

(Analyst) 이창민 changmin.lee@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

403550 · 모빌리티 플랫폼

쏘카**인내가 필요한 시기**

(유지)

매수

목표주가

21,000원

상승여력

27.3%

현재주가(24/1/23)

16,500원

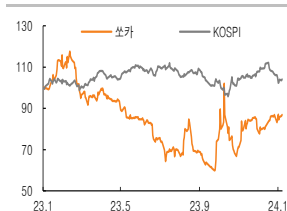
KOSPI	2,478.61	시가총액(십억원)	541	발행주식수(백만주)	33	외국인 보유비중(%)	0.6
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary**4Q23 Preview: 외형 성장 부진과 비용 부담 지속**

쏘카의 4Q23 매출액은 990억 원(-19% YoY)을 기록할 전망이다. '쏘카 2.0 전략'에 따라 4분기 중고차 매출이 전년 동기 대비 급감한 영향이 컸을 것으로 보인다. 영업손실은 99억 원으로 전 분기에 이어 적자를 기록할 것으로 예상된다. 수익성 부진의 주요 원인은 1) 중고차 매각이익 감소, 2) 마케팅 비용 부담(80억 원, +10% QoQ) 증가로 판단된다.

목표주가 21,000원 및 매수의견 유지: 1) 쏘카플랜 확대 통한 가동률 상승, 2) 비용절감이 점검 포인트

쏘카에 대해 목표주가 21,000원 및 매수의견을 유지한다. 2024년에도 중고차 매각 축소는 유지되지만 전년 대비 두 자릿수 외형 성장이 가능할 전망이다. 1) 플랜 확대를 통한 가동률 상승, 2) 적극적 증차, 3) 신규서비스 출시(공항리무진, '따릉이' 예약)가 주요 근거이다. 수익성 개선은 플랜 차량이 확대되는 하반기로 갈수록 가시화될 것으로 예상된다. 3Q23부터 급증한 마케팅비용의 증감 추이에도 주목할 필요 있다.

Key data**Price performance**

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.7	18.4	-13.2
상대주가	14.0	24.7	-16.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	289	398	401	504	613
영업이익 (십억원)	-21	10	-17	20	51
영업이익률 (%)	-7.3	2.5	-4.2	4.0	8.3
순이익 (십억원)	6	-18	-47	-4	33
EPS (원)	236	-596	-1,420	-133	996
ROE (%)	5.8	-9.1	-20.8	-2.2	15.4
P/E (배)	-	-	-	-	16.6
P/B (배)	-	2.9	2.5	2.8	2.4
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0

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

4Q23 Preview: 외형 성장 부진과 비용 부담 지속

쏘카의 4Q23 매출액은 990억 원(-19% YoY)을 기록할 전망이다. ‘쏘카 2.0 전략’에 따라 4분기 중고차 매각 매출이 전년 동기 대비 급감한 영향이 컸을 것으로 보인다. 운영 차량대수는 전년 동기(18,000대) 대비 27% 증가한 23,000대를 기록할 전망이다. 가동률은 전년 동기(32%)보다 약 2%p 상승한 34% 수준일 것으로 예상된다.

영업손실은 99억 원으로 전 분기에 이어 적자를 기록할 전망이다. 수익성 부진의 주요 원인은 1) 중고차 매각이익 감소, 2) 마케팅 비용 부담 증가로 판단된다. 4분기 서비스 홍보, 프로모션 등에 투입된 마케팅 비용은 약 80억 원으로 전 분기(75억 원) 대비 약 10% 증가했을 것으로 추정된다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

(십억원, %p, %)

	4Q22	3Q23	4Q23F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	121	113	99	104	-18.8	-12.6
영업이익	5	-4	-10	-11	적전	적지
영업이익률 (%)	4.1	-3.2	-10.0	-10.6	-14.1	-6.8
세전이익	-2	-11	-17	-17	적지	적지
순이익	-3	-11	-20	-18	적지	적지

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

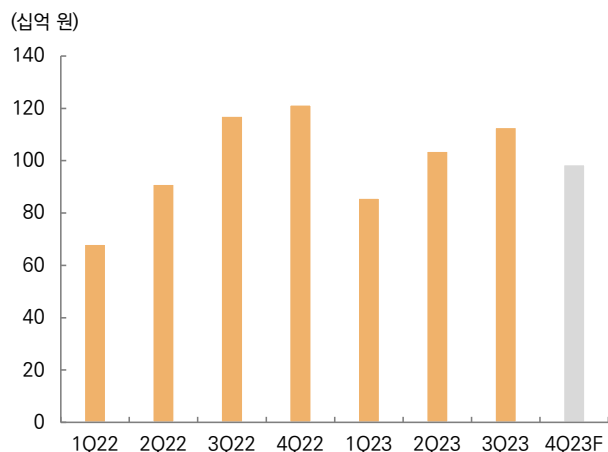
(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	463	538	401	504	-13.4	-6.2	중고차 매각이익 감소, 마케팅 비용
영업이익	-11	27	-17	20	적지	-24.1	
세전이익	-36	7	-44	-5	적지	적전	
순이익	-38	7	-47	-4	적지	적전	
EPS (원)	-1,156	222	-1,420	-133	적지	적전	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

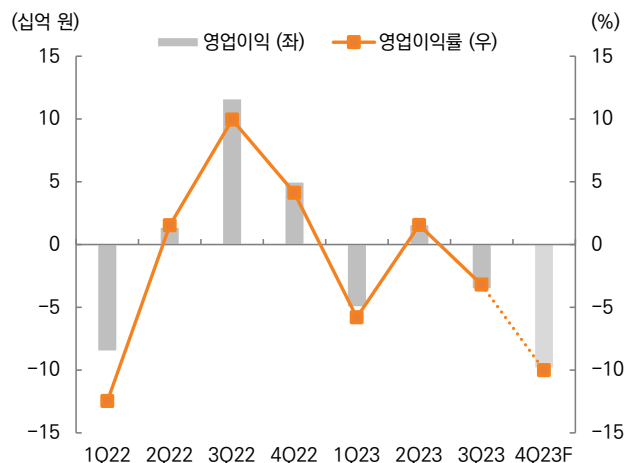
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 분기별 매출액 추이 및 전망



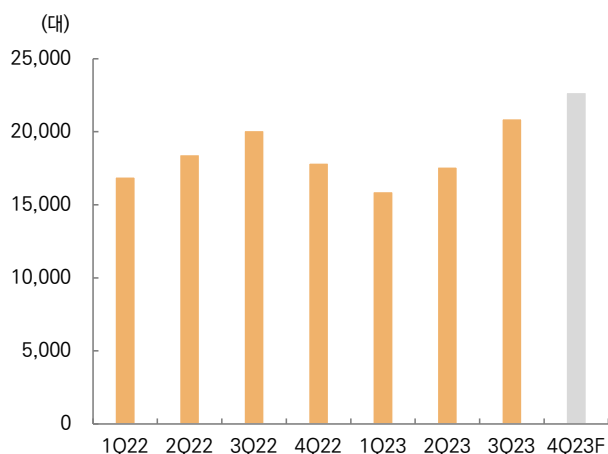
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 분기별 영업이익 추이 및 전망



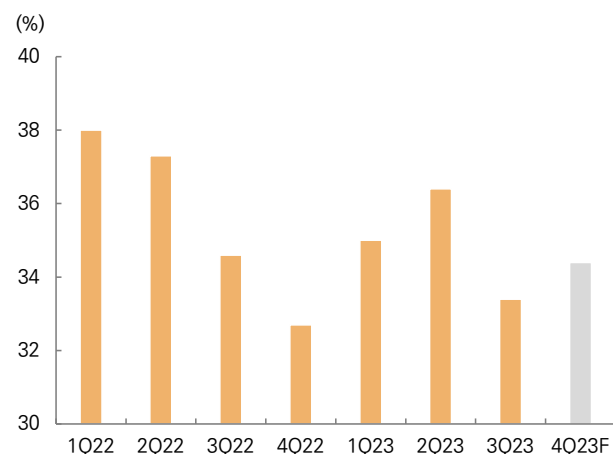
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 차량 운영대수 추이 및 전망



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 차량 가동률 추이 및 전망



자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터 추정

2024년 전망: 하반기 수익성 개선 가시화

2024년에도 중고차 매각 축소 기조는 유지되지만 전년 대비 두 자릿수 외형 성장이 가능할 전망이다. 이는 1) 적극적 증차, 2) 쏘카플랜 서비스 확대를 통한 가동률 상승을 통해 가능하다. 24년 평균 운영대수는 전년(19,000대) 대비 30% 증가한 26,000대(단기 세어링 18,000대, 플랜 8,000대)로 예상된다. 플랜차량이 평균 8,000대 수준으로 확충되면서 비수기에도 일정 수준 이상으로 가동률 확보가 가능해질 전망이다.

모빌리티 플랫폼 전략도 지속되면서 매출 증가에 기여할 전망이다. 올해 안으로 쏘카 앱에서 주차 서비스('모두의 주차장'), 공항 리무진, '따릉이'(서울시 공공자전거) 예약이 가능해질 예정이다. 또한 상반기부터 네이버에서 쏘카 서비스 접속이 가능해지면서 신규 고객 유입도 증가할 것으로 기대된다.

수익성 개선은 플랜차량이 확대되는 하반기로 갈수록 가시화될 것으로 예상된다. 3Q23부터 급증한 마케팅 비용의 증감 추이에도 계속 주목할 필요 있다.

표 3. 분기 실적 추정 및 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액	86	104	113	99	108	119	126	150	401	504
(YoY,%)	25.8	13.8	-3.7	-18.8	26.6	15.1	12.1	52.6	0.7	25.9
카셰어링	79	95	104	92	102	112	119	142	370	475
플랫폼 주차서비스	1	2	2	2	2	2	2	2	6	8
마이크로 모빌리티	5	8	7	5	5	5	6	6	24	21
영업이익	-5	2	-4	-10	-5	-0	9	16	-17	20
(YoY,%)	적지	-2.3	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	적전	흑전
영업이익률 (%)	-6	2	-3	-10	-4	-0	7	11	-4	4
세전이익	-11	-5	-11	-17	-11	-7	3	10	-44	-5
순이익(지배)	-11	-5	-11	-20	-11	-7	3	11	-47	-4
순이익률 (지배,%)	-13	-5	-10	-20	-10	-6	2	7	-12	-1
차량 대수(대)	15,910	17,600	20,900	22,695	23,229	24,816	26,125	28,369	19,276	25,635
차량 가동률(%)	35.0%	36.4%	33.4%	34.4%	35.5%	37.4%	36.4%	38.4%	34.8%	36.9%

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쏘카, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 주요 비교 기업 목록

(십억원, 배)

구분	기업명	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	UBER US	177,316	49,575	57,354	1,299	4,139	1,500	3,891	3.7	3.2	34.4	23.4	3.6	3.1
	고투 고척	GOTO IJ	8,708	1,282	1,537	(1,016)	(487)	(1,003)	(461)	5.2	4.3	-	-	6.9	5.7
	그랩	GRAB US	15,790	3,142	3,802	(624)	(136)	(711)	(111)	3.4	2.8	-	34.2	5.0	4.2
	리프트	LYFT US	6,694	5,868	6,599	122	245	285	203	1.0	0.9	19.9	13.5	1.1	1.0
렌터카	롯데렌탈	089860 KS	958	2,802	2,946	324	344	141	154	1.7	1.6	3.2	3.2	0.3	0.3
	SK렌터카	068400 KS	445	1,417	1,528	111	119	23	36	2.0	1.9	4.3	4.6	0.3	0.3
가중 평균										3.6	2.9	31.3	21.3	3.6	2.8

주: EV/Sales, PSR는 시가총액을 가중치로 가중평균한 값

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. Peer Valuation: 글로벌 모빌리티

(십억원, 배)

구분	기업명	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	UBER US	177,316	49,575	57,354	1,299	4,139	1,500	3,891	3.7	3.2	34.4	23.4	3.6	3.1
	고투	GOTO IJ	8,708	1,282	1,537	(1,016)	(487)	(1,003)	(461)	5.2	4.3	-	-	6.9	5.7
	그랩	GRAB US	15,790	3,142	3,802	(624)	(136)	(711)	(111)	3.4	2.8	-	34.2	5.0	4.2
	리프트	LYFT US	6,694	5,868	6,599	122	245	285	203	1.0	0.9	19.9	13.5	1.1	1.0
	Bird Global Inc	BRDS US	3,043	3,873	3,981	261	304	172	199	0.8	0.8	5.0	4.7	0.8	0.8
	평균		42,310	12,748	14,655	8	813	49	744	2.8	2.4	19.8	18.9	3.5	3.0
렌터카	식스트	SIX2 GY	5,702	5,207	5,520	836	886	500	505	2.1	2.0	6.1	6.5	1.1	1.0
	에이비스 버젓	CAR US	8,206	15,933	16,135	3,898	2,962	2,029	1,102	1.1	1.1	4.2	6.3	0.5	0.5
	허츠 렌터카	HTZ US	3,532	12,548	12,985	1,689	1,472	767	391	0.8	0.7	5.1	6.7	0.3	0.3
	로칼리자 렌트 어 카	RENT3 BZ	16,653	7,935	10,529	1,779	2,359	596	1,043	-	-	-	-	2.1	1.6
	롯데렌탈	089860 KS	958	2,802	2,946	324	344	141	154	1.7	1.6	3.2	3.2	0.3	0.3
	SK렌터카	068400 KS	445	1,417	1,528	111	119	23	36	2.0	1.9	4.3	4.6	0.3	0.3
	평균		5,916	7,640	8,274	1,439	1,357	676	538	1.5	1.5	4.6	5.5	0.8	0.7
대중교통	내셔널 익스프레스 그룹	NEX LN	-	5,266	5,564	291	362	90	149	-	-	-	-	-	-
	퍼스트그룹	FGP LN	1,854	8,081	8,234	334	339	165	178	0.5	0.5	2.9	2.9	0.2	0.2
	평균		1,854	6,674	6,899	312	351	127	163	0.5	0.5	2.9	2.9	0.2	0.2
배달	메이투안	3960 HK	71,061	51,254	61,340	2,373	4,240	4,019	5,717	-	-	-	-	1.4	1.2
	도어대시	DASH US	55,632	11,455	13,472	(771)	17	(625)	511	4.4	3.8	31.6	23.1	4.9	4.1
	딜리버리히어로	DDRY GY	8,389	14,608	16,644	(435)	232	(1,059)	(491)	0.9	0.8	36.4	12.6	0.6	0.5
	헬로프레시	HFG GY	2,871	11,141	12,015	279	459	132	268	0.3	0.3	4.9	4.0	0.3	0.2
	저스트잇테이크어웨이닷컴	TKWY NA	4,289	7,587	7,876	(398)	(191)	(452)	(275)	0.7	0.6	11.0	8.3	0.6	0.5
	평균		28,449	19,209	22,270	209	951	403	1,146	1.6	1.4	21.0	12.0	1.5	1.3
기타	삼사라	IOT US	24,012	1,215	1,548	(9)	22	39	67	19.0	14.9	2,301	472.8	19.6	15.4
	오로라	AUR US	6,654	-	2	(1,126)	(1,136)	(1,103)	(1,164)	-	2,421.1	-	-	-	3,316.6
	조비 애비메이션	JOBY US	5,456	2	33	(622)	(607)	(658)	(613)	2,242	120.1	-	-	3,050	163.4
	우한 코테이 인포맥스	301221 CH	756	130	174	12	21	12	21	-	-	-	-	5.9	4.4
	평균		9,220	449	439	(436)	(425)	(427)	(422)	1,131	852.0	2,301	472.8	1,025	874.9
전체 평균			20,366	10,425	11,287	386	720	220	513	134.9	143.5	189.7	44.4	155.6	168.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

쏘카 (403550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	398	401	504	613
영업비용	388	418	484	563
조정영업이익	10	-17	20	51
영업이익	10	-17	20	51
비영업손익	-27	-27	-25	-20
금융손익	-13	-17	-21	-20
관계기업등 투자손익	-11	-8	-4	0
세전계속사업손익	-17	-44	-5	31
계속사업법인세비용	2	3	0	-2
계속사업이익	-18	-47	-4	33
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-18	-47	-4	33
지배주주	-18	-47	-4	33
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-18	-47	-4	33
지배주주	-18	-47	-4	33
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	89	85	155	182
FCF	-70	-113	84	95
EBITDA 마진율 (%)	22.4	21.2	30.8	29.7
영업이익률 (%)	2.5	-4.2	4.0	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.5	-11.7	-0.8	5.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	171	118	213	314
현금 및 현금성자산	141	94	176	272
매출채권 및 기타채권	12	10	15	17
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	18	14	22	25
비유동자산	415	497	428	371
관계기업투자등	7	6	9	10
유형자산	317	401	328	270
무형자산	65	64	63	61
자산총계	586	615	640	685
유동부채	198	248	275	287
매입채무 및 기타채무	21	17	26	30
단기금융부채	158	216	228	233
기타유동부채	19	15	21	24
비유동부채	140	167	169	169
장기금융부채	135	164	164	164
기타비유동부채	5	3	5	5
부채총계	338	415	444	456
지배주주지분	248	201	196	229
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	525	526	526	526
이익잉여금	-287	-333	-338	-305
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	248	201	196	229

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-63	-96	144	167
당기순이익	-18	-47	-4	33
비현금수익비용가감	114	139	160	149
유형자산감가상각비	79	100	133	130
무형자산상각비	1	2	2	1
기타	34	37	25	18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-145	-169	9	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-1	-5	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	14	0	0
법인세납부	-1	-4	0	2
투자활동으로 인한 현금흐름	-20	-14	-66	-75
유형자산처분(취득)	-7	-17	-60	-72
무형자산감소(증가)	-4	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	3	-6	-3
기타투자활동	-2	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	154	70	11	5
장단기금융부채의 증가(감소)	57	88	11	5
자본의 증가(감소)	112	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-15	-19	0	0
현금의 증가	71	-47	82	96
기초현금	70	141	94	176
기말현금	141	94	176	272

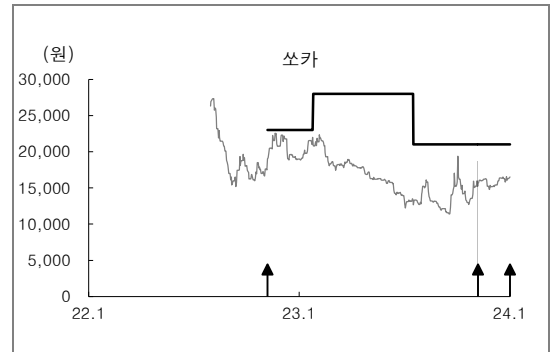
자료: 쏘카, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	-	16.6
P/CF (x)	6.9	5.5	3.5	3.0
P/B (x)	2.9	2.5	2.8	2.4
EV/EBITDA (x)	9.6	9.2	4.8	3.6
EPS (원)	-596	-1,420	-133	996
CFPS (원)	3,143	2,810	4,738	5,536
BPS (원)	7,565	6,116	5,983	6,979
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	0.8	25.8	21.6
EBITDA증가율 (%)	128.8	-4.8	83.1	16.8
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	146.6
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	40.1	39.2	43.6	40.9
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	-7.8	-0.7	4.9
ROE (%)	-9.1	-20.8	-2.2	15.4
ROIC (%)	3.2	-4.4	4.8	15.8
부채비율 (%)	136.6	206.8	226.4	199.4
유동비율 (%)	86.3	47.8	77.2	109.5
순차입금/자기자본 (%)	57.5	138.9	104.2	48.6
조정영업이익/금융비용 (x)	0.6	-0.9	0.9	2.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
쏘카 (403550)				
2023.11.29	매수	21,000	-	-
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.