상)
 주2: 지분율은 최대주주및특수관계인 합산 지분율
 자료: 전자공시시스템(DART), 흥국증권 리서치센터, 시총 기준일은 26/5/28

그림 3 케이카 매출액과 매출액증가율



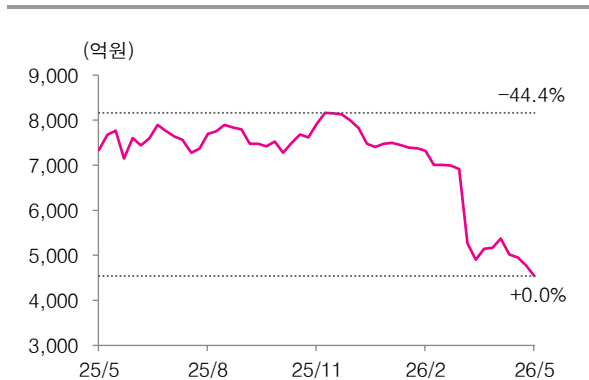
자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 4 케이카 영업이익과 영업이익률



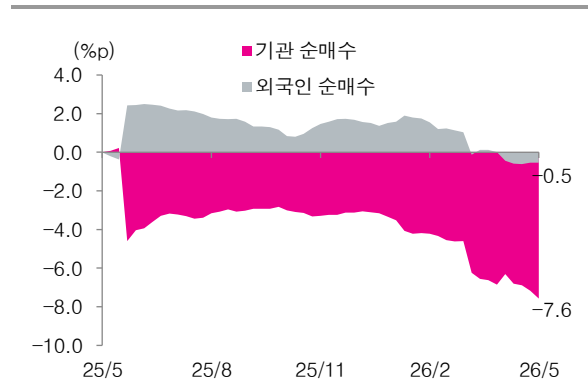
자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

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)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	6,047	6,089	6,655	5,598	5,721	6,230	6,871	6,014	24,388	24,837	26,178
YoY	0.0	3.4	14.8	5.9	-5.4	2.3	3.2	7.4	6.0	1.8	5.4
[사업부문별]											
중고차_이커머스	2,886	2,831	3,149	2,567	2,784	2,903	2,987	2,813	11,433	11,487	11,946
중고차_오프라인	2,394	2,434	2,696	2,246	2,229	2,467	2,624	2,588	9,769	9,909	10,404
경매	577	618	622	601	517	611	706	801	2,417	2,634	2,971
렌터카	166	182	162	163	168	179	173	173	673	693	737
영업이익	215	181	240	124	142	196	266	174	760	778	843
YoY	21.8	0.1	40.3	-18.9	-33.8	8.2	10.7	40.3	11.5	2.3	8.4
영업이익률	3.5	3.0	3.6	2.2	2.5	3.1	3.9	2.9	3.1	3.1	3.2
세전이익	188	156	216	101	117	173	245	156	661	691	771
법인세	44	36	44	29	14	34	54	73	153	175	198
법인세율	23.3	23.1	20.5	28.2	12.2	19.7	21.9	47.2	23.1	25.4	25.7
당기순이익	144	120	172	73	102	139	191	82	509	515	572
YoY	22.5	1.7	55.7	-22.2	-29.1	15.7	11.4	13.4	15.7	1.2	11.2
PER									15.3	8.8	7.9

주: 2026년 1분기 실적은 2026년 5월 14일 영업(잠정)실적(공정공시) 기준, K-IFRS 개별재무제표 기준

자료: 케이카, 흥국증권 리서치센터

표 2 케이카 목표주가 산정 PSR Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
매출액 (억원)	24,388	24,837	26,178	
주식수 (만주)	4,846	4,882	4,882	보통주기말발행주식수
SPS (원)	50,325	50,873	53,621	52,018 (12M Fwd SPS)
적용 PSR (배)	-	0.27	0.27	0.27
목표주가 (원)	-	13,692	14,432	14,000
현재주가(5/28)	-	9,300	9,300	9,300
상승여력 (%)	-	+47.2	+55.2	+50.5

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 케이카 실적 추정/목표주가 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	(%)	변경 전	변경 후	(%)
매출액 (억원)	25,637	24,388	-4.9	27,057	24,837	-8.2
영업이익 (억원)	851	760	-10.7	936	778	-16.9
영업이익률 (%)	3.3	3.1	-0.2%p	3.5	3.1	-0.3%p
당기순이익 (억원)	588	509	-13.5	667	515	-22.8
수정 SPS (원)	52,512	50,873	-3.1	55,420	53,621	-3.2
목표 PSR (배)	0.38	0.27	-29.2	-	-	-
목표주가 (원)	20,000	14,000	-30.0	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	23,015	24,388	24,837	26,178	27,317
증가율 (Y-Y,%)	73.9	6.0	1.8	5.4	4.3
영업이익	681	760	778	843	903
증가율 (Y-Y,%)	80.7	11.5	2.3	8.4	7.1
EBITDA	1,185	1,248	1,281	1,363	1,440
영업외손익	(110)	(98)	(87)	(72)	(52)
순이자수익	(105)	(97)	(93)	(103)	(110)
외화관련손익	(0)	(0)	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	571	661	691	771	851
당기순이익	440	509	515	572	626
지배기업당기순이익	440	509	515	572	626
증가율 (Y-Y,%)	82.2	15.7	1.2	11.2	9.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.6	3.9	6.6	4.4	3.9
영업이익증가율(3Yr)	(1.4)	14.9	9.6	7.4	5.9
EBITDA증가율(3Yr)	1.1	7.4	4.8	4.8	4.9
순이익증가율(3Yr)	(2.0)	18.8	22.0	9.2	7.2
영업이익률(%)	3.0	3.1	3.1	3.2	3.3
EBITDA마진(%)	5.1	5.1	5.2	5.2	5.3
순이익률(%)	1.9	2.1	2.1	2.2	2.3
NOPLAT	525	584	580	626	665
(+) Dep	504	488	504	520	537
(-) 운전자본투자	98	(187)	320	93	106
(-) Capex	31	34	12	14	15
OpFCF	900	1,226	751	1,039	1,081

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,317	2,341	2,651	2,820	2,941
현금성자산	139	257	222	261	239
매출채권	127	100	164	180	201
재고자산	2,008	1,947	2,227	2,339	2,461
비유동자산	2,931	3,005	3,054	3,135	3,226
투자자산	684	635	614	639	665
유형자산	1,474	1,605	1,685	1,750	1,824
무형자산	774	765	755	746	737
자산총계	5,248	5,346	5,706	5,955	6,167
유동부채	2,526	1,650	1,696	1,904	2,018
매입채무	317	380	410	436	463
유동성이자부채	1,988	1,020	1,040	1,212	1,289
비유동부채	465	1,456	1,388	1,443	1,500
비유동이자부채	288	1,260	1,142	1,189	1,237
부채총계	2,991	3,106	3,084	3,346	3,518
자본금	241	244	244	244	244
자본잉여금	1,019	1,092	1,092	1,092	1,092
이익잉여금	962	879	812	799	840
자본조정	36	24	474	474	474
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,258	2,239	2,622	2,608	2,649
투하자본	4,395	4,262	4,582	4,748	4,936
순차입금	2,137	2,023	1,961	2,139	2,286
ROA(%)	8.1	9.6	9.3	9.8	10.3
ROE(%)	19.1	22.6	21.2	21.9	23.8
ROIC(%)	12.0	13.5	13.1	13.4	13.7

주요투자지표

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data (원)					
EPS	912	1,042	1,055	1,173	1,283
BPS	4,686	4,587	5,370	5,343	5,426
DPS	1,150	1,200	1,200	1,200	1,400
Multiples (배)					
PER	14.0	15.4	8.8	7.9	7.2
PBR	2.7	3.5	1.7	1.7	1.7
EV/ EBITDA	7.0	7.9	5.1	4.9	4.7
배당수익률(%)	9.0	7.5	12.9	12.9	15.1
PCR	5.0	6.0	4.7	8.2	7.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	132.5	138.7	117.6	128.3	132.8
Net debt/Equity	94.7	90.3	74.8	82.0	86.3
Net debt/EBITDA	180.4	162.1	153.0	157.0	158.8
유동비율	91.7	141.9	156.3	148.1	145.7
이자보상배율	6.5	7.9	8.3	8.2	8.2
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
자산구조 (%)					
투하자본	84.2	82.7	84.6	84.1	84.5
현금+투자자산	15.8	17.3	15.4	15.9	15.5
자본구조 (%)					
차입금	50.2	50.4	45.4	47.9	48.8
자기자본	49.8	49.6	54.6	52.1	51.2

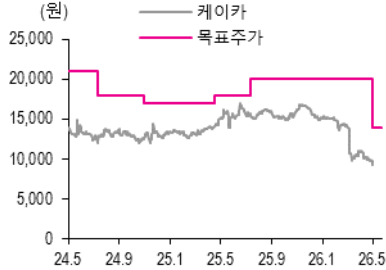
주) 재무제표는 개별기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	557	770	642	455	490
당기순이익	440	509	515	572	626
자산상각비	504	488	504	520	537
운전자본증감	(432)	(306)	(320)	(93)	(106)
매출채권감소(증가)	(1)	26	(64)	(16)	(21)
재고자산감소(증가)	40	195	(280)	(112)	(121)
매입채무증가(감소)	(26)	15	30	26	27
투자현금	(45)	(40)	(21)	(55)	(59)
단기투자자산감소	0	0	(23)	(7)	(8)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(31)	(34)	(12)	(14)	(15)
유무형자산감소	(19)	(5)	(7)	(9)	(11)
재무현금	(790)	(665)	(679)	(368)	(461)
차입금증가	(289)	(149)	(97)	218	125
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(501)	(580)	(582)	(586)	(586)
현금 증감	(278)	66	(58)	32	(30)
총현금흐름(Gross CF)	1,240	1,307	963	548	596
(-) 운전자본증가(감소)	98	(187)	320	93	106
(-) 설비투자	31	34	12	14	15
(+) 자산매각	(19)	(5)	(7)	(9)	(11)
Free Cash Flow	1,092	1,456	623	432	465
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	1,092	1,456	623	432	465

케이카 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
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	(21.3)	(16.8)
2025-05-13	BUY	18,000	(14.2)	(5.1)
2025-08-08	BUY	20,000	(22.3)	(18.8)
2025-11-10	BUY	20,000	(21.3)	(15.5)
2026-02-25	BUY	20,000	(40.6)	(25.1)
2026-05-28	BUY	14,000	-	-

투자 의견 (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
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 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.



<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