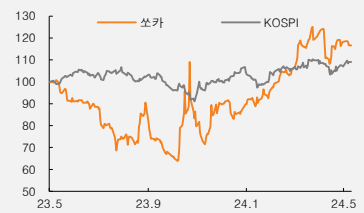


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 26,000원
현재주가(24/5/13)	20,750원
상승여력	25.3%

영업이익(24F,십억원)	6
Consensus 영업이익(24F,십억원)	13
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.3
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,727.21
시가총액(십억원)	680
발행주식수(백만주)	33
유동주식비율(%)	57.2
외국인 보유비중(%)	1.1
베타(12M) 일간수익률	0.36
52주 최저가(원)	11,370
52주 최고가(원)	22,250

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.9	63.3	15.7
상대주가	3.2	43.9	5.0



[모빌리티 플랫폼]

이창민

changmin.lee@miraeasset.com

쏘카

저점을 확인하는 구간

1Q24 Review: 영업손실 108억 원으로 어닝쇼크

1Q24 매출액은 906억 원(+6% YoY)을 기록했다. 본업 카셰어링 매출액은 증차(+40% YoY) 및 가동률 호조(35.3%)로 인해 24% YoY 증가했다. 플랫폼 부문(주차, 마이크로모빌리티) 매출은 계절적 요인으로 인해 2% YoY 증가했다.

‘쏘카플랜’ 확대를 핵심으로 하는 사업모델 확장은 차질없이 진행 중이다. 1Q24 쏘카플랜 평균 운영대수는 6,800대로 전체 운영차량의 30%(+20%p YoY)를 차지했다. 단기세어링↔플랜 간 탄력적인 차량배치가 이뤄지며 1Q 가동률 지표는 전 분기에 이어 상승세를 지속했다[그림 4].

영업이익은 -108억 원으로 당사 추정치(-30억 원)를 큰 폭으로 하회했다. 수익성 부진의 배경은 1) 중고차 매각 감소, 2) 서비스 인지도 제고를 위한 광고비(72억 원, +248% YoY) 반영이다. 적극적인 마케팅비 지출 기조는 2Q까지 지속될 전망이다.

2024년 실적 ‘상저하고’ 전망

상반기까지는 중고차 매각 축소 및 비용부담 지속으로 실적 모멘텀은 크지 않을 전망이다. 다만 1Q 실적을 저점으로 2Q부터는 점진적인 실적 회복세를 보일 가능성이 크다. 1) 쏘카플랜 확대에 의한 가동률 호조 지속, 2) 플랫폼 부문의 외형성장 회복이 예상되기 때문이다.

하반기부터 이익 턴어라운드가 이뤄지는 스토리는 아직 유효하다. 3Q부터 낮은 기저, 카셰어링 성수기 영향으로 견조한 탑라인 성장이 예상된다. 또한 마진을 압박했던 광고비 지출도 큰 폭으로 완화될 것으로 보인다. ‘25년 중고차 매각 재개에 따른 추가적인 이익 개선도 기대된다.

목표주가 26,000원으로 상향하며 매수의견 유지

동사 목표주가를 기존 23,000원에서 26,000원으로 상향하며 매수의견을 유지한다. 운영대수 추정 변경 및 1Q실적을 반영하여 ‘24년, ‘25년 매출 추정치를 각각 -8%, -10% 하향했다. 밸류에이션 멀티플은 Target EV/Sales 2.4배(피어 평균 대비 20% 할인)를 적용했다. 사업모델 개선이 순조롭게 이뤄지면서 과거 대비 차량 1대당 발생하는 매출, 이익이 증가하고 있다. 카셰어링 수요도 견조한 성장세를 이어가고 있는만큼 밸류에이션 상승이 충분히 가능하다고 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	398	398	460	549	629
영업이익 (십억원)	10	-10	6	22	31
영업이익률 (%)	2.5	-2.5	1.3	4.0	4.9
순이익 (십억원)	-18	-42	-19	2	13
EPS (원)	-596	-1,292	-578	62	383
ROE (%)	-9.1	-18.4	-9.4	1.1	6.2
P/E (배)	-	-	-	333.8	54.2
P/B (배)	2.9	2.4	3.5	3.5	3.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 요약

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			미래에셋증권		컨센서스	
			잠정치	YoY(%)	QoQ(%)	추정치	괴리율(%)	추정치	괴리율(%)
매출액	86	96	91	5.7	-5.8	99	-8.5	96	-5.7
영업이익	-5	-3	-11	적지	적지	-3	적지	-5	적지
영업이익률	-5.8	-2.9	-11.9	-6.1	-9.0	-3.1	-8.8	-5.2	-6.7
세전이익	-11	-10	-17	적지	적지	-9	적지	-9	적지
순이익	-11	-12	-17	적지	적지	-10	적지	-10	적지
사업부문별 매출액									
카셰어링	68	89	84	24.1	-6.0				
플랫폼 주차서비스	1	2	2	49.1	7.2				
마이크로 모빌리티	5	4	4	-16.3	-1.0				

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	499	607	460	549	-7.9	-9.5	운영대수 추정치 변경
영업이익	20	48	6	22	-70.2	-54.4	1Q24실적 반영, 광고비 추정 변경
세전이익	-5	28	-19	2	적지	-92.7	
순이익	-5	30	-19	2	적지	-93.1	
EPS (원)	-145	902	-578	62	적지	-93.1	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 쏘카 실적 추정

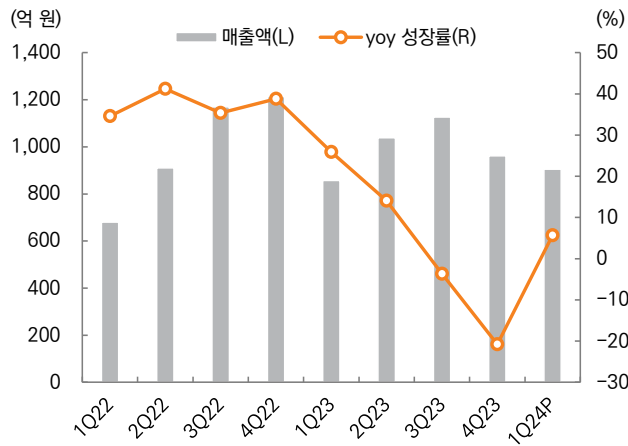
(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	86	104	113	96	91	106	136	127	398	460	549
카셰어링	68	77	96	89	84	97	124	104	330	410	443
플랫폼 주차서비스	1	2	2	2	2	2	2	2	7	7	8
마이크로 모빌리티	5	8	7	4	4	7	9	7	23	27	32
증감률(YoY,%)											
매출액	25.9	14.1	-3.7	-20.8	5.7	2.5	20.3	32.3	0.2	15.4	19.5
카셰어링	4.2	0.8	6.2	22.2	24.1	26.4	29.5	17.1	8.3	24.3	8.0
플랫폼 주차서비스	44.3	35.8	27.9	35.6	48.8	5.0	5.0	5.0	35.2	14.0	5.0
마이크로 모빌리티	545.5	251.1	77.4	-14.5	-16.3	-13.0	30.6	76.5	102.3	14.6	19.4
영업이익	-5	2	-4	-3	-11	-5	11	10	-10	6	22
YoY(%)	적지	-2.3	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	적전	흑전	262.5
영업이익률(%)	-5.8	1.5	-3.2	-2.9	-11.9	-4.3	8.4	7.9	-2.4	1.3	4.0
차량 대수(대)	15,791	16,908	20,930	22,472	22,581	24,178	27,089	27,191	19,002	25,260	28,061
단기 세어링	14,165	14,795	18,302	17,802	15,756	18,378	21,789	18,591	16,266	18,629	20,133
플랜	1,626	2,113	2,628	4,670	6,825	5,800	5,300	8,600	2,736	6,631	7,929
차량 가동률(%)	35.0	37.5	33.9	34.3	35.3	37.4	39.0	36.9	35.2	37.2	37.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

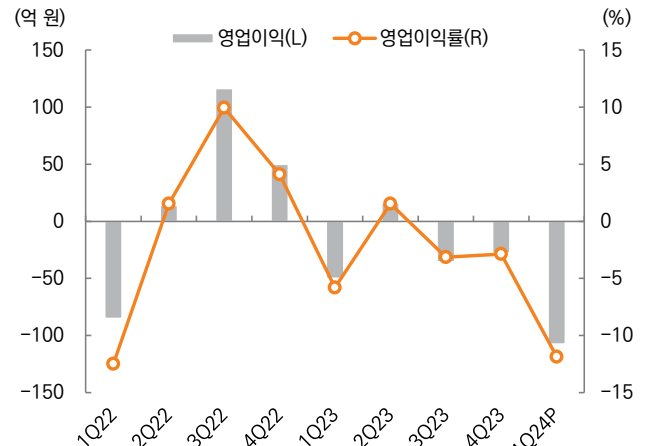
자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 분기별 매출액 추이



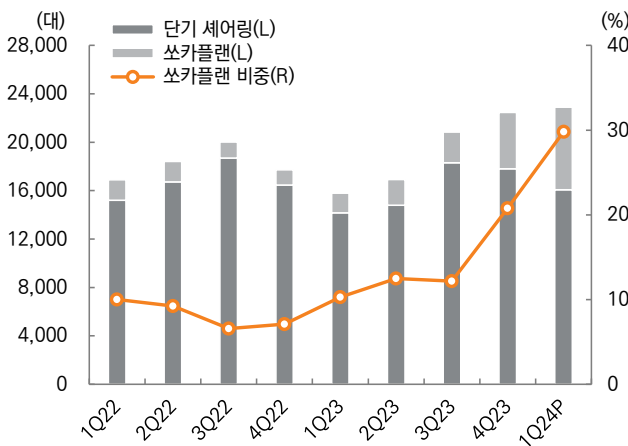
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 영업이익 추이



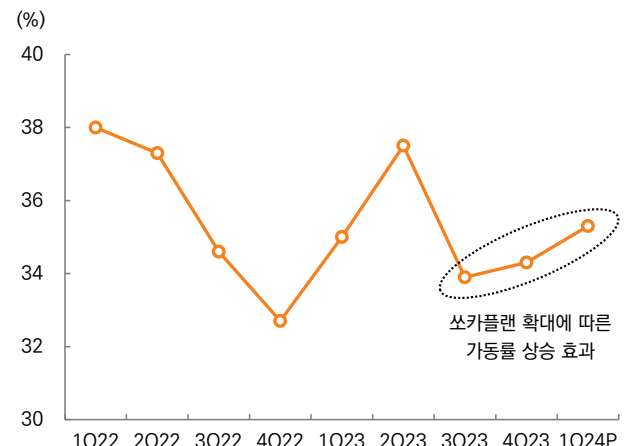
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 차량 운영대수 추이



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 차량 가동률 추이



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 쏘카 목표주가 산출

비고		
EV(십억원)	1,104	EV/Sales 2.4배 적용 (주요 피어 평균 대비 20% 할인)
24F Sales(십억원)	460	
순차입금(십억원)	250	
시기총액(십억원)	854	
주식수(천주)	32,795	
EBITDA(십억원)	116	
EV/EBITDA	9.5	
목표주가(원)	26,000	
현재주가(원)	20,750	5/14 종가
상승여력(%)	25.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주요 비교기업 밸류에이션

(십억원, 배)

구분	기업	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	188,444	59,219	68,770	4,294	7,834	3,487	6,990	3.4	2.9	22.8	17.1	3.2	2.7
	고투 고젝	GOTO LJ	6,821	1,181	1,372	(387)	(195)	(341)	(168)	4.2	3.6	-	62.0	5.8	5.0
	그랩	GRAB US	19,079	3,785	4,436	(295)	194	(167)	297	0.0	0.0	45.1	20.4	0.0	0.0
	리프트	LYFT US	9,414	7,553	8,537	240	392	370	470	1.2	1.0	17.6	12.4	1.3	1.1
렌터카	롯데렌탈	089860 KS	991	2,837	3,064	312	367	131	176	1.6	1.5	3.4	3.5	0.3	0.3
가중 평균										3.0	2.6	20.9	15.6	2.9	2.5

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 글로벌 모빌리티 피어 밸류에이션

(십억원, 배)

구분	기업	시가총액	매출액		영업이익		순이익		EV/Sales		EV/EBITDA		PSR	
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
라이드 헤일링	우버	188,444	59,219	68,770	4,294	7,834	3,487	6,990	3.4	2.9	22.8	17.1	3.2	2.7
	고투 고젝	6,821	1,181	1,372	(387)	(195)	(341)	(168)	4.2	3.6	-	62.0	5.8	5.0
	그랩	19,079	3,785	4,436	(295)	194	(167)	297	0.0	0.0	45.1	20.4	0.0	0.0
	리프트	9,414	7,553	8,537	240	392	370	470	1.2	1.0	17.6	12.4	1.3	1.1
	컴포트델그로	3,171	4,128	4,298	326	354	219	238	0.8	0.8	4.6	4.4	0.8	0.7
	평균	45,386	15,173	17,483	836	1,716	714	1,566	1.9	1.7	22.5	23.3	2.2	1.9
렌터카	식스트	5,103	5,753	6,200	792	947	421	521	1.7	1.6	5.4	4.9	0.9	0.8
	에이비스 버짓 그룹	6,016	16,513	17,059	1,663	1,844	560	720	1.0	1.0	8.5	7.3	0.4	0.4
	허츠 글로벌 홀딩스	2,281	13,168	13,725	417	1,213	(482)	118	0.7	0.7	-	10.0	0.2	0.2
	로칼리자 렌트 어 카	13,149	10,100	12,221	2,195	2,715	914	1,232	2.1	1.7	6.3	5.3	1.3	1.1
	롯데렌탈	991	2,837	3,064	312	367	131	176	1.6	1.5	3.4	3.5	0.3	0.3
	평균	5,508	9,674	10,454	1,076	1,417	309	553	1.4	1.3	5.9	6.2	0.6	0.6
대중교통	모비코 그룹	-	5,670	5,934	344	400	134	176	-	-	-	-	-	-
	퍼스트 그룹	1,864	8,252	8,417	346	350	130	186	0.5	0.5	3.0	2.8	0.2	0.2
	평균	1,864	6,961	7,175	345	375	132	181	0.5	0.5	3.0	2.8	0.2	0.2
배달	메이투안	133,332	61,744	71,915	4,792	7,621	6,108	8,796	1.9	1.6	16.5	11.6	2.2	1.9
	도어대시	65,081	14,108	16,455	(147)	626	1,372	1,834	4.2	3.6	24.7	18.3	4.6	4.0
	딜리버리 히어로	10,104	17,124	19,105	88	741	(559)	114	0.9	0.8	14.3	8.8	0.6	0.5
	헬로프레시	1,442	11,534	12,061	145	254	51	130	0.2	0.2	3.6	3.2	0.1	0.1
	저스트잇테크웨어이닷컴	4,366	7,711	8,166	(240)	(41)	(245)	(54)	0.7	0.6	7.9	6.2	0.6	0.5
	평균	42,865	22,444	25,541	928	1,840	1,345	2,164	1.6	1.4	13.4	9.6	1.6	1.4
기타	삼사라	29,675	1,636	2,073	34	125	93	177	17.8	14.1	532.4	177.0	18.2	14.4
	오로라	6,404	2	28	(1,057)	(1,182)	(1,138)	(1,191)	2720.6	177.0	-	-	3532.9	229.8
	조비 애비메이션	4,887	2	44	(720)	(679)	(694)	(739)	1540.3	82.8	-	-	2052.6	110.3
	우한 코테이 인포매틱스	631	147	181	8	10	8	10	2.8	2.3	48.6	35.6	4.3	3.5
	평균	10,399	447	582	(434)	(431)	(433)	(436)	1,070.4	69.0	290.5	106.3	1,402.0	89.5
전체 평균		25,613	12,008	13,527	626	1,138	494	954	215.3	14.9	47.8	22.8	281.5	18.9

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

쏘카 (403550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	398	460	549	629
영업비용	408	454	527	599
조정영업이익	-10	6	22	31
영업이익	-10	6	22	31
비영업손익	-32	-25	-20	-18
금융손익	-17	-21	-20	-18
관계기업등 투자손익	-7	-4	0	0
세전계속사업손익	-42	-19	2	13
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-42	-19	2	13
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-42	-19	2	13
지배주주	-42	-19	2	13
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-43	-19	2	13
지배주주	-43	-19	2	13
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	76	107	116	110
FCF	-113	35	30	98
EBITDA 마진율 (%)	19.1	23.3	21.1	17.5
영업이익률 (%)	-2.5	1.3	4.0	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-10.6	-4.1	0.4	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	159	206	245	354
현금 및 현금성자산	118	152	183	283
매출채권 및 기타채권	18	23	27	31
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	23	31	35	40
비유동자산	520	481	460	383
관계기업투자등	0	0	1	1
유형자산	430	389	367	288
무형자산	65	64	64	64
자산총계	679	687	705	737
유동부채	242	268	283	301
매입채무 및 기타채무	30	40	46	52
단기금융부채	190	201	207	214
기타유동부채	22	27	30	35
비유동부채	225	227	227	228
장기금융부채	220	221	221	221
기타비유동부채	5	6	6	7
부채총계	467	494	510	529
지배주주지분	212	193	195	207
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	526	526	526	526
이익잉여금	-329	-348	-346	-334
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	212	193	195	207

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-110	95	102	98
당기순이익	-42	-19	2	13
비현금수익비용가감	131	126	114	97
유형자산감가상각비	85	101	94	79
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	45	25	20	18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-182	9	6	7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-5	-3	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	0	0	0
법인세납부	-1	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-10	-67	-76	-5
유형자산처분(취득)	-3	-60	-72	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	-7	-4	-5
기타투자활동	1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	97	10	6	7
장단기금융부채의 증가(감소)	117	10	6	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-20	0	0	0
현금의 증가	-23	33	31	100
기초현금	141	118	152	183
기말현금	118	152	183	283

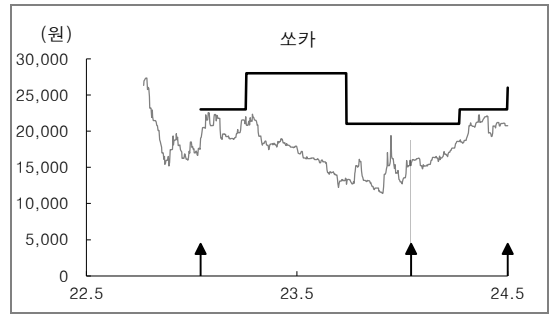
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	333.8	54.2
P/CF (x)	5.7	6.4	5.8	6.2
P/B (x)	2.4	3.5	3.5	3.3
EV/EBITDA (x)	10.2	8.7	7.7	7.3
EPS (원)	-1,292	-578	62	383
CFPS (원)	2,712	3,258	3,548	3,341
BPS (원)	6,458	5,878	5,940	6,323
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 (%)	0.2	15.4	19.5	14.5
EBITDA증가율 (%)	-14.4	40.2	8.9	-5.8
조정영업이익증가율 (%)	-	-	262.5	38.7
EPS증가율 (%)	-	-	-	516.2
매출채권 회전율 (회)	30.1	26.1	25.6	25.5
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-6.7	-2.8	0.3	1.7
ROE (%)	-18.4	-9.4	1.1	6.2
ROIC (%)	-2.3	1.4	5.4	8.7
부채비율 (%)	220.7	256.4	261.9	255.2
유동비율 (%)	65.7	76.8	86.5	117.6
순차입금/자기자본 (%)	130.2	129.6	113.5	60.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.5	0.2	0.9	1.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
쏘카 (403550)				
2024.05.14	매수	26,000	-	-
2024.02.21	매수	23,000	-10.60	-3.26
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

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
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.