



S.T.A.R Research
Company Report 24.02.13.

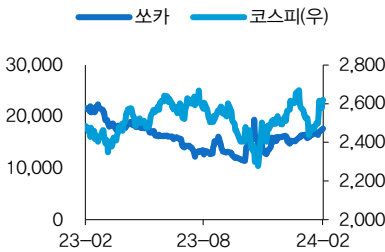


Researcher's Opinion

Buy

목표주가	26,300
현재주가	17,670
상승여력	48.83%

Stock Price



Key Information

KOSPI 지수	2,620.32
52주 최고/최저(원)	22,800/11,370
시가총액(억 원)	5,794
발행주식수(주)	32,788,277
22년 배당수익률(%)	N/A
주요주주 지분율(%)	28.76

ESG Grade

ESG평가 등급	N/R
환경(E)	N/R
사회(S)	N/R
지배구조(G)	N/R

Consensus

	2023F	2024F
매출액(억 원)	4,047	5,143
영업이익(억 원)	(167)	208
영업이익률(%)	N/A	4.05
순이익(억 원)	(434)	(12)
EPS(원)	(1,325)	(38)
PER(배)	N/A	N/A

S.T.A.R Research

박재현
pjhyun9@naver.com
48th member

쏘카 (KS.403550)

So... Why Car?

목표주가 26,300원으로 매수 제시

본 리서치 원은 Peer P/E Valuation에 따라 목표주가 26,300원으로 매수를 주장한다. 동사의 '24년도 매출액과 영업이익은 각각 5,358억 원(YoY +29.92%), 497억 원(흑자전환)으로 전망하며, '25년도 매출액과 영업이익은 각각 6,609억 원(YoY +23.34%), 984억 원(YoY +97.98%)으로 전망한다.

투자포인트1. 초단기는 나 혼자, 중장기 시장도 본격 진입

동사는 카 셰어링 시장에서의 독보적인 지위를 꾸준히 유지하면서 성공적으로 렌터카 시장에도 진입할 수 있을 것으로 전망한다. 이는, 1) 동사의 경쟁자인 그린카의 점유율이 하락하고 있다는 점, 2) 카 셰어링의 진입장벽이 높다는 점, 3) 동사의 렌터카 시장 본격 진출에 기인한다.

투자포인트2. 쏘카 유니버스, 매출은 업 비용은 다운

동사는 기존의 카 셰어링 위주 사업에서 종합 모빌리티 플랫폼으로 나아가 카 셰어링 시장에서의 독과점 체제를 공고히 할 것으로 전망된다. 이는 1) 경쟁 업체와 달리 구독 혜택을 확대하고 있다는 점, 2)네이버와의 협업을 통한 매출 상승과 비용 감소, 쏘카 유니버스를 통한 이용자 LTV 극대화에 기인한다.

보너스포인트1. 롯데렌탈과의 지분 경쟁

동사는 22년부터 발생한 롯데렌탈과의 지분 경쟁을 통해 양 사의 지분 매입이 지속적으로 이뤄질 것으로 판단한다. 이는 1) 롯데렌탈의 자회사인 그린카의 점유율 하락, 2) 롯데렌탈의 공격적인 지분 매입에 기인한다.

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억 원)	2,890	3,975	4,124	5,358	6,609
영업이익(억 원)	(210)	95	(3)	497	984
영업이익률(%)	(7.26)	2.38	(0)	9.27	14.88
순이익(억 원)	(127)	(181)	(253)	190	570
순이익률(%)	(4.39)	(4.55)	(6.13)	3.54	8.62
EPS(원)	236	N/A	N/A	579	1,728
PER	8.06	N/A	N/A	30.51	10.22

CONTENTS

산업분석	3
기업분석	8
투자포인트	10
투자포인트1. 초단기는 나 혼자, 중장기 시장도 본격 진입	
투자포인트2. 쏘카 유니버스, 매출은 업 비용은 다운	
보너스포인트, 롯데렌탈과의 지분경쟁	
매출액가정	15
비용가정	18
밸류에이션	20
Peer Valuation, 목표주가 26,300원으로 매수의견 제시	
Appendix – 추정재무제표	21

산업분석

공유경제란 무엇인가

글로벌 공유경제 등장 배경

글로벌 공유경제 시장은 22년 약 1,500만 달러에서 28년 약 7,900만 달러로 연평균 32% 성장할 것으로 전망된다. [도표1] 공유경제란 이미 생산된 제품을 여럿이 공유해서 함께 사용하는 협력 소비 경제를 일컫는다. 이는 최근 인터넷과 모바일 기술의 발전으로 정보 및 제품 공유가 간편해졌고, 늘어나는 환경 보존에 대한 시대적인 요구, 소유에서 공유로의 소비 형태의 변화에 기인한다.

공유 경제의 3가지 대표 분야

공유 경제는 대표적으로, 공유 오피스, 공유 숙박, 공유 모빌리티로 나뉜다. 국내 공유 경제 시장의 경우, 공유 모빌리티 플랫폼이 가장 성장률이 높을 것으로 전망한다. 이는 전세계적으로 공유 오피스 플랫폼이 공실률로 인해 매출액 둔화를 직면하고 있다는 점, 공유 숙박 플랫폼은 국내 관광숙박업법에 따라 내국인을 대상으로 한 도시숙박업이 불가능하다는 점에 기인한다.

공유 오피스 플랫폼

공유 오피스 플랫폼

공유 오피스 플랫폼은 전세계적인 사무실 임대 축소 기조에 따라 향후 국내 공유 오피스 산업도 위축될 것으로 전망된다. 이는, 코로나 이후 재택근무의 확산으로 인해 사무실 공간에 대한 수요가 낮아진 점과, 공유 오피스의 주요 고객층인 중소기업이 높은 금리에 따른 경영난으로 인해 사무실 임대 규모를 최소한으로 축소하는 기조에 기인한다.

WeWork의 파산보호 신청

실제로 23년 11월 글로벌 거대 공유 오피스 업체 WeWork는 최근 이자 감당 불능으로 인한 파산 보호를 신청했다. 이에 전국에 19개의 지점을 두고 있는 WeWork 코리아도 건물주에 임대차 계약 조정공문을 발송하며 사업 철수라는 직접적인 위협에 노출되었다. 국내 최대 공유 오피스 보유 업체인 패스트파이브도 영업손실이 극대화되고 있어 국내 공유 오피스 산업이 단기간 내 반등하기는 어려울 것으로 전망한다. [도표2]

공유 숙박 플랫폼

공유 숙박 플랫폼

공유 숙박 플랫폼은 국내 관광숙박업법에 따라 사업 확장이 불가능 할 것으로 전망된다. 전세계 최대 공유 숙박업 플랫폼은 에어비앤비이다. 한국에서 개인이 에어비앤비를 통해 도시에서 민박업을 하려면 관광숙박업법에 따라 사업 등록을 해야 하는데, 대상이 '외국인'에게만 한정되는 등 국내에서는 공유 숙박업에 대한 법적인 한계가 명확하다.

국내에서 성장할 수 없는 공유 숙박 플랫폼

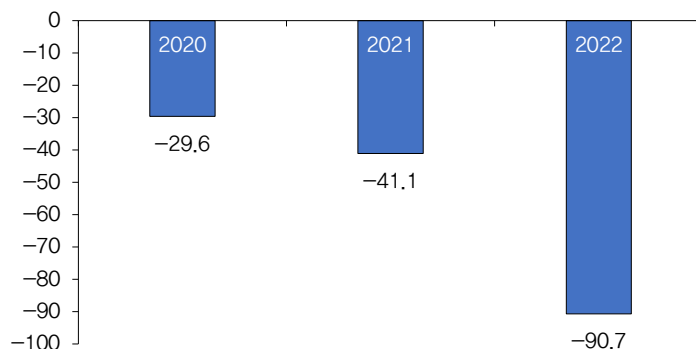
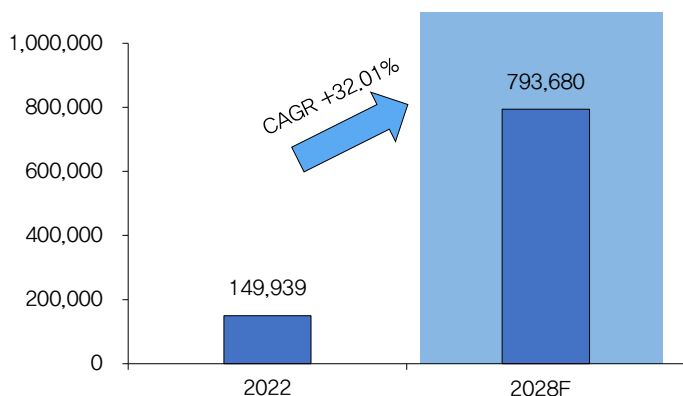
실제로 23년 9월 기준 에어비앤비의 서울 영업 숙소는 16,000개에 육박하지만 정식 허가 업체는 1,520개에 불과했다. 즉, 영업 등록 숙소의 90.5%는 정식 허가 숙소가 아니라는 것이다. 18~22년 사이 적발된 총 110건의 불법 영업 숙소 중 78%인 86건이 에어비앤비를 통해 중개되는데, 이에 공유 숙박 업체가 숙박업 신고를 하지 않은 오피스텔, 원룸 등을 중개할 경우 징역 혹은 벌금을 받게 하는 법안이 23년 6월 여당에 의해 발의되었다.

도표 1. 공유경제 연평균 성장률

(단위: 백 만 달러)

도표 2. 패스트파이브 영업이익의 추이

(단위: 억 원)



자료: Statista, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

자료: 각 사 종합, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

산업분석

공유 모빌리티 플랫폼

공유 모빌리티 플랫폼은 카 셰어링 사업 플랫폼을 가지고 있는 기업이 국내에서 성장할 수 있을 것으로 전망된다. 이는 1) 카 헤일링 전문 기업이 법적으로 국내에서 영위할 수 없다는 점과, 2) 카 셰어링에 우호적인 법안이 만들어지고 있다는 점에 기인한다.

카 셰어링 vs 카 헤일링

모빌리티 공유 서비스의 두 가지 개념

모빌리티 공유 서비스는 카 셰어링과 카 헤일링 두 개의 개념으로 나뉜다. 카 셰어링이란, 차량을 시간 단위로 대여하여 계약한 시간만큼 차량을 이용하는 서비스이다. 이용 요금은 차량을 이용한 시간과, 이동 거리(주유비)에 따라 측정된다. 카 헤일링이란 택시 기사가 아닌 일반 시민들의 차를 호출하는 개념인데, 이는 운전자가 호출자와 같은 방향으로 이동하는 경우에 일정한 비용을 지불하고 목적지까지 동승하는 서비스이다. [도표3]

카 헤일링

국내에서 철퇴를 맞은 카 헤일링 플랫폼 사업...

구조적으로 성장할 수 없는 카 헤일링 시장

카 헤일링 업체는 향후 국내 공유 모빌리티 시장에서 성장하지 못할 것으로 전망된다. 이는, 카 헤일링 업체였던 우버, 타다 등의 신규 모빌리티 스타트업 업체들이 택시 업계의 반발로 인해 사업을 축소하거나 철수했음에 기인한다.

타다금지법 발의

이는 20년 일명 타다금지법이라고 불리는 '여객자동차 운수사업법 개정안'이 법사위를 통과하여 렌터카의 유상 운송을 금지하는 법안을 강화했는데, 국내에서 모빌리티 공유 플랫폼 업체는 자동차 대여사업자(렌터카)로 분류되어 여객자동차운수사업법의 렌터카 규제를 동일하게 적용 받는다는 점에 기인한다.

새로운 법안으로 인해 불법이 된 카 헤일링

이에 택시 면허 없이 일반 자가용 차량으로 운송 영업을 하는 건 불법으로 취급되어, 유사 운송업을 중개하던 카 헤일링 플랫폼 기업들은 한국에서 사업을 할 수 없게 됐다. 따라서 대표적인 카 헤일링 업체였던 '타다'도 기존의 서비스를 철수하고 개인택시 사업자나 법인 택시 드라이버 중에서만 채용하고 있어 고급 개인 택시로서의 사업만 영위하고 있어 카 헤일링 업체들의 영업손실이 확대되는 상황이다. [도표4]

카 셰어링 시장에 주목

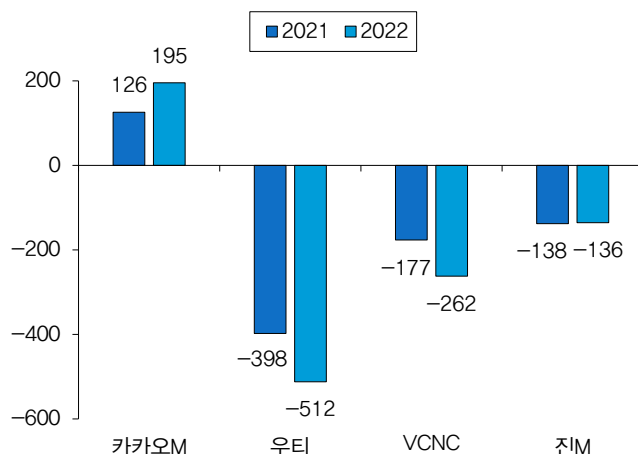
이에 본 리서치 원은 국내에서 공유 모빌리티 플랫폼은, 카 셰어링 기업만을 주목할 것을 제시한다. 글로벌 조사기관 Statista에 따르면, 공유 모빌리티 중 아시아의 카 셰어링 시장 규모는 연평균 약 6.91% 성장할 것으로 전망한다. [도표5]

도표 3. 카 셰어링 헤일링 기업

	카 셰어링	카 헤일링
이용 방법	해당 카 셰어링 업체의 차량 초단기 대여	목적지가 비슷한 일반 운전자의 차량 호출
이용 시간	최소 30분에서, 10분 단위로 계약 가능	어플리케이션에 지정한 주소에 도달할 때 까지
주요 기업	쏘카, 그린카	우버, 그랩

자료: 산업자료, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 4. 국내의 기존 카 헤일링 기업 영업이익의 추이 (단위: 억 원)

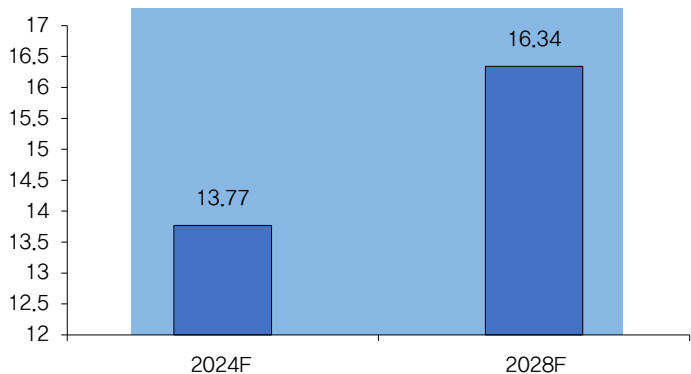


자료: 각 사 종합, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

산업분석

도표 5. 전세계 카 셰어링 시장규모

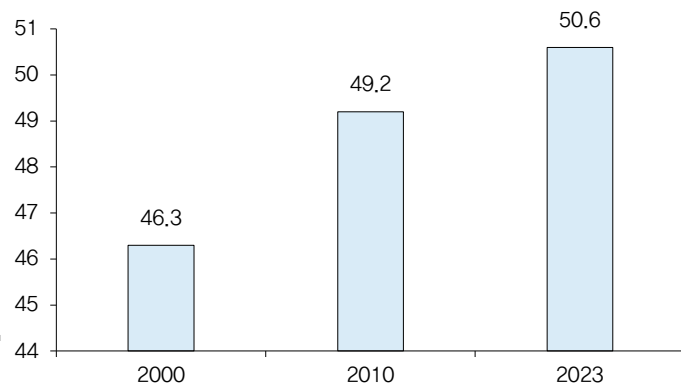
(단위: 10억 달러)



자료: Statista, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 6. 우리나라 인구 대비 수도권 인구 수 추이

(단위: %)



자료: 통계청, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

Car-sharing에 우호적인 국내 상황

공유 모빌리티 플랫폼은 국내의 우호적인 상황에 힘입어 카 셰어링 기업이 큰 폭의 매출 향상을 이룰 수 있을 것으로 전망된다. 이는 1) 국토교통부의 정책에 힘입어 공영주차장에 전용 공간을 만들 수 있게 되었다는 점과, 2) 기존 택시 사용층의 이탈 가속화, 3) 평균 이용 연령대 상승에 기인한다.

주차장이 부족한 한국, 정책이 도와주는 Car-sharing

수도권 인구 증가에 따른 주차 문제

정책적 지원에 힘입어, 국내의 카 셰어링 업체들의 구조적인 성장이 가능할 것으로 전망된다. 한국은 수도권 이주 인원이 00년부터 가파르게 증가하여 23년 기준 50.6%에 달하는 인구가 수도권에서 거주하고 있다. [도표6] 도심 지역에 거주하는 인구 비율이 증가할수록 도심 내 교통체증 증가, 차고지 확보 문제, 차량 소유 부대 비용이 증가하여 차량 소유 비중이 감소하는 특성을 띄는데, 이에 따라 한국은 수도권 내 주차장 공간 문제가 꾸준히 벌어지는 실정을 보이고 있다.

주차장법 일부개정법률안 의결

이에, 국토교통부는 전국적인 승용차공용이용 활성화를 위해 ‘주차장법 일부개정법률안’을 의결했고, 23년 12월 이 안이 국회를 통과했다. 해당 안은 카 셰어링 업체를 명확하게 정의하고, 쏘카 및 그린카 등의 카 셰어링 업체들이 공영주차장에 전용 공간을 만드는 것을 허용해주는 법안이다.

이용률과 직접적 연관 가지는 카 셰어링 업체들만의 전용 주차장

이용률과 직접적으로 연관되는 법안

카 셰어링 업체들은 차량 픽업/반납 지정 장소를 주로 역사, 터미널, 공항 등의 교통 중심지역을 기반으로 서비스를 운영하고 있어 해당 법안이 긍정적인 효력을 발휘할 것으로 전망된다. 실제로 카 셰어링 점유율 1위인 쏘카의 통계에 따르면, 차량 대여가 가장 많은 장소는 서울역, 용산역, 서울고속버스터미널로 구성되어 있어 공영주차장 안에 전용 구역을 만들 수 있게 하는 이번 법안은 카 셰어링 업체들에게 긍정적인 효력이 클 것으로 전망된다.

법적으로 정의된 카 셰어링 개념

법적으로 정의된 카 셰어링 기업 개념

또한, 이 법안은 카 셰어링 업체는 1) 시간 단위 예약으로 운용이 되는 경우, 2) 회원제로 이용되는 경우에만 해당하게 정의함으로써 카 셰어링과 렌터카의 경계성을 확실히 선 그으며 렌터카 업체에게는 해당 법안에 포함되지 않도록 하였다.

산업분석

택시 이용 요금 증가에 따른 이용률 감소

연말 택시 이용률 감소

지난 3년간 우리나라의 연말 택시 이용률은 꾸준히 감소하고 있고, 4년만에 인상된 택시 요금 정책으로 인해 더 많은 이용객 감소가 나타날 것으로 전망된다. **[도표7]** 현재 한국의 기준금리는 1년째 3.5%를 유지하고 있어 2Q23기준, 중고차 대출 금리도 13%이상을 상회하고 있다. 보편적으로 소비자가 차량을 구입할 때는 일부 대출을 받아 매입하기 때문에, 택시 이용에서 이탈한 일부 고객층은 차차 구입을 고려하는 것이 아닌 카 셰어링 업체로 유입될 것으로 전망한다.

Car-sharing 평균 연령대 상승에 따른 성장 고도화

면허 소지자 수가 높은 40~50대

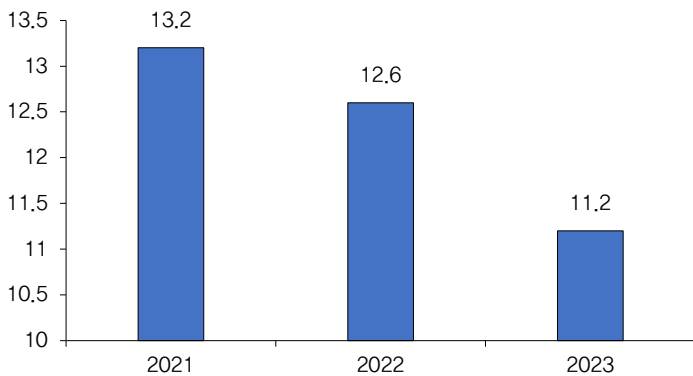
카 셰어링을 이용하는 평균 연령대가 상승함에 따라서 카 셰어링 업체들이 가장 큰 잠재 시장인 40~50대로의 진입이 가능할 것으로 전망한다. 연령대별 운전면허 소지자 환경 분석에 따르면, 면허 소지자는 모든 연령대 중 40~50대가 약 44.7%의 비중을 차지하며 가장 많아, 카 셰어링 업체들의 최종 타겟층은 40~50대라고 할 수 있다.**[도표8]**

연령대의 확장성

이에 따라 모빌리티 플랫폼들은 준대형 세단과 SUV 라인업을 확대하는 등 중년층과 가족 단위의 고객을 위한 선택지를 넓히고 있다. 쏘카에 따르면, 이러한 노력에 따라 MZ 세대 위주로 사용되던 카 셰어링의 연령대가 꾸준히 상승하고 있다는 점에서 연령대의 확장성이 커지고 있다고 판단된다. **[도표9]**

도표 7. 연말 택시 이용률

(단위: %)

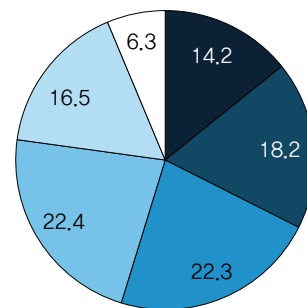


자료: 엠브레인 트렌드모니터, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 8. 우리나라 나이대별 면허 보유율

(단위: %)

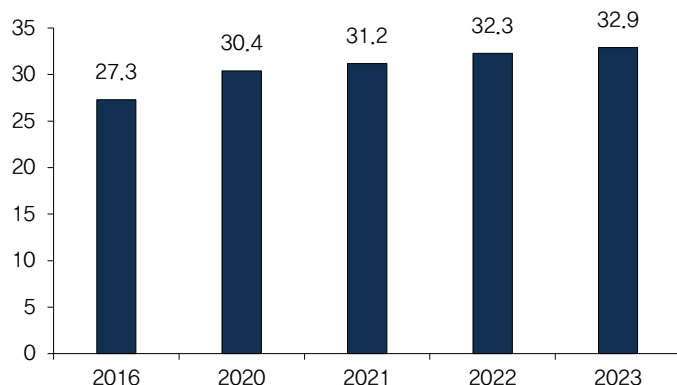
■ 20대 ■ 30대 ■ 40대 ■ 50대 ■ 60대 □ 70대 이상



자료: 경찰청, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 9. 쏘카의 카 셰어링 평균 이용 나이

(단위: 세)

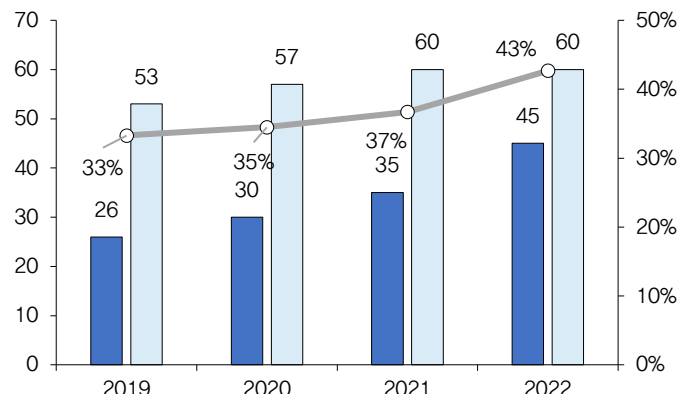


자료: 쏘카, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 10. 수도권 전-월세 추이

(단위: 만 명)

■ 월세 □ 전세 ○ 월세비중



자료: 통계청, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

산업분석

1인 가구 증가에 따른 수혜

지속적으로 상승 중인
월세 시장

국내 1인 가구 비중이 증가함에 따라 차량 소유율이 감소하며 카셰어링 니즈가 증가할 것으로 전망한다. 국내 1인 가구 비중은 2015년 27.2%에서 2021년 33.4%로 빠르게 증가하고 있는데, 1인 가구 비중이 증대됨에 따라 값싼 월세로의 이동 추이가 매년 가파르게 상승하고 있다.

1인 가구로서는 부담되는
차량 구입

차량 소유는 초기 구입 비용이 높고 유지비가 평균적으로 연 450만원을 상회한다는 점에서, 1인 가구는 다세대 가구대비 차량 소유율이 낮고 이러한 현상이 지속될 것으로 판단된다. [도표10] 이에 따라, 국내 차량 소유에 대한 니즈가 감소하고 카 셰어링에 대한 니즈는 지속적으로 증가할 것으로 전망한다.

TOP PICK : 쏘카

TOP PICK : 쏘카

본 리서치원은 공유경제 모빌리티 시장이 커짐에 따라 가장 큰 수혜를 얻을 쏘카를 TOP PICK으로 제시한다. 이는 1) 국내에서 카 셰어링 시장을 과점 하고 있다는 점, 2) 카 셰어링 플랫폼 1위인 점을 기반으로 숙소 및 항공권 예약으로의 진출도 꾀하고 있다는 점, 3) 동사의 자체적인 AI/ML로 인한 자율주행 기술 기대감과 비용 절감에 기인한다.

편집상 공백

기업분석

기업 개요

기업 개요

동사는 2011년 10월 설립, 2022년 8월 코스피에 상장한 국내 카셰어링 전문 업체이다. 기존 카셰어링에 국한됐던 서비스 영역을 인수 및 지분 투자를 통해 마이크로 모빌리티, 플랫폼 주차서비스 등으로 확장하며 플랫폼 비즈니스 역량을 강화하고 있다. 동사의 카 셰어링은 언제 어디서나 10분 단위로 원하는 만큼 원하는 차량을 대여하여 사용할 수 있는 쏘카의 주력 서비스로, 모바일 애플리케이션을 통해 서비스가 제공되어 차량을 무인으로 대여할 수 있다.

사업부 분석

사업부 분석 개요

동사의 사업부는 크게 카 셰어링 부문, 주차 서비스 플랫폼 부문, 마이크로 모빌리티 부문으로 나뉜다. '23년 3분기 기준 매출액 비중은 카 셰어링 부문이 92.7%, 주차 서비스 플랫폼 부문이 1.5%를 기록하였으며, 마이크로 모빌리티 부문이 5.8%를 기록하였다. [도표 11] 동사는 특시 1Q24부터 네이버와의 협업을 토대로 AI 생태계 제휴 등 차세대 모빌리티 서비스 사업을 준비하고 있다.

카 셰어링 부문

카 셰어링 부문

카 셰어링은 언제 어디서나 10분 단위로 원하는 만큼 원하는 차량을 대여하여 사용할 수 있는 쏘카의 주력 서비스로, 모바일 애플리케이션을 통해 서비스가 제공되어 차량을 무인으로 대여할 수 있다. 이용목적에 따라 차량을 원하는 장소에 반납하는 편도 서비스를 선택할 수 있으며, 가까운 쏘카존이 없다면 '부름' 서비스(차량 배송)를 통하여 원하는 장소에서 차량을 이용할 수 있다. 동사는 20년부터 꾸준히 평균 운영 차량 대수를 늘리고 있다. [도표12]

주차 서비스 플랫폼 부문

주차 서비스 플랫폼 부문

플랫폼 주차서비스는 ㈜모두컴퍼니에서 제공하는 '모두의주차장' 서비스를 의미한다. '모두의주차장'은 지난 2013년부터 주차장 정보 안내, 주차제휴, 스마트파킹 등의 서비스를 제공하는 국내 주차 공유 플랫폼이다. 현재 전국 약 8만 개의 주차장 정보와 1만 8천개의 공유주차장 및 3천여 개의 제휴 주차장을 서비스하고 있다.

마이크로 모빌리티 부문

마이크로 모빌리티 부문

마이크로 모빌리티는 동사의 자회사인 ㈜나인투원에서 제공하는 일레클 서비스를 의미한다. 일레클은 이용 건당 평균 10분, 2.5km를 이동하며 도심 속 등하교(원), 출퇴근 등 일상 이동의 시작과 끝을 책임지고 있는 국내의 공유 전기자전거 서비스이다. 동사는 3세대 전기자전거 모델을 24년 서울, 인천, 대전 지역을 시작으로 전국에 도입할 예정이다.

도표 11. 쏘카 매출액 구조

(단위: %)

■ 카 셰어링 ■ 플랫폼 주차 서비스 □ 마이크로 모빌리티

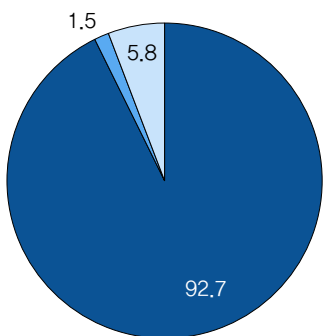
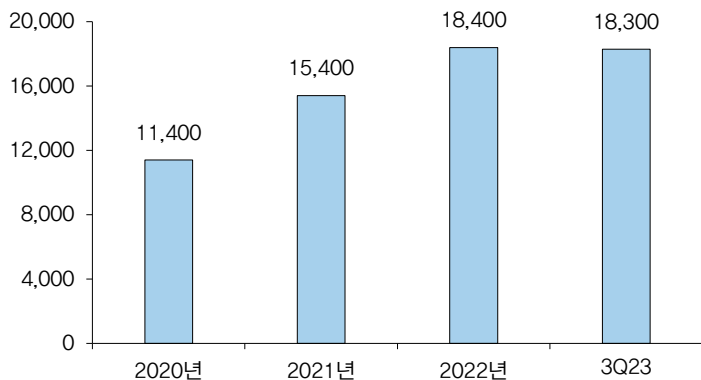


도표 12. 쏘카의 평균 차량 운영 대수

(단위: 대)



자료: Dart, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

자료: Dart, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

기업분석

안정성 지표 : 부채비율과 유동비율

부채비율과 유동비율

동사의 부채비율은 20년 756.62%에서 22년 136.58%, 3Q23 현재 185.65%로 장기적으로는 꾸준히 줄어들며, 변동성이 존재하긴 하지만 하락하는 모습을 보이고 있다. 동사의 유동비율은 변동성이 적어 향후에도 기존과 같은 꾸준한 유동비율을 유지할 것으로 전망된다.

지분법 이슈

지분 구성 요소

동사는 3Q23 기준 브이씨엔씨(주)의 지분을 40% 보유하고 있다. 브이씨엔씨(주)는 기존 동사의 자회사로 '타다' 서비스를 운영하였으나, 카 헤일링 서비스가 국내에서 서비스 불가능해짐에 따라서 동사는 카 셰어링 서비스에 집중하고자 21년, 토스의 운영사인 비바리퍼블리카(주)에 지분 60%를 양도하였다. [도표14]

브이씨엔씨(주) 관련 최근 이슈

하지만 결국, 비바리퍼블리카(주)도 늘어나는 적자 폭에 22년에 '더 스윙'이라는 기업에 지분 매각을 추진했으나, 당시 매각가가 토스 인수 가격의 50%에도 미치지 못해 매각을 취소하고 타다를 자체 운영하기로 하였다. 1Q24에 토스가 100억 원을 추가적으로 브이씨엔씨(주)에 투자하여, 향후 모빌리티 시장에 있어서 지분법 손익의 변동성이 클 가능성이 존재한다.

판매 경로

동사의 판매 경로

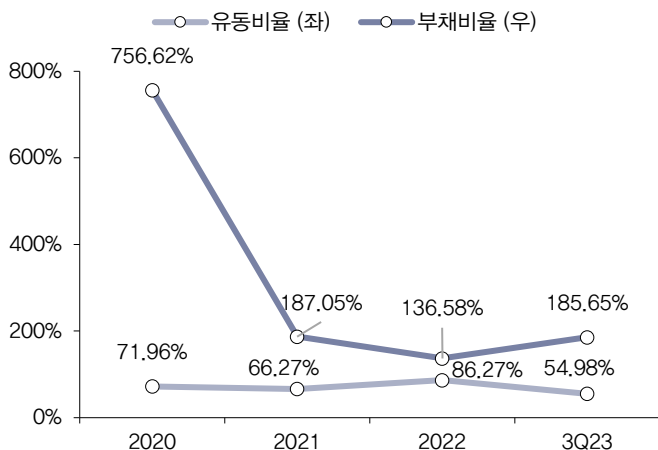
동사는 마케팅 활동을 통해 앱 설치 및 신규 고객 가입을 유치하고, 기존 고객에게는 앱 푸시 및 쿠폰 지급 등의 마케팅 수단을 통해 고객의 사용을 촉진하고 있다. 특히, 충성 고객군의 기저 수요를 확보하는 동사의 핵심 요소인 쏘카 '패스포트'는 전담하는 팀을 별도로 설치하여, 구독서비스의 빠르고 지속적인 성장을 집중적으로 도모하고 있다.

예약한 후 차량을 가져가는 방법

동사의 앱을 통해 차량을 예약한 고객은 본인이 예약한 시간에 맞추어 차량이 배치된 쏘카존으로 이동하여 차량 이용을 시작하거나, 부름 서비스를 통해 자신이 지정한 위치에서 차량을 이용하게 된다. 3Q23 기준, 부름 서비스는 동사 카 셰어링 매출액의 약 20%를 차지하며 편도 서비스에 대한 고객들의 강한 수요를 보이고 있다.

도표 13. 쏘카 유동비율 및 부채비율

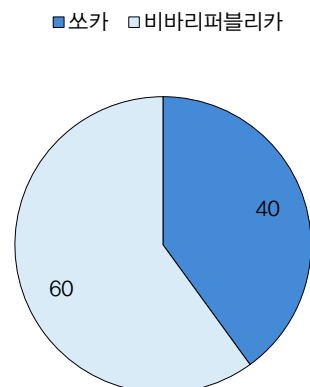
(단위: %)



자료: 쏘카, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 14. 브이씨엔씨(주) 지분 구조

(단위: %)



자료: 쏘카, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

투자포인트1. 초단기는 나 혼자, 중단기 시장도 본격 진입

혼자 먹는 공유경제 모빌리티 파이

동사의 '24년도 매출액과 영업이익은 각각 5,358억 원(YoY +29.92%), 497억 원(흑자전환)으로 전망한다. 이는, 1) 동사의 경쟁자인 그린카의 점유율이 하락하고 있다는 점, 2) 카 셰어링의 진입장벽이 높다는 점, 3) 동사의 렌터카 시장 본격 진출에 기인한다.

무너지는 경쟁자, 혼자 먹는 파이

동사는 카 셰어링 2위 기업의 점유율이 하락함에 따라서, 카 셰어링 시장에서의 독보적인 지위를 더욱 공고히 할 수 있을 것으로 판단한다. 국내의 카 셰어링 기업으로는 점유율 순으로 동사, 그린카, 투루가 존재한다. 그린카는 쏘카를 제외하면 유일한 두 자리 수 점유율을 보유한 기업이었지만, 23년 상반기에 데이터 송수신 오류로 인해 예약한 차량의 문이 안 열리는 등 소프트웨어 문제가 끊임없이 발생하여 지속적인 점유율 하락 추세를 보이고 있다.

가장 큰 고객 이탈 시기인 5월~6월 사이 기간동안 3등 주자인 투루의 점유율이 유의미하게 증가하지 못한 걸 고려하면, 그린카에서 이탈한 고객층은 3등 주자인 투루가 아닌 쏘카가 흡수한 것으로 판단된다. [도표15]

2등 업체인 그린카, 앞으로는 더욱 빠르게 점유율 이탈될 듯...

그린카는 자사의 영업손실 확대를 이유로 소비자 혜택을 꾸준히 줄이고 있어 쏘카와의 격차는 점점 늘어날 것으로 전망된다. 그린카는 23년 들어 점유율이 가파르게 줄어들었고 영업손실이 확대되었다. 이에, 그린카는 자사의 구독 서비스인 그린패스에 대해 1) 할인율 저하, 2) 할인 대상에서 전기차 제외, 3) 4시간 이상 예약에만 할인이 적용되게 하는 등 올해 들어 2번이나 혜택을 하향하는 행보를 밟고 있어 소비자 이탈이 가속화될 것으로 전망한다. [도표 16]

22년 하반기 기준 그린패스의 누적 가입자는 17만명으로 그린카 월간 활성화 이용자 수의 과반 이상인 77%를 차지하는데, 그린패스의 혜택을 지속적으로 줄여나감에 따라 그린카의 경쟁력이 약화될 것으로 판단됨에 기인한다.

렌터카 업체들이 들어오기에는 너무 높은 진입장벽

렌터카 업체들은 카 셰어링 수요를 만족시킬 수 없다는 점에서 동사의 과점 시장이 앞으로도 지속될 것으로 전망한다. 최근, 국내 렌터카 1위 업체인 롯데렌탈이 퇴근 후 차량을 대여할 수 있는 서비스를 운영하며 단기 렌트 사업을 추진하고 있는데, 카 셰어링 산업은 사용자의 접근성이 가장 중요한 요소라는 점에서 카 셰어링의 산업을 위협하지 못할 것으로 전망된다.

출퇴근상품을 출시한 롯데렌탈은 1) 이용 가능 지점이 34곳 밖에 존재하지 않고, 2) 이용 시간도 정해져 있으며, 3) 예약 자체도 전화로 미리 예약해야 한다는 점에서 동사의 경쟁력을 따라오지 못할 것으로 판단한다. 롯데렌탈은 자사의 대여 및 반납 장소도 195 곳에 불과하고 국내 렌터카 업체 2등인 SK 렌터카도 100 곳에 불과하다. 즉, 고객이 차량을 인도받기 위해서는 직접 해당 지점까지 이동해야 하는 것이다.

경쟁자 점유율 하락에 따른 수혜

3등에게는 돌아가지 않은 수혜

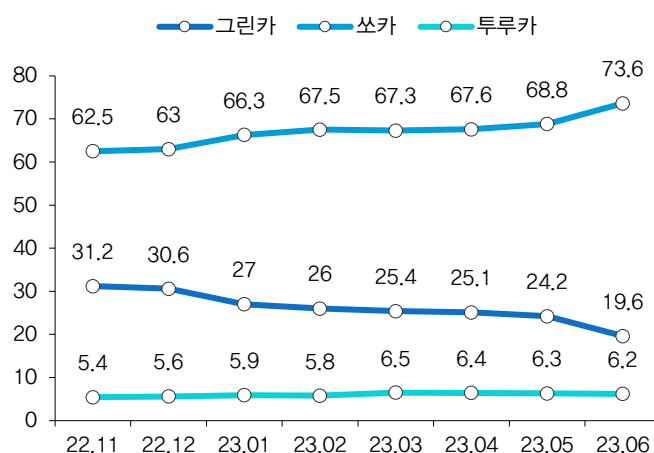
그린카는 올해 들어 2번이나 혜택 줄여..

그린패스 혜택 감소가 타격이 큰 이유

렌터카 업체들은 들어오기 힘든 카 셰어링 시장

현저히 떨어지는 접근성, 결국 메인 사업은 렌터카로

도표 15. 카 셰어링 앱 점유율 현황 (점유율 중복 가능) (단위: %)



자료: 모바일 인덱스, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 16. 그린카 혜택 감소

기준	기존	변경 후
첫 할인 쿠폰	이용시간 제한 없이 60% 할인	할인률 10% 인하. 4시간 이상 예약 시에만 적용 가능
무료 이용권	전 차량 이용 가능	전기차에는 사용 불가
심야 쿠폰	별다른 제한 없음	반납 시간 제한 대여 시간 감소, 전기차 대여 불가

자료: 그린카, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

투자포인트1. 초단기는 먹었고, 중단기 시장도 본격 진입

이용 시간, 요금, 예약에서의 단점

이용 자체도 17시~09시로 시간이 정해져 있고 이에 따라 적은 시간을 이용하고자 하더라도 이용 금액이 동일하다는 점에서 단점이 있다. 또한 예약에서도 큰 취약점을 가지고 있는데, 롯데렌탈의 어플리케이션에 접속하더라도 유선전화가 아닌 모바일로는 예약이 불가하여 소비자의 접근성이 떨어지며 예약이 가능한 시간마저도 평일 직장인 근무 시간에 맞춰져 있어 급하게 필요에 따라 대여하는 상황이 나오는 것은 안될 것으로 전망된다.

이미 규모의 경제를 달성한 쏘카존 분포도

접근성에 있어서 규모의 경제를 달성한 동사

국내의 렌터카 업체들과는 달리, 국내 주요도시 인구의 81%가 동사의 쏘카존 500m 반경 이내에 거주 중이라는 점에서 동사는 접근성 측면에서 가장 큰 강점을 가진다고 판단된다. [도표17] 특히, 동사는 탁송까지 해주는 '부름'이라는 서비스를 운영 중인데, '부름'의 매출이 동사 매출의 약 20% 이상을 담당하고 있다. 이러한 점에서, 렌터카 대비 카 셰어링 사업의 가장 큰 강점인 접근성 측면에서 렌터카 업체는 카 셰어링 시장에 들어오기 힘들 것으로 판단된다.

초단기 대여에서, 중단기 대여까지...

상대적으로 쉬운 렌터카 진입장벽

카 셰어링의 진입장벽은 앞서 설명했듯 접근성에 따른 규모의 경제로 인해 진입장벽이 높다는 것에 반해, 렌터카 진입장벽은 상대적으로 낮아 쏘카의 렌트 시장 입성이 매출액 상승을 이끌어낼 것으로 전망한다. 이는, 국내의 유의미한 카 셰어링 업체는 3곳인 반면에, 렌터카 시장은 기타 업체들이 43%의 시장 점유율을 차지하고 있어 21.6%의 점유율을 보유한 렌터카 1등 롯데렌탈보다 비중이 높다는 점에서 확인할 수 있다.

계절성 일부 극복 가능

동사는 3Q23 렌터카 사업은 본격화함에 따라서, 계절성을 일부 극복할 것으로 전망한다. 카 셰어링은 계절성을 타는 사업이기 때문에 차량의 가동률이 변동성이 큰 편이었다. 이에, 동사는 계절성을 해결하기 위해 렌터카 서비스인 쏘카플랜을 도입해 비수기의 차량 가동률을 늘리고 있다. 동사는 3Q23 기준 차량 2만대 중 3,000대를 쏘카플랜에 활용할 수 있도록 카 셰어링과 유동적으로 연계하고 있으며, 근 시일 내에 6,000대까지 운용 규모를 늘릴 계획이다.

3Q23 적자전환? 걱정 안해도 된다.

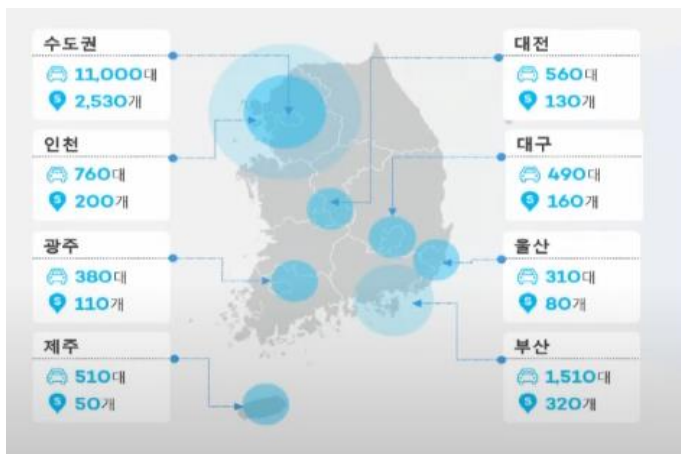
적자전환에 대한 팩트

앞서 설명했듯, 동사는 쏘카 플랜에 대한 활용도를 3Q23부터 높이고 있는데, 이에 따라 일시적으로 매출감소가 이뤄진 것으로 전망한다. 기존에는 카 셰어링을 운영하다 성수기인 3분기가 지나면, 비수기인 4분기와 1분기를 대응하기 위해 36개월 이상 된 중고차를 매각하는 전략을 취했는데, 3Q23부터는 유희 차량을 매각하지 않고 렌탈 수익을 얻는 쪽으로 방향성을 선회하여 이에 따른 일시적인 매출 감소가 이루어진 것으로 판단한다.

중고차 매각 이연을 통한 쏘카플랜 이용객 증대

본 리서치원은 23년 발생한 계약 증가 추이보다 4Q23 이후의 계약 수는 더욱 가파르게 상승할 것으로 전망한다. [도표18] 동사가 중고차 매각 이연한 이유는, 중고차 가격은 36개월 까지만 감가상각이 빠르게 이루어진다는 이점이 존재한다는 것에 기인한다. 동사는 3Q23의 중고차 매각 이연을 통해 24년의 차량 가동률을 3~5%를 상승시킬 수 있을 것으로 전망하고 있다.

도표 17. 쏘카존 분포도



자료: 쏘카, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 18. 23년 쏘카플랜 추이

	1Q23	2Q23	3Q23
누적 계약 수	26,970	30,470 (YoY +12.97%)	34,670 (YoY +13.78%)
누적 계약자 수	13,600	15,300	17,600
차중 포트폴리오	44	45	66

자료: Dart, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

투자포인트2. 쏘카 유니버스, 매출은 업 비용은 다운

쏘카 유니버스, 카르텔을 만든다.

동사는 기존의 카 셰어링 위주 사업에서 종합 모빌리티 플랫폼으로 나아가 카 셰어링 시장에서의 독과점 체제를 공고히 할 것으로 전망된다. 이는 1) 경쟁 업체와 달리 구독 혜택을 확대하고 있다는 점, 2)네이버와의 협업을 통한 매출 상승과 비용 감소, 쏘카 유니버스를 통한 이용자 LTV 극대화에 기인한다.

쏘카 패스포트, 타다와 손잡다

쏘카 패스포트 확대

동사는 타다와의 협업을 통해 차량 이동 시장에서의 영향력을 더욱 공고히 하고 계절성 매출을 극복할 수 있을 것으로 전망한다. 동사는 택시 업체인 ‘타다’와의 통합 멤버십을 통해 고객의 이동 전반을 아우르게 되어 쏘카 패스의 구독과 Lock-in 효과를 유도하고 있다. 구독한 고객은 인당 이용 시간, 인당 이용 총 매출 등의 지표가 비구독 회원 대비 3.8~4.7배 가량 효과를 보여 향후 동사의 취약점이었던 계절성을 극복할 안전장치로 작용될 가능성이 높다고 판단한다.

동사의 차세대 잠재력, 모두의 주차장

동사의 잠재력, 모두의 주차장 서비스

동사는 모두의 주차장 서비스를 통해 쏘카 유니버스를 공고히 할 수 있을 것으로 전망한다. 이는, 동사의 ‘모두의 주차장’ 서비스가 빠르게 성장하고 있는 것에 기인한다. 동사의 23년 결산 리포트에 따르면, 23년에 200만명의 회원이 동사의 주차장 서비스를 이용하였고 주차권 구매 건수는 작년대비 약 75% 상승하였다. 또한, 1Q24부터 ‘네이버 지도’에 동사의 카 셰어링과 주차장 서비스를 연계하기로 한 바, 동사의 주차장 서비스 거래액은 기존의 상승폭보다 더욱 가파르게 성장할 것으로 전망한다.

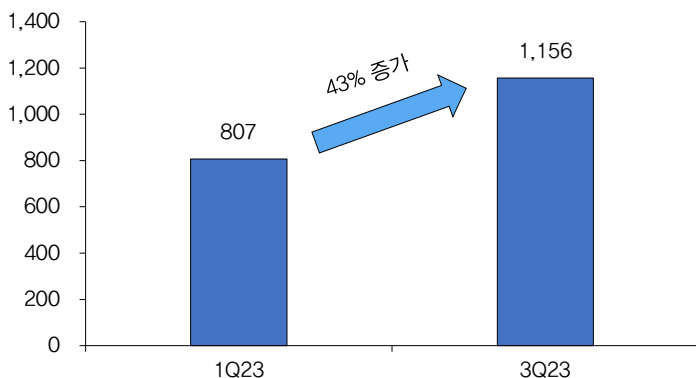
쏘카 유니버스를 통한 이용자 LTV 극대화

이용자 LTV 극대화

동사는 서비스 라인업 확장을 토대로, 플랫폼 이용자를 Lock-in하고 서비스간 교차 사용을 통해 플랫폼 거래액이 증가할 것으로 전망한다. 동사는 3Q23부터 본격적으로 동사의 서비스 위주이던 쏘카패스에서 타사와의 연계 상품인 쏘카 패스포트로의 대전환을 꾀하기 시작했는데, 이를 통해 23년 1월 대비 23년 10월의 평균 월간 순 이용자 수가 43%나 상승하였고, 서비스 간 교차 사용도 17.8배나 증가하여 긍정적인 효과를 보이고 있다. [도표19] [도표20] 동사는 빠르게 늘어나는 플랫폼 이용자와 교차 사용비율을 디딤돌로 삼아, 향후 큰 폭의 플랫폼 거래액 증가가 이루어질 것으로 예상된다.

도표 19. 평균 월 순 이용자 수

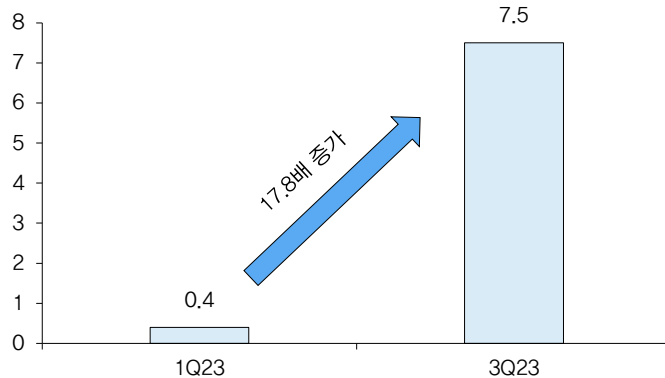
(단위: 천 명)



자료: 쏘카, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 20. 서비스 간 교차 사용 증가 추이

(단위: %)



자료: 쏘카, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

투자포인트2. 쏘카 유니버스, 매출은 업 비용은 다운

카 셰어링 전후 시장, 숙박과 항공도 내 손에

슈퍼앱화에 따른 매출 증가

동사는 슈퍼앱화를 통해 이동 시장 전후 산업에서의 인접 매출이 발생할 것으로 전망한다. 동사는 22년 말부터 동사의 앱에 타 기업들과 제휴를 맺어 활용하기 시작했다. 이외에도 동사의 사업부인 주차장 서비스를 결합하였고, 1H24에는 항공권 예약도 도입할 예정이다.

월간활성이용자 수 증가

이러한 슈퍼앱화 전략을 본격적으로 운용하며 동사의 월간활성이용자수는 23년 92만명을 달성하며 전년(54만명) 대비 약 70% 증가한 모습을 보여주었다. [도표21] 또한, 쏘카 스테이 서비스 시작 이후 카 셰어링과 숙박을 함께 예약하는 고객 비중은 현재 10%까지 올라와 인접 산업으로의 매출 발생 가능성을 긍정적으로 보이고 있다.

곧 추가될 예정인 항공권 예매

동사의 가장 큰 강점은, 쏘카 스테이를 예약할 시 쏘카 차량 이용권을 24시간~30시간 무료로 제공하는 등 공유경제 모빌리티 플랫폼 1위로서의 이점을 살린다는 점이다. 올해 상반기 항공권 예약 서비스도 출시한다면, 이런 서비스 혜택이 항공권 예매에도 추가될 것으로 전망되는데, 항공권 예매는 쏘카 스테이보다 단가가 높다는 점에서 긍정적인 효과가 기대된다.

AI의 활용도는 무궁무진

네이버와의 협업, 단순 네이버지도 - 카 셰어링의 협약이 아니다.

네이버와의 협약을 통한 자율주행 기술 공동 개발

동사는 네이버와의 기술개발 협약을 통해 향후 국내에서 자율주행 Level3 시장이 개화 시 차세대 모빌리티 서비스로의 매출액이 발생할 것으로 전망된다. 이는, 동사와 네이버가 ‘클라우드 및 초거대 AI 생태계 제휴 등 차세대 모빌리티 서비스 사업 관련 제휴 합의’에 대해 23년 7월 마감 기한 없이 양해각서를 체결했기 때문이다. 동사는 이미 18년 네이버랩스와 함께 첨단 운전자 보조 시스템인 ADAS의 서비스를 공동 개발하는 MOU를 체결한 이력이 있기 때문에, 향후 자율주행 관련해 추가적인 연계 계약이 발생할 가능성도 존재한다.

네이버 지도 서비스와의 협력

동사와 네이버는 자율주행 협약 외에도, 전방위적 협력 관계를 맺을 것으로 전망된다. 1Q24부터 네이버 지도에서 카셰어링과 ‘모두의 주차장’ 주차권도 예약 가능하게 진행할 예정이며, 네이버앱에서 KTX를 예약할 때 쏘카 예약도 가능하도록 채널을 연동할 예정이다.

AI를 통한 비용 절감

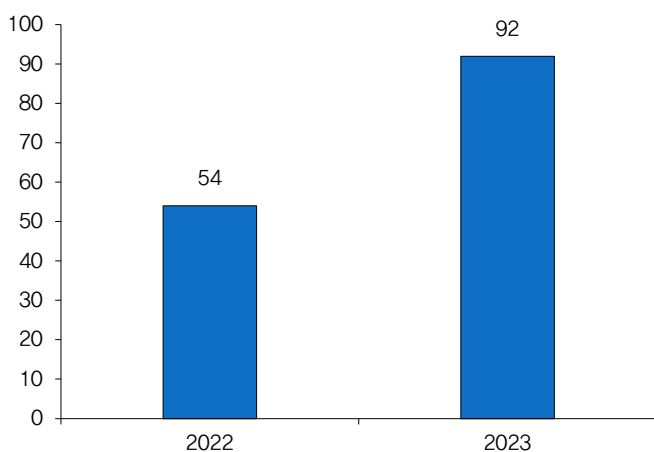
AI를 통한 비용 절감

동사는 AI를 통해 비용 절감을 획기적으로 이룰 것으로 전망한다. 동사는 네이버와의 협약을 통해 네이버의 대규모 AI인 하이퍼클로바X를 활용해 사람이 아닌 AI 고객 응대 서비스 시스템을 구축해 비용을 절감하고 추천 및 예약 기능을 고도화해 관리 효율성을 증진시킬 예정이다.

또한, 동사는 자체 AI/ML 기술을 활용해 비용 절감을 도모하고 있다. 동사는 자체적인 차량파손 자동감지 기술, 무인 대여의 큰 취약점인 보험사기 적발 모델, 운전자 숙련도 식별 모델을 자체 개발해 실제로 3Q23 시간당 보험료 비용을 6% 절감하며 이미 실용화하고 있다. [도표22]

도표 21. 동사 앱의 월간활성이용자수 추이

(단위: 만 명)



자료: Dart, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 22. 동사의 AI/ML 기술

차량파손 자동감지 모델 개발 및 적용	AI/ML 모델을 통하여 처리해 차량 손상 여부 및 정도를 판독함	차량 손상여부 판정에 소요되는 인력과 시간을 절감 정확한 손상 책임의 식별로 원인불명 손상 건수 감소
보험사기 적발 모델 개발 및 적용	카셰어링을 이용한 보험범죄를 차단	주행경로 및 네트워크 데이터를 취합, 분류하여 보험사기 예측 및 적발
운전자 숙련도 식별	고객 나이 및 데이터를 종합하여 미숙련 운전자 자동 식별	예상되는 사고율에 따라 가격 자동 책정
DR-GPS 기반 차량 위치 안내	3천개의 존에서, 정확한 차량위치를 안내하는 서비스	차량위치를 문의하는 콜센터 유입이 11% 감소

자료: 쏘카, Dart, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

보너스포인트. 롯데렌탈과의 지분경쟁

롯데렌탈과의 지분 싸움, 지속되는 지분 매입

지분 경쟁을 통한 자사주 매입 가능성

동사는 22년부터 발생한 롯데렌탈과의 지분 경쟁을 통해 양 사의 지분 매입이 지속적으로 이뤄질 것으로 판단한다.

가장 좋은 상승 재료, 지분 경쟁

지분을 차이가 별로 나지 않는 현 상황

동사와 롯데렌탈은 지분 경쟁이 지속되는 상황으로, 향후에도 꾸준한 자사주 매입이 있을 것으로 전망한다. 롯데렌탈은 22년 3월, 쏘카의 주식 11.7%를 취득한 이후 22년 8월 추가적인 3.21% 지분 매입을 진행하였다. 추가적으로 올해 들어 롯데렌탈은 1) 기존 동사의 2대 주주였던 SK로부터 주식 17.91%를 취득하고자 공정위에 신고하였고 2) 추가지분 1.79%를 취득하고자 하는 건에 대해서도 공정위에 신고하였다. 24년 1월, 공정위가 주식 취득을 승인하면서 24년과 25년의 지분 경쟁에 관심이 쏠릴 것으로 전망된다. [도표23]

쏘카 전 대표도 매일같이 주식 매수 중...

지분 싸움 본격 시작

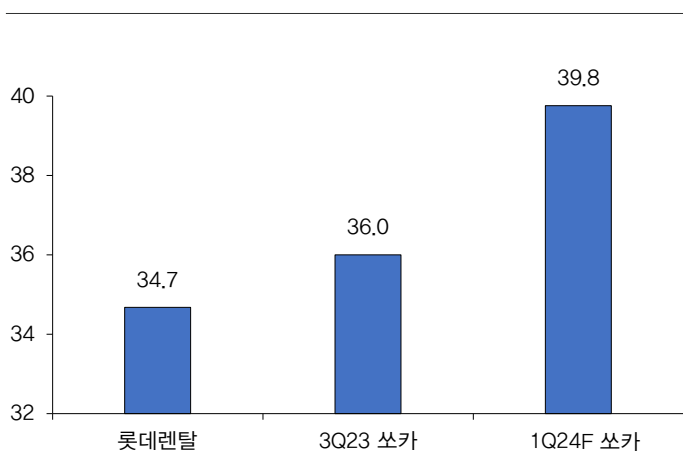
본 리서치 원은, 롯데렌탈과 쏘카 주요 임원 간의 주식 확보전이 올해부터 본격화될 가능성이 높다고 판단한다. 이러한 롯데렌탈의 적대적인 M&A 행보에 동사는 자사주 매입 및 주요 주주의 의결권 공동 행사로 대응하고 있다. [도표24] 동사의 최대주주와 현직 임원들은 의결권 공동 행사 계약을 맺었고, 창업주인 이재웅 전 대표는 사재를 투입해 지분율을 높이고 있다.

롯데렌탈은 왜 쏘카를 못먹어서 안달일까

그린카의 하락세에 따른 롯데렌탈의 관심도 상승

롯데렌탈은 쏘카의 경영권에 대한 욕심을 버리지 못할 것으로 판단된다. 이는, 동사의 자회사인 그린카의 가파른 하락과 관련성이 높다. 롯데렌탈은 전체 차량 대여 시장인 카 셰어링과 렌터카 시장 전반을 점유하고 싶어하지만, 지속되는 그린카의 소프트웨어 문제점 발생과 점유율 하락으로 인해 자회사를 키우는 방법보다는 적대적 M&A를 시도하고 있다고 판단된다.

도표 23. 롯데렌탈과 쏘카 측의 점유율 차이 (단위: %)



자료: 쏘카, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

도표 24. 최근 2주간 쏘카 전 CEO 지분 매입 현황

날짜	주식 매입 개수	변경 후 보유 주식 수
24.01.25	11,000	1,035,000
24.01.26	6,000	1,041,000
24.01.29	13,000	1,054,000
24.01.30	30,000	1,084,000
24.01.31	16,000	1,100,000
24.02.01	13,000	1,113,000

자료: Dart, 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R

매출액가정

동사의 사업부는 카 셰어링, 플랫폼 주차 서비스, 마이크로 모빌리티 총 3개로, 사업부 별로 각각 추정하였다. 3Q23 기준, 카 셰어링 사업부가 92.7%의 매출액 비율을, 마이크로 모빌리티 사업부가 5.8%의 매출액 비율을, 플랫폼 주차 서비스가 1.5%의 매출액 비율을 차지하고 있다.

카 셰어링 부문 매출

본 리서치 원은 1) 동사의 매출액이 차량 대수와, 2) 차량 한 대당 매출액과 직접적으로 연관된다는 점을 고려하여 P를 차량 한 대당 매출액, Q를 동사의 분기별 차량 대수로 선정하여 매출액가정을 하였다. 최종적으로는, {P(한 대당 매출액) * Q(분기별 차량 대수)} + 쏘카 플랜으로 인한 추가적인 가동률 인상에 따른 매출액 상승으로 가정하였다.

P 추정

동사의 '한 대당 매출액'은 단가가 크게 달라지지 않는다. 이는, 22년과 23년의 동사의 차량 대수가 꾸준히 유지되었기 때문이다. 동사의 22년 P는, 22년 카 셰어링 사업부 매출액/22년 차량 운영대수로, 517만원이다. 3Q23에 중고차 이연 이슈로 인해 P가 달라졌다는 것을 제외하면, 1Q23과 2Q23의 평균 P도 518만원으로 22년과 거의 유사하다고 볼 수 있다.

4Q23F~2Q24F P 추정

하지만 3Q23부터 1년 간은, 중고차 매각 시기를 평균 12개월 뒤로 늦춘 동사의 중고차 운용 전략으로 인해 단기적으로 P가 하락할 것으로 전망된다. 이는 실제로 3Q23의 P가 499만원으로 갑작스레 떨어졌다는 점에서 확인할 수 있다. 이에, 앞서 말했듯 1년간은 동사의 중고차 매각이 현저히 감소할 것으로 예상되어 3Q23의 낮아진 P로 1년간의 매출액을 추정하였다.

3Q24F~4Q25F P 추정

3Q24부터는 이연된 중고차 매각이 진행되며 중고차 운영 대수가 감소하게 된다. 이에, 3Q24부터는 22년과 1H23의 P가 회복 될 것으로 판단되어 22년 4개 분기와 1H23의 P를 평균한 값인 517만원으로 산정하였다.

도표 25. 쏘카 P 추정

(단위: 백만 원)

구분	22년	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F ~2Q24F	3Q24F~
P추정	5.17	4.99	5.37	4.99	4.99	5.17

Q 가정

동사는 향후 차량의 운용 대수를 구하기 위해 기존 분기별 운영 증감 대수를 참고하였다. 동사는 기본적으로 성수기인 3Q에 운용대수 피크를 찍고 그 후 비수기에 대응하기 위해 매각하는 전략을 취하기 때문에, 22년의 분기별 증감률을 통해 향후 연도의 분기별 운용 대수를 추정하였다. 하지만, 2H23에는 이 운영 증감 대수에 변동성이 생기는데, 이는 앞서 언급했듯이 쏘카 플랜 운영을 위해 기존 중고차를 매각이 아닌 쏘카 패스용 차량으로의 전환을 이루었기 때문이다. 또한, 동사는 2Q23에 예정되어 있던 신규 차량 인도 중 53%를 취소하였는데, 이는 중고차를 활용하기 위한 것으로 판단된다.

도표 26. 쏘카 기존 운용 대수와 증감률

(단위: 대)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
차량 운용 대수	17,090	18,620	20,160	17,870	15,910	17,600	20,900
전 분기 대비 차량 대수 증감	N/A	1,530	1,540	-2,290	-1,960	1,690	3,300

매출액가정

신규 운용 대수 추정

이에 4Q23는 3Q22~4Q22의 증감을 고려하여 산정하였지만, 동사는 4Q23에 동사의 쏘카 플랜 확장을 위해 3,000대의 중고차를 기존 카 셰어링 사업부에서 충원할 예정이기 때문에, 1Q24와 2Q24의 경우 해당 분기 2개에 나뉘어 신규 차량 계약이 이루어질 것으로 판단되어 쏘카 플랜에 중고차가 충원된 만큼의 신규 운용대수를 추가하였다.

또한, 2Q24부터는 중고차 매각이 다시 활성화될 것으로 판단되어, 4Q24에도 4Q22와 같은 신규 운용 대수의 감수가 있을 것으로 판단되므로 이를 반영하여 추정하였다. 25년도의 Q가정에서도, 해당 기조가 발생할 것으로 보아 24년의 추정 방식과 동일하게 분기별 차량 증감을 토대로 추정하였다.

도표 27. 쏘카 예상 차량 운용 대수와 분기 대비 증감

(단위: 대)

구분	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
차량 운용 대수	18,610	20,110	21,650	23,190	20,900	22,033	23,563	25,103	22,813
전 분기 대비 차량 대수 증감	-2,290	1,500	1,540	1,540	-2,290	1,133	1,530	1,540	-2,290
전 분기 대비 차량 증감률	-11%	8%	8%	7%	-10%	5%	7%	7%	-10%

가동률

본 리서치 원은 3Q23부터의 쏘카 플랜 확대에 따라 비수기에도 안정적인 분기 매출액이 일부 보장될 것으로 판단한다. 이에, 비수기 가동률 증가에 따라 운용 대수 당 단가 추정 외에 추가적인 매출이 가능할 것으로 전망한다. 동사는 3Q23부터 쏘카플랜에 3,000대를 투입하였고, 4Q23부터는 6,000대를 투입한 만큼, 이에 따라 4Q23부터 직접적으로 추가적인 가동률 매출이 나올 것으로 추정한다. 동사는 초기 3%의 가동률 상승에서, 쏘카플랜 확대 안정화시 5%까지 로의 상승을 보고 있어 이에 따라 매출액/가동률을 구하여 가동률 1%당 P를 추정하였다.

도표 28. 쏘카 카 셰어링 부문 P*Q 가정 및 가동률 추정 총 합계

(단위: 백만 원)

	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
P * Q	93,010	100,507	108,203	120,067	108,211	114,074	121,996	129,969	118,113
가동률	9,496	9,496	9,496	12,661	12,661	15,827	15,827	15,827	15,827
합계	102,506	110,003	117,699	132,729	120,872	129,901	137,823	145,796	133,939

매출액가정

플랫폼 주차 서비스 부문 매출

동사의 서비스인 플랫폼 주차 서비스 부문 매출은 현재 매출액이 미미해 현재와 같은 큰 폭의 성장성을 보여줄 수 있을 것으로 전망한다. 이는, 네이버 지도와의 협력 서비스가 1Q24에 시작된다는 점과, 3Q23 기준 제휴 주차장이 YoY로 36% 증가하였다는 점에 기인한다. 이에, 21년부터 23년까지의 CAGR 값을 적용해 향후 연도에 대한 매출을 추정하였다. 플랫폼 주차 서비스는 계절성이 존재하지 않는 것으로 판단되어 분기별 매출액을 다르게 나누지는 않았다.

도표 29. 플랫폼 주차 서비스부문 매출

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출	1,551	5,127	5,127	5,127	5,127	16,948	16,948	16,948	16,948

마이크로 모빌리티 플랫폼 부문 매출

동사는 전기 자전거 사업을 영위하는 나인투원(株)을 인수한 후 운영하고 있다. 동사의 전기 자전거 사업은 3Q22 대비 3Q23에 회원 수와 보유 기기 수가 YoY로 100% 이상 증가하는 등 빠른 성장 속도를 보이고 있다. 하지만, 22년 이전의 성장 데이터가 존재하지 않아, 1Q23~3Q23/1Q22~3Q22의 값인 34%를 통해 매출액 변화율을 구하여 향후 연도에 대한 매출액을 추정하였다.

도표 30. 마이크로 모빌리티 플랫폼 부문 매출

(단위: 백만 원)

	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출	6,021	8,485	8,485	8,485	8,485	11,405	11,405	11,405	11,405

도표 31. 쏘카 매출액 추정

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23F	24F	25F
카 세어링	794.2	945.4	1044.5	1,025.1	1,100.0	1,177.0	1,327.3	1,208.7	1,299.0	1,378.2	1,458.0	1,339.4	3,809	4,813	5,475
주차 플랫폼	13.3	15.9	17.3	15.5	51.3	51.3	51.3	51.3	169.5	169.5	169.5	169.5	62	205	678
마이크로 모빌리티	49.6	77.3	65.3	60.2	84.8	84.8	84.8	84.8	114.0	114.0	114.0	114.0	252	339	456
합계	857.2	1,038.6	1,127.2	1,100.8	1,236.1	1,313.1	1,463.4	1,344.8	1,582.5	1,661.8	1,741.5	1,622.9	4,124	5,358	6,609

비용가정

매출원가

동사는 일반 제조업과 달리 원재료가 투입되지 않아, 매출원가가 존재하지 않는다.

판매비와 관리비

판매비와 관리비는 변동비성과 고정비성으로 구분하여 추정하였다. 동사의 판매 관리비는 차량유지비가 36%로 가장 비중 크게 차지한다. 변동비성 판매비의 주요 항목은 '운반비'와 '대손상각비'가 있으며, 고정비성 판매비의 주요 항목은 '급여', '차량유지비', '감가상각비' 등이 있다. 이외 비용의 경우 매출의 상승에 영향을 받을 것이라 판단되면 CAGR 값을 이용하여 추정하였고, 매출과 연동되지 않거나 추이가 일정하지 않으면 최근 3개년 평균치를 적용해 추정하였다.

변동비성 판매비와 관리비

운반비의 경우, 4Q23은 1Q23, 2Q23, 3Q23의 평균치로 추정하였다. 향후 년도에 대해서는, 3개년 CAGR 값인 43%를 적용하였다. 이는, 동사는 탁송 서비스를 제공하고 있고, 해당 서비스가 동사 매출의 20%를 차지하고 있어 꾸준히 운반비가 증가할 것으로 예상되었기 때문이다.

대손상각비의 경우, 1Q23~3Q23의 값을 평균 내어 4Q23에 대입한 후 23년 값을 추정하였다. 향후 년도에 대해서도 동일한 방법으로 추정하였다. 이는, 동사의 대손상각비는 매년 수치의 차이가 심해 추정하기 힘들기 때문이며, 관리해야 하는 차량 수가 많아지는 만큼 가장 높은 대손상각비가 나온 1Q23~3Q23 값을 적용하는 게 합리적이라고 판단했기 때문이다.

보험료는 21년부터 3Q23까지 비슷한 수치를 보여주며 소폭 상승하였지만, 동사의 자체 AI/ML 기술로 인해 3Q23의 시간 당 차량 보험료가 6% 줄었다는 점을 감안하여, 차량 수가 늘어나더라도 추가적인 보험료 인상은 없을 것으로 추정하였다. 이에 1Q23~3Q23의 평균을 내어 추정하였다.

광고선전비는, 동사의 쏘카 플랜 및 쏘카 스테이 서비스 출시에 따라 23년도에 크게 증가하였다. 1H24년에도 항공권 출시 서비스가 예약되어 있는 바, 해당 기조는 이어질 것으로 예상하여 광고선전비가 급증한 23년도의 수치에 10%를 24년에 할증하였다. 또한, 24년 하반기에도 동사의 3세대 전기 자전거 서비스가 출시될 것으로 예상되어, 25년에도 추가적인 마케팅비가 발생될 것으로 전망한다. 이에, 24년 대비 20%의 광고선전비를 할증하여 향후 년도 광고선전비를 추정하였다.

고정비성 판매비와 관리비

급여의 경우, 4Q23의 경우에는 1Q23~3Q23 값의 평균으로 추정하였다. 동사는 20년부터 급여 비용이 비슷한 증가율로 꾸준히 상승하여 24년부터는 3개년 CAGR값인 23%를 적용하여 추정하였다. 이 추정치에서, 24년부터 동사가 네이버와 협력하여 AI 관련 고객센터를 확대한다는 점을 고려하여, 10%의 할인율을 적용하였다. **퇴직급여**의 경우에는, 매년 값이 비슷한 추이를 보여 3개년을 평균 내어 추정하였고, **복리후생비**는 22년과 1Q23~3Q23의 추이를 보았을 때 비슷하다고 판단되어 22년의 복리후생비를 적용하였다.

차량유지비의 경우, 증가하는 추이가 일정하여 3개년 CAGR값으로 추정하였다. 다만, 동사의 중고차 판매 전략 상 1H24에도 중고차 매각 이연이 존재할 것으로 예상되어, 24년에만 10%의 차량유지비를 가산하여 추정하였다. 25년에는 중고차 매각이 정상적으로 발생할 것으로 판단하여 별도로 CAGR 값에서 할증하지는 않았다.

감가상각비는 3Q23부터 중고차 판매를 이연시키기 시작했다는 점에 따라 4Q23은 3Q23의 감가상각비로 추정하였다. 동사의 감가상각비는 21년부터 3Q23까지 비슷한 값을 보이지만, 향후 년도에 대해서는 중고차 매각 이연 관련 이슈로 인해 12개월의 내용연수를 추가로 필요로 한다. 이에, 증가한 백분율인 25%를 할증하여 향후 년도에 추정하였다.

중고차 판매 원가의 경우, 22년과 1Q23~3Q23의 분기별 평균 수치가 비슷하다. 이에, 4Q23은 1Q23~3Q23의 평균치로 추정하였고 향후 년도의 비용에 관해서는 22년과 23년의 평균치로 추정하였다.

세금과공과의 경우, 20년부터 22년까지의 수치 추이가 비슷한 흐름을 보여 3개년 평균을 내어 추정하였다.

비용가정

금융손익, 기타손익, 법인세 비용

금융손익 및 기타손익

금융 손익 중 공정가치 측정을 제외한 모든 비용들은 전체적인 합계 추이가 비슷하기에 공정가치 측정 비용을 제외한 최근 3개년 평균 금액을 사용하여 추정하였다. **공정가치 측정**의 경우, 20~23년에는 발생하지 않았고, 21년에만 특수하게 발생해 향후에도 해당 비용이 존재하지 않을 것이라고 가정하였다. 기타 손익의 경우, 매년 손익의 추이가 불안정하여 향후의 손익 추이를 계산할 수 없었다. 이에, 20~22년까지의 3개년 평균치로 추정하였다.

법인세비용

동사는 22년을 제외하고 법인세 비용이 발생한 적이 없다. 이는 동사가 세무상결손이 발생했기 때문이다. 이에, 24F 25F의 법인세 비용은 국세청의 법인세율 과세표준 구간을 참고해 적용하였다.

지분법 손익

동사는 브이씨엔씨(주) 기업의 지분을 40% 보유하고 있다. 22년과 현재 모두 지분율 40%를 유지하고 있는데, 22년의 지분법 손익에 비해 1~3Q 23년까지의 손익이 소폭 하회했다. 하지만, 두 수치가 크게 다르지 않아 22년과 1Q23, 2Q23, 3Q23의 지분법 손익을 평균내 향후 기간에 반영하였다.

도표 32. 쏘카 비용가정

(단위: 억 원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,890	3,975	4,124	5,358	6,609
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,890	3,975	4,124	5,358	6,609
판매비와관리비	3,099	3,880	4,127	4,861	5,625
영업이익	(210)	95	(3)	497	984
금융손익	(65)	(125)	(146)	(146)	(146)
기타영업외손익	(10)	(26)	(19)	(19)	(19)
지분법손익	(6)	(109)	(94)	(94)	(94)
법인세차감전순이익	(25)	(165)	(253)	238	725
법인세비용	0	15	0	48	155
당기순이익	(127)	(181)	(253)	190	570

밸류에이션

Peer PER Valuation

왜 카 셰어링 기업으로 Peer를 선정하지 않았는가?

본 리서치 원은 동사와 같은 사업을 영위하는 글로벌 카 셰어링 기업을 찾기 위해 노력하였다. 미국 내 전문 카 셰어링 기업은 Zipcar과 Getaround이다. 하지만, Zipcar는 Avis Budget Group에 인수되어 상장폐지 되었다. 따라서, Avis Budget Group과 Peer Valuation을 하고자 하였으나, Avis는 22년 사업보고서 기준 매출액의 6%만 카 셰어링과 관련되어 발생하였다. Getaround의 경우, 22년 12월 SPAC 형태로 뉴욕거래소에 상장된 후, \$10에서 \$0.25까지 단기간에 폭락하여 Valuation 대상으로 적합하지 않다고 판단하였다. 유럽과 같은 타 대륙의 카 셰어링 업체를 찾아보려고 하였지만, 설령 카 셰어링을 하는 기업이 있다 하더라도, 독일의 Sixt와 같이 회사의 메인 사업부는 렌터카로 구성되어 있으며 카 셰어링 매출이 미미한 구성되어 있는 기업이 대부분이기 때문에 카 셰어링 기업을 peer로 선정하는 것은 불가하다고 보았다.

Why not Historical Valuation

본 리서치 원은 대안으로 Historical Valuation을 고려하였으나, 불가하다고 판단하였다. 동사는 22년 8월 22일에 상장되어 보호예수 물량 공포로 인해 23년부터 22년 8월까지 큰 폭으로 하락하였다. 또한, 23년 10월의 상승에는 지분 경쟁으로 인한 투기성 매수로 인해 주가가 급등한 것으로, 동사의 상장 기간 내에 Historical Valuation을 고려하는 것은 불가하다고 판단하였다.

왜 카 헤일링 기업으로 Peer를 선정했는가?

본 리서치 원은 카 헤일링 기업인 Grab과 Uber를 동사의 Valuation 대상으로 두고자 한다. 이는 1) 위의 이유로 인해 카 셰어링 기업은 peer가 불가능하다는 점, 2) 동사가 상장 당시 Peer Group을 Uber, Grab 등과 같은 카 헤일링 기업 위주로 선정하였다는 점에 기인한다.

Target PER

Target P/E는 국가별 PBR 차이인 69.65%를 할인하여 적용하였다. 이에 따라, 목표 주가 26,300원을 주장한다.

도표 33. 쏘카 Peer P/E Valuation

(단위: 억 원)

	쏘카	Uber	Grab
시가총액(억 원)	5,793	1,963,572	173,091
25년 FWD P/E	24.68	41.16	55.33
24년 2월 기준 국가 주요 시장 별 PBR	0.95	3.03	
Target P/E (배)	15.12		
25F EPS (원)	1,738		
목표주가 (원)	26,300		
상승여력 (%)	48.83%		

Appendix – 추정재무제표

도표 34. 쏘카 추정재무제표

(단위: 억 원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,890	3,975	4,124	5,358	6,609
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,890	3,975	4,124	5,358	6,609
판매비와관리비	3,099	3,880	4,127	4,861	5,625
영업이익	(210)	95	(3)	497	984
금융손익	(65)	(125)	(146)	(146)	(146)
기타손익	(10)	(26)	(19)	(19)	(19)
지분법손익	(6)	(109)	(94)	(94)	(94)
법인세비용 차감전순이익	(25)	(165)	(253)	238	725
법인세비용	0	15	0	48	155
당기순이익	(127)	(181)	(253)	190	570
매출액 증가율(%)	11.20	37.56	3.74	29.92	23.34
영업이익 증가율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	97.98
순이익 증가율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	300.00

투자 참고사항

투자의견 및 목표주가 변동내역

일자	투자의견	목표가(KRW)
2024.02.09	BUY	26,300

쏘카 (KS.403550) 주가 및 목표주가 추이



투자기간 및 투자등급/의견

종목추천 투자기간: 12개월

CONVICTION BUY(강력매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상 괴리율
BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만
HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +15%미만
SELL(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만

* 추천일 증가대비 추천종목의 예상 목표가격 및 수익률을 의미함

Compliance Note

본 자료는 성균관대학교 금융투자학회 S.T.A.R의 제작물로서 모든 저작권은 작성한 학회의 조사분석담당자 본인에게 있습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 부당한 간섭 및 압력없이 작성 하였습니다.

본 자료는 학회의 동의 없이 어떠한 경우에도 변형, 복제, 배포, 전송, 대여할 수 없습니다.

본 자료에 수록된 내용은 학회 및 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 본 학회는 그 정확성과 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 학회와 담당자는 투자의견을 제시한 것일 뿐 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다.