

## 쏘카 403550

## 차량 소유 방식의 혁신은 계속된다

## 24년과 그 이후를 위한 선제적 투자

23년 매출액 4,058억원(2.1% YoY)과 영업적자 183억원(적전 YoY)을 기록하며 적자전환할 것으로 전망되나 이는 중고차 매각 물량 축소에 기인한다. 중고차 매각 물량 축소는 쏘카플랜을 확대하기 위함이다. 쏘카플랜의 확대를 통해 차량 한 대당 LTV(Life Time Value)의 증대가 기대되고 이익률도 함께 제고될 전망이다. 쏘카플랜 차량의 확대로 단기 세어링과 플랜간의 유연한 자산 이동을 통한 가동률의 상승도 함께 기대해볼 수 있을 전망이다. 플랜이 본격적으로 자리 잡을 것으로 기대되는 24년 하반기에는 평균 가동률도 38% 수준으로의 유지가 예상된다. 이연된 중고차 매각 매출은 24년 하반기부터 정상화될 예정이며 이에 따라 24년 하반기에는 큰 폭의 턴어라운드 전망된다.

## 네이버를 통한 채널링 효과를 통해 기대되는 카셰어링 실적 성장

카셰어링 시장에서의 압도적인 시장 지배력을 바탕으로 네이버와의 협업도 본격화될 전망이다. MAU 1,500만명 수준의 네이버 지도에 쏘카의 차량 인벤토리 대여와 모빌리티 플랫폼이 탑재될 예정이다. 4분기 모두의주차장 주차권 판매를 시작으로 네이버와의 협업을 확대할 전망이며 이에 따른 채널링 효과로 카셰어링의 성장이 기대된다. 쏘카페이와 AI콜센터 등 기술개발을 통한 비용 절감도 꾸준히 이루어지고 있다. 총 결제액에서 쏘카페이를 통한 결제가 차지하는 비중은 40% 수준까지 확대된 것으로 판단되며 이를 통해 2% 중반 수준의 PG 수수료율을 1% 아래로 낮출 수 있을 전망이다.

## 쏘카 2.0으로의 도약을 위한 준비

쏘카 플랜 출시와 이에 따른 공격적인 마케팅 비용은 연초 제시했던 계획과는 사뭇 다르게 보일 수 있다. 그러나 차량 소유의 비효율성을 혁신하는 쏘카의 장기적인 그림에는 변함이 없다. 그 과정에서 종합 모빌리티 플랫폼으로의 역량은 지속해서 강화될 전망이다. 플랜을 포함해 쏘카 2.0을 위한 투자가 마무리되고 FMS 등 준비 중인 사업의 수익화가 가시화되는 시점에는 리레이팅이 필요하다는 판단이다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	264	289	398	406	546
영업이익	-43	-21	10	-18	26
영업이익률(%)	-16.3	-7.3	2.4	-4.5	4.8
세전이익	-62	-2	-17	-44	5
지배주주지분순이익	-62	6	-18	-44	4
EPS(원)	-3,079	218	-554	-1,349	112
증감률(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	n/a	5.8	-9.1	-19.6	1.8
PER(배)	n/a	n/a	-39.2	-11.6	139.1
PBR(배)	n/a	n/a	2.9	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	13.3	4.2	9.6	8.3	5.9

자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

2023.11.30

## 매수(유지)

목표주가(유지)	29,000원
현재주가(11/29)	15,590원
상승여력	86.0%

## Stock Data

KOSPI	2,519.8pt
시가총액(보통주)	511십억원
발행주식수	32,788천주
액면가	100원
자본금	3십억원
60일 평균거래량	542천주
60일 평균거래대금	8,927백만원
외국인 지분율	0.5%
52주 최고가	23,850원
52주 최저가	11,370원
주요주주	
에스오큐알이(외 18인)	37.8%
SK(외 1인)	17.9%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.6	-13.1
3M	3.3	4.6
6M	-4.2	-2.7

## 주가차트

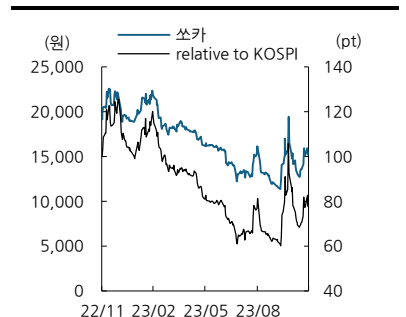


표1 쏘카 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	85.7	103.9	112.7	103.5	397.6	405.8	546.4
YoY	25.9%	14.0%	-3.7%	-14.7%	37.6%	2.1%	34.6%
1. 카세어링	79.4	94.5	104.5	97.0	381.5	375.4	502.2
2. 플랫폼 주차서비스	1.3	1.6	1.7	1.7	4.8	6.3	8.4
3. 마이크로 모빌리티	5.0	7.7	6.5	4.8	11.1	24.1	35.7
영업비용	90.7	102.3	116.3	114.9	388.0	424.1	520.2
YoY	18.4%	14.1%	10.3%	-1.3%	25.2%	9.3%	22.6%
영업이익	-5.0	1.6	-3.6	-11.4	9.5	-18.3	26.2
YoY	적지	10.9%	적전	적전	흑전	적전	흑전
영업이익률	-5.8%	1.5%	-3.1%	-11.0%	2.4%	-4.5%	4.8%
순이익	-10.7	-5.3	-10.8	-17.5	-18.1	-44.2	3.7
YoY	적지	적전	적전	적지	적전	143.8%	흑전
순이익률	-12.5%	-5.1%	-9.5%	-16.9%	-4.6%	-10.9%	0.7%

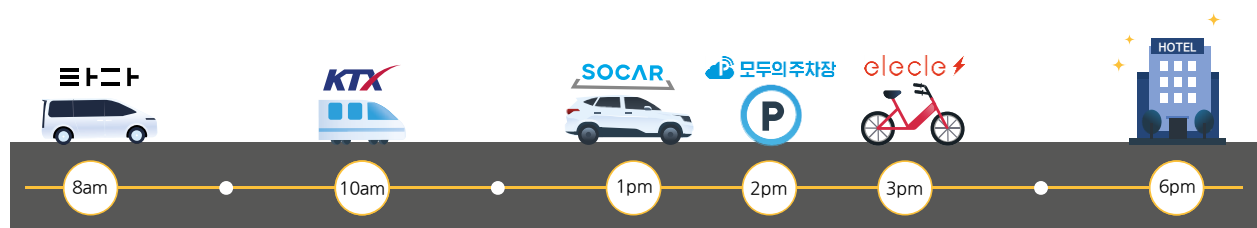
자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 종합 모빌리티 플랫폼으로 거듭날 쏘카와 패스포트



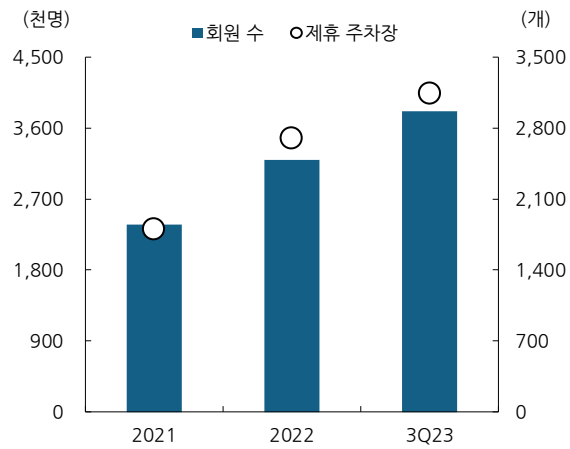
자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터

그림1 쏘카의 One Line, One Trip 예상도



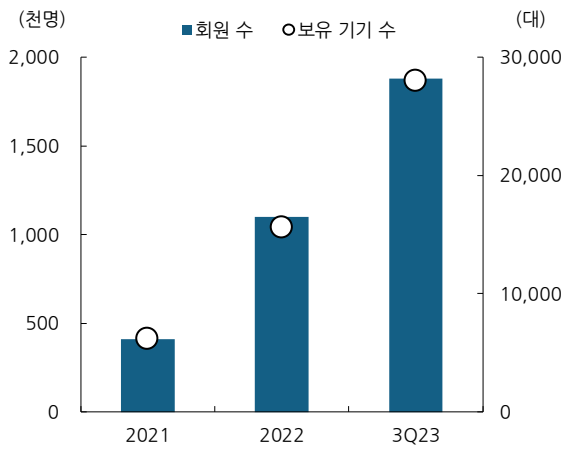
자료: 소카, DS투자증권 리서치센터

그림1 모두의 주차장 현황



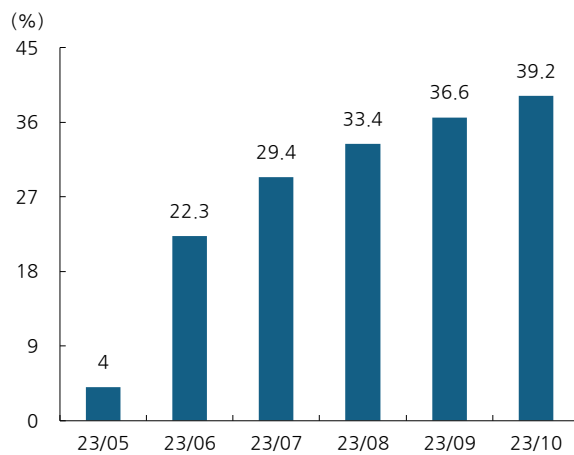
자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터

그림2 일레클 현황



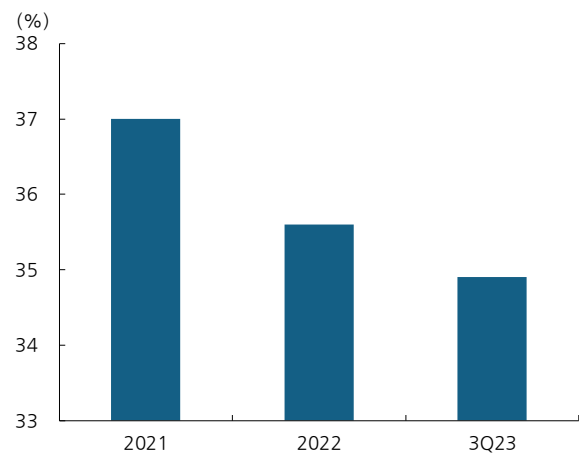
자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터

그림3 쏘카페이 결제 전환율



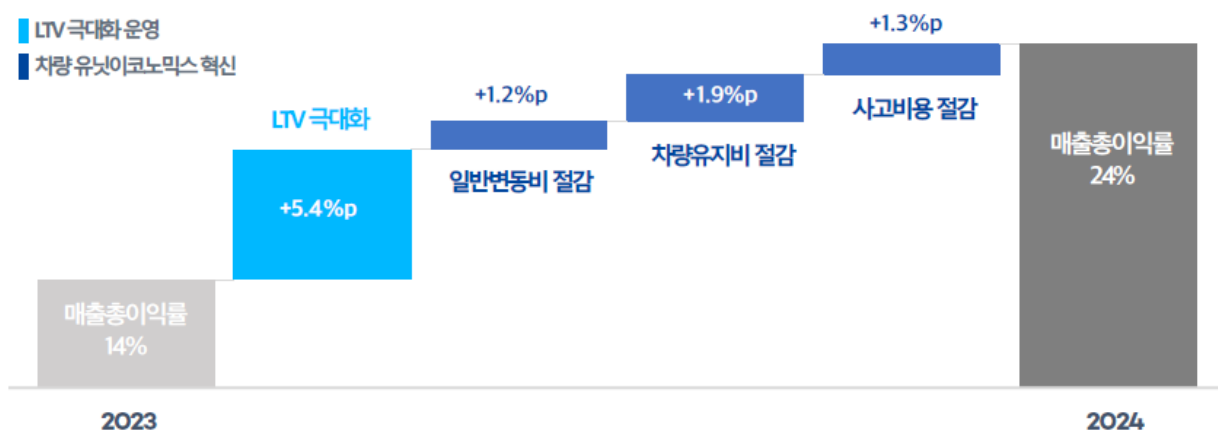
자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터

그림4 가동률 추이



자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터

그림5 차량 LTV 극대화를 통한 이익률 개선



자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터

## [ 쏘카 403550 ]

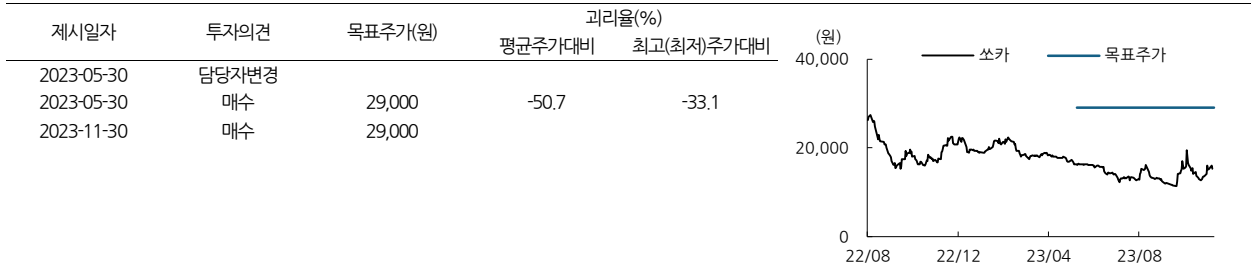
재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	98	98	171	208	265	매출액	264	289	398	406	546
현금 및 현금성자산	47	70	141	178	231	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	22	13	13	13	17	매출총이익	264	289	398	406	546
재고자산	1	0	0	0	0	판매비 및 관리비	307	310	388	424	520
기타	29	16	17	17	17	영업이익	-43	-21	10	-18	26
비유동자산	167	335	415	334	291	(EBITDA)	9	39	89	75	96
관계기업투자등	12	35	23	24	32	금융손익	-11	-17	-13	-15	-18
유형자산	148	236	317	233	174	이자비용	11	15	15	19	20
무형자산	3	59	65	68	71	관계기업등 투자손익	0	26	-11	-7	-1
자산총계	265	433	586	542	556	기타영업외손익	-8	10	-2	-3	-3
유동부채	105	148	198	198	209	세전계속사업이익	-62	-2	-17	-44	5
매입채무 및 기타채무	24	29	29	30	40	계속사업법인세비용	0	0	2	0	1
단기금융부채	77	110	159	159	159	계속사업이익	-62	-2	-18	-44	4
기타유동부채	4	9	9	9	9	중단사업이익	0	9	0	0	0
비유동부채	96	134	140	140	140	당기순이익	-62	6	-18	-44	4
장기금융부채	95	130	137	137	137	지배주주	-62	6	-18	-44	4
기타비유동부채	0	4	3	3	3	총포괄이익	-62	6	-18	-44	4
부채총계	200	282	338	339	349	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	65	151	248	203	207	영업이익률 (%)	-16.3	-7.3	2.4	-4.5	4.8
자본금	3	3	3	3	3	EBITDA마진률 (%)	3.4	13.5	22.4	18.5	17.6
자본잉여금	307	413	525	525	525	당기순이익률 (%)	-23.5	2.2	-4.6	-10.9	0.7
이익잉여금	-250	-269	-287	-331	-327	ROA (%)	n/a	1.8	-3.6	-7.8	0.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	5.8	-9.1	-19.6	1.8
자본총계	65	151	248	203	207	ROIC (%)	n/a	-6.8	2.1	-4.0	7.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-43	-2	-63	57	77	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-62	6	-18	-44	4	P/E	n/a	n/a	-39.2	-11.6	139.1
비현금수익비용가감	65	36	114	101	68	P/B	n/a	n/a	2.9	2.5	2.5
유형자산감가상각비	46	60	79	93	69	P/S	n/a	n/a	1.8	1.3	0.9
무형자산상각비	6	0	1	1	1	EV/EBITDA	13.3	4.2	9.6	8.3	5.9
기타현금수익비용	13	-24	34	22	0	P/CF	n/a	n/a	7.4	9.0	7.1
영업활동 자산부채변동	-46	-33	-145	0	6	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	4	10	-3	0	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	1	1	0	0	0	매출액	n/a	9.6	37.6	2.1	34.6
매입채무 증가(감소)	-15	5	-4	1	10	영업이익	n/a	적지	흑전	적전	흑전
기타자산 부채변동	-36	-50	-138	0	0	세전이익	n/a	적지	적지	적지	흑전
투자활동 현금	15	-4	-20	-20	-24	당기순이익	n/a	흑전	적전	적지	흑전
유형자산취득(취득)	-12	-8	-7	-8	-11	EPS	n/a	흑전	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-1	0	-4	-4	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2	1	1	-8	-9	부채비율	310.7	187.1	136.6	166.5	168.6
기타투자활동	26	3	-10	0	0	유동비율	93.7	66.3	86.3	104.7	127.0
재무활동 현금	73	27	154	0	0	순차입금/자기자본(x)	185.0	107.5	58.8	53.5	26.9
차입금의 증가(감소)	9	12	54	0	0	영업이익/금융비용(x)	-3.9	-1.4	0.6	-1.0	1.3
자본의 증가(감소)	61	15	102	0	0	총차입금 (십억원)	173	240	296	296	296
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	119	162	146	109	56
기타재무활동	3	0	-2	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	46	22	71	37	53	EPS	-3,079	218	-554	-1,349	112
기초현금	1	47	70	141	178	BPS	122,004	5,241	7,565	6,216	6,328
기말현금	47	70	141	178	231	SPS	9,973	10,037	12,148	12,400	16,696
NOPLAT	-31	-15	7	-13	21	CFPS	132	1,456	2,921	1,725	2,187
FCF	-28	5	-69	37	53	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 쏘카, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 쏘카 (403550) 투자 의견 및 목표주가 변동추이



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.