

(Analyst) 이창민 changmin.lee@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

403550 · 모빌리티 플랫폼

# 쏘카

## 사업모델 확장은 순항 중

(유지)

매수

목표주가

23,000원 ▲

상승여력

24.0%

현재주가(24/2/20)

18,550원

KOSPI	2,657.79	시가총액(십억원)	608	발행주식수(백만주)	33	외국인 보유비중(%)	0.7
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 4Q23 Review: 사업모델 변화에 따른 일시적 실적 둔화

쏘카의 4Q23 매출액은 962억 원(-21% YoY)을 기록했다. ‘쏘카 2.0 전략’ 추진 과정에서 중고차 매각 매출이 사실상 발생하지 않았다. 영업손실은 28억 원으로 적자를 이어갔다. 수익성 부진의 원인은 1) 중고차 매각이익 감소, 2) 마케팅 비용 증가(84억 원, +12% QoQ), 3) 주식보상비용(23억 원) 반영이다.

#### 목표주가 23,000원으로 상향하며 매수의견 유지: 하반기 수익성 턴어라운드 기대

쏘카의 목표주가를 기존 21,000원에서 23,000원으로 상향하며 매수의견을 유지한다. Target EV/Sales는 2배(24년 글로벌 동종업체 평균 대비 30% 할인)로 상향했다. 2024년 매출액은 4,991억 원(+25% YoY)을 기록할 전망이다. 외형성장은 1) 증차, 2) 카셰어링-플랜 간 전환 운영을 통한 가동률 상승, 3) 신규서비스 출시를 통해 달성 가능할 것으로 보인다. 영업이익은 204억 원(흑자전환, OPM 4%)을 기록할 전망이다. 수익성 개선은 1) 마케팅 비용부담 완화, 2) 가동률 상승이 기대되는 하반기 가시화될 전망이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.8	45.9	-12.9
상대주가	5.9	37.5	-19.6

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	264	289	398	398	499
영업이익 (십억원)	-43	-21	10	-10	20
영업이익률 (%)	-16.3	-7.3	2.5	-2.5	4.0
순이익 (십억원)	-62	6	-18	-38	-5
EPS (원)	-2,503	236	-596	-1,170	-145
ROE (%)	-95.9	5.8	-9.1	-16.8	-2.3
P/E (배)	-	-	-	-	-
P/B (배)	-	-	2.9	2.4	3.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

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

## 4Q23 Review: 사업모델 변화에 따른 일시적 실적 둔화

쏘카의 4Q23 매출액은 962억 원(-21% YoY)을 기록했다. ‘쏘카 2.0 전략’ 추진 과정에서 중고차 매각 매출이 사실상 발생하지 않았다. 차량 운영대수는 전년 동기(18,000대) 대비 약 30% 증가한 22,000대였다. 가동률은 2H23부터 카셰어링 유희차량을 플랜차량으로 전환 운영하면서 34%(+2%p YoY)로 상승했다.

영업손실은 28억 원으로 전 분기에 이어 적자를 기록했다. 수익성 부진의 원인은 1) 중고차 매각이익 감소, 2) 마케팅 비용부담(84억 원, +12% QoQ) 증가, 3) 주식보상비용(23억 원) 반영이다. 4분기부터 감가상각 추정방식 변경(5년 정액법, 잔존가치 0 → 4년 잔존가치 30%)으로 회계상 영업이익 개선 효과가 있었다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

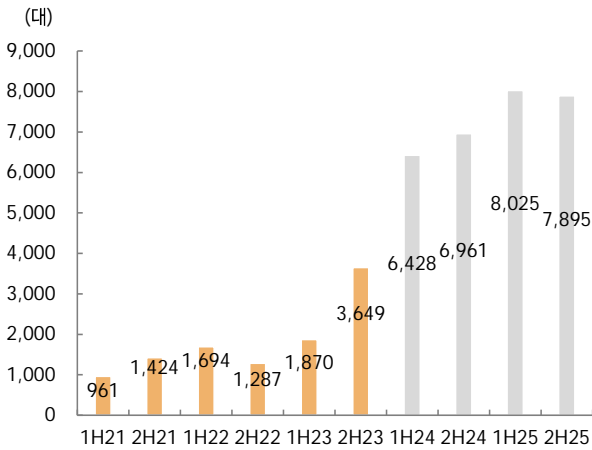
(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	121	113	96	99	103	-20.8	-14.7
영업이익	5	-4	-3	-10	-11	적전	적지
영업이익률 (%)	4.1	-3.2	-2.9	-10.0	-10.7	-7.0	0.3
세전이익	-2	-11	-10	-17	-17	적지	적지
순이익	-3	-11	-12	-20	-18	적지	적지

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

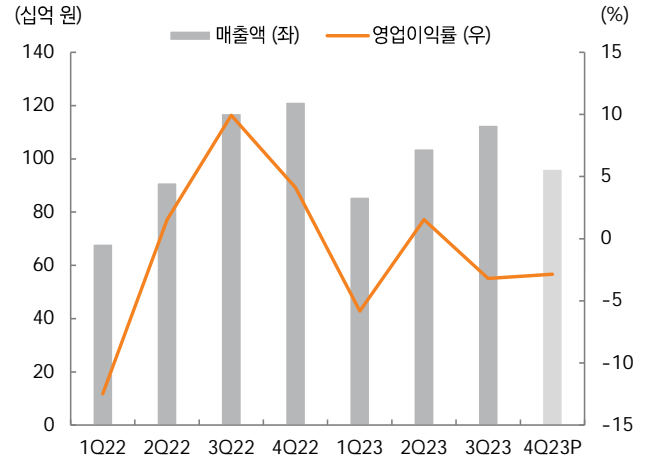
자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 쏘카플랜 평균 운영규모 추이 및 전망



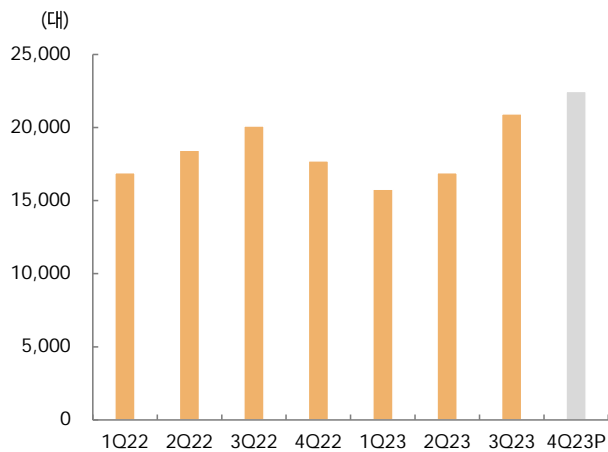
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



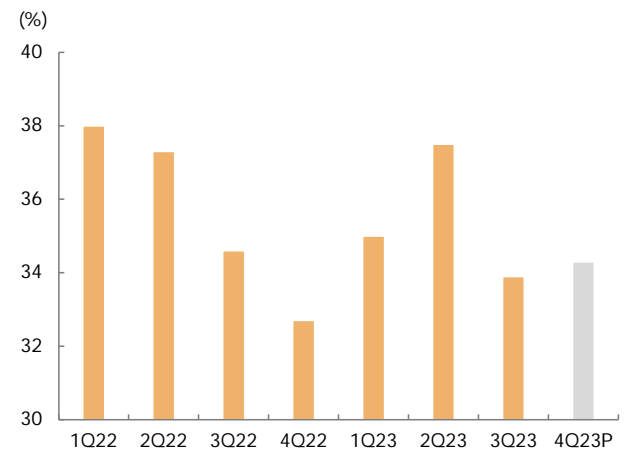
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 차량 운영대수 추이



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 차량 가동률 추이



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

## 하반기 수익성 턴어라운드 기대

쏘카의 2024년 매출액은 4,991억 원(+25% YoY)을 기록할 전망이다. 외형 성장은 1) 증차(26,000대, +40% YoY), 2) 카셰어링-플랜 간 전환 운영을 통한 가동률 상승으로 달성 가능할 것으로 기대된다. 신규서비스 런칭을 통한 매출 증가도 예상된다. 2Q24에 내국인 대상 공항서비스('쏘카에어')와 외국인 대상 카셰어링 서비스가 출시 예정이다.

영업이익은 204억 원(흑자전환, OPM 4%)을 기록할 것으로 예상된다. 이익 개선은 1) 마케팅 비용부담 완화, 2) 가동률 상승이 기대되는 하반기 가시화될 전망이다. 쏘카를 렌 확대를 통해 과거 대비 유연한 차량공급 조절이 가능해지면서 2Q부터 본격적인 가동률 상승이 기대된다.

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	401	504	398	499	-0.6	-1.0	가동률 추정치 변경 4Q23 실적 반영, 마케팅비용
영업이익	-17	20	-10	20	적지	1.8	
세전이익	-44	-5	-37	-5	적지	적지	
순이익	-47	-4	-38	-5	적지	적지	
EPS (원)	-1,420	-133	-1,170	-145	적지	적지	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기 실적 추정 및 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F
매출액	86	104	113	96	99	123	136	141	398	499
(YoY,%)	25.9	14.1	-3.7	-20.8	16.0	18.7	20.3	46.3	0.2	25.2
영업이익	-5	2	-4	-3	-3	-0	10	14	-10	20
(YoY,%)	적지	14.6	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	적전	흑전
영업이익률 (%)	-6	2	-3	-3	-3	-0	7	10	-2	4
세전이익	-11	-5	-11	-10	-9	-7	3	8	-37	-5
순이익(지배)	-11	-5	-11	-12	-10	-7	4	9	-38	-5
차량 대수(대)	15,791	16,908	20,930	22,472	23,687	24,855	26,581	28,764	19,025	25,972
차량 가동률(%)	35.0%	37.5%	33.9%	34.3%	35.2%	37.9%	38.9%	36.8%	35.2%	37.2%

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

## 목표주가 23,000원으로 상향하며 매수의견 유지

쏘카에 대해 목표주가를 기존 21,000원에서 23,000원으로 상향하며 매수의견을 유지한다. 1) '쏘카 2.0 전략' 추진을 통한 사업모델 확장, 2) 최근 우버·리프트 등 주요 동종업체 주가 급등에 따라 Target EV/Sales를 2배로 상향했다. 다만 단기적으로 마케팅 비용부담 및 중고차 매각 감축으로 인한 실적 둔화를 감안하여 24년 글로벌 동종업체 평균 EV/Sales 대비 30% 할인을 적용했다.

표 4. Valuation

		비고
EV(십억원)	998	EV/Sales 2배 적용
24F Sales(십억원)	499	
순차입금(십억원)	234	
시가총액(십억원)	764	
주식수(천주)	32,788	
EBITDA(십억원)	126	
EV/EBITDA	7.9	
목표주가(원)	23,000	
현재주가(원)	18,550	
상승여력(%)	24.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주요 비교 기업 목록

(십억원, 배)

구분	기업명	티커	시가총액	매출액		영업이익		순이익		EV/Sales		EV/EBITDA		PSR	
				24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
라이드	우버	UBER US	212,652	57,877	67,402	4,537	7,420	4,483	7,004	3.9	3.3	26.7	19.8	3.7	3.2
해일링	고투 고젝	GOTO IJ	8,496	1,304	1,510	(1,009)	(472)	(1,029)	(430)	4.9	4.2	-	-	6.5	5.6
	그랩	GRAB US	18,057	3,126	3,770	(717)	(186)	(730)	(131)	4.1	3.4	-	45.3	5.8	4.8
	리프트	LYFT US	9,022	6,857	7,706	299	348	199	353	1.2	1.1	17.6	12.5	1.3	1.2
렌터카	롯데렌탈	089860 KS	989	2,837	3,090	328	380	145	198	1.6	1.5	3.3	3.3	0.3	0.3
가중 평균										3.7	2.9	24.1	17.9	3.7	2.8

주: EV/Sales, PSR는 시가총액을 가중치로 가중평균한 값

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. Peer Valuation: 글로벌 모빌리티

(십억원, 배)

구분	기업명	티커	시가총액	매출액		영업이익		순이익		EV/Sales		EV/EBITDA		PSR	
				24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
라이드 헤일링	우버	UBER US	212,652	57,877	67,402	4,537	7,420	4,483	7,004	3.9	3.3	26.7	19.8	3.7	3.2
	고투	GOTO IJ	8,496	1,304	1,510	(1,009)	(472)	(1,029)	(430)	4.9	4.2	-	-	6.5	5.6
	그랩	GRAB US	18,057	3,126	3,770	(717)	(186)	(730)	(131)	4.1	3.4	-	45.3	5.8	4.8
	리프트	LYFT US	9,022	6,857	7,706	299	348	199	353	1.2	1.1	17.6	12.5	1.3	1.2
	Bird Global Inc	BRDS US	2,988	3,914	4,023	264	307	172	199	0.8	0.8	5.0	4.7	0.8	0.7
	평균		50,243	14,615	16,882	675	1,483	619	1,399	3.0	2.5	16.4	20.6	3.6	3.1
렌터카	식스트	SIX2 GY	5,173	5,126	5,435	819	866	488	495	2.0	1.9	5.8	6.1	1.0	0.9
	에이비스 버짓	CAR US	5,144	16,167	16,575	2,765	2,722	867	843	0.9	0.9	6.1	6.0	0.3	0.3
	허츠 렌터카	HTZ US	3,029	12,808	13,366	1,276	1,492	153	384	0.7	0.7	8.5	6.2	0.2	0.2
	로칼리자 렌트 어 카	RENT3 BZ	15,586	7,802	10,160	1,688	2,291	560	992	3.0	2.3	8.0	6.6	2.0	1.5
	롯데렌탈	089860 KS	989	2,837	3,090	328	380	145	198	1.6	1.5	3.3	3.3	0.3	0.3
	평균		5,984	8,948	9,725	1,375	1,550	442	582	1.7	1.5	6.3	5.6	0.8	0.7
대중교통	내셔널 익스프레스 그룹	NEX LN	-	5,279	5,577	281	363	90	149	-	-	-	-	-	-
	퍼스트그룹	FGP LN	1,678	8,091	8,249	335	340	165	183	0.5	0.4	2.8	2.8	0.2	0.2
	평균		1,678	6,685	6,913	308	351	127	166	0.5	0.4	2.8	2.8	0.2	0.2
배달	메이투안	3960 HK	78,126	51,006	60,863	2,373	4,097	4,039	5,549	1.3	1.1	14.6	9.6	1.5	1.3
	도어대시	DASH US	59,193	13,507	15,681	(169)	822	585	1,195	4.0	3.4	23.2	17.4	4.4	3.8
	딜리버리히어로	DDRY GY	8,792	14,237	16,209	(398)	197	(1,003)	(252)	1.0	0.9	38.3	13.7	0.6	0.5
	헬로프레시	HFG GY	3,026	10,992	11,854	270	448	130	265	0.3	0.3	5.2	4.3	0.3	0.3
	저스트잇테크어웨이닷컴	TKWY NA	4,692	7,503	7,773	(265)	(55)	(419)	(216)	0.7	0.7	11.9	9.0	0.6	0.6
	평균		30,766	19,449	22,476	362	1,102	666	1,308	1.5	1.3	18.7	10.8	1.5	1.3
기타	삼사라	IOT US	23,545	1,225	1,561	(9)	22	40	67	18.6	14.6	2258	464.0	19.2	15.1
	오로라	AUR US	5,576	2	26	(1,136)	(1,146)	(1,159)	(1,186)	2352.7	161.3	-	-	3169	217.3
	조비 애비메이션	JOBY US	5,713	2	29	(635)	(588)	(696)	(618)	2224.5	145.6	-	-	2976	194.8
	우한 코테이 인포매틱스	301221 CH	632	130	174	12	21	12	21	3.1	2.3	42.6	21.1	4.9	3.7
	평균		8,867	340	447	(442)	(423)	(451)	(429)	1,150	81.0	1,150	242.6	1,543	107.7
전체 평균			22,486	10,942	12,430	519	938	338	717	231.5	17.5	154.9	38.4	310.0	22.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

쏘카 (403550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>289</b>	<b>398</b>	<b>398</b>	<b>499</b>
영업비용	310	388	408	479
조정영업이익	-21	10	-10	20
<b>영업이익</b>	<b>-21</b>	<b>10</b>	<b>-10</b>	<b>20</b>
비영업손익	19	-27	-27	-25
금융손익	-14	-13	-17	-21
관계기업등 투자손익	26	-11	-8	-4
세전계속사업손익	-2	-17	-37	-5
계속사업법인세비용	0	2	2	0
계속사업이익	-2	-18	-38	-5
중단사업이익	9	0	0	0
당기순이익	6	-18	-38	-5
지배주주	6	-18	-38	-5
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	-18	-38	-5
지배주주	6	-18	-38	-5
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	39	89	85	126
FCF	-12	-70	-112	53
EBITDA 마진율 (%)	13.5	22.4	21.4	25.3
영업이익률 (%)	-7.3	2.5	-2.5	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	-4.5	-9.5	-1.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>98</b>	<b>171</b>	<b>119</b>	<b>180</b>
현금 및 현금성자산	70	141	95	145
매출채권 및 기타채권	11	12	9	14
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	17	18	15	21
<b>비유동자산</b>	<b>335</b>	<b>415</b>	<b>504</b>	<b>463</b>
관계기업투자등	18	7	6	9
유형자산	236	317	408	364
무형자산	59	65	64	63
<b>자산총계</b>	<b>433</b>	<b>586</b>	<b>622</b>	<b>643</b>
<b>유동부채</b>	<b>148</b>	<b>198</b>	<b>246</b>	<b>270</b>
매입채무 및 기타채무	23	21	17	24
단기금융부채	108	158	216	226
기타유동부채	17	19	13	20
<b>비유동부채</b>	<b>134</b>	<b>140</b>	<b>167</b>	<b>168</b>
장기금융부채	128	135	164	164
기타비유동부채	6	5	3	4
<b>부채총계</b>	<b>282</b>	<b>338</b>	<b>414</b>	<b>439</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>151</b>	<b>248</b>	<b>209</b>	<b>204</b>
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	413	525	526	526
이익잉여금	-269	-287	-325	-330
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>151</b>	<b>248</b>	<b>209</b>	<b>204</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2</b>	<b>-63</b>	<b>-96</b>	<b>113</b>
당기순이익	6	-18	-38	-5
비현금수익비용가감	36	114	131	131
유형자산감가상각비	60	79	93	104
무형자산상각비	0	1	2	2
기타	-24	34	36	25
영업활동으로인한자산및부채의변동	-33	-145	-169	8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	10	-3	-1	-4
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	-4	14	0
법인세납부	0	-1	-3	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-4</b>	<b>-20</b>	<b>-13</b>	<b>-66</b>
유형자산처분(취득)	-3	-7	-17	-60
무형자산감소(증가)	0	-4	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-7	3	-6
기타투자활동	-2	-2	2	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>27</b>	<b>154</b>	<b>69</b>	<b>10</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	63	57	87	10
자본의 증가(감소)	106	112	1	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-142	-15	-19	0
<b>현금의 증가</b>	<b>22</b>	<b>71</b>	<b>-46</b>	<b>50</b>
기초현금	47	70	141	95
기말현금	70	141	95	145

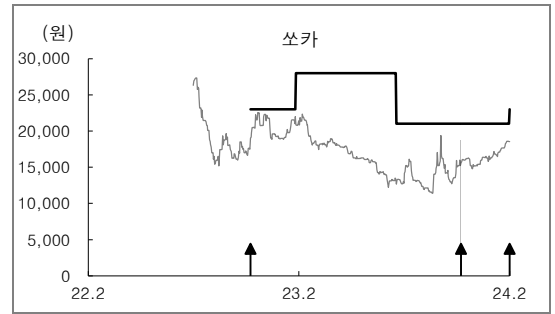
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	-	6.9	5.5	4.8
P/B (x)	-	2.9	2.4	3.0
EV/EBITDA (x)	-	9.6	9.2	6.7
EPS (원)	236	-596	-1,170	-145
CFPS (원)	1,575	3,143	2,812	3,836
BPS (원)	5,241	7,565	6,366	6,221
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	37.6	0.2	25.2
EBITDA증가율 (%)	334.2	128.8	-4.7	48.1
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	25.3	40.1	39.4	45.3
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	-3.6	-6.3	-0.8
ROE (%)	5.8	-9.1	-16.8	-2.3
ROIC (%)	-9.2	3.2	-2.5	4.6
부채비율 (%)	187.1	136.6	198.1	215.1
유동비율 (%)	66.3	86.3	48.1	66.5
순차입금/자기자본 (%)	104.8	57.5	133.0	114.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.4	0.6	-0.5	0.9

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
쏘카 (403550)				
2024.02.21	매수	23,000	-	-
2023.11.29	매수	21,000	-21.71	-11.43
2023.11.28	분석 대상 제외		-	-
2023.08.09	매수	21,000	-33.71	-7.62
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

## 투자의견 분류 및 적용기준

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(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 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.