

끊임없는 혁신으로 이루는 MaaS의 꿈

매수
(신규)

목표가: 23,000원
상승여력: 20.7%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

이창민 changmin.lee@miraeasset.com

투자 의견

목표주가 23,000원 및 매수 의견으로 커버리지 개시

- 목표주가는 EV/Sales 2.1배 적용 업계 평균. 21%의 상승여력으로 매수 의견 제시
- 동사의 주가는 상장 이후 28% 하락, 업계 평균 이하로 하락
- 실적 개선 및 현금흐름 호조, 시장 지위 강화와 함께 주가 반등 시도 기대

투자 포인트

압도적인 시장 지위: 혁신적인 서비스로 거듭되는 진화

- 카셰어링 시장 강자: 800만명의 가입자. 부름/존 편도 등 혁신적 서비스로 시장을 주도
- 자산형 모델: 20,000여대의 차차 보유. 가동률 상승과 함께 레버리지 효과 기대
- MaaS로 진화: 항공, 기차 및 마이크로 모빌리티 서비스를 통합, 플랫폼 업체로 도약

실적 전망

숨 고르는 타라인, 수익성 개선 본격화

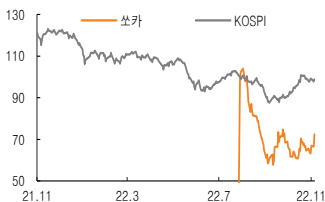
- 3Q22: 영업이익 116억원 시현. 단가 상승, 증차에 따른 규모의 경제 달성
- 4Q22: 4Q 사상 최초의 영업이익(54억원) 기대 - 비용절감, 단가상승(YoY) 기조 유지
- 2023년 영업이익 284억원: 금리 상승으로 공격적 확장보다는 수익성 개선에 집중

리스크

금리 상승과 경기 둔화 이중고 리스크?: 불황에 강하다

- 금리 상승: 이자비용 상승 가능성 - 대부분 고정 금리로 부담은 대차/신차에 국한
- 경기 둔화: 전반적인 신차 수요 감소로 차량 공유 수요는 상대적으로 호조 기대
- 매각이 용이한 유연한 자산(중고차) 보유: 극단적 상황 시 차량 매각으로 출혈 최소화

Key data



현재주가(22/11/29, 원)	19,050	시가총액(십억원)	623
영업이익(22F, 십억원)	10	발행주식수(백만주)	33
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	0	유동주식비율(%)	61.2
EPS 성장률(22F, %)	-	외국인 보유비중(%)	0.6
P/E(22F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.83
MKT P/E(22F, x)	11.1	52주 최저가(원)	15,200
KOSPI	2,433.39	52주 최고가(원)	27,350

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.2	0.0	0.0
상대주가	9.3	0.0	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	0	264	289	377	429	513
영업이익 (십억원)	0	-43	-21	10	28	53
영업이익률 (%)	-	-16.3	-7.3	2.7	6.5	10.3
순이익 (십억원)	0	-62	6	-16	5	34
EPS (원)	0	-2,503	236	-519	155	1,050
ROE (%)	0.0	-95.9	5.8	-7.9	2.0	12.6
P/E (배)	-	-	-	-	122.9	18.1
P/B (배)	-	-	-	2.5	2.4	2.2
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

I. Valuation 및 투자 의견

목표주가 23,000원 및 매수 의견으로 커버리지 개시

쏘카에 대해 목표주가 23,000원 및 매수 의견으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 글로벌 동종 업체 평균 밸류에이션(시가총액 가중평균 EV/Sales 2배)을 적용했다. 동종 업체로는 대표적인 글로벌 모빌리티 플랫폼 업체인 우버, 리프트를 비롯, 아시아의 그랩, 고젝 등을 선정하였다. 국내 비교 업체로는 롯데렌탈, SK렌터카를 선정했다.

목표 주가는 2023년 예상 EV/EBITDA 기준 8.2배 수준으로 역시 동종업체 평균(8.3배) 수준이다. 현재 주가는 2023년 실적 대비 EV/Sales 1.8배, EV/EBITDA 6.8배 수준으로 동종 업체 평균 대비 매력적이다. 동사의 투자 포인트는 1) 카셰어링 업계에서 압도적인 경쟁력을 바탕으로 종합 모빌리티 플랫폼 업체로 발전 가능성이 크고, 2) 보기 드문 자산형 모빌리티 업체로 독립적인 운영과 서비스가 가능하며, 3) 자율주행 시대가 도래할 경우 중계형 플랫폼 업체 대비 비교 우위를 차지할 가능성이 높다는 점이다.

표 1. Valuation

		비교
EV(십억원)	940	EV/Sales 2배 적용
23F Sales(십억원)	429	
순차입금(십억원)	196	
시가총액(십억원)	743	
주식수(천주)	32,726	
EBITDA(십억원)	113	
EV/EBITDA	8.3	업계 평균(8.3배) 수준
목표주가(원)	23,000	
현재주가(원)	19,050	
상승여력(%)	20.7	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 비교대상 기업

(백만원, 배)

제품	회사명	티커	시가총액	매출액		영업이익		순이익		EV/Sales		EV/EBITDA		PSR	
				22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Ride Hailing	우버 테크놀로지스	UBER US	76,143	42,486	49,437	(2,445)	463	(10,388)	707	2.0	1.7	37.5	19.6	1.8	1.5
	GoTo Gojek	GOTO IJ	18,359	820	1,301	(2,369)	(2,012)	(2,242)	(1,948)	19.1	12.0	-	-	22.3	14.0
	그랩	GRAB US	15,268	1,774	2,569	(1,794)	(1,185)	(2,037)	(1,317)	4.8	3.3	-	-	8.6	6.0
	리프트	LYFT US	5,385	5,518	6,561	244	188	177	409	0.8	0.7	10.6	5.7	1.0	0.8
렌터카	롯데렌탈	089860 KS	1,040,407	2,727,050	2,946,083	313,570	335,818	155,523	171,617	2.0	1.9	4.1	3.7	0.5	0.4
	SK렌터카	068400 KS	329,109	1,217,100	1,319,000	99,850	109,400	37,500	41,550	2.3	2.1	4.7	4.2	0.4	0.3
가중 평균										2.3	2.1	14.2	8.3	0.9	0.7

주: EV/Sales, PSR는 시가총액을 가중치로 가중평균한 값

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Peer Valuation: 글로벌 모빌리티

(백만원, 배)

제품	회사명	티커	시가총액	매출액		영업이익		순이익		EV/Sales		EV/EBITDA		P/S	
				22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Ride Hailing	우버 테크놀로지스	UBER US	76,143	42,486	49,437	(2,445)	463	(10,388)	707	2.0	1.7	37.5	19.6	1.8	1.5
	고투	GOTO IJ	18,359	820	1,301	(2,369)	(2,012)	(2,242)	(1,948)	19.1	12.0	-	-	22.3	14.0
	그랩	GRAB US	15,268	1,774	2,569	(1,794)	(1,185)	(2,037)	(1,317)	4.8	3.3	-	-	8.6	6.0
	리프트	LYFT US	5,385	5,518	6,561	244	188	177	409	0.8	0.7	10.6	5.7	1.0	0.8
	Bird Global Inc	BRDS US	2,611	3,652	3,750	272	309	168	194	0.7	0.7	3.8	3.6	0.7	0.7
	컴포트델그로	CD SP	99	348	414	(390)	(164)	(367)	(186)	0.5	0.4	-	7.9	0.3	0.2
	평균		5,841	2,823	3,323	(417)	(213)	(515)	(225)	1.7	1.3	7.2	5.7	2.7	1.9
렌터카	식스트	SIX2 GY	5,293	4,237	4,083	828	629	553	417	2.0	2.1	5.3	6.0	1.3	1.3
	에이비스 버짓	CAR US	12,438	15,978	15,577	5,343	3,698	3,536	1,439	1.3	1.4	3.4	7.2	0.8	0.8
	유럽카 모빌리티그룹	EUCAR FP	-	4,467	4,690	394	427	264	289	-	-	-	-	-	-
	허츠 렌터카	HTZ US	7,612	11,694	12,131	3,091	1,961	2,026	1,087	0.9	0.9	2.9	4.6	0.7	0.6
	롯데렌탈	089860 KS	1,040,407	2,727,050	2,946,083	313,570	335,818	155,523	171,617	2.0	1.9	4.1	3.7	0.5	0.4
	SK렌터카	068400 KS	329,109	1,217,100	1,319,000	99,850	109,400	37,500	41,550	2.3	2.1	4.7	4.2	0.4	0.3
	평균		278,972	663,421	716,927	70,513	75,322	33,234	36,067	1.7	1.7	4.1	5.1	0.7	0.7
대중교통	내셔널 익스프레스 그룹	NEX LN	1,723	4,331	4,744	302	353	130	182	0.8	0.7	5.5	5.0	0.4	0.4
	퍼스트그룹	FGP LN	1,270	7,516	7,740	220	241	93	100	0.5	0.5	3.0	3.0	0.2	0.2
	평균		1,497	5,923	6,242	261	297	112	141	0.6	0.6	4.3	4.0	0.3	0.3
딜러버리	메이투안	3960 HK	145,935	40,880	52,425	(1,466)	1,215	343	2,604	3.4	2.6	100.4	33.5	3.6	2.8
	도어대시	DASH US	28,841	8,613	10,538	(1,324)	(961)	99	186	2.8	2.3	50.5	33.4	3.3	2.7
	딜리버리히어로	DBER GY	14,823	12,509	15,700	(1,660)	(532)	(2,213)	(871)	1.5	1.2	-	73.1	1.2	0.9
	헬로프레시	HFG GY	5,793	10,600	11,826	383	537	238	331	0.6	0.5	9.3	7.2	0.5	0.5
	저스트 잇 테이크어웨이닷컴	TKWY NA	6,365	7,817	8,520	(2,601)	(574)	(2,034)	(553)	1.1	1.0	-	63.6	0.8	0.7
	평균		40,351	16,084	19,802	(1,334)	(63)	(713)	340	1.9	1.5	53.4	42.2	1.9	1.5
기타	삼사라	IOT US	6,862	830	1,078	(149)	(120)	(149)	(123)	7.2	5.6	-	-	8.4	6.5
	오로라	AUR US	2,105	93	9	(1,075)	(1,271)	(1,035)	(1,239)	7.2	74.6	-	-	23.9	248.2
	조비 애비에이션	JOBY US	3,414	-	-	(524)	(527)	(400)	(533)	-	-	-	-	-	-
	우한 코테이 인포매틱스	301221 CH	727	114	159	21	32	18	27	4.4	3.2	23.3	17.7	6.7	4.8
	평균		3,277	346	415	(432)	(471)	(391)	(467)	6.3	27.8	23.3	17.7	13.0	86.5
전체 평균		78,663	187,656	203,561	17,770	19,475	7,818	9,320	3.1	5.7	18.9	17.6	4.2	14.0	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

II. 기업 개요

연혁 및 지배구조: 종합 모빌리티 플랫폼을 꿈꾼다

쏘카는 2011년 10월 설립 후 카셰어링(Car Sharing) 서비스를 시작으로 공유자전거, 주차 솔루션 등 다양한 사업을 영위하는 종합 모빌리티 플랫폼으로 성장했다. 쏘카 사업은 (1) 카셰어링 (2) 플랫폼 주차 서비스 (3) 마이크로 모빌리티(Micro Mobility) 세 부문으로 구분할 수 있다. 카셰어링이 주력 사업인 쏘카가 지속적인 모빌리티 스타트업 인수를 통해 자회사를 늘리며 사업부문을 확장한 것이다. 올해 3분기 카셰어링 매출액은 1,120억원으로 전체 매출(1,170억원)의 약 96%를 차지한 반면, 주차 솔루션(14억원)과 마이크로 모빌리티(37억원) 부문의 비중은 각각 1%, 3% 수준이다.

상기한 세 부문 이외에 B2B 고객 대상 차량관제시스템 솔루션(Fleet Management System Solution)을 제공하는 사업도 진행 중이다. 또한 쏘카가 지분을 보유한 관계사 ‘VCNC’와 ‘라이드플렉스(RideFlux)’는 라이드헤일링(Ride-hailing) 서비스 ‘타다’와 자율주행 소프트웨어 개발 및 공급을 하고 있다. 쏘카는 올해 3분기 말 기준 VCNC와 라이드플렉스 지분을 각각 40%, 17% 보유하고 있다.

쏘카는 지난 8월 코스피 상장을 마쳤다. 2022년 11월 기준 주요 주주로 SOQRI(35.7%), SK(17.9%), 롯데렌탈(11.8%) 등이 있다 (그림2 참고). 롯데렌탈은 쏘카의 주요 경쟁자인 그린카의 모회사로 약 5%에 달하는 추가 인수 옵션을 보유하고 있는 것으로 알려져 있다.

표 4. 쏘카 주요 연혁

일자	내용
2011년 10월	(주)쏘카 설립
2012년 3월	카셰어링 서비스 제주 지역 최초 출시
2015년 8월	전국 54개 도시로 카셰어링 서비스 확대
2018년 7월	‘VCNC’ 인수 및 ‘라이드플렉스(자율주행 기술 업체)’ 지분투자
2019년 3월	카셰어링 구독 멤버십 ‘쏘카패스’ 출시
2021년 12월	‘나인투원(퍼스널 모빌리티)’, ‘모두컴퍼니(온라인 주차 플랫폼)’ 인수
2022년 8월	코스피 상장

자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 쏘카 매출 구성(3Q22)

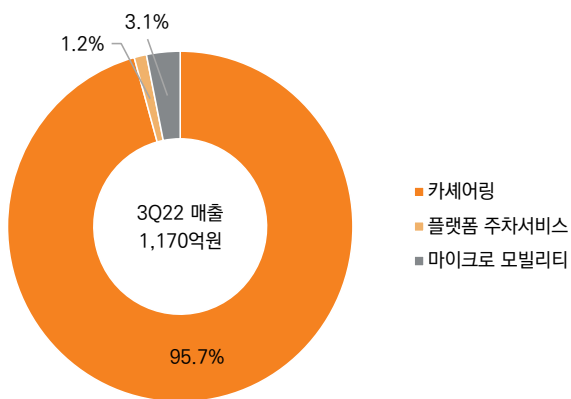
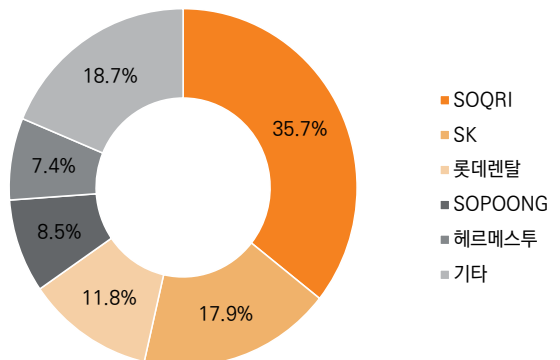


그림 2. 주요 주주 현황(2022년 11월)



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

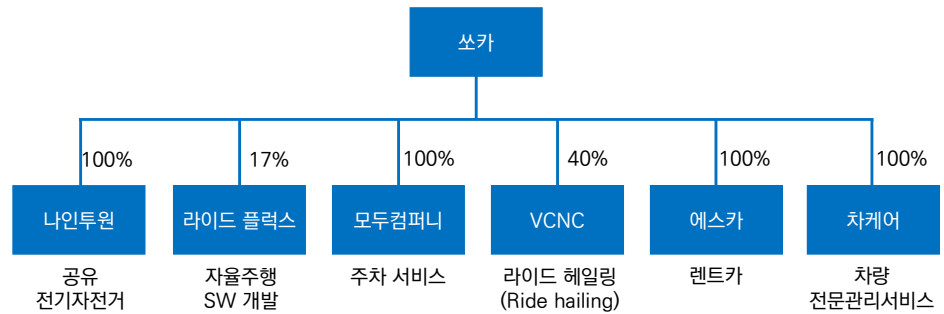
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 쏘카 인수 및 투자 기업

기업명	내용	비고
VCNC	라이드헤일링 서비스 '타다' 런칭, 데이터기술 활용한 카셰어링 최적화	2018. 7 최초투자, 2021. 11 투자유치
(주)라이드플러스	자율주행 연구 및 제주도 내 자율주행 셔틀 서비스 상용화	2018. 7 최초투자 2020. 12, 2021. 12 추가투자
(주)에스카	제주도 내 카셰어링 운영	2018. 10 인수
(주)나인투원	전기자전거 공유서비스 '일레클' 운영	2019. 1 최초투자, 2021. 12 인수
(주)폴라리언트	이동체 정밀 위치측정 원천기술을 기반으로 차량 측위 관련 기술 연구개발, 고객차량관리에 정밀 측위 활용	2019. 4 인수, 2019.8 합병
(주)차케어	차량관리 자동화 및 효율화 위한 플랫폼 '유레카' 개발	2019. 5 최초투자 2021. 10 인수
(주)모두컴퍼니	국내 1위 주차 중개 플랫폼 서비스 개발 및 운영	2021. 12 인수

주: (주)에스카 및 (주)차케어 간 흡수합병이 진행 중이며 합병기일은 2023년 1월 1일 예정
 자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 쏘카 자회사 및 관계사 현황



주1: 2022년 3분기말 기준
 주2: 백분율 수치는 쏘카가 보유한 자회사 및 관계사 지분
 자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

부문별 영업 구조

1) 카셰어링

카셰어링 사업은 쏘카 창업 이래 지속된 주력 서비스이다. 사용자는 모바일 앱을 통해 영업점 방문 없이 차량을 10분 단위로 대여할 수 있다. (1) 최소 30분부터 가능한 초단기 차량 대여와 (2) 비대면 서비스가 기존 렌터카 사업과 구분되는 가장 큰 차이점이다.

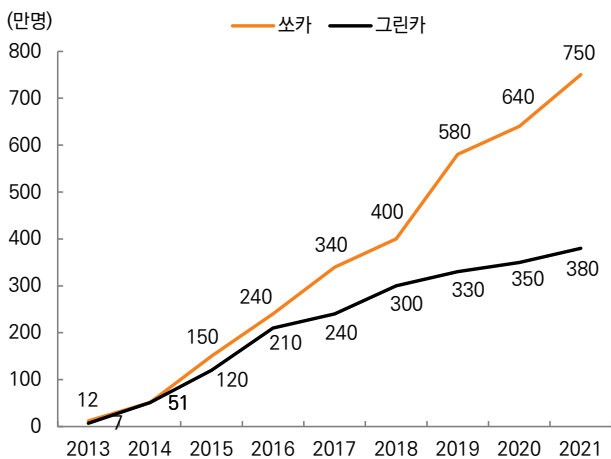
2012년 제주 지역에서 최초로 서비스를 개시한 이래 서비스 지역을 지속적으로 확대하여 2022년 3분기 말 기준 전국 각지에 쏘카존 4,591곳을 두고 있으며 월 평균 18,490대의 차량을 운영 중인 것으로 집계된다. 쏘카 가입자 수는 2021년 750만명으로 경쟁사 그린카 대비 약 2배 많았다. 최근에는 가입자수가 800만을 돌파한 것으로 알려져 있다. 쏘카는 가입자 수 및 인프라 우위를 기반으로 국내 카셰어링 시장에서 80%에 육박하는 점유율을 기록하고 있다.

표 6. 카셰어링 vs. 렌터카

기준	카셰어링	렌터카
대여 이용 시간	분 단위 이용 가능 (초단기 대여)	주로 1일 이상
대여 가능 시간	24시간	영업 시간 내
차량 인도	무인 시스템	직원 대면
차량 예약 수단	모바일 앱	웹사이트, 전화 등
계약 방법	비대면, 앱 내 승인	대면, 서면 계약서 작성
대여 장소	5분 이내 이동 가능한 주차장	주로 외곽 지역의 차고지
접근성	높음 (쏘카존: 전국 4,000여곳)	낮음(롯데렌터카: 전국 90여개, SK렌터카: 120여개)
차량 파손 인식	센서/이미지 머신러닝으로 파손차량 자동인식	직원이 직접 확인
차량 관리	차량관리시스템 통한 On-demand 관리	사람이 주기에 따라 관리

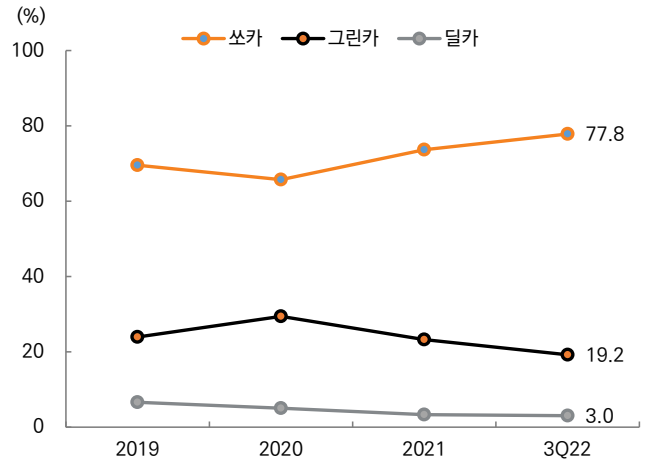
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 카셰어링 가입자 수: 쏘카 vs. 그린카



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국내 카셰어링 시장점유율



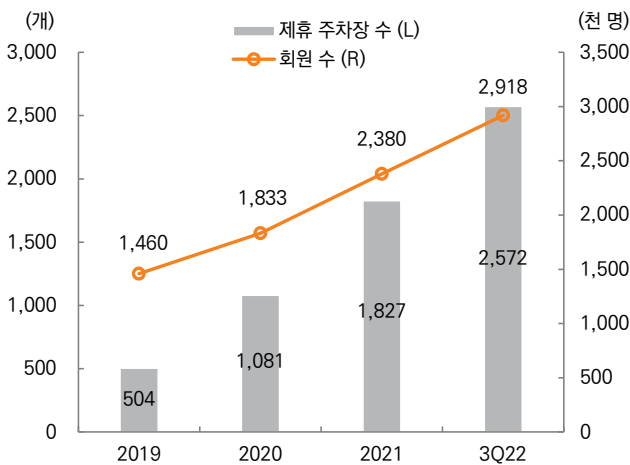
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

2) 플랫폼 주차 서비스

2021년 12월 쏘카는 국내 주차 공유 플랫폼 (주)모두컴퍼니를 인수하며 ‘모두의 주차장’이 제공하던 주차장 정보 안내, 주차 제휴 등 주차 관련 종합 서비스를 제공하기 시작했다. 사용자는 모바일로 주차 가능 공간과 요금, 운영시간, 카드 결제 가능 여부 등을 확인하고 제휴 주차장 이용권을 할인가에 구매 가능하다. 2022년 3분기 기준 전국 8만 개의 주차장 정보 및 18,000여곳의 공유주차장과 2,500여곳의 제휴 주차장을 제공하고 있다.

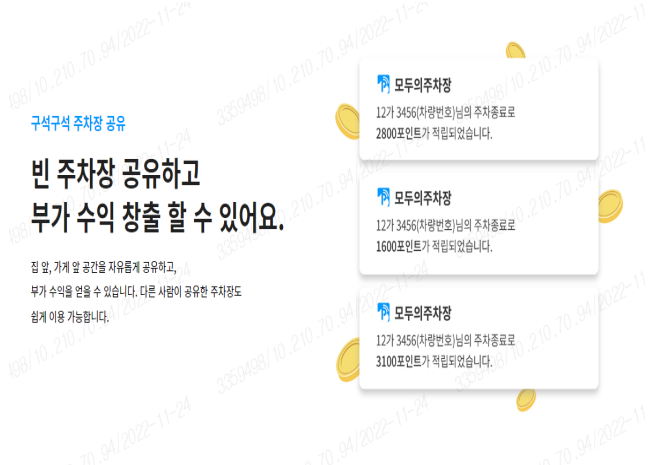
쏘카와 모두의 주차장은 ‘주차면 공유 사업’을 함께 적극 추진 중이다. 서울/인천/경기/부산 지역 내 주거 또는 상업용 건물의 비어 있는 주차면을 유휴 시간 동안 공유하여 쏘카존으로 활용하는 것이 사업의 핵심이다. 쏘카 이용자 입장에서 쏘카존 수 확대로 주차난이 완화되며, 유휴 주차면을 공유한 회원은 매월 수익금을 대가로 받을 수 있어 윈-윈인 셈이다.

그림 6. 모두의 주차장: 회원 및 제휴 주차장 수



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 모두의 주차장: 주차면 공유 사업



자료: 모두의 주차장, 미래에셋증권 리서치센터

3) 마이크로 모빌리티

쏘카는 2021년 12월 (주)나인투원을 인수하면서 ‘일렉클(Elecle)’이라는 공유 전기 자전거 서비스를 제공하고 있다. 사용자들은 모바일 앱을 통해 주변에 이용 가능한 자전거를 찾아 요금을 지불하고 이용한 뒤 원하는 곳에 반납하면 된다. 일렉클은 전국 30여개 도시에서 서비스를 운영 중이며 2022년 3분기 기준 가입자 90만명, 전기 자전거 12,000여대를 보유하고 있다.

III. 모빌리티 플랫폼 시장

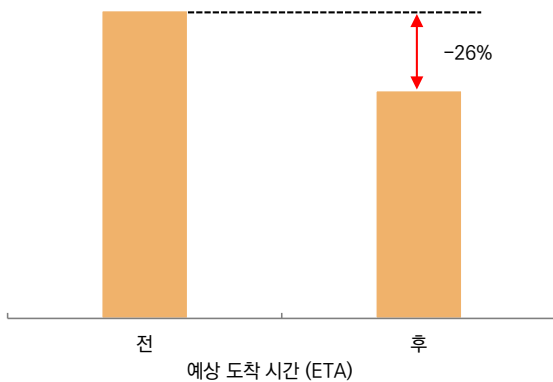
모빌리티 플랫폼, 결국에는 가야할 길

한국의 모빌리티 플랫폼의 성장은 지속되고 있다. 그 가장 큰 원동력은 편리성에 있다. 이제는 추운데 길거리에서 언제 올지 모르는 택시를 기다리는 일은 매우 드문 일이 되고 있다. 택시 기사들도 특정 지역(공항, 기차역 등)을 제외하고는 차를 줄지어 세워놓고 손님을 기다리는 일은 없어지고 있다. 차를 렌트할 때도 이제는 렌터카 업체 전화번호 보다 업체의 앱을 더 켜다.

이러한 편리함은 효율성으로 이어지고 있다. 시공간의 제약을 넘어서는 차량이용의 자유로움은 택시를 부를 때, 대리기사를 부를 때 예약을 할 수 있다거나, 가장 최적화된 요금을 찾을 수 있다. 경우에 따라서는 프리미엄 요금을 주고 급한 서비스를 이용할 수 있다는 것도 장점이다.

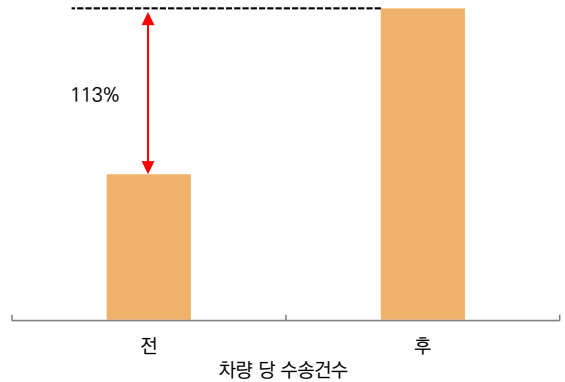
공급자 입장에서든 시너지가 나고 있다. 굳이 택시를 수요에 맞추어 움직이지 않더라도 앱이 그 역할을 대신해 준다. 공차비율이 줄어들기 때문에 가까운 거리를 회피하는 일도 줄어들 수 있다. 이는 재무적으로도 자산 회전율을 높여주어 택시기사/회사의 수익성을 높여주는 역할을 한다.

그림 8. 플랫폼 택시의 효율성 개선 - 소요 시간



자료: 타다, 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 플랫폼 택시의 효율성 개선 - 수송 건수



자료: 타다, 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 택시 수익성 (매출-비용 통계 지표)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	8,496	8,546	8,267	8,041	8,269	8,526	8,546	8,700	7,876
대당 월매출	2.8	2.8	2.7	2.6	2.7	2.8	2.1	2.8	2.7
영업비용 1	8,489	8,548	8,270	7,794	7,797	8,191	8,084	8,256	8,049
영업이익 1	7	-2	-4	247	472	335	462	444	-173
영업이익률(%)	0.1	0.0	0.0	3.1	5.7	3.9	5.4	5.1	-2.2
대당 월 영업이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1
영업비용 2	6,153	6,162	6,027	5,664	5,492	5,811	5,718	5,779	5,640
영업이익 2	2,343	2,385	2,240	2,377	2,778	2,715	2,829	2,921	2,236
영업이익률(%)	28	28	27	30	34	32	33	34	28
플랫폼 타겟 매출 (효율성 +40%)									
대당 월매출	4.6	4.6	4.5	4.4	4.6	4.6	3.5	4.7	4.4
대당 월영업이익(직접운영사)	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.8	1.0	0.8

주: 영업이익 1-개인택시 추정 인건비를 비용에 포함 / 영업이익 2-개인택시 기사 인건비 제외 (단순 통계상 이익)

자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

사회적으로도 차량을 공유하는 모빌리티 플랫폼 산업의 발전 가능성은 크다. 실제로 우리 나라의 경우 신차 등록 수는 정체를 겪고 있다. 반면, 렌터카 수 성장세는 지속되는 상황이다. 초기 비용 부담이 적은 장기 렌터카의 경우 수요가 법인에서 개인으로 옮겨가고 있으며, 단기 렌터카 역시 이용 패턴이 다양해지면서 수요가 꾸준히 증가하고 있다.

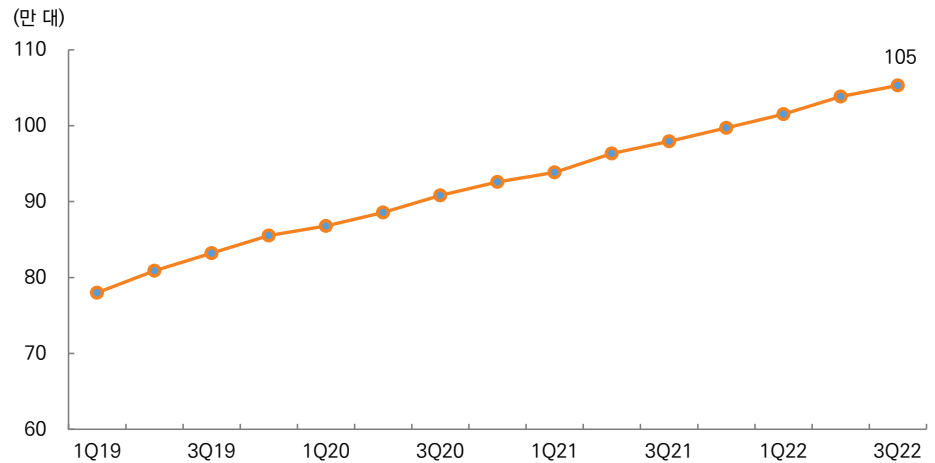
이는 모바일의 확산과 원격 관제 기능의 발달로 차량 인수와 반납이 기존(대리점 등 오프라인 대면 방식)보다 다양해지고 간편해졌기 때문이다. 최근에는 쏘카를 중심으로 편도 서비스가 나타나면서 초단기 수요도 크게 증가하고 있다.

표 8. 국내 면허 보유 인구 및 자동차 등록대수 (명,대)

구분	2019	2020	2021
면허 보유 인구	32,336,345	32,889,922	33,444,921
자동차(자가용) 등록대수	21,908,362	22,521,686	22,986,733
자차 소유하지 않은 면허 보유 인구 추정	10,427,983	10,368,236	10,458,188

자료: 경찰청, 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 분기별 렌터카 등록 대수



자료: 렌터카사업조합연합회, 미래에셋증권 리서치센터

모빌리티 3대장과 잠재적 도전자들

우리나라의 주요 모빌리티 플랫폼 업체는 크게 쏘카를 비롯 카카오모빌리티, 티맵모빌리티를 들 수 있다. 쏘카는 카셰어링(Car Sharing), 카카오모빌리티와 티맵모빌리티는 택시 부름 서비스인 카헤일링(Car Hailing)업으로 분류할 수 있다.

1) 쏘카: 쏘카는 카셰어링에 기반한 모빌리티 플랫폼 서비스업체이다. 800만명 가량의 가입자를 기반으로 2위권인 그린카 대비 압도적인 점유율을 보유하고 있다. 이제는 간접적 경쟁자의 관계가 된 SK가 초기부터 대주주로 참여하고 있으며, 최근에는 그린카의 모회사인 롯데렌탈로부터 투자를 받아 화제를 모으기도 했다. 라이드플러스 투자로 자율주행 기술도 개선하고 있다. 다만, 타다가 토스로 매각되면서 카헤일링 부문은 약해져 있는 상태이다.

2) 카카오모빌리티: 카카오모빌리티는 2017년 설립되어 카카오T 서비스를 시작한 이래 3천만명의 가입자를 보유한 국내 최대 모빌리티 플랫폼 업체이다. TPG컨소시엄과 칼라일로부터 대규모 투자를 받은 것을 필두로 LG, GS그룹 등으로부터 지속적인 투자를 받아왔다. 택시 부름 서비스에서 경쟁자를 찾기 힘들다. 하지만, 서비스의 대부분이 자차 기반이 아닌 중계 플랫폼의 역할에 기반한다. 택시 서비스 제공자(기사/택시 회사)와의 갈등이 불거질 경우 서비스 운영이 어려워질 수 있다. 실제로 최근에도 택시 기사와 프롬멤버십 비용 및 배차 우선권 문제로 갈등을 겪기도 했다.

3) 티맵모빌리티: 2021년 SKT의 자회사로 우버에게 600억원의 지분투자를 받기도 했다. 티맵이라는 강력한 차량용 네비게이션 경쟁력이 장점이다. 이를 바탕으로 우티(택시 헤일링), 대리기사 등으로 서비스를 확장하고 있다. 티맵대중교통을 운영하며 MaaS(Mobility As A Service) 생태계 확장을 시도하고 있으며, SKT AI인 ‘NUGU’, 음악 플랫폼 ‘플로’ 등을 통합한 확장형 네비게이션 서비스인 ‘TMAP 오토’를 출시하면서 비즈니스 영역을 넓히고 있다.

그 밖의 주요 플레이어를 들자면 카셰어링 시장에서 롯데렌터카의 자회사인 그린카와 휴맥스모빌리티를 들 수 있다. 휴맥스모빌리티는 2019년 주차장 업체인 하이파크를 인수한데 이어 2020년 카셰어링 업체인 피플카를 인수했다. 지난해는 또 다른 주차장 업체인 AJ파크를 인수하며 쏘카와 그린카를 추격할 발판을 만들고 있다. 특히 주목할 만한 것은 휴맥스가 카카오모빌리티와 손잡았다는 점이다. 카카오모빌리티는 기존 카셰어링 분야에서의 취약성을 메우고 휴맥스의 피플카는 카카오모빌리티의 가입자 기반을 등에 업었다는 점에서 시너지 여부가 주목된다.

표 9. 3대 모빌리티 업체 비교

	SK/쏘카				카카오모빌리티				티맵모빌리티			
	서비스유무	경쟁력	업체	과제	서비스유무	경쟁력	업체	과제	서비스유무	경쟁력	업체	과제
카셰어링	O	★★★★	쏘카	잠재적 경쟁	O	★★★	피플카	투자 부담	X	★★	SK렌터카 (범계열)	범계열 협력
카헤일링	△	★★★★	타다(VCNC)	잠재적 규제	△	★★★★★	KM솔루션	택시와의 협력	O	★★	우티(UT)	우버와의 시너지
대리	X	★	재진출 가능	규제 장벽	O	★★★★★	카카오T	규제 장벽	X	★	서비스게시	규제 장벽
플랫폼/지도	O	★★★★	네이버지도	협력 강화	O	★★★★★	카카오	잠재적 경쟁	O	★★★★★	T맵	차별화
마이크로 모빌리티	O	★★★★	일레클	통합 필요	O	★★★★★	3자 업체	잠재적 경쟁	O	★★★★★	T맵	차별화
자율주행			라이드플러스				에이투지				SK텔레콤/에이투지	

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 투자 포인트

차별화된 사용자 경험을 주도한다

어찌 보면 렌터카의 일종으로 볼 수 있는 카셰어링이 기존의 렌터카와 차별화되는 점은 극단적인 유연성이 허용된다는 점이다. 렌터카 대비 대여 접근성이 우수하다. 시간을 분 단위로 원하는 시간에 원하는 만큼 대여가 가능하다. 대여 장소 역시 주변의 주차장에서 검색이 가능할 정도로 접근성이 높아졌고, 예약도 앱을 통해 비대면으로 이루어진다.

쏘카는 이에 더해 추가적인 혁신을 시도하고 있는데, 차량을 배송해 주는 “부름” 서비스와 “편도” 서비스이다. 부름은 차량을 대여장소에서 인수하는 것이 아니라 탁송 인력(핸들러)을 통해 소비자의 위치에서 인도받을 수 있게 해준다. 쏘카는 자체 핸들러 앱을 통해 차량 이송 기사를 운영, 핸들링 비용을 최소화하고 있다. 탁송비가 1만원 이하로 저렴해 큰 부담이 없다. 특히 제주도와 같이 주차장이 비교적 적고 대형 주차장에서 이용지까지 거리가 먼 경우 유용하다. 소비자 입장에서 차량 선택의 폭이 높아지는 효과도 나타난다.

존 편도 서비스는 편도 대여 서비스를 제공하는 파격적인 서비스이다. 기존 렌터카 업체는 차량 재배치 비용으로 대부분 대여한 곳에서 반납을 해야 했다. 하지만 존 편도 서비스는 원하는 시간에 원하는 지역(단 50km 이내)에 반납하면 된다. 반납 위치 역시 정규 주차장에 자유롭게 할 수 있다. 원하는 시간만큼 원하는 목적지까지만 이용할 수 있는 효용이 발생한 것이다.

이 역시 기존 플랫폼인 핸들러를 이용하여 비용을 최소화하고 있다. 올해 3분기에 출시한 이 서비스는 아직 그 비중이 미미하지만, 직접 운전해야 하는 점을 빼면 準택시와 같이 이용할 수 있다는 점이 특징이다. 최근 택시 공급이 부족한 상황에서 고성장이 기대된다.

이러한 혁신은 쏘카의 단가 상승에 큰 기여를 하고 있으며, 추가적인 단가 상승을 기대하는 요인이 된다. 존 렌터카의 상당부분이 장기 렌터카로 직접 비교하기 쉽지 않다는 한계는 있지만, 실제로 쏘카의 대당 월별 매출은 140~150만원으로 기존 렌터카 회사 대비 높다. 추가 단가 인상과 현재 40% 미만의 가동률을 끌어올린다면 추가 수익 개선은 충분히 가능하다.

표 10. 월별 대당 매출액 비교: 쏘카 vs. 주요 렌터카 업체

(원)

업체명	2019	2020	2021
쏘카	1,399,039	1,491,910	1,435,405
롯데렌터카	560,919	555,775	560,037
SK렌터카	공시 자료 없으나 IR 자료 내(차량 렌탈 수익/평균 차량 대수) 감안 시 45만~50만원 추정		

자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

MaaS 플랫폼으로의 진화 가능성

쏘카는 강한 성장세를 보여 왔던 카셰어링 서비스를 바탕으로 다양한 서비스를 파생시키고 있다. 대표적인 서비스가 카셰어링 서비스로 카카오모빌리티의 대항마로 손꼽혔던 타다가 대표적인 케이스이다. 카셰어링과 대리 기사를 결합시켰던 타다 베이직 서비스는 초기에 사용자의 큰 호응을 이끌어 내기도 했지만 택시업계의 반발과 기부금 책정 규제로 현재는 서비스를 중단하였다. 최근에는 타다를 토스에게 매각했다. 현재 타다(VCNC) 지분율은 40%(장부가 105억원)이다.

쏘카는 타다 매각과 함께 카셰어링에 집중하고 있다. 최근에는 쏘카 정기 구독 상품인 ‘패스포트’를 출시하였다. 2021년 하반기에 본격 출범한 패스포트는 출시 5개월만에 구독자수 10만명을 돌파했다. 일정 구독료를 지불하면 차량 대여금액의 50% 할인, 7만원 상당의 상품권 등의 혜택을 제공하여 최근까지도 구독자 수가 꾸준히 증가하고 있다.

장기적으로는 카셰어링 플레이어를 넘어 종합 MaaS(Mobility as a Service) 업체로 도약하기 위한 준비도 진행 중이다. 대표적인 것이 일레클(마이크로 모빌리티, 자전거)을 인수한 것이다. 아직 초기국면으로 매출의 3%를 기록하고 있지만 그만큼 성장은 빠르다. 또한 항공, 기차, 호텔 예약 등을 아울러 이동과 여행에 대한 모든 영역에 대해 끊김 없는(Seamless) 서비스를 준비 중이다. 슈퍼앱 출시를 본격화할 계획이다. 이는 궁극적으로 MaaS를 완성하는 중요한 이정표가 될 것으로 기대된다.

그림 11. 쏘카의 슈퍼앱 전략



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

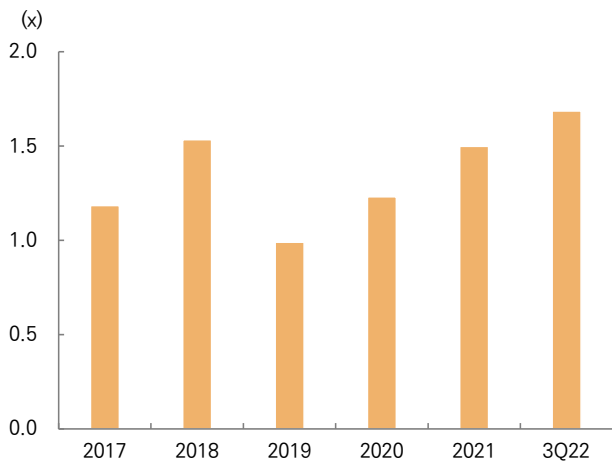
자산형(Asset Heavy) 모델 - 전통 플랫폼과의 확실한 차별점

쏘카가 다른 모빌리티 플랫폼 서비스 업체와 차별화되는 가장 큰 차이는 자산형(Asset Heavy) 모델이라는 점이다. 직접 보유한 20,000여대의 차량을 바탕으로 서비스를 운영한다. 반면, 카카오모빌리티나 티맵모빌리티는 플랫폼을 제공하는 비자산형(Asset Light) 모델이다. 주 서비스인 택시부름(Car Hailing) 비즈니스는 택시를 소유한 개인이나 법인을 자사의 플랫폼으로 유인한다. 이를 바탕으로 공급자와 소비자를 연결하고 수수료를 받는다.

자산형 모델은 공급자와 서비스 운영자가 같기 때문에 이해상충 면에서 비교적 자유롭다. 택시 기반의 헤일링 서비스는 택시 법인과 운전사와의 잠재적 이해상충이 존재한다. 이해상충이 커지는 순간 공급 리스크가 발생한다. 카카오모빌리티가 카풀 서비스 시행, 수수료, 배차 형평성 등의 문제로 택시 업계의 반발을 불러일으켰던 것이 대표적인 사례이다.

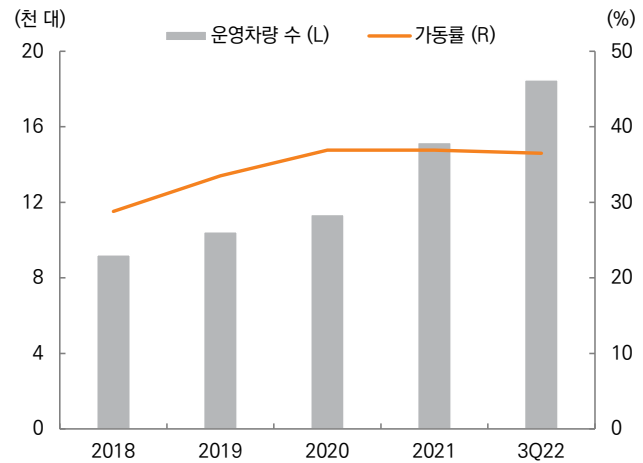
쏘카는 독립적, 주도적 운영을 바탕으로 자산의 효율성을 극대화한다. 택시는 계절 혹은 시간대에 따라 공급 변동성이 크지만 쏘카는 그렇지 않다. 또한, 적절한 원격 기술과 알고리즘을 이용, 차량을 효율적으로 관리하고 매출을 극대화한다. 쏘카의 차량 가동률은 2018년 28.8%에서 2021년 36.9%까지 상승했다. 자산형 서비스업체의 영업레버리지가 큰 편이다.

그림 12. 쏘카 연도별 자산/매출



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 쏘카 운영차량 대수 및 가동률



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

자율주행 시대, 규제에서 상대적으로 자유롭다

자율주행 시대의 도래는 모빌리티 플랫폼 업계에 있어 중요한 변곡점이 될 것이다. 자율주행 도입에 대한 수용성은 자동차 제조사(OEM)보다 모빌리티 플랫폼이 더 높다. 도입시 얻는 이점도 많을 것으로 예상된다.

자율주행 차량 도입으로 드라이버가 없어지거나(라이드 셰어링), 택시와 유사한 서비스를 시행할 수 있다(카셰어링). 사고 위험에 따른 비용 부담도 거액의 손해 보상금 위험이 있는 제조사보다 모빌리티 플랫폼이 적다. 모빌리티 플랫폼 업체도 일종의 차량 사용자로서 책임이 크지 않다.

이해 상충 관계가 적다는 자산형 모빌리티 플랫폼의 장점은 자율 주행의 시대까지 이어질 것이다. 자율주행차의 특성상 차량 배치도 이용자 위치에서 이루어지게 되며, 차 반납도 이용 종점에서 이루어지게 된다. 카셰어링을 이용하는 소비자들은 실질적으로 택시를 이용하는 것과 같은 편의를 누리게 될 것이다.

반면, 현재 운전자마저 외주하고 있는 비자산형 업체(택시 중계 플랫폼 등)에 있어 넘어야 할 장벽이 있다. 자율 주행의 도입이 결국 운전자에 있어서는 운전에 대한 부담을 줄인다는 장점이 있으나, 택시 운수 업계에 있어서는 일자리 감소에 대한 우려로 이어질 수 있기 때문이다. 이는 택시 업계(특히 택시 기사)의 반발로 이어질 것으로 예상된다. 자율주행 차를 자차화하고 택시 중계 서비스를 개편하는 등 기존 서비스를 전면 수정하는 상황이 올 수 있다.

표 11. 자율 주행을 바라보는 관점의 차이 - 자동차 제조 업체 vs. 모빌리티 플랫폼 업체

	자동차 제조업	모빌리티 플랫폼
Business Model	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행차량 한 대를 고객 한 명에게 한 번 판매 소비자 설문 결과, 자율주행 추가 시 최대 US\$5,000 정도 차 값을 더 받는 수준(차 값 대비 약 15~20%)으로 비용이 그 이하가 될 때까지 자율주행기능 판매 불가 	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행차량 한 대 구매 후 3-5년간 매년 수익 발생 드라이버를 없애고 활용을 극대화함으로써 비용 최대 80%까지 절약, 수익 상승 <ul style="list-style-type: none"> - 자율주행차량 한 대당 1억이어도 비용 모두 커버 가능
Philosophy & Liability	<ul style="list-style-type: none"> 사고가 한번이라도 나면 OEM 보상 의무 	<ul style="list-style-type: none"> 운전자보다 사고를 적게 내면 수용 가능
Operation	<ul style="list-style-type: none"> 기술이 완벽해야 자율주행차량으로 판매 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 기술이 완벽하지 않아도 부분적 수용 가능 (비가 오면 사람이 운전하는 등)
Regulation	<ul style="list-style-type: none"> 테슬라 오토파일럿 사고 사례 등 자율주행차량에 "판매"에 대한 규제 미비, 최소 10년은 소요 	<ul style="list-style-type: none"> Robo-Taxi는 스마트시티 등에 대한 경쟁으로 우호적 <ul style="list-style-type: none"> - 미국의 주들은 경쟁적으로 Robo-Taxi Operator 유치 노력 중 - 중국은 스마트시티 자율주행 선두 국가 되기 위해 파트너 적극 물색 중

자료: 스웬모빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

V. 실적 전망

3Q22 Review: 영업이익 116억원, 역대 최고 영업이익률 달성

3Q22 쏘카의 매출액은 35% YoY 증가한 1,170억원을 기록했다. 주력 사업인 카셰어링 부문의 매출이 고성장을 지속하는 가운데, 주차장, 마이크로 모빌리티의 성장도 미약하나마 힘을 보탤다. 운영 차량은 평균 20,000여대로 전년 동기 대비 14% 증가하였고 판가 역시 6,111원(중고차 판매 매출 등을 포함한 카셰어링 매출로 계산)으로 11% YoY 상승했다.

영업이익은 116억원으로 흑자를 기록했다. 물론 3Q는 동사 실적에 있어서 성수기이다. 하지만, 동사가 기록한 영업이익률(9.9%)은 사상 최고치로 지난해 동기(1.8%) 보다 8.1%p 높은 것이다. 이는 1) 높은 매출액 성장률과 함께 2) 비용 구조의 효율화가 나타났고 3) 단가 상승의 효과가 나타났기 때문이다. 단가 상승에 따라 가동률(36.5%)이 다소 하락했으나 흑자를 기록하는 데는 큰 무리가 없었다.

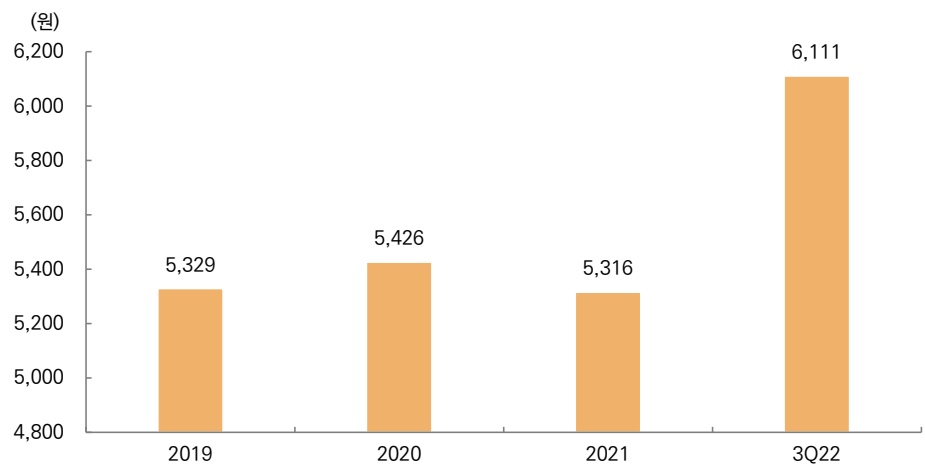
영업이익 흑자에 따라 순이익도 흑자를 기록했다. VCNC 등에서 지분법 손실(32억원)이 지속되고 이자비용(36억원)의 부담이 있었지만, 영업이익 달성으로 흑자 달성에는 무리가 없었다.

표 12. 쏘카 분기 실적 비교

구분	3Q22	2Q22	3Q21
매출	1,170	911	865
영업이익	116	14	15
영업이익률	9.9	1.5	1.8
순이익	34	(47)	(31)

자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 쏘카 카셰어링 서비스 단가 추이



주: 가격 산출 방식은 (초단기 카셰어링 매출액 / 이용시간)

자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

4Q22 Preview: 영업이익 54억원, 역사적 최고 영업이익률 달성

4Q22 역시 15% YoY의 높은 매출액 성장을 이어갈 전망이다. 운영 차량 규모는 19,000여대로 전분기 대비 5% QoQ 감소할 전망이지만, 이는 계절성에 기인한 것으로 우려할 사항은 아니다. 아직 초창기 사업인 주차 및 마이크로 모빌리티는 54% QoQ 성장을 이어나가며 매출 호조에 일조할 전망이다.

영업이익 역시 흑자 기조를 이어갈 것으로 기대된다. 단가 상승 25% YoY, 가동률 호조(35.5%)가 이어질 전망이다. 전분기 비 이익이 하락하는 이유는 역시 계절적 요인이 크다. 4Q22 흑자 달성할 경우 이 역시 4Q 사상 최초의 흑자 달성을 하는 것이다. 4Q22 실적을 감안시 온기 기준으로도 영업이익 54억원 달성이 기대되는데, 온기 영업흑자도 역시 사상 최초가 될 전망이다.

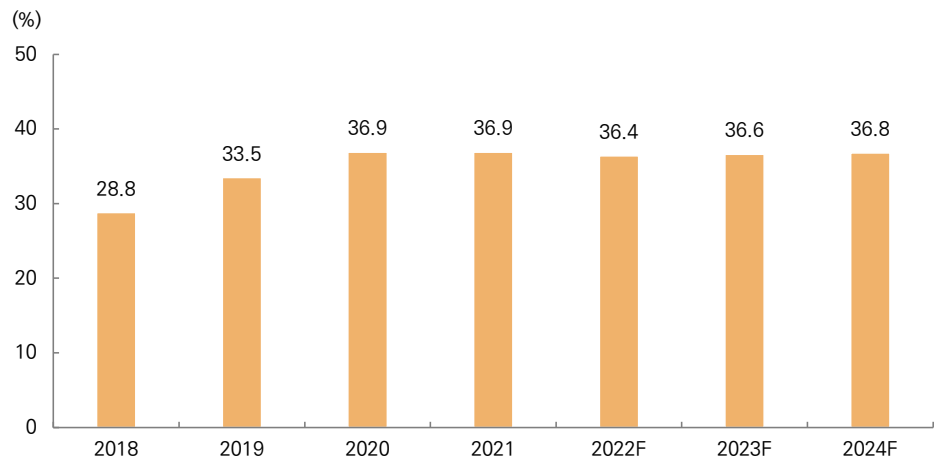
다만, 영업이익 하락으로 순이익은 다시 적자를 기록할 것이다. 지분법 손실, 이자비용 부담은 크게 줄지 않기 때문이다. 이에 따라 2022년에도 순이익은 적자를 유지할 것으로 예상된다.

표 13. 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	2024F
매출액	68	91	117	101	81	105	132	111	377	429	513
카셰어링	66	88	112	93	73	96	123	102	359	394	470
플랫폼 주차서비스	1	1	1	2	2	2	2	2	5	8	9
마이크로 모빌리티	1	2	4	6	7	7	7	7	13	28	33
영업이익	-8	1	12	5	-5	3	20	11	10	28	53
영업이익률 (%)	-12	2	10	5	-7	3	15	10	3	7	10
세전이익	-13	-5	3	-0	-11	-3	14	5	-15	5	33
순이익(지배)	-14	-5	3	-0	-11	-3	14	5	-16	5	34
순이익률 (지배,%)	-21	-5	3	-0	-14	-3	11	5	-4	1	7
차량 대수 (대)	16,916	18,451	20,100	19,095	17,254	18,820	20,502	19,477	18,641	19,013	21,295
ASP (원/시간/대)	4,782	5,900	7,457	6,338	5,117	6,313	7,979	6,782	6,131	6,560	6,954
가동률 (%)	38%	37%	35%	36%	38%	38%	35%	36%	36%	37%	37%

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 쏘카 연도별 가동률



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

장기 전망: 차량 증차 지속과 함께 2023년 ...

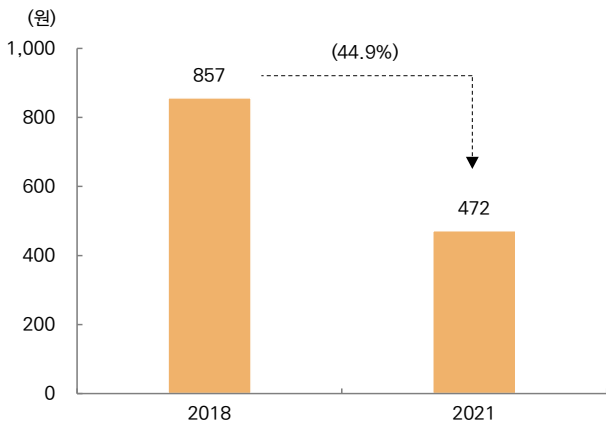
2023년은 매출 성장 둔화가 예상된다. 평균 운영 차량 규모는 약 19,000대로 2022년 대비 2% 증가하면서 2022년 대비(23%) 대비 크게 둔화될 전망이다. 이는 시장 침체나 수요 감소보다는 최근 급격히 상승한 금리의 영향이 크다.

매출 성장 둔화는 시장 자체의 침체나 트렌드의 변화라기 보다는 더 큰 성장을 위한 휴지기라고 볼 수 있다. 증차 제한이 예상되는 2023년에는 대신 단가 상승이 가능할 것으로 전망된다. 동적 가격책정이 고도화되고 단가가 높은 부름/편도 서비스가 활성화될 가능성이 높기 때문이다.

비용절감 효과가 지속될 전망이다. 이미 쏘카는 2018년에서 2021년까지 평균 변동비와 고정비를 각각 45%, 18% 낮춘 바 있다. 증차에 따른 경제 개선 효과는 미미하겠으나 IT 기술에 따라 가동률 상승이 추가되고, 기타 직간접비 비용절감에 주력할 전망이다. 장기적으로 영업이익률은 10%에 다다를 것으로 보이며, 2025년에는 영업이익이 10%에 달할 전망이다. 다른 변수가 없다면 순이익 584억원으로 동사의 밸류에이션은 크게 하락한다(PER 9.7배).

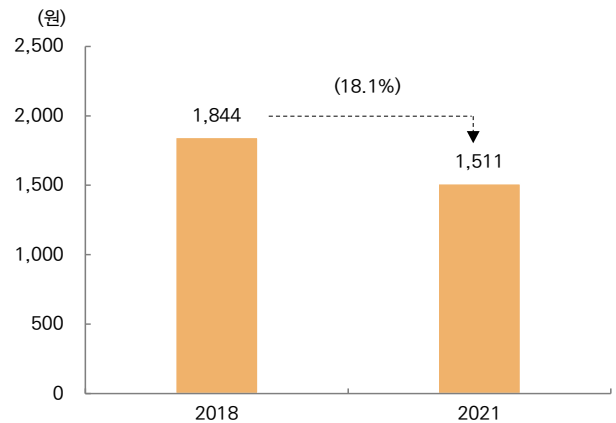
금리 상승세가 진정되면 성장 전략이 본격 가동될 전망이다. 추가적인 증차 여력, 상장으로 낮아진 부채비율 등으로 레버리지를 일으킬 여력은 남아 있다. 상장 자금이 M&A임을 밝힌 만큼 자금 조달 시장이 안정화되면 M&A 모멘텀도 기대해 볼 수 있다.

그림 16. 쏘카 변동비용



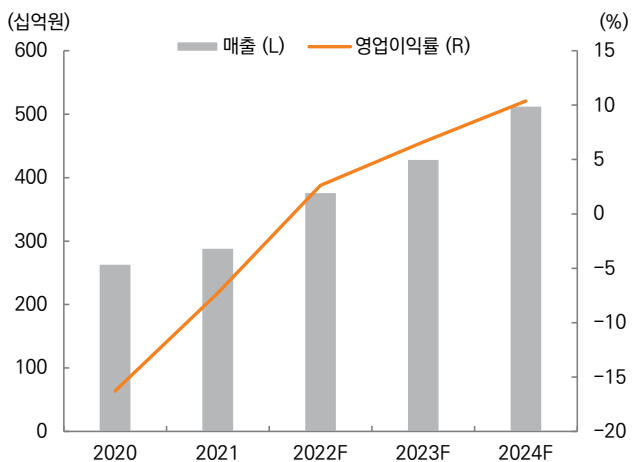
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 쏘카 고정비용



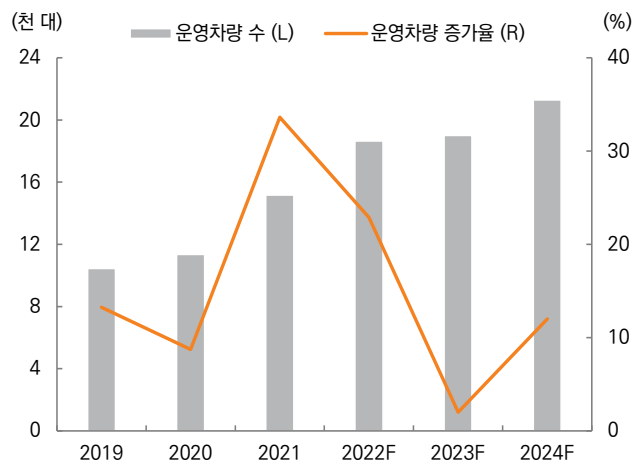
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 연도별 매출액 및 영업이익률



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 연도별 운영차량 추이



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

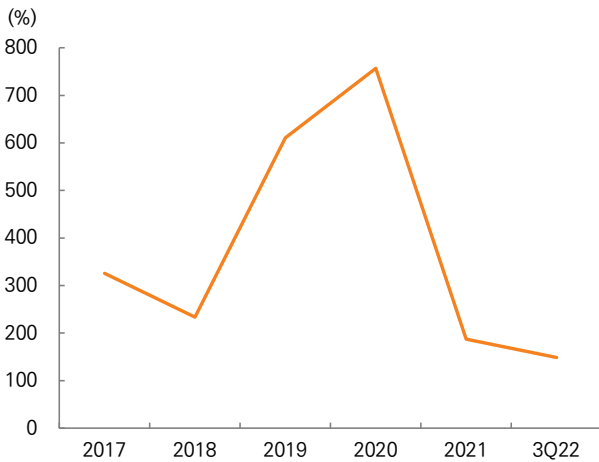
VI. 리스크

금리 상승과 재무 구조

앞서 기술한 자산형 업체로서의 장점은 필연적으로 리스크를 야기한다. 쏘카는 연간 3,500대 가량 증차해왔고 연간 420억원의 투자를 집행해왔다. 대부분의 증차는 인수금융을 활용한 리스를 통해 이루어진다. 하지만, 최근 금리 인상으로 인해 증차에 부담이 되는 환경이 되고 있다.

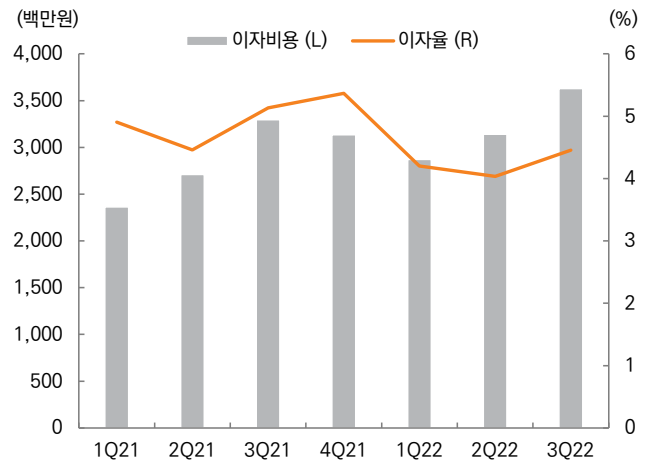
하지만, 동사는 2022년 1,000억원의 증자로 인해 비교적 재무구조가 안정성을 유지하고 있다. 매출 증가율이 둔화되는 것은 아쉽지만, 경기 둔화로 인해 수익성 관리를 해야 하는 시점이라는 점에서 잠시 쉬어가는 것도 나쁘지 않다. 경쟁사에겐 이러한 환경이 더욱 도전적일 수밖에 없다. 비우호적인 현 상황이 개선되면 쏘카의 시장 지위는 한층 더 강화될 것으로 기대된다.

그림 20. 쏘카 부채비율



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 쏘카 분기별 이자비용



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

경기 침체 가능성

2023년 경기 침체에 대한 우려가 커지고 있다. 경기가 악화되면 전반적인 소비가 위축되면서 동사의 레저용 렌터카 수요 역시 둔화될 가능성이 있다. 실제로 2020년 코로나19 시절 동사의 성장률은 둔화되기도 했다.

하지만, 경기 악화가 오히려 긍정적인 측면도 있다. 신차 구입 수요가 단기 렌터카 시장으로 옮겨 갈 가능성이 있다. 불황으로 인해 소비자가 비용에 민감해지기 때문이다. 풍선효과로 초단기 렌터카, 편도 시장의 수요는 오히려 더욱 증가할 가능성도 배제하지 못한다. 2020년 신차 수요가 둔화된 반면, 렌터카 수는 지속적으로 증가했다.

만일 수요가 극단적으로 위축되더라도 동사의 대처 능력은 충분하다. 자동차는 비교적 유동성이 자산으로 시장 악화 시 매각하기 쉽다. 실제로 동사의 보유 차량 수는 수요에 따라 계절적으로도 탄력적으로 조정된다. 2020년 당시 동사는 900여대로 증차를 최소화했고 이익률은 오히려 개선시킨 전력이 있다.

쏘카 (403550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	289	377	429	513
영업비용	310	367	401	459
조정영업이익	-21	10	28	53
영업이익	-21	10	28	53
비영업손익	19	-25	-23	-20
금융손익	-14	-13	-16	-16
관계기업등 투자손익	26	-11	-8	-4
세전계속사업손익	-2	-15	5	33
계속사업법인세비용	0	1	0	0
계속사업이익	-2	-16	5	34
중단사업이익	9	0	0	0
당기순이익	6	-16	5	34
지배주주	6	-16	5	34
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	-16	5	34
지배주주	6	-16	5	34
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	39	89	113	148
FCF	-12	-49	16	33
EBITDA 마진율 (%)	13.5	23.6	26.3	28.8
영업이익률 (%)	-7.3	2.7	6.5	10.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	-4.2	1.2	6.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	-7	116	153
당기순이익	6	-16	5	34
비현금수익비용가감	36	52	108	115
유형자산감가상각비	60	79	84	94
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	-24	-28	23	20
영업활동으로인한자산및부채의변동	-33	-41	2	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	10	0	-1	-2
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	-23	0	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-4	-33	-100	-121
유형자산처분(취득)	-3	-42	-100	-120
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	-1	-2
기타투자활동	-2	9	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	27	42	-12	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	63	92	4	9
자본의 증가(감소)	106	112	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-142	-162	-16	-17
현금의 증가	22	142	-6	17
기초현금	47	70	133	127
기말현금	70	133	127	143

자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

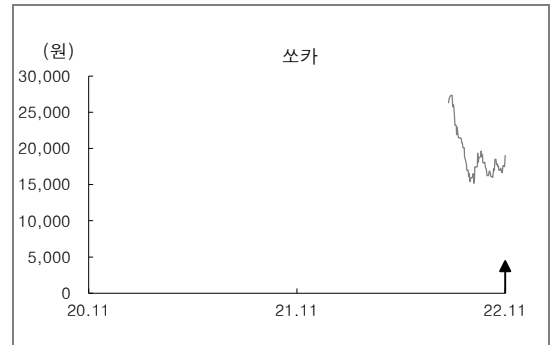
(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	98	161	158	181
현금 및 현금성자산	70	133	127	143
매출채권 및 기타채권	11	11	13	15
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	17	17	18	23
비유동자산	335	458	475	505
관계기업투자등	18	18	20	24
유형자산	236	361	376	402
무형자산	59	58	57	57
자산총계	433	620	633	685
유동부채	148	195	204	221
매입채무 및 기타채무	23	23	25	30
단기금융부채	108	157	162	171
기타유동부채	17	15	17	20
비유동부채	134	175	175	176
장기금융부채	128	171	171	171
기타비유동부채	6	4	4	5
부채총계	282	370	379	397
지배주주지분	151	250	254	288
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	413	525	525	525
이익잉여금	-269	-285	-280	-246
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	151	250	254	288

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	-	-	118.6	17.0
P/CF (x)	-	14.6	5.1	3.9
P/B (x)	-	2.3	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	-	8.5	6.8	5.1
EPS (원)	236	-519	148	1,028
CFPS (원)	1,575	1,200	3,460	4,528
BPS (원)	5,241	7,628	7,776	8,803
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	9.6	30.4	13.9	19.4
EBITDA증가율 (%)	334.2	129.8	26.6	30.8
조정영업이익증가율 (%)	-	-	186.6	88.0
EPS증가율 (%)	-	-	-	596.1
매출채권 회전율 (회)	25.3	44.0	47.6	49.3
재고자산 회전율 (회)	411.7	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.8	-3.0	0.8	5.1
ROE (%)	5.8	-7.9	1.9	12.4
ROIC (%)	-9.2	3.0	6.9	12.6
부채비율 (%)	187.1	148.2	148.9	137.8
유동비율 (%)	66.3	82.6	77.5	81.7
순차입금/자기자본 (%)	104.8	74.7	77.1	64.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.4	0.7	1.7	3.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
쏘카 (403550)				
2022.11.29	매수	23,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
86.7%	5.5%	7%	0.8%

* 2022년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 쏘카의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.