

2022. 12. 20

비상장솔루션팀

이창희
Analyst
changhe01.lee@samsung.com

쏘카 (403550)

2023년은 수익성을 다지는 시기

- 기존 성장 중심 전략에서 수익성 중심 전략으로 선회하는 것은 시장 상황 고려 시 합리적 대응
- 공헌이익 높은 멤버십 확대 및 운영 효율화에 따른 변동비 감소로 수익성 개선 전망
- BUY 투자 의견, 2023E EV/Sales 2.6배 적용해 산출된 목표주가 25,000원 제시

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	25,000원	20.5%
현재주가	20,750원	
시가총액	6,790.6억원	
Shares (float)	32,725,652주 (63.4%)	
52주 최저/최고	15,200원/27,350원	
60일-평균거래대금	88.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
쏘카 (%)	22.1	0.0	0.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	27.9	0.0	0.0

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	23,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

수익성 집중 전략으로 선회: 2023년 쏘카는 차량 대수를 급격히 증가시키는 방향보다는 수익성에 회사의 역량을 집중할 계획이다. 동사의 수정된 경영 계획은 지금과 같이 매크로 상황이 불확실하고, 높아진 금리로 인해 차량 구매를 위한 금융 비용이 늘어날 수 있는 시기에는 합리적이고 적절한 대응으로 보인다. 다만, 내년 쏘카의 차량 증가는 제한됨에도 불구하고, 차량 1대당 매출액 증가로 인해 매출 성장은 유효할 것으로 판단된다.

공헌이익 높은 멤버십 비즈니스 확대: 쏘카의 데이터 분석에 따르면, 쏘카 패스포트 구독 회원은 비구독 회원 대비 인당 사용시간이 약 4.6배 이상 길고, 인당 공헌이익은 약 4.3배 이상 높다. 현재 쏘카가 준비중인 슈퍼앱(모두의주차장, 알레클 등 서비스가 포함된 통합 모빌리티 플랫폼)이 런칭되면, 총 1,211만 명의 회원을 확보하게 된다. 동사는 천만 명이 넘는 회원수를 기반으로 공헌이익이 높은 구독회원 수를 확대해 매출 확대 및 마케팅 비용 절감에 지속적으로 힘쓸 계획이다.

중장기 신규 매출원 확보: 쏘카는 약 2만 대의 차량에 장착된 IoT 단말기를 통해 데이터를 분석하고 있다. 동사는 분석된 데이터를 기반으로 개발한 FMS(Fleet Management System, 차량관제시스템)를 국내 대표 물류 기업과 함께 PoC(사업실증)중이다. FMS는 지역별 수요 예측을 통해 물류 기업에게 물류 최적화를 가능하게 한다. 쏘카는 중장기적으로 FMS를 다양한 산업군의 고객에게 판매할 계획으로 향후 신규 매출원이 될 가능성이 높다.

투자 의견 BUY, 목표주가 25,000원 제시: BUY 투자 의견, 2023E EV/Sales 2.6배 적용해 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시한다. EV/Sales 배수는 글로벌 카셰어링 기업인 우버, 고투, 그랩의 평균 3배에서, 15% 할인했다. 할인 이유는 쏘카의 경우 23년은 기존 외형 성장 전략에서 수익성을 다지는 시기로 전략을 선회함에 따라, 글로벌 경쟁사 대비 성장이 둔화되는 시기이기 때문이다. 다만, 글로벌 카셰어링 기업 중 유일하게 영업이익 흑자 달성과 FMS 등 신규사업 확대 가능성 고려할 때 현재의 주가는 저평가 구간으로 판단된다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	289	370	403	483
영업이익 (십억원)	-21	10	24	36
순이익 (십억원)	6	-18	-2	5
EPS (adj) (원)	236	-587	-46	139
EPS (adj) growth (%)	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA margin (%)	13.5	7.6	6.0	7.5
ROE (%)	5.8	-6.6	-0.6	1.8
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	149.6
P/B (배)	n/a	2.7	2.8	2.7
EV/EBITDA (배)	4.1	30.0	37.7	27.1
Dividend yield (%)	n/a	0.0	0.0	0.0

자료: 쏘카, 삼성증권 추정

투자포인트 1.

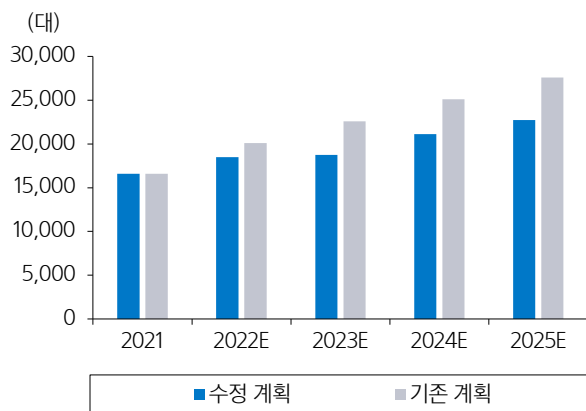
수익성 집중 전략으로 선회

차량 대수의 증가는 제한될 전망

향후 쏘카는 차량 대수를 급격히 증가시키는 방향보다는 수익성에 회사의 역량을 집중할 계획이다. IPO 당시 매년 약 2-3,000대 규모로 차량을 확대한다는 기존 경영 계획에서 다소 수정된 방향으로 판단된다. 동사의 수정된 경영 계획은 지금과 같이 향후 매크로 상황이 불확실하고, 높아진 금리로 인해 차량 구매를 위한 금융 비용이 늘어날 수 있는 시기에는 합리적이고 적절한 대응으로 보인다.

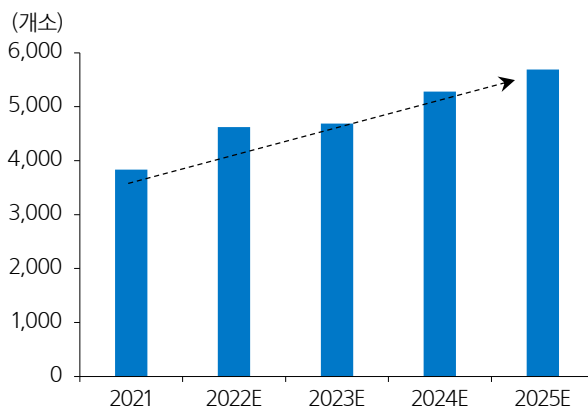
따라서, 23년 예상 평균 차량대수는 22년 18,492대에서 크게 증가하지 않는 18,750대 규모로 전망한다. 또한, 23년 쏘카존(도심내에서 쏘카를 대여할 수 있는 장소)도 22년 3분기 기준 4,591개와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상된다.

쏘카 차량 대수: 기존 계획 vs. 수정 계획



자료: 쏘카, 삼성증권 추정

쏘카존 확장 계획



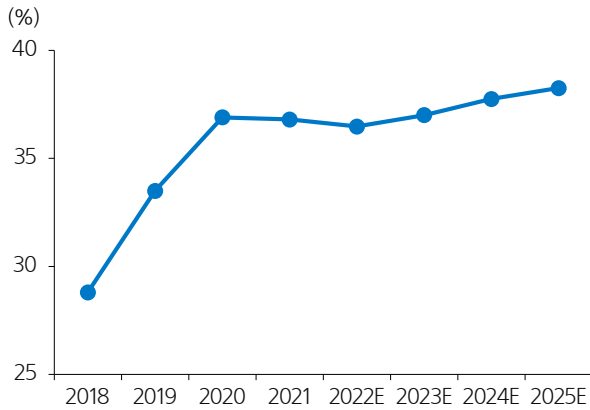
자료: 쏘카, 삼성증권 추정

대당 매출 증가로 매출 성장 유효

쏘카의 카셰어링 매출액 상승을 위해서는 차량 대수를 늘리거나 대당 매출액을 증가시키는 전략이 필요하다. 2023년 쏘카의 차량 대수 증가는 제한적일 것으로 전망되지만, 대당 매출액 증가로 인해 매출 성장은 유효할 것으로 판단된다.

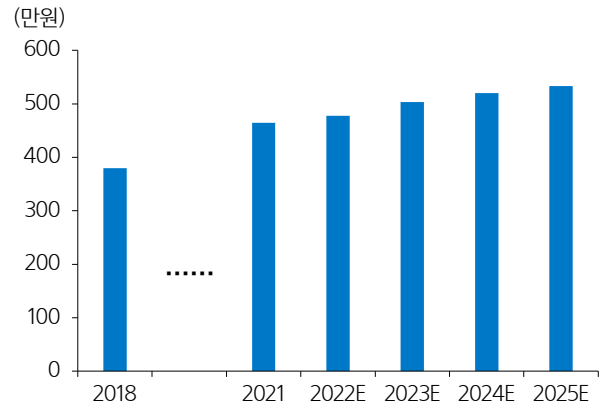
2012년 설립 이후 국내에서 가장 많은 차량을 보유하며, 10년이 넘는 기간 동안 카셰어링 비즈니스를 영위한 쏘카는 어떠한 기업보다도 카셰어링 운영 노하우가 많이 축적된 기업이다. 경쟁사 대비 높은 카셰어링 운영 전문성을 바탕으로 카셰어링 가동률이 2018년 기준 28.8%에서 2022년 기준 36.6%까지 증가함에 따라 대당 매출액이 크게 증가했다. 실제로 쏘카가 운영하고 있는 차량 1대에서 발생한 분기 평균 매출액은 2018년 기준 약 379만원에서 2022년 기준(3분기까지 평균) 약 477만원까지 성장했다.

쏘카 가동률 추이 및 전망



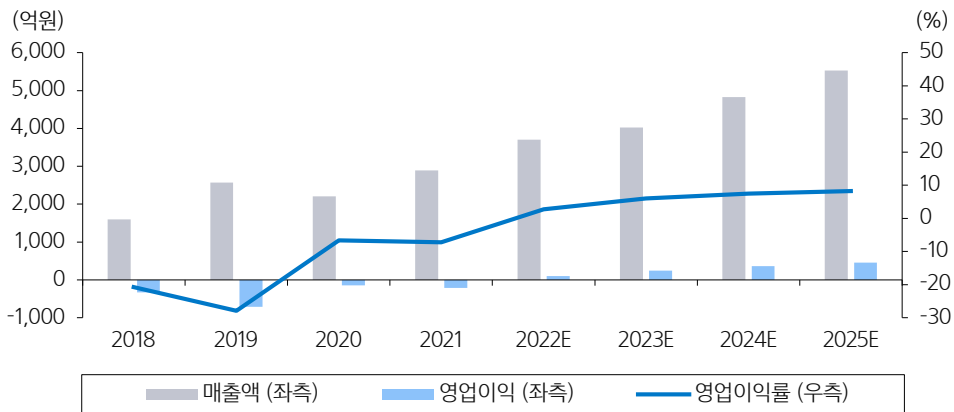
자료: 쏘카, 삼성증권 추정

쏘카 대당 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 쏘카, 삼성증권 추정

쏘카 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 쏘카, 삼성증권 추정

다만, 현재 약 37%에 가까운 가동률에서 추가적으로 가동률을 더 높게 유지하는 것은 쉬운 작업은 아니라는 판단이다. 회사 내부적으로도, 중장기적 달성 가능한 최대 가동률을 40%대 초반으로 가정하는 만큼 급격하게 가동률을 높이는 전략보다는 점진적으로 가동률을 높이는 동시에 단가 인상에 따른 대당 매출액 증가 전략을 채택할 것으로 보인다.

우선, 쏘카는 단가 인상을 위해 예약 시간, 장소 등 실시간 수요를 반영해 탄력 가격을 적용하는 다이نام믹 가격 모델을 활용하고 있다. 또한, 공헌이익 기여가 높은 잠재 고객을 선발해 쿠폰을 제공하는 등의 전략을 채택하고 있다.

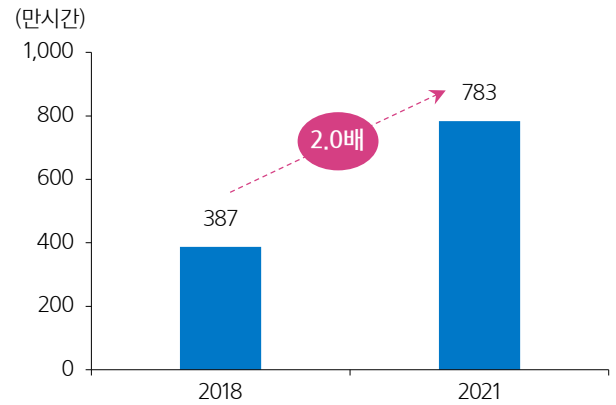
한편, 가동률 극대화를 위해서도 고객이 원하는 지점에서 대여가 가능한 '부름' 서비스와 원하는 곳에서 반납이 가능한 '쏘카존 편도' 서비스를 개시하며, 추가 수요를 확보하고 있다. 또한, 파편화된 예약 슬롯을 자동으로 재배치하는 시스템을 통해 가동률을 높이기 위해 노력하고 있다.

대당 매출액을 높이기 위한 데이터 활용



자료: 쏘카, 삼성증권

쏘카 부름 서비스 이용 시간 추이



자료: 쏘카, 삼성증권

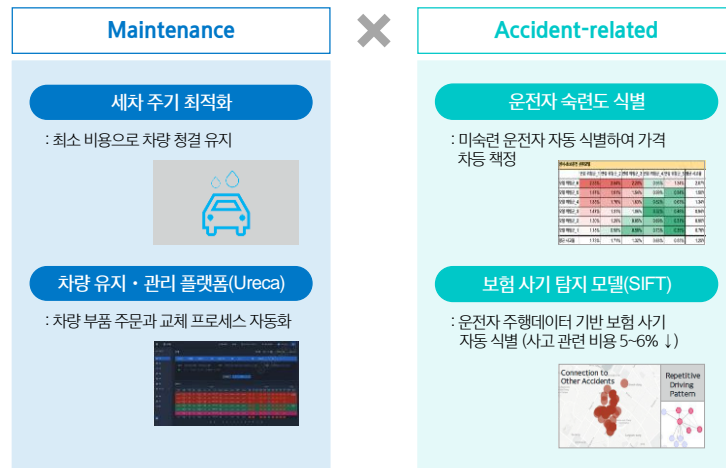
운영 효율화로 비용 절감

운영 효율화에 따른 비용 감소도 점진적으로 실현되고 있다. 쏘카에서 발생하는 비용 중 감가상각비를 제외하고 가장 큰 비중을 차지하고 있는 것은 차량유지비와 사고비 등 변동비이다.

동사는 데이터 기술을 기반으로 차량 유지 및 관리를 최적화하고, 보험비 등 사고 관련 비용을 지속적으로 감소시키고 있다. 구체적으로는 세차 주기 최적화를 통해 최소 비용으로 차량 청결을 유지하고 있다. 또한, 차량 유지 및 관리 플랫폼 URECA를 도입, 차량 부품 주문과 교체 프로세스 자동화를 통해 차량 유지비를 감소시키고 있다.

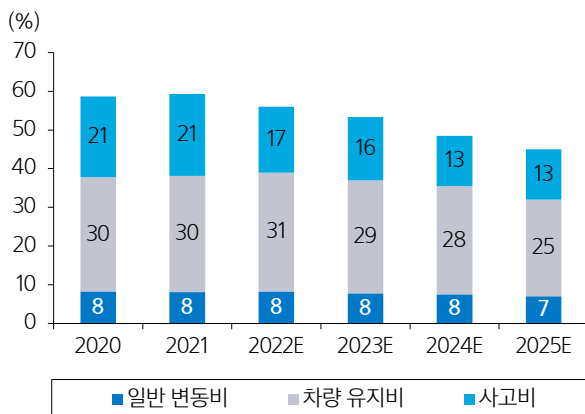
이 외에도 사고 비용을 줄이기 위해 보험 사기 탐지 모델 SIFT를 도입, 운전자의 주행기록을 분석하거나, 미숙련 운전자를 자동으로 식별해 가격을 차등으로 책정하는 등 데이터의 활용을 늘리고 있다. 이에 따라 영업활동에 투입한 자산으로 어느 정도의 영업이익을 거뒀는지를 나타내는 ROIC(투자자본이익률) 지표는 21년 -9.2% 수준에서, 23년 약 5.6%까지 개선될 것으로 전망된다.

비용 최적화를 위한 데이터 활용



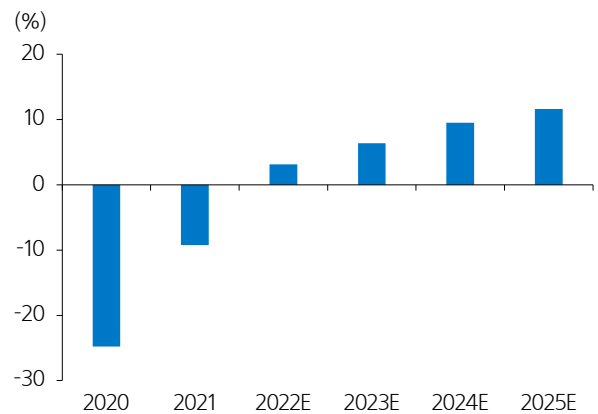
자료: 쏘카, 삼성증권

쏘카 매출액 대비 변동비 추이 및 전망



자료: 쏘카, 삼성증권 추정

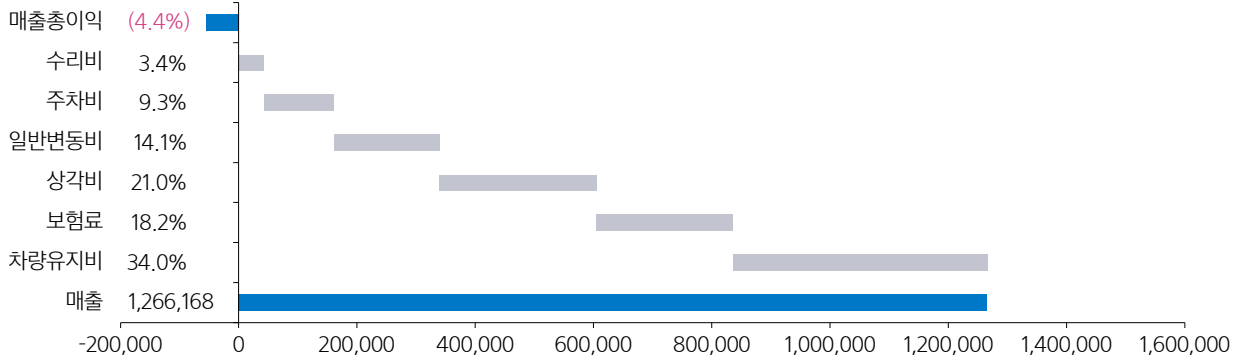
쏘카 ROIC(투자자본이익률) 추이 및 전망



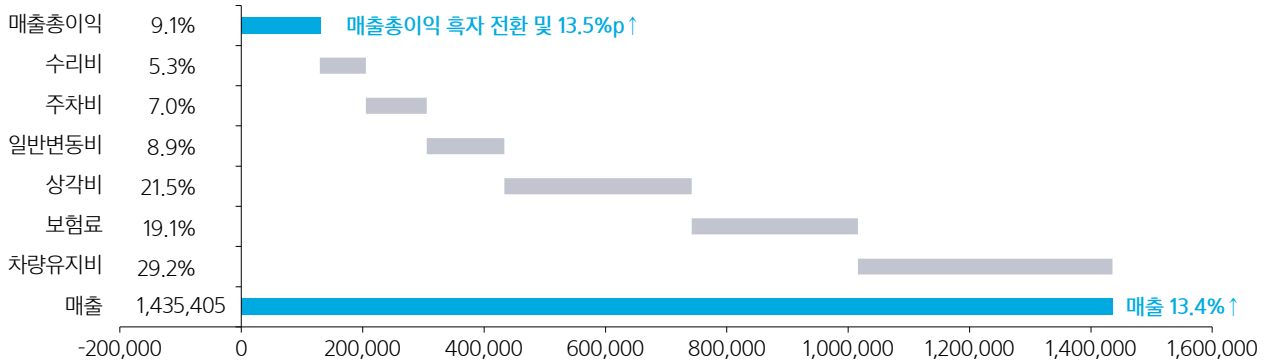
자료: 쏘카, 삼성증권 추정

<참고> 실제 쏘카의 Unit Economics(대당 경제성) 개선 효과(2018년 vs 2021년)

2018년 Unit Economics



2021년 Unit Economics



자료: 쏘카, 삼성증권

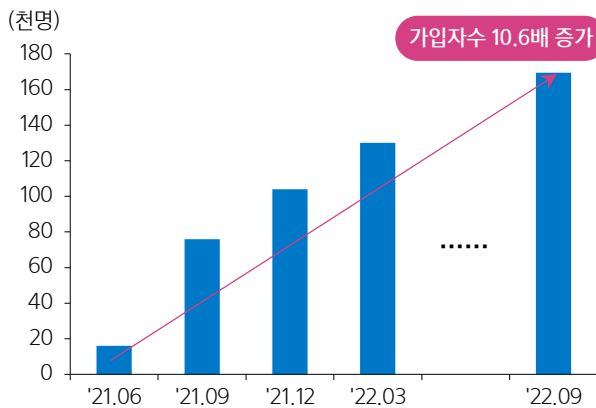
투자포인트 2.

공헌이익 높은 멤버십 비즈니스 확대

구독회원 인당 공헌이익은 비구독회원 대비 4.3배

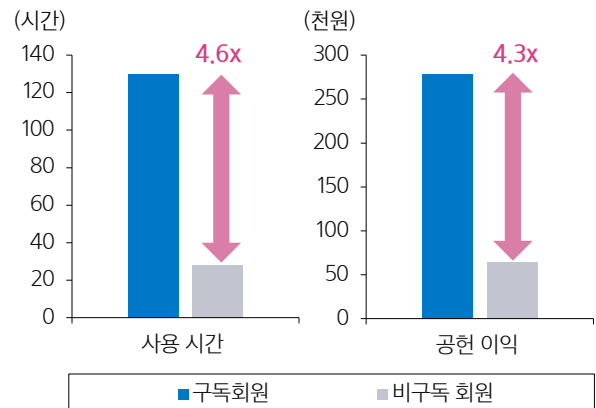
쏘카는 21년 6월 쏘카와 타다의 통합 모빌리티 구독 멤버십 서비스인 '쏘카 패스포트'를 런칭했다. 패스포트 구독자는 쏘카 대여료 50% 할인, 사용 금액의 5% 적립, 타다 할인 쿠폰 제공 등 다양한 혜택을 제공한다. 실제로 쏘카 패스포트를 이용하는 회원 수는 빠른 속도로 성장해 21년 6월 약 1.6만 명 수준에서 22년 9월 약 16.9만 명 수준까지 급격히 증가했다. 쏘카 자사의 데이터 분석에 따르면, 쏘카 패스포트 구독 회원은 비구독 회원 대비 인당 사용시간이 약 4.6배 이상 길며, 인당 공헌이익은 약 4.3 배 이상 높은 것으로 나타났다.

쏘카 패스포트 구독자 수 추이



자료: 쏘카, 삼성증권

쏘카 패스포트 구독 vs 비구독 (월평균 이용 시간 및 횟수)



자료: 쏘카, 삼성증권

즉, 쏘카 패스포트 구독 회원이 증가하면, 계절이나 경기 등 이동 수요 감소 요인이 발생해도 일정 수준 이상의 수요를 확보할 수 있는 충성 고객군이 확대됨에 따라, 매출 확대가 가능해지는 구조이다. 추가적으로 패스포트 구독 서비스 도입으로 인해 마케팅 비용 절감 효과도 존재해, 향후 쏘카 패스포트 구독 회원의 증가는 수익성 개선에 중요한 포인트로 판단된다.

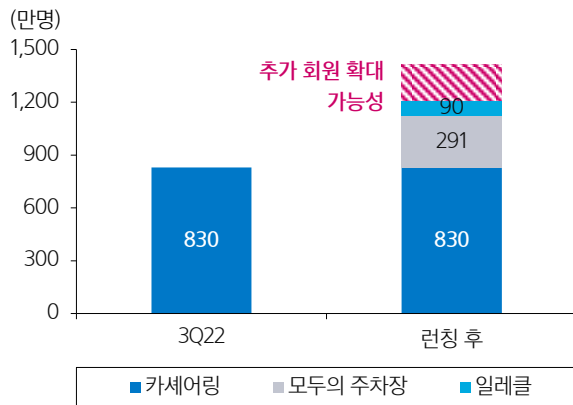
슈퍼앱 출시로 더 많은 구독회원 확보 계획

쏘카는 쏘카 패스पोर्ट를 기반으로 모든 이동에 걸쳐 사용자 경험 개선을 위한 슈퍼앱을 준비 중이다. 슈퍼앱은 모빌리티 순환 생태계를 구축하고 모든 이동을 포괄하는 서비스를 제공할 예정이다.

예를 들면, 카셰어링 서비스를 이용해 차량을 운전하고, 모두의 주차장 앱을 통해 주차를 한 뒤, 일레클 (전기자전거 등 마이크로모빌리티)로 최종 목적지에 도달한다. 또한, 내일 지방 출장을 위해 KTX와 숙박 예약을 쏘카 패스पोर्ट를 통해 예약한다. 이러한 일련의 모빌리티 순환 생태계를 슈퍼앱을 통해 구축 한다는 계획이다.

향후, 쏘카의 슈퍼앱이 런칭되면 단순 계산 시 22년 3분기 기준 카셰어링 구독회원 약 830만 명에 플랫폼 주차 서비스 모두의 주차장 회원 291만 명, 마이크로 모빌리티 서비스 일레클 회원 90만 명이 더해져 약 1,211만 명의 회원을 확보하게 된다. 동사는 천만 명이 넘는 회원수를 기반으로 공헌이익이 높은 구독회원 수를 점진적으로 확대해 매출 확대 및 마케팅 비용 절감에 지속적으로 힘쓸 계획이다.

쏘카 슈퍼앱 런칭 후 예상 회원 수



자료: 쏘카, 삼성증권

멤버십으로 고객 락인 효과 창출



자료: 쏘카, 삼성증권

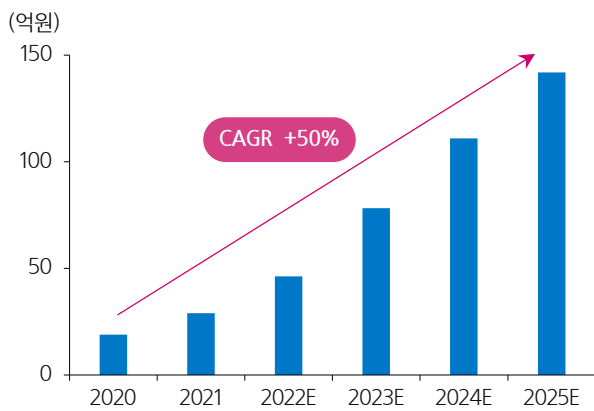
자회사의 높은 성장성 기대

2023년 쏘카는 기존 앱을 슈퍼 앱으로 전환하면서 특히, 자회사와의 연계 서비스를 강화하고 KTX, 비행기, 주차장 등으로 서비스 영역을 넓힐 계획이다.

슈퍼 앱 성장 전략의 일환으로 쏘카는 2021년 12월 온라인 주차 플랫폼 '모두의 주차장' 운영사 모두컴퍼니를 인수했다. 모두의 주차장 인수는 기존 카셰어링 비즈니스와 주차 서비스 간의 시너지 확대를 위한 것으로 판단된다.

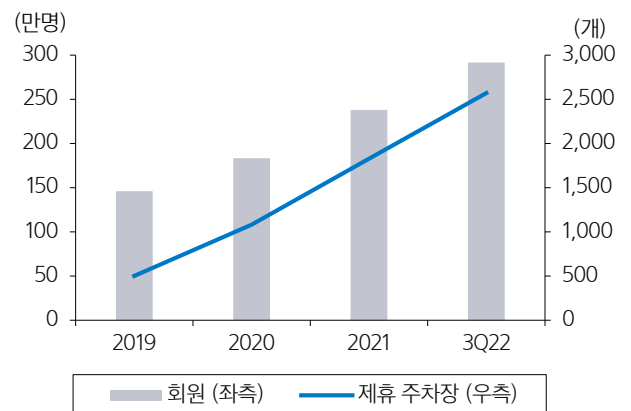
2013년 설립된 모두의 주차장은 주차장 정보 안내, 주차 제휴 등의 서비스를 제공하며 월평균 이용자 수 약 70만 명 이상의 국내 최고의 온라인 주차 플랫폼으로, 22년 3분기 기준 약 8만 개의 주차장 정보와 약 3,000개의 제휴 주차장을 보유하고 있다. 또한, 모두의 주차장은 2019~2021년 3년간 CAGR 약 69%로 성장했으며, 향후에도 쏘카 카셰어링과의 시너지 효과에 따른 매출 성장이 기대된다. 한편, 모두의 주차장은 그동안 지속되던 영업이익 적자에서 벗어나, 22년 영업이익 기준 흑자 전환할 것으로 예상된다.

모두컴퍼니(모두의 주차장) 매출 추이 및 전망



자료: 쏘카, 삼성증권 추정

모두의 주차장 회원 및 제휴 주차장 수 추이

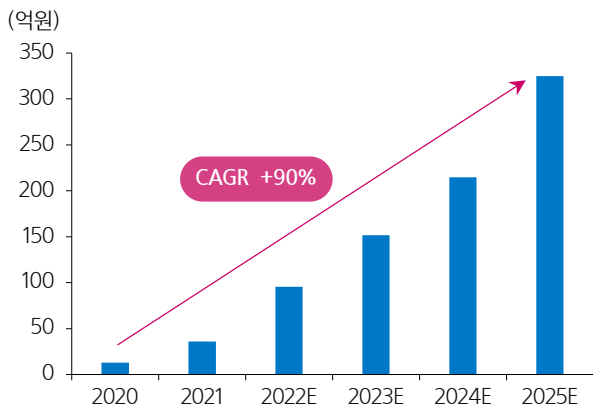


자료: 쏘카, 삼성증권

또한, 쏘카는 2021년 12월 공유 퍼스널 모빌리티 플랫폼 일레클의 운영사 나인투원을 인수했다. 일레클은 2018년 서울 상암동에서 시범 운영을 시작으로, 현재 전국 30여개 도시 및 대학, 기업 등에서 가입자 90만 명, 약 12,000대 규모의 공유 전기자전거 사업을 운영하고 있다. 또한, 최근에는 자체 보유한 하드웨어 제작 기술 역량을 바탕으로 가맹 사업을 확대하며, 빠르게 실적 개선이 이루어지고 있다. 일레클은 2019~2021년 3년간 CAGR 약 201%로 가파르게 성장했으며, 22년 영업이익 기준 흑자 전환할 것으로 예상된다.

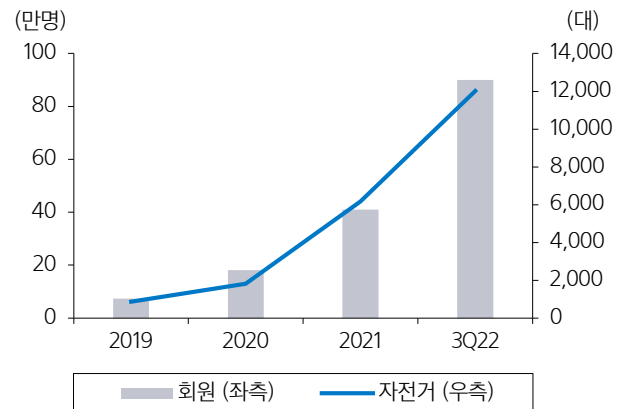
모두의 주차장과 일레클 외에도 현재 쏘카는 그동안 축적된 카셰어링 비즈니스 노하우를 바탕으로 벨류체인을 확대하고 있다. 중장기적 관점으로 슈퍼앱에 차량 관리 회사 차케어를 비롯해 세차, 중고차 보험 금융 등 다양한 방면으로 비즈니스 벨류체인을 확장할 것으로 보인다.

나인투원(일레클) 매출 추이 및 전망



자료: 쏘카, 삼성증권 추정

나인투원 회원 및 자전거 대수 추이



자료: 쏘카, 삼성증권

투자포인트 3. 중장기 신규 매출원 확보

물류기업과 차량관제시스템 (Fleet Management System) 사업 실증 진행

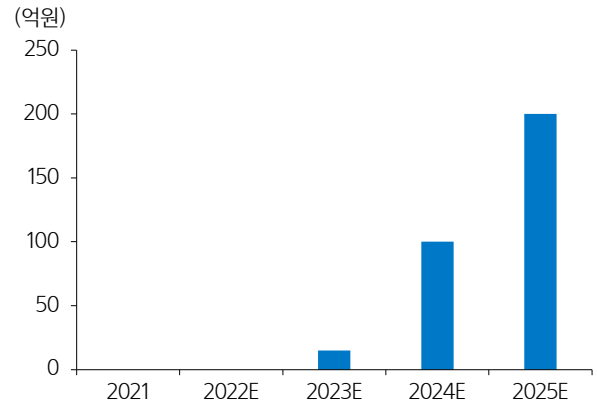
쏘카는 약 20,000대에 가까운 차량을 직접 운영하면서, 자체 IoT 단말기를 통해 차량 데이터를 추출 및 분석하고 있다. 당사는 분석된 데이터를 기반으로 개발한 FMS(Fleet Management System, 차량관제 시스템) 서비스를 국내 대표 물류 기업들과 함께 PoC(사업 실증)을 진행하고 있다. FMS 서비스는 지역 별로 수요 예측을 통해, 물류 기업들에게 경로 기술 기반의 물류 최적화를 가능하게 한다. 쏘카는 중장기적으로 FMS를 솔루션화 하고 다양한 산업군의 고객에게 판매할 계획으로 향후 쏘카의 신규 매출원이 될 가능성이 높다.

쏘카의 FMS(Fleet Management System, 차량 관제 시스템)



자료: 쏘카, 삼성증권

FMS 매출액 추이 및 전망



자료: 쏘카, 삼성증권 추정

구체적으로 쏘카는 현재 내부적으로 축적된 방대한 차량 데이터 및 관제 경험을 활용해 물류 기업들과 기술 개발 및 사업 협력을 진행하고 있다. 22년 현대자동차 그룹인 현대글로벌과 물류 데이터를 공유하고 기술 개발 및 PoC(Proof of concept, 현장 내 사업 실증)를 개시했다. 또한, 22년 4분기 롯데글로벌로지스틱스와 FMS 서비스 제공을 위한 PoC를 시작했다.

중장기적으로 FMS 서비스가 상용화되면 다양한 산업에 적용이 가능한 장점이 있고, 해외 진출 가능성도 높다. 뿐만 아니라 한번 솔루션의 형태로 개발하면 추가 비용이 적게 소요되는 서비스 산업인 만큼, 중장기적으로 높은 수익성의 신규 매출원이 될 것으로 예상된다. 향후 FMS 개발에 대한 진행 상황에 주목해볼 필요가 있다는 판단이다.

자율주행개발 계열사, 라이드플렉스

한편, 쏘카는 자율주행 연구 개발 및 자율주행 셔틀서비스 상용화 기업 라이드플렉스의 지분 약 16.86%를 보유 중이다(22년 3분기 기준). 동사는 라이드플렉스의 설립 초기인 18년 7월 시드 투자와 21년 12월 시리즈 A 후속 투자를 진행했다. 이후 20년 라이드플렉스는 쏘카와 협력해 제주공항과 쏘카 스테이션 제주 구간에서 자율주행 셔틀 시범 운영을 실시하며 기술력을 입증했다. 한편, 라이드플렉스는 제주도뿐만 아니라 전국 각지로 자율주행 셔틀을 개발할 계획도 있어, 향후 쏘카와의 시너지 효과가 기대된다.

다만, 자율주행 개발은 난이도가 높은 기술을 실현하는 만큼 단기간에 사업적 시너지가 발생하기보다는 중장기적인 관점에서 보는 것이 타당할 것으로 판단된다.

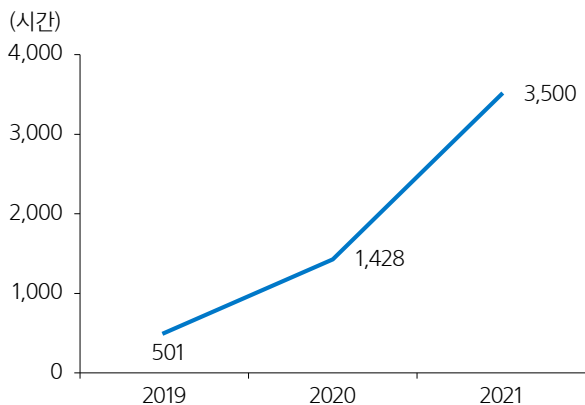
<라이드플렉스 개요>

라이드플렉스는 2018년 5월 MIT 기계공학 박사 출신 박중희 대표와 서울대 기계항공 박사 출신 윤호 CTO가 제주도를 거점으로 설립한 자율주행 소프트웨어 기업. 안전성을 높이기 위해 라이다, 레이더, 카메라 센서를 모두 사용해 자율주행 기술 구현을 시도 중이며, 도로환경과 날씨 변수 등 난이도가 높은 제주 지역에서 주행 데이터를 지속적으로 축적해 향후 ‘운전자 개입이 없는 완전자율주행 레벨 4’를 목표로 개발 및 연구 진행 중.

20년 5월 제주 지역에서 국내 최초로 실시간 수요 응답형 자율주행 셔틀 서비스를 공개. 20년 12월에는 제주공항과 중문관광단지까지 국내 최장거리(왕복 76km) 자율주행 유상 운송 서비스를 개시. 21년 12월 165억원 규모의 시리즈 A 투자 유치 완료했으며, 쏘카, SBI인베스트먼트, 캡스톤파트너스, 현대투자파트너스, 서울투자파트너스, 옐로우독 등 참여. 누적 투자 금액은 292억원을 달성.

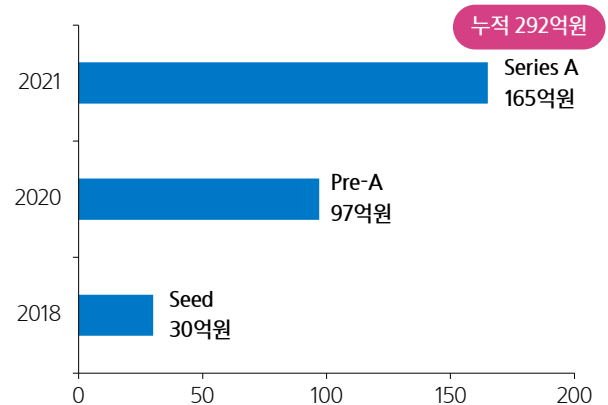
라이드플렉스는 11월 3일 누구나 이용이 가능한 자율주행 공개 서비스 ‘탐라자율차’를 개시. 제주 해안 도로와 중문관광단지 일대에서 서비스를 운영하며, 제주도민과 관광객 등 일반인을 대상으로 하는 무상 공개 서비스.

라이드플렉스 순수 자율주행 시간 추이



자료: 라이드플렉스, 삼성증권

라이드플렉스 투자 유치 추이 및 현황



자료: 라이드플렉스, 삼성증권

쏘카-라이드플렉스 자율주행 셔틀 서비스

현재

Phase 1. 제주공항-쏘카 스테이션	Phase 2. 제주공항-중문관광단지	Phase 3. 제주도내 주요 도로
		
<ul style="list-style-type: none"> • 이동거리: 5km • 2020년 5월 런칭 • 6,000건 이상 순수 자율주행 성공 • 평점 4.9/5.0, 탑승객 95% 최고 만족 	<ul style="list-style-type: none"> • 이동거리: 72km • 2021년 서비스 런칭 • 국내 자율주행 최장 거리 구간 • 타다 앱내 자율주행 셔틀 운행 	<ul style="list-style-type: none"> • 이동거리: 400km • 2023년 서비스 확대 런칭 예정

자료: 쏘카, 삼성증권

투자의견 및 밸류에이션

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 제시

EV/Sales 2.6배 적용 (글로벌 각 지역 1위 카셰어링 기업 평균에 15% 할인)

쏘카에 대해 BUY 투자의견, 2023E EV/Sales 2.6배를 적용해 산출된 목표주가 25,000원으로 커버리지를 개시한다. EV/Sales 배수는 글로벌 각 지역에서 1위 카셰어링 기업인 미국의 우버, 인도네시아의 고투, 동남아시아의 그랩의 평균인 3배에서, 15% 할인한 2.6배를 적용했다.

적용 배수를 할인한 이유는 쏘카의 경우 2023년은 기존 외형 성장 전략에서 수익성을 다지는 시기로 전략을 선회합에 따라, 매출 성장성이 글로벌 경쟁사 대비 둔화되는 시기로 판단되기 때문이다. 다만, 국내 1위 카셰어링 기업으로서 글로벌 카셰어링 기업 중 유일하게 영업이익 흑자 달성과 중장기적으로 데이터에 기반한 FMS(Fleet Management System, 차량관제시스템) 등 신규 사업 확대 가능성 고려할 때 현재의 주가는 저평가 구간으로 판단된다.

EV/Sales 밸류에이션 목표주가 산정

(억원)	2023E	비고
(1) Sales	4,026	
(2) EV/Sales 적용배수	2.6	EV/Sales 2.6배 적용
(3) EV	10,468	(1)*(2)
(4) 순차입금	2,370	
(5) 목표 시가총액	8,098	(3)-(4)
(6) 주식수	32,726	
목표 주가	25,000	(5)/(6)
현재 주가	20,900	
상승 여력	15%	

자료: 삼성증권 추정

쏘카 연결 실적 추이와 전망

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E	2024E
차량 대수	12,422	14,717	17,621	16,611	16,917	18,451	20,100	18,500	15,343	18,492	18,750	21,125
영업수익	506	645	865	874	681	911	1,170	941	2,890	3,702	4,026	4,832
카셰어링	506	645	865	874	664	877	1,120	900	2,890	3,561	3,781	4,406
플랫폼 주차서비스	-	-	-	-	9	12	14	12	-	46	78	111
마이크로 모빌리티	-	-	-	-	8	22	37	29	-	95	152	215
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15	100
영업이익	-119	-81	15	-24	-85	14	116	57	-210	102	243	361
이익률 (%)												
영업이익	-23.5	-12.6	1.8	-2.8	-12.5	1.5	9.9	6.1	-7.3	2.8	6.0	7.5

자료: 쏘카, 삼성증권 추정

Peer valuation table

기업명		카세어링				렌터카			중고차		소프트웨어	
		우버 테크놀로지스	고투	그랩	평균	롯데렌탈	SK렌터카	케이카	삼사라	오로라		
통화 단위		USD	USD	USD	-	KRW	KRW	KRW	USD	USD		
주가 (현지통화)		25.0	92.0	3.0	-	28,550	6,990	13,600	12.4	1.2		
시가총액 (백만달러, 십억원)		49,760	6,743	11,785	-	1,037	326	656	6,413	1,420		
매출액	2021	17,455	317	675	-	2,423	1,037	1,902	250	83		
(백만달러, 십억원)	2022E	31,669	695	1,333	-	2,728	1,259	2,347	622	66		
	2023E	36,850	1,106	1,965	-	2,957	1,532	2,784	784	2		
영업이익	2021	-3,834	-1,565	-1,555	-	245	79	71	-209	-731		
(백만달러, 십억원)	2022E	-1,823	-1,806	-1,318	-	305	140	77	-302	-1,253		
	2023E	345	-1,447	-842	-	348	365	77	-92	-931		
순이익	2021	-496	-1,495	-3,449	-	114	21	47	-210	-755		
(백만달러, 십억원)	2022E	-7,743	-1,691	-1,518	-	152	94	51	-159	-850		
	2023E	527	-1,392	-953	-	185	308	51	-89	-886		
EBITDA	2021	-2,638	-1,396	-1,210	-	1,206	497	115	-175	-715		
(백만달러, 십억원)	2022E	1,662	-1,544	-887	-	1,388	601	127	-75	-654		
	2023E	3,182	-1,264	-443	-	1,501	731	111	-79	-806		
OPM	2021	nm	nm	nm	-	10.1	7.6	3.7	nm	nm		
(%)	2022E	nm	nm	nm	-	11.2	11.1	3.3	nm	nm		
	2023E	0.9	nm	nm	-	11.8	23.8	2.8	nm	nm		
P/E	2021	-160.0	n.a	-7.5	-83.7	10.3	23.5	34.0	-32.0	-9.2		
(배)	2022E	n.a	n.a	n.a	n.a	8.0	3.4	10.7	n.a	n.a		
	2023E	122.3	n.a	n.a	130.1	6.6	1.0	10.6	n.a	n.a		
P/B	2021	5.7	n.a	3.3	4.5	1.1	1.0	6.0	-13.2	3.8		
(배)	2022E	7.0	0.8	1.8	3.4	0.9	0.5	2.0	8.0	n.a		
	2023E	5.9	0.6	2.2	3.0	0.8	0.3	1.9	8.4	n.a		
EV/EBITDA	2021	n.a	n.a	n.a	n.a	4.1	4.8	15.7	n.a	n.a		
(배)	2022E	33.4	n.a	n.a	35.3	4.3	4.1	5.9	n.a	n.a		
	2023E	16.9	n.a	n.a	17.9	4.1	3.4	6.7	n.a	n.a		
P/S	2021	4.5	n.a	38.2	21.4	0.5	0.5	0.8	n.a	84.7		
(배)	2022E	1.6	9.7	8.7	6.7	0.5	0.3	0.2	10.3	21.6		
	2023E	1.4	6.1	5.9	4.5	0.4	0.2	0.2	8.2	710.2		
EV/sales	2021	5.1	n.a	29.7	17.4	1.5	2.2	0.1	9.1	135.4		
(배)	2022E	1.8	6.7	4.9	4.5	2.3	2.1	0.8	9.3	4.9		
	2023E	1.6	4.2	3.3	3.0	2.1	1.7	0.7	7.4	160.6		

참고: 2022년 12월 19일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	264	289	370	403	483
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	264	289	370	403	483
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	307	310	360	378	447
영업이익	-43	-21	10	24	36
(영업이익률, %)	-16.3	-7.3	2.8	6.0	7.5
영업외손익	-19	27	-28	-26	-32
금융수익	0	12	5	0	0
금융비용	11	19	19	26	32
지분법손익	0	26	-8	0	0
기타	-8	8	-6	0	0
세전이익	-62	6	-18	-1	4
법인세	0	0	1	0	-0
(법인세율, %)	0.0	0.0	-3.1	-1.5	-1.2
계속사업이익	-62	-2	-13	-2	5
중단사업이익	0	9	0	0	0
순이익	-62	6	-18	-2	5
(순이익률, %)	-23.5	2.2	-4.8	-0.4	0.9
지배주주순이익	-62	6	-13	-2	5
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	9	39	28	24	36
(EBITDA 이익률, %)	3.4	13.5	7.6	6.0	7.5
EPS (지배주주)	-2,503	236	-432	-46	139
EPS (연결기준)	-2,503	236	-587	-46	139
수정 EPS (원)*	-2,503	236	-587	-46	139

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	-43	-2	-28	26	41
당기순이익	-62	6	-18	-2	5
현금유출입이없는 비용 및 수익	65	36	33	26	32
유형자산 감가상각비	46	60	18	0	0
무형자산 상각비	6	0	0	0	0
기타	13	-24	16	26	32
영업활동 자산부채 변동	-46	-33	-41	2	4
투자활동에서의 현금흐름	15	-4	6	-1	-2
유형자산 증감	-6	-3	-2	0	0
장단기금융자산의 증감	-9	1	0	-1	-2
기타	30	-1	8	0	0
재무활동에서의 현금흐름	73	27	37	78	77
차입금의 증가(감소)	173	63	92	104	108
자본금의 증가(감소)	309	106	112	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-409	-142	-167	-26	-32
현금증감	46	22	159	102	112
기초현금	1	47	70	150	252
기말현금	47	70	150	252	364
Gross cash flow	3	42	15	24	36
Free cash flow	-49	-12	-30	26	41

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 쏘카, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	98	98	187	217	267
현금 및 현금등가물	47	70	159	186	230
매출채권	14	9	9	9	11
재고자산	1	0	0	0	0
기타	36	20	20	21	25
비유동자산	167	335	440	441	445
투자자산	12	35	34	36	40
유형자산	148	236	342	342	342
무형자산	3	59	58	58	58
기타	4	5	6	6	6
자산총계	265	433	627	658	712
유동부채	105	148	195	203	219
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	3	3	1	1	1
기타 유동부채	101	145	195	202	218
비유동부채	96	134	175	275	376
사채 및 장기차입금	61	67	134	234	334
기타 비유동부채	35	68	40	41	41
부채총계	200	282	370	478	594
지배주주지분	65	151	248	246	251
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	307	413	525	525	525
이익잉여금	-250	-269	-287	-288	-284
기타	5	4	6	6	6
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	65	151	248	246	251
순부채	119	158	161	237	299

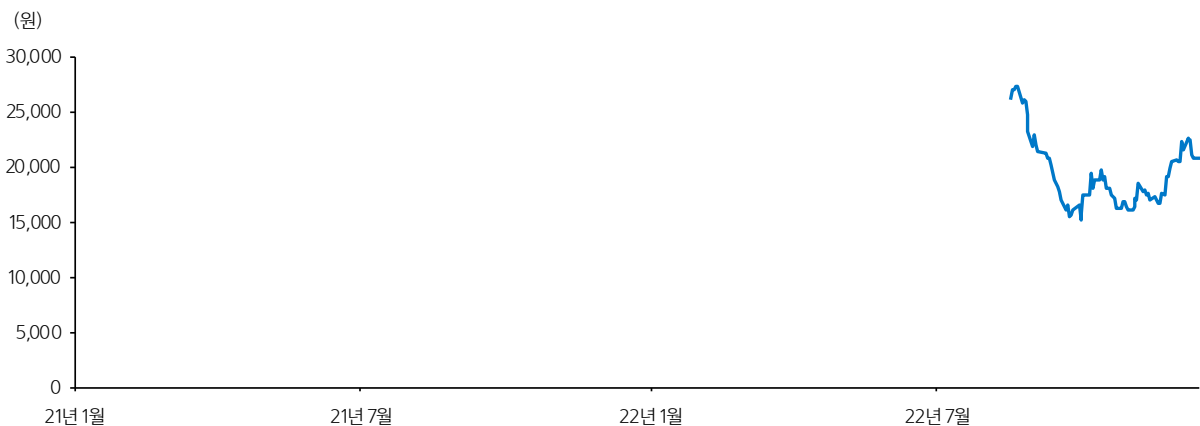
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	n/a	9.6	28.1	8.7	20.0
영업이익	적전	적지	흑전	137.3	48.6
순이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
수정 EPS**	적전	흑전	적전	적지	흑전
주당지표					
EPS (지배주주)	-2,503	236	-432	-46	139
EPS (연결기준)	-2,503	236	-587	-46	139
수정 EPS**	-2,503	236	-587	-46	139
BPS	2,440	5,241	7,565	7,519	7,658
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	149.6
P/B***	n/a	n/a	2.7	2.8	2.7
EV/EBITDA	13.3	4.1	30.0	37.7	27.1
비율					
ROE (%)	-95.9	5.8	-6.6	-0.6	1.8
ROA (%)	-23.3	1.8	-3.4	-0.2	0.7
ROIC (%)	-24.8	-9.2	3.2	6.4	9.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	185.0	104.8	64.9	96.1	119.4
이자보상배율 (배)	-3.9	-1.4	0.9	0.9	1.1

Compliance notice

- 당사는 2022년 12월 19일 기준으로 지난 1년간 쏘카의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/12/20
투자의견	BUY
TP (₩)	25,000
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.09.30
매수(84%)·중립(16%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA