

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeasset.com
(RA) 이창민 changmin.lee@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

403550 · 모빌리티

쏘카

2024년 외형 성장과 수익성 개선 기대

(유지)

매수

목표주가

21,000원

상승여력

61.5%

현재주가(23/11/14)

13,000원

KOSPI	2,433.25	시가총액(십억원)	426	발행주식수(백만주)	33	외국인 보유비중(%)	0.8
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

3Q23 실적 Review: 중고차 매각사업 축소로 영업손실 36억 원

3분기 쏘카 매출액은 1,127억 원(-4% YoY)을 기록했다. 외형 성장 부진의 배경은 (1) 제한적인 증차(4% YoY), (2) 경기 침체, 장마, 국내 여행 수요 감소로 인한 저조한 가동률(33%)로 판단된다. 영업손실은 36억 원을 기록하며 시장 기대치(-40억 원)와 유사했다. (1) 중고차 매각 이익 감소, (2) 마케팅 비용 증가, (3) 주식보상비용의 일시 반영이 영업 적자의 원인이다.

목표주가 21,000원으로 매수의견 유지

쏘카에 대해 목표주가 21,000원 및 매수의견을 유지한다. 목표주가는 EV/Sales 1.4배로 글로벌 동종업체 평균 EV/Sales(2.3배)에서 40% 할인된 수준이다. 4Q23을 기점으로 공격적인 증차가 시작되며 외형 성장이 시작될 것으로 기대한다. 수익성 개선은 2024년 하반기부터 본격화될 전망이다. 마케팅 비용 부담 완화와 쏘카 플랜 확대 효과가 예상된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.5	-27.5	-26.8
상대주가	-6.6	-26.3	-25.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	289	398	446	592	650
영업이익 (십억원)	-21	10	-11	23	38
영업이익률 (%)	-7.3	2.5	-2.5	3.9	5.8
순이익 (십억원)	6	-18	-38	3	24
EPS (원)	236	-596	-1,150	92	725
ROE (%)	5.8	-9.1	-16.5	1.4	10.6
P/E (배)	-	-	-	141.0	17.9
P/B (배)	-	2.9	2.0	2.0	1.8
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0

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

3Q23 실적 Review: 중고차 매각사업 축소로 영업손실 전환

쏘카의 3분기 매출액은 전년 동기 대비 4% 감소한 1,127억 원을 기록했다. 카셰어링 부문 매출액은 1,042억 원으로 7% YoY 줄었다. 반면 모빌리티 플랫폼 부문(마이크로 모빌리티, 주차사업 포함)은 849억 원(69% YoY)을 기록하며 높은 성장세를 이어갔다.

주요 지표인 차량 운영 대수는 약 21,000대로 작년 3분기(20,000대)보다 4% 증가하는데 그쳤다. 차량 가동률은 경기 침체, 국내 여행 수요 둔화, 집중호우의 영향으로 인해 33.4%로 저하되었다.

영업이익은 36억 원 손실(영업이익률 -3.2%)을 기록하며 적자 전환했다. 이는 시장 기대치(-40억 원)에 부합하는 수치이다. 수익성 부진의 원인은 (1) '쏘카 플랜'(장기렌터카 서비스)을 확대하는 과정에서 중고차 매각 이익 축소(-82% YoY, 94억 원 감소), (2) 마케팅 비용 증가(251% YoY, 54억 원 감소), (3) 주식보상비용 21억 원의 일시 반영 등이다.

표 1. 3Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q22	2Q23	3Q23P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	117	104	113	118	116	-3.7	8.5
영업이익	12	2	-4	-5	-4	적전	적전
영업이익률 (%)	9.9	1.5	-3.2	-4.6	-3.5	-13.1	-4.7
세전이익	3	-5	-10	-12	-12	적전	적지
순이익	3	-5	-10	-12	-12	적전	적지

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	463	538	446	592	-3.7	10.0	차량대수, 가동률 전망 변경
영업이익	-11	27	-11	23	-0.1	-14.3	마케팅 비용부담 지속
세전이익	-36	7	-36	3	0.1	-63.6	
순이익	-38	7	-38	3	-0.9	-56.8	
EPS (KRW)	-1,156	222	-1,150	92	-0.9	-56.8	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기 실적 추정 및 전망

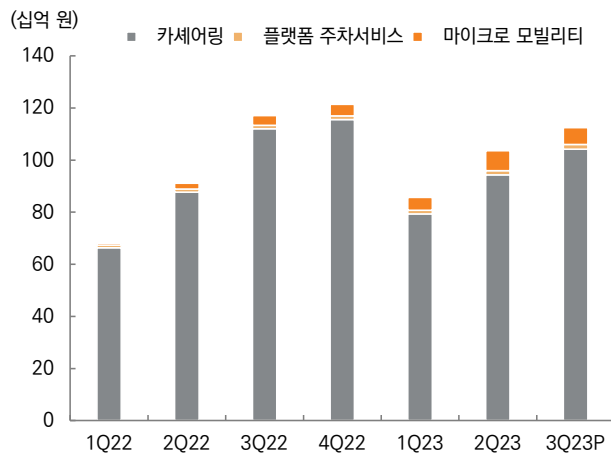
(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2023F	2024F	2025F
매출액	68	91	117	121	86	104	113	143	446	592	650
카셰어링	66	88	112	115	79	95	104	135	413	553	602
플랫폼 주차서비스	1	1	1	1	1	2	2	2	6	8	10
마이크로 모빌리티	1	2	4	4	5	8	7	7	26	31	38
영업이익	-8	1	12	5	-5	2	-4	-4	-11	23	38
영업이익률 (%)	-12	2	10	4	-6	2	-3	-3	-2	4	6
세전이익	-13	-5	3	-2	-11	-5	-10	-10	-36	3	22
순이익(지배)	-14	-5	3	-3	-11	-5	-10	-12	-38	3	24
순이익률 (지배, %)	-21	-5	3	-2	-13	-5	-9	-8	-8	1	4
차량 대수(대)	16,916	18,451	20,100	17,870	15,910	17,600	20,900	22,338	19,187	24,780	26,870
ASP(원/시간/대)	4,782	5,900	7,457	8,673	6,603	6,832	6,913	7,979	7,123	7,119	7,114
가동률(%)	38%	37%	35%	35%	35%	36%	33%	35%	35%	36%	37%

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

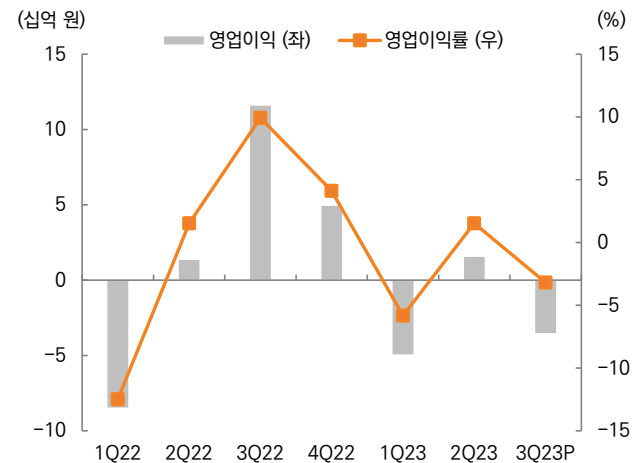
자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부문별 매출액 추이



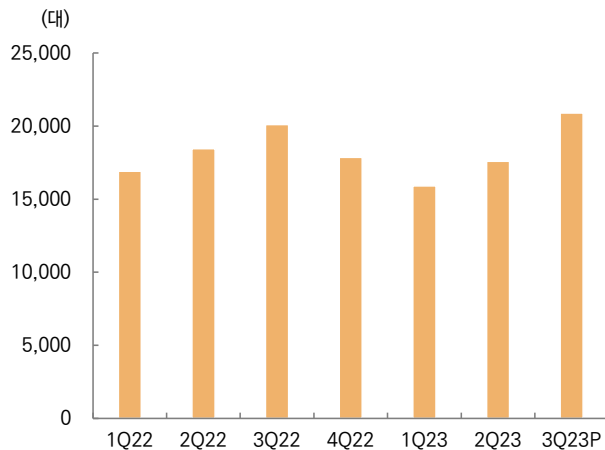
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



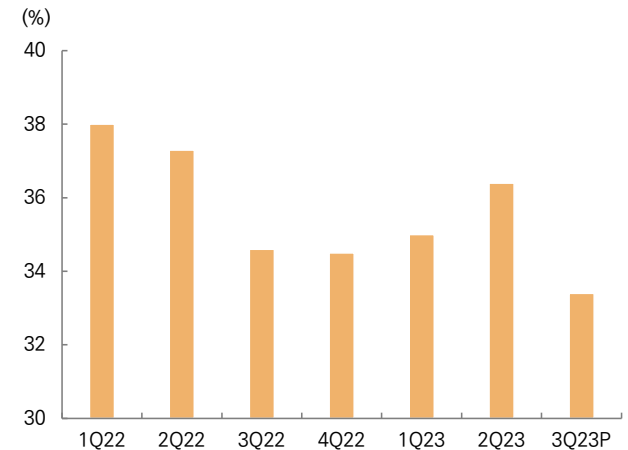
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 차량 운영대수 추이



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 차량 가동률 추이



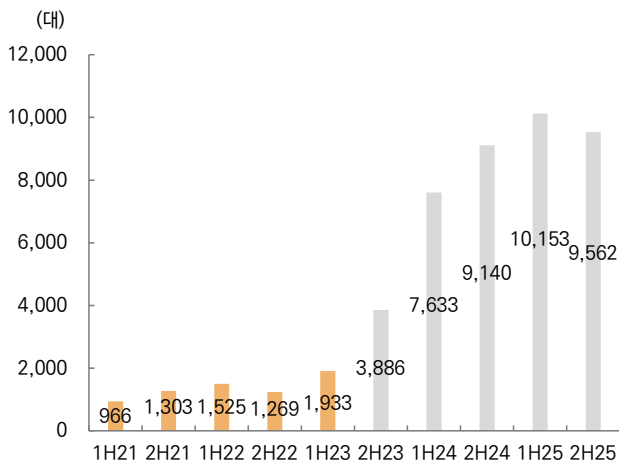
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 21,000원 및 매수의견 유지

동사에 대해 목표주가 21,000원 및 매수의견을 유지한다. 4분기를 기점으로 적극적인 증차가 시작될 것으로 전망된다. 4Q23 차량 대수는 약 22,000대(25% YoY), 2024년 평균 운영 대수는 25,000대를 기록할 것으로 예상된다.

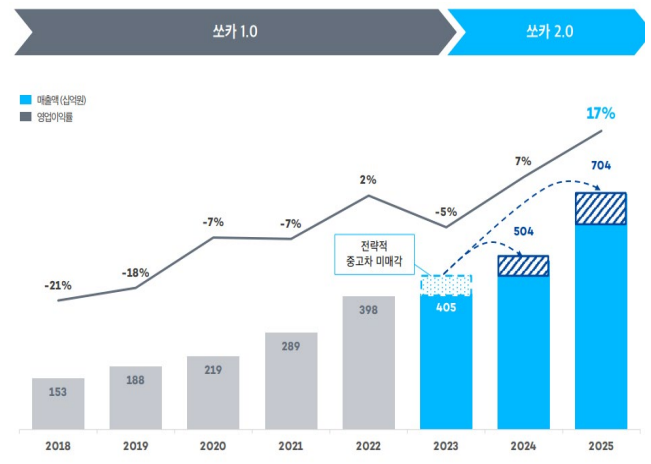
한편 수익성 개선은 빠르면 내년 하반기에 이뤄질 것으로 기대한다. 무엇보다 내년부터 쏘카 플랜 확장을 통한 매출·수익성 증가 효과가 본격적으로 나타날 것으로 보인다. 수익성 부진에 기여했던 마케팅 비용 지출은 2Q24까지 이어질 전망이다. 하반기에 비용 부담이 완화되면서 영업이익 흑자 전환을 예상한다.

그림 5. '쏘카 플랜' 월평균 차량대수 전망



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 쏘카 2.0 성장전략



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 비교대상 기업

(십억원, 배)

제품	회사명	티커	시가총액	매출액		영업이익		순이익		EV/Sales		EV/EBITDA		PSR	
				23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
라이드 헤일링	우버 테크놀로지스	UBER US	142,513	48,980	56,785	1,257	4,174	1,957	4,002	3.1	2.6	28.2	19.1	2.9	2.5
	고투 고젝	GOTO LJ	8,215	1,273	1,747	(904)	(517)	(963)	(493)	4.7	3.5	-	-	6.4	4.7
	그랩	GRAB US	17,234	3,090	3,740	(632)	(143)	(695)	(98)	3.9	3.3	-	41.9	5.5	4.6
	리프트	LYFT US	5,090	5,797	6,507	127	273	252	213	0.7	0.7	14.5	9.8	0.9	0.8
렌터카	롯데렌탈	089860 KS	956	2,812	2,977	324	344	136	148	1.7	1.6	3.2	3.2	0.3	0.3
	SK렌터카	068400 KS	497	1,417	1,528	111	119	23	36	2.0	1.9	4.4	4.7	0.4	0.3
가중 평균										3.1	2.3	25.0	16.9	3.0	2.2

주: EV/Sales, PSR는 시가총액을 가중치로 가중평균한 값

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. Peer Valuation: 글로벌 모빌리티

(십억원, 배)

제품	회사명	티커	시가총액	매출액		영업이익		순이익		EV/Sales		EV/EBITDA		PSR	
				23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
라이드 헤일링	우버 테크놀로지스	UBER US	142,513	48,980	56,785	1,257	4,174	1,957	4,002	3.1	2.6	28.2	19.1	2.9	2.5
	고투	GOTO LJ	8,215	1,273	1,747	(904)	(517)	(963)	(493)	4.7	3.5	-	-	6.4	4.7
	그랩	GRAB US	17,234	3,090	3,740	(632)	(143)	(695)	(98)	3.9	3.3	-	41.9	5.5	4.6
	리프트	LYFT US	5,090	5,797	6,507	127	273	252	213	0.7	0.7	14.5	9.8	0.9	0.8
	Bird Global Inc	BRDS US	2,764	3,896	4,011	260	292	180	204	0.7	0.7	4.6	4.4	0.7	0.7
	컴포트델그로	CD SP	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	평균		29,304	12,607	14,558	22	816	146	766	2.6	2.1	15.8	18.8	3.3	2.6
렌터카	식스트	SIX2 GY	5,330	4,982	5,283	802	860	484	491	2.1	2.0	6.1	6.1	1.1	1.0
	에이비스 버짓	CAR US	8,960	16,064	16,267	4,111	3,189	2,053	1,115	1.1	1.1	4.4	6.6	0.6	0.6
	유럽카 모빌리티그룹	EUCAR FP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	허츠 렌터카	HTZ US	3,359	12,504	12,953	1,863	1,841	912	542	0.8	0.7	5.0	5.4	0.3	0.3
	로칼리자 렌트 어 카	RENT3 BZ	15,900	7,990	10,900	1,764	2,374	552	1,059	-	-	-	-	2.0	1.4
	롯데렌탈	089860 KS	956	2,812	2,977	324	344	136	148	1.7	1.6	3.2	3.2	0.3	0.3
	SK렌터카	068400 KS	497	1,417	1,528	111	119	23	36	2.0	1.9	4.4	4.7	0.4	0.3
	평균		5,834	7,628	8,318	1,496	1,455	693	565	1.5	1.5	4.6	5.2	0.8	0.7
대중교통	내셔널 익스프레스 그룹	NEX LN	-	5,051	5,336	280	348	86	143	-	-	-	-	-	-
	퍼스트그룹	FGP LN	1,797	7,797	7,955	317	325	148	159	0.5	0.5	3.1	3.1	0.2	0.2
	평균		1,797	6,424	6,646	298	336	117	151	0.5	0.5	3.1	3.1	0.2	0.2
달리버리	메이투안	3960 HK	114,786	50,016	60,666	2,523	4,892	3,998	6,011	-	-	-	-	2.3	1.9
	도어대시	DASH US	47,389	11,289	13,256	(755)	(104)	42	608	3.7	3.2	26.6	19.6	4.2	3.6
	달리버리히어로	DHAR GY	10,935	14,265	16,444	(417)	227	(931)	(362)	1.1	1.0	44.2	15.4	0.8	0.7
	헬로프레시	HFG GY	4,802	10,754	11,721	324	515	167	310	0.5	0.4	7.6	5.9	0.4	0.4
	저스트잇테이크어웨이닷컴	TKWY NA	4,173	7,438	8,028	(433)	(227)	(459)	(287)	0.7	0.6	11.0	8.3	0.6	0.5
	평균		36,417	18,752	22,023	248	1,060	563	1,256	1.5	1.3	22.3	12.3	1.6	1.4
기타	삼사라	IOT US	16,715	1,185	1,513	(36)	14	13	59	13.3	10.5	-	455.6	14.0	11.0
	오로라	AUR US	3,707	-	2	(1,172)	(1,197)	(1,131)	(1,189)	-	1318.6	-	-	-	1718.8
	조비 애비메이션	JOBY US	5,040	2	33	(631)	(591)	(693)	(619)	2029	108.7	-	-	2837	152.0
	우한 코테이 인포매틱스	301221 CH	1,106	129	173	16	24	16	24	-	-	-	-	8.5	6.4
	평균		6,642	439	430	(456)	(437)	(449)	(431)	1,021	479.3	-	455.6	953.3	472.0
전체 평균			19,131	10,254	11,196	409	769	278	547	121.9	81.3	13.2	43.2	144.8	91.3

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

쏘카 (403550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	398	446	592	650
영업비용	388	457	569	611
조정영업이익	10	-11	23	38
영업이익	10	-11	23	38
비영업손익	-27	-25	-20	-16
금융손익	-13	-15	-17	-16
관계기업등 투자손익	-11	-8	-4	0
세전계속사업손익	-17	-36	3	22
계속사업법인세비용	2	2	0	-1
계속사업이익	-18	-38	3	24
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-18	-38	3	24
지배주주	-18	-38	3	24
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-18	-38	3	24
지배주주	-18	-38	3	24
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	89	91	154	165
FCF	-70	-67	86	81
EBITDA 마진율 (%)	22.4	20.4	26.0	25.4
영업이익률 (%)	2.5	-2.5	3.9	5.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.5	-8.5	0.5	3.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	171	153	247	332
현금 및 현금성자산	141	118	201	283
매출채권 및 기타채권	12	14	18	19
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	18	21	28	30
비유동자산	415	462	395	341
관계기업투자등	7	9	11	12
유형자산	317	361	292	238
무형자산	65	64	62	61
자산총계	586	615	642	673
유동부채	198	236	259	266
매입채무 및 기타채무	21	25	32	34
단기금융부채	158	191	200	203
기타유동부채	19	20	27	29
비유동부채	140	169	170	170
장기금융부채	135	165	165	165
기타비유동부채	5	4	5	5
부채총계	338	405	429	437
지배주주지분	248	209	212	236
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	525	526	526	526
이익잉여금	-287	-324	-321	-298
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	248	209	212	236

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-63	-45	146	153
당기순이익	-18	-38	3	24
비현금수익비용가감	114	132	151	142
유형자산감가상각비	79	100	130	126
무형자산상각비	1	2	2	1
기타	34	30	19	15
영업활동으로인한자산및부채의변동	-145	-122	8	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-6	-4	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	7	0	0
법인세납부	-1	-3	0	1
투자활동으로 인한 현금흐름	-20	-25	-65	-74
유형자산처분(취득)	-7	-22	-60	-72
무형자산감소(증가)	-4	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	-3	-5	-2
기타투자활동	-2	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	154	57	9	3
장단기금융부채의 증가(감소)	57	60	9	3
자본의 증가(감소)	112	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-15	-4	0	0
현금의 증가	71	-23	83	82
기초현금	70	141	118	201
기말현금	141	118	201	283

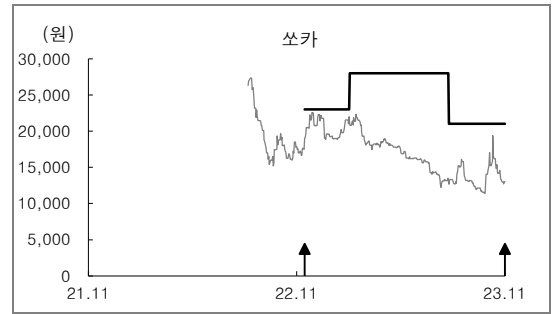
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	141.0	17.9
P/CF (x)	6.9	4.5	2.8	2.6
P/B (x)	2.9	2.0	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	9.6	7.2	3.7	3.0
EPS (원)	-596	-1,150	92	725
CFPS (원)	3,143	2,870	4,712	5,045
BPS (원)	7,565	6,387	6,479	7,204
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	37.6	12.1	32.8	9.7
EBITDA증가율 (%)	128.8	1.7	70.4	7.1
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	66.1
EPS증가율 (%)	-	-	-	686.8
매출채권 회전율 (회)	40.1	36.2	38.7	36.3
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-3.6	-6.3	0.5	3.6
ROE (%)	-9.1	-16.5	1.4	10.6
ROIC (%)	3.2	-2.9	7.5	13.6
부채비율 (%)	136.6	193.5	202.0	185.0
유동비율 (%)	86.3	64.7	95.3	124.5
순차입금/자기자본 (%)	57.5	108.1	70.1	29.2
조정영업이익/금융비용 (x)	0.6	-0.6	1.3	2.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
쏘카 (403550)				
2023.08.09	매수	21,000	-	-
2023.02.16	매수	28,000	-38.96	-20.18
2022.11.29	매수	23,000	-11.14	-1.96



* 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 약화
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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.