글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

글로벌 모빌리티 플랫폼
이동을 재정의하다

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

정용제, CFA
yongjei.jeong@miraeasset.com

송범용
bumyong.song@miraeasset.com

CONTENTS

I. Executive Summary 3
모빌리티 패러다임의 변화, 제조에서 서비스로 3
글로벌 모빌리티 플랫폼: 모든 것을 아우르는 MaaS로 변신 3
한국 모빌리티 플랫폼: 늦은 시작만큼 빠른 변화 3
자율주행, 모빌리티 플랫폼에는 머지 않은 미래 3
Top Pick과 관심종목: 최선호주는 우버 4

II. 글로벌 모빌리티 플랫폼 5
1. 차량 공유를 넘어선 진정한 모빌리티 플랫폼으로 진화 5
2. MaaS 플랫폼 전략을 명확히 하는 자율 주행 매각 10
3. MaaS 플랫폼 구축에 대한 규제 리스크는 제한적 16

III. 한국 모빌리티 플랫폼 19
1. 한국 모빌리티 플랫폼의 태동 19
2. 한국 모빌리티 플랫폼 시장 23
3. 주요 플레이어의 현황과 전략 26
4. 실적 및 밸류에이션 32

IV. 모빌리티 플랫폼의 미래 34
1. MaaS: 이동을 재정의하다 34
2. 자율주행과 모빌리티 40

Top Picks 및 관심종목 43
우버 Uber (UBER US) 44
리프트 Lyft (LYFT US) 48
카카오모빌리티 (비상장) 52

I. Executive Summary

모빌리티 패러다임의 변화, 제조에서 서비스로

모빌리티(Mobility), 이동성, 기동성을 의미하는 이 말은 최근 "이동을 하기 위한 다양한 서비스나 수단"을 뜻하는 단어로 그 사용의 빈도가 높아지고 있다. 전통 OEM 중에서도 종합 모빌리티 기업임을 자처하는 회사도 나타나고 있다. 디지털 전환 시대에 끊김 없는(Seamless) 맞춤형 이동 서비스의 확대가 필수적이기 때문이다. 이러한 변화는 장기적으로 사업 환경의 변화가 예상되기 때문이다. 환경적, 공간적, 경제적 이유로 이동 수단을 공유하려는 경향이 강해 지고 있다.

글로벌 모빌리티 플랫폼: 모든 것을 아우르는 MaaS로 변신

향후 글로벌 차량 공유 플랫폼의 MaaS 플랫폼 변화에 주목해야 한다. 이미 택시+렌터카 시장을 잠식하고 있는 차량 공유를 넘어 대중교통 시장 진출을 통한 추가 성장이 가능할 것으로 예상되기 때문이다.

더욱이 우버, 리프트 등 미국 차량 공유 플랫폼의 자율 주행 사업 매각은 MaaS 플랫폼화를 이끄는 요인이다. 이를 통해 자체 개발에 대한 리스크를 낮추고 외부 로보택시 기업의 입점을 확대시켜 진정한 플랫폼 (마켓플레이스)로 진화할 수 있다. 결국 자율 주행 또한 MaaS 플랫폼의 핵심 요인이라는 점에서 로보택시를 포함한 MaaS 플랫폼으로 가치가 확대될 전망이다.

MaaS 플랫폼으로 진화하는 과정에서 규제 우려 존재하나 제한적이다. 특히 차량 공유 기사에 대한 법적 지위 문제는 캘리포니아 Prop22 적용을 통해 대부분 해소됐다고 판단한다.

한국 모빌리티 플랫폼: 늦은 시작만큼 빠른 변화

국내 모빌리티 플랫폼 서비스는 택시 업계의 반발과 유사영업행위에 대한 규제 등으로 인해 글로벌 업체보다는 한발 늦게 시작했다. 그럼에도 불구하고 Type2 라이드헤일링과 카셰어링 시장을 중심으로 성장이 지속되고 있다.

수많은 업체가 생겨났다가 사라진 미국과 같이, 한국의 모빌리티 플랫폼 역시 대형 업체 위주로 재편될 전망이다. 중소형 니치 플레이어 들이 특화된 라이드 헤일링 서비스를 표방하고 있으나, 장기적으로 자금력과 브랜드에서 한계를 보일 가능성이 높기 때문이다.

수익성 측면에서는 미국보다 더 빠른 수익성 개선도 불가능한 일은 아니다. 일부 대형 플랫폼 업체는 수익성 개선을 위한 과금 모델을 출시하고 있다. 서비스 출시는 미국보다 늦었지만, 마이크로 모빌리티, 대중교통과 연계한 MaaS로의 확장은 빠르게 나타나고 있다.

자율주행, 모빌리티 플랫폼에는 머지 않은 미래

모빌리티 플랫폼 서비스의 미래 성장 요소는 자율주행 기술이다. 아직 규제장벽과 기술적 한계가 있지만 서비스 혁신은 이미 시작되었다. 부분 기술 채용만으로도 충분한 효과를 낼 수 있기 때문이다. 플랫폼 택시의 배차 소요시간(ETA)의 획기적인 개선, 주차/주행 보조 시스템으로 인한 사고율 하락 등은 비용 감소로 이어지고 있다. 자율주행차 시대가 본격화 되면 시장 역시 폭발적으로 성장할 전망이다. 더 낮은 가격에 서비스를 제공하면서도 수익성이 개선될 수 있다.

Top Pick과 관심종목: 최선호주는 우버

글로벌 모빌리티 플랫폼 중 최선호로 우버를 제시한다. 우버는 차량 공유 기반의 모빌리티와 더불어 딜리버리도 보유하고 있어 시너지 및 플랫폼 경쟁력 측면에서 유리하다.

더욱이 '우버 트랜짓'을 통한 대중 교통 기관 확보, 오로라, 조비를 통한 자율 주행, 에어택시 파트너쉽과 더불어 배달 대행 시장 (우버 다이렉트)으로 진입은 향후 성장 기대감을 확대시키는 요인이다.

한국에서는 아직 상장된 모빌리티 플랫폼은 없다. 쏘카가 상장을 추진 중인 것으로 알려지고 있고, 카카오모빌리티는 유료화 개시, Pre IPO 투자 유치 등으로 3조원 이상의 가치를 인정받은 상황이다. 티맵모빌리티는 후발사업이나 최근 SK로 분사, 우버로부터의 투자 유치를 통해 시장 진입을 가속화할 것으로 기대된다,

표 1. 미래에셋증권 모빌리티 플랫폼 서비스 Watch List (백만 USD, %, 배)

회사명	티커	시가총액	매출액		P/S	
			21F	22F	21F	22F
우버	UBER US	94,449	15,787	22,233	6.0	4.2
리프트	LYFT US	17,378	3,163	4,470	5.5	3.9
카카오모빌리티	-	3,088	93.1	248.5	33.2	12.4

주: 카카오모빌리티는 최근 투자 유치 기준, P/S-20년 매출 기준
자료: Blomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 모빌리티 플랫폼 서비스 Peer valuation (십억원, %, 배)

제품	회사명	티커	시가총액	매출액		영업이익		ROE		P/B		P/S		EV/EBITDA	
				21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
Ride Hailing	우버 테크놀로지스	UBER US	105,461	17,935	25,258	(3,600)	(712)	(16.5)	(3.8)	6.9	6.2	6.0	4.2	-	72.0
	리프트	LYFT US	19,404	3,558	5,028	(207)	298	(51.0)	(36.2)	10.7	10.1	5.5	3.9	-	44.6
	컴포트델그로	CD SP	2,961	3,048	3,150	265	318	7.5	8.7	1.3	1.2	1.0	0.9	5.6	5.2
	평균							(20.0)	(10.4)	6.3	5.9	4.2	3.0	5.6	40.6
Car Sharing/ 렌터카	직스트	SIX2 GR	7,113	2,061	2,871	(51)	318	(3.1)	8.3	4.3	4.0	1.8	2.5	19.1	10.1
	에이비스 버짓 그룹	CAR US	6,435	6,371	7,866	(469)	860	-	474.4	-	101.8	1.1	0.8	9.9	22.1
	유롭카 모빌리티 그룹	EUCAR FP	2,673	2,368	3,174	(673)	76	(56.8)	(5.3)	1.2	0.8	0.1	0.8	-	33.7
	허츠 글로벌 홀딩스	HTZGQ US	1,090	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	평균							(29.9)	159.1	2.8	35.6	1.0	1.4	14.5	22.0
대중교통	내셔널 익스프레스 그룹	NEX LN	2,938	3,772	4,658	150	447	2.6	13.9	1.5	1.4	0.8	0.6	8.4	5.4
	퍼스트그룹	FGP LN	1,652	10,214	10,862	225	312	(1.4)	7.5	0.7	0.7	0.2	0.2	3.9	4.0
	노비나	NOBINA SS	1,044	1,505	1,554	99	108	23.5	21.5	3.8	3.4	0.7	0.7	6.7	6.6
	스테이지코치 그룹	SGC LN	768	1,410	1,764	50	87	(9.5)	9.4	29.4	-	0.5	0.4	5.5	4.7
	평균							3.8	13.1	8.8	1.8	0.5	0.5	6.1	5.2
딜리버리	딜리버리 히어로	DHER GR	37,559	7,263	10,530	(1,061)	(723)	(54.4)	(69.4)	7.4	8.3	5.2	3.6	-	-
	HelloFresh SE	HFG GR	18,269	7,166	8,267	645	771	38.4	33.1	12.9	9.2	2.5	2.2	22.7	19.1
	그럽허브	GRUB US	6,316	2,533	2,914	(135)	(51)	(1.6)	9.0	4.0	3.7	2.5	2.2	40.2	26.0
	저스트 잇 테이크어웨이	TKWY NA	15,231	2,747	5,500	(144)	(366)	-	(3.5)	-	1.3	5.2	2.8	-	-
	평균							(5.9)	(7.7)	8.1	5.6	3.9	2.7	31.5	22.6
평균			**17,627**	**5,576**	**7,262**	**(431)**	**99**	**(11.6)**	**32.1**	**7.2**	**11.9**	**2.5**	**1.9**	**12.1**	**23.7**

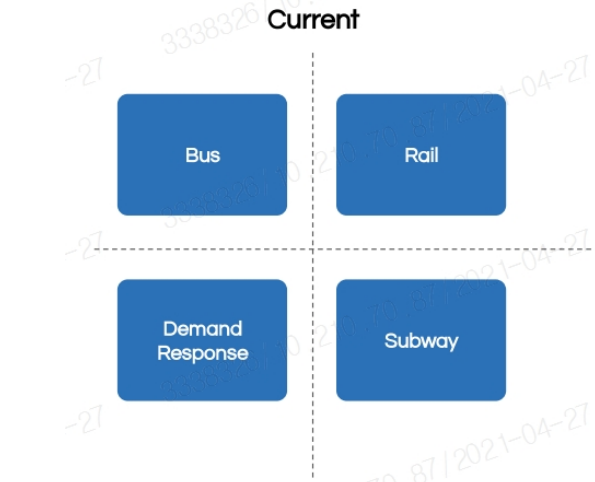
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

II. 글로벌 모빌리티 플랫폼

1. 차량 공유를 넘어선 진정한 모빌리티 플랫폼으로 진화

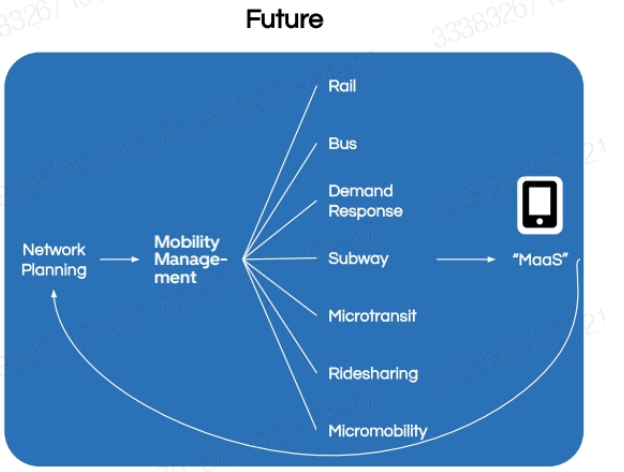
기존의 글로벌 차량 공유 플랫폼은 차량 공유를 넘어선 다양한 교통 서비스를 제공하는 진정한 모빌리티 플랫폼 (MaaS: Mobility as a Service)으로 진화할 것으로 예상된다. 다양한 이동 수단을 하나의 플랫폼으로 활용하고자 하는 사용자와, 교통 수단의 효율화로 비용 절감을 추진 중인 공공 기관의 니즈가 부합하기 때문이다. 이를 통해 차량 공유 기업은 택시/렌터카 시장의 1.8배 (미국 기준)에 달하는 다양한 대중 교통 시장으로 영역을 확대시킬 수 있어 신규 매출 확대 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

그림 1. 현재: 이동 수단이 각 기능별로 분산



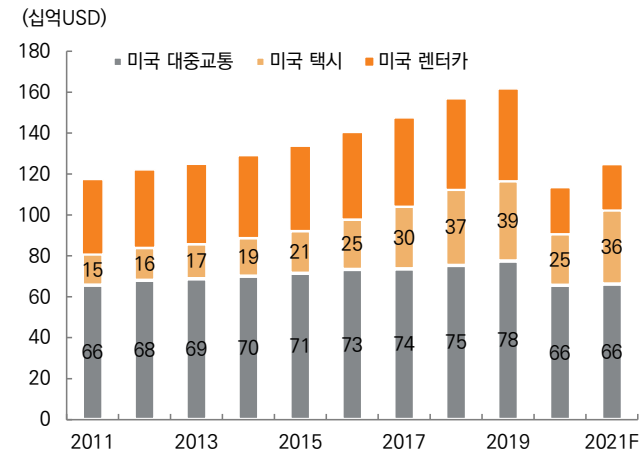
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미래: 모든 교통 수단이 하나의 플랫폼으로 통합



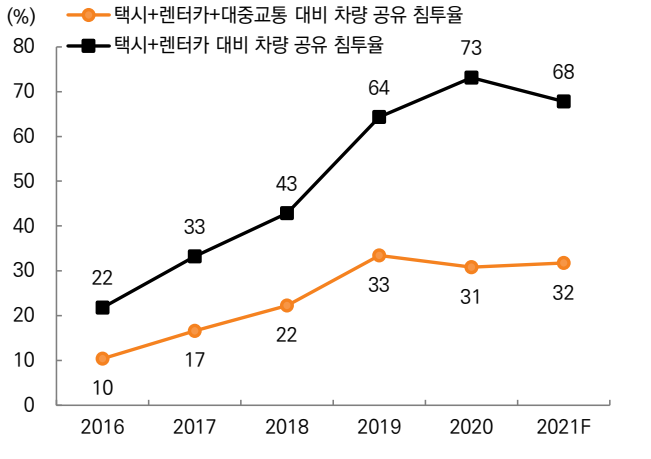
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 택시+렌터카+대중교통 시장 규모



자료: IBISWorld, 미래에셋증권 리서치센터

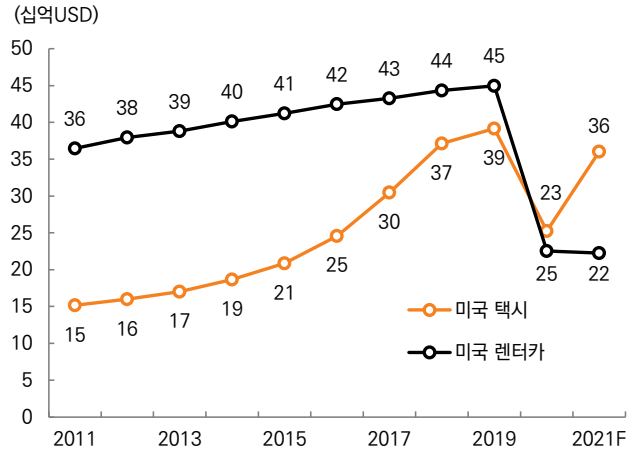
그림 4. 미국 택시+ 렌터카 +대중교통 대비 우버, 리프트 침투율



자료: IBISWorld, 미래에셋증권 리서치센터

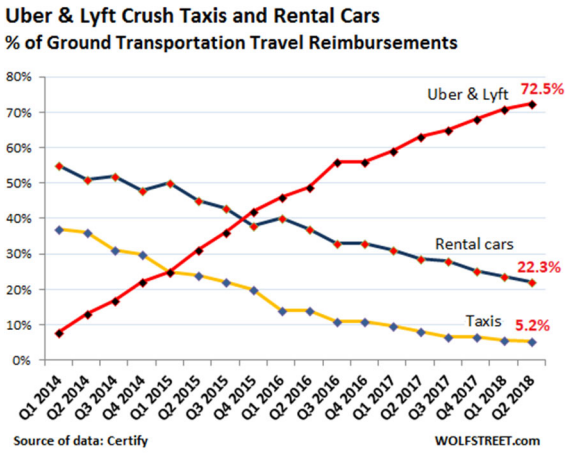
현재 차량 공유 플랫폼의 단기 성장 동력은 택시 & 렌터카 시장이나 이미 침투율이 높아짐에 따라 장기 성장 동력이 필요한 시기이다. 기본적으로 차량 공유는 승차 서비스를 제공하는 운전자와 수요자를 매칭시킴으로써 택시 및 렌터카 시장을 대체하는 수단이다. 도시간 이동 등 장거리 수요에 대한 잠식은 미미할 수 있으나 이미 단거리 이동 및 도시내 이동 수요는 편의성을 기반으로 잠식 속도가 매우 가파르게 진행됐으며 침투율은 70%를 상회 (2020년 기준)한다.

그림 5. 미국 택시 + 렌터카 시장 규모



자료: IBISWorld, 미래에셋증권 리서치센터

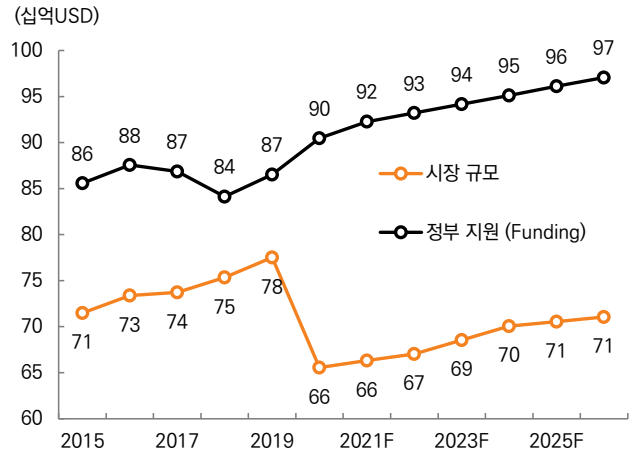
그림 6. 대체재로서의 차량 공유 vs. 택시, 렌터카



자료: Certify, 미래에셋증권 리서치센터

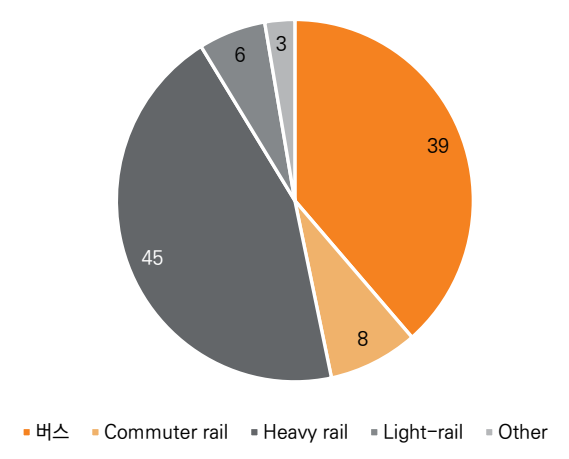
따라서 미국 대중 교통 (버스, 기차 등) 시장으로 침투는 차량 공유 플랫폼에게 신규 매출 기회 요인이다. 2021년 예상 기준 대중교통 시장은 약 1.8배에 달하는 거대 시장이다. 차량 공유 기업은 수요자 입장에서 분산되어 있는 다양한 교통 서비스를 연계 (차량 공유 + 대중 교통 + 스쿠터, 바이크) 및 일원화하여 제공하는 역할을 수행할 수 있다. 이에 기존의 차량 공유 서비스 중개를 넘어서 다양한 교통 서비스를 제공할 수 있다는 점에서 진정한 모빌리티 플랫폼의 구축이 가능하다.

그림 7. 미국 대중교통 시장 전망



자료: IBISWorld, 미래에셋증권 리서치센터

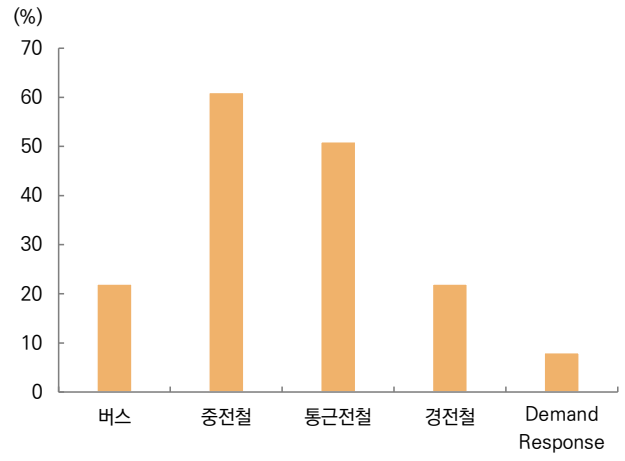
그림 8. 미국 대중교통 시장 항목별 비중 (2020년)



자료: IBISWorld, 미래에셋증권 리서치센터

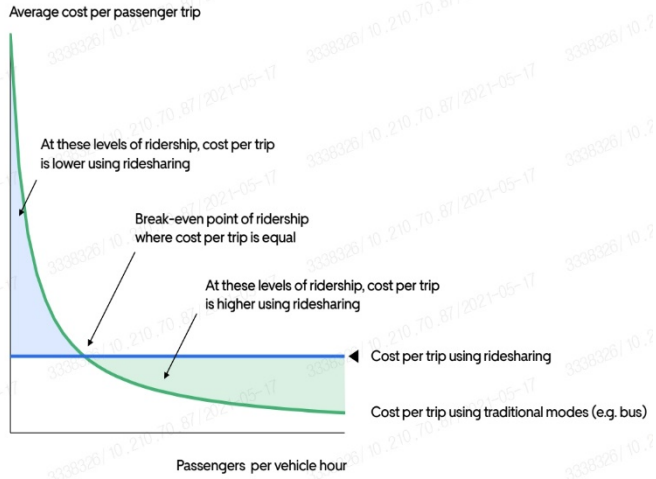
이러한 가운데 향후 MaaS 플랫폼으로서 차량 공유 플랫폼의 역할이 더욱 두드러질 것으로 예상되는 이유는 비용 절감을 위한 대중교통 서비스의 적극적 협력 때문이다. 대중교통의 경우 대규모의 시설 투자로 인한 고정비(전체 운영 비용의 80~85%)가 발생하는데 수요가 미진한 시기에 보조금의 가파른 증가로 이어질 수 있다. 그러나 차량 공유 플랫폼을 기존의 대중 교통과 협업할 수 있는 MaaS 플랫폼으로 활용하게 된다면 고정비를 낮추고 보조금 지급의 효율성을 개선시킬 수 있다는 장점이 있다.

그림 9. 각 운송 수단별 운임 (Fare)의 비용 대체율



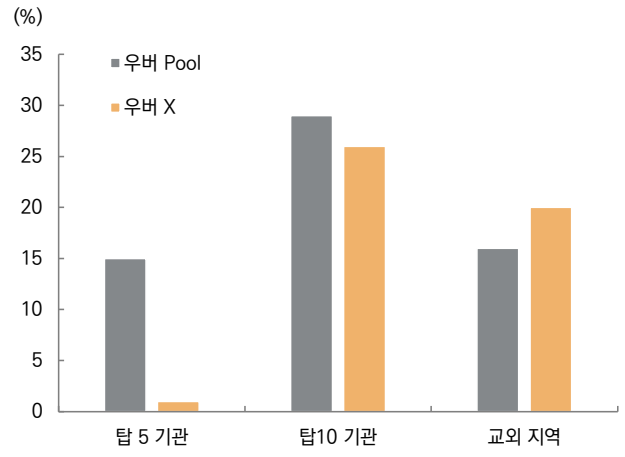
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 탑승 횟수에 따른 비용 구조



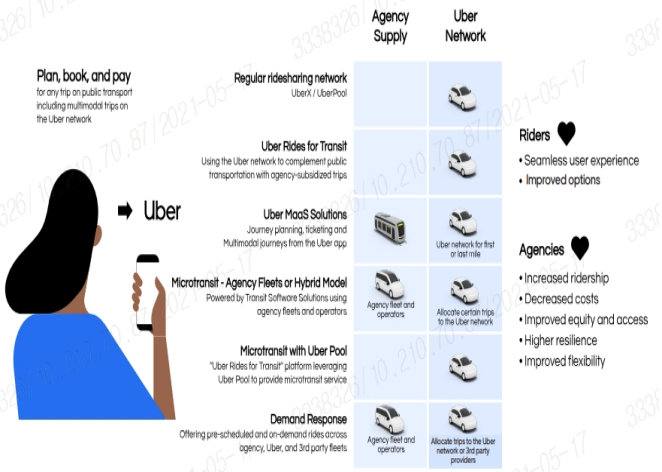
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 대중교통 기관의 우버 Pool, 우버 X를 통한 비용 절감율



자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

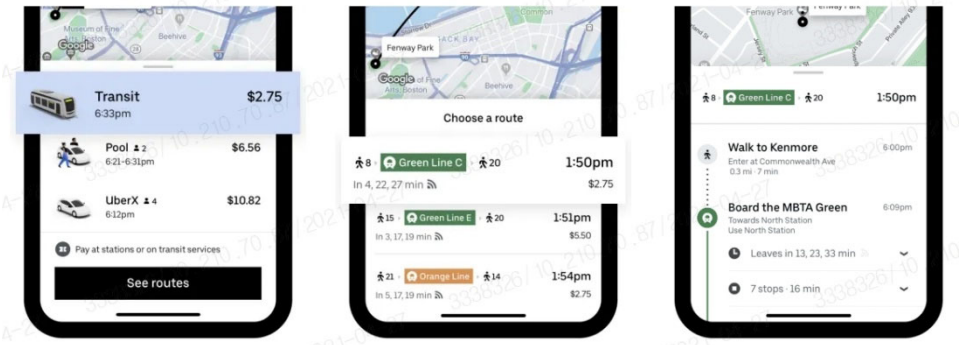
그림 12. 우버 사용자에 대한 통합 이동 수단 제공



자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

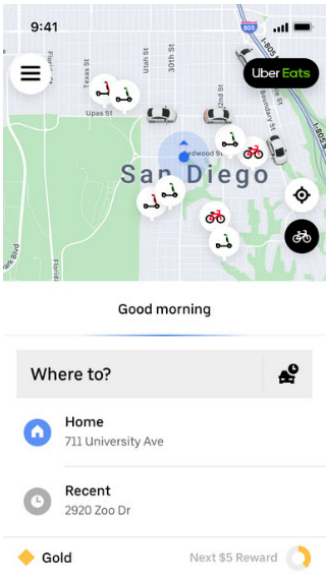
이러한 대중교통 서비스와 연계는 우버의 '우버 트랜짓 (Transit)'이 대표적이다. 2019년 1월 덴버에서부터 시작된 우버 트랜짓은 각 지역별 대중 교통 기관과 파트너쉽을 통해 통합 교통 서비스를 제공한다. 대중교통뿐만 아니라 자전거, 스쿠터 등 기타 교통 서비스 제공자와 연계를 통한 서비스 제공도 모빌리티 플랫폼 전략의 일환이다. 이를 통해 우버는 SW 매출 (SaaS)을 발생 시킬 수 있으며 중개 수수료 수취도 가능하다.

그림 13. 우버 트랜짓: 대중 교통과 결합 사용



자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 우버: 라임을 통한 자전거와 스쿠터 제공



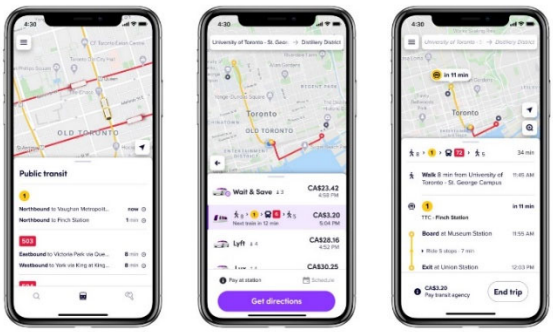
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 우버 트랜짓의 세부 서비스

자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

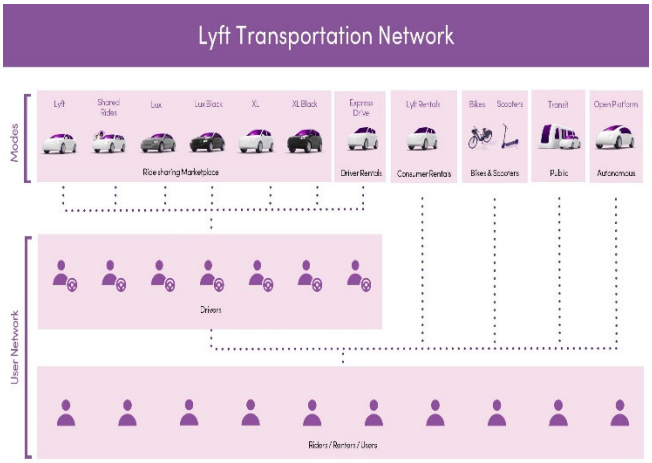
대중교통과의 연계를 통한 모빌리티 플랫폼 전략은 리프트도 동일하다. 리프트는 2015년 대중교통 기관과 처음으로 파트너쉽을 맺은 후 미국 내 각 지역 기관들과 영역을 확대시키고 있다. 또한 리프트는 우버와 달리 (우버는 JUMP를 라임에 매각 후 라임 지분 보유) 바이크 및 스쿠터를 보유 중이며 Motivate를 통해 Citi 바이크도 운영 중이다.

그림 16. 리프트: San Diego에서 대중 교통과 연계



자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 리프트가 제공하는 다양한 교통 수단



자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 우버의 모빌리티 플랫폼 히스토리

연도	내용
2014	'우버 풀' 기능 출시
2015	대중교통 기관과 첫 파트너쉽 체결
	지도 플랫폼 회사 '데카르타' 인수
2018	'점프 바이크' 인수, 이후 '우버 바이크'로 리브랜딩
2019	'우버 트랜짓' 사업 출시
2020	대중교통 서비스 업체 '루트매치' 인수
	'라임'에게 점프 바이크 사업부 매각 및 파트너쉽 체결
	영국 택시운수업체 '오토캡' 인수,
2021	렌터카 기업 '카트롤러'와 제휴. '우버 렌트' 서비스 출시

자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 리프트의 모빌리티 플랫폼 히스토리

연도	내용
2014	카셰어링 서비스 출시
2015	차량 공유 기업 최초 로스앤젤레스 공항 픽업 서비스 출시
	대중교통 기관과 첫 파트너쉽 체결
2016	저가 렌트카 서비스 '익스프레스 드라이브' 출시
2018	헬스케어 제공자들에게 차량 서비스 제공
	'모티베이트' 인수, 자전거 공유 서비스 제공
	대중교통 정보 서비스 '니어바이 트랜짓' 출시
2020	렌터카 파트너 업체 '플랙스 드라이브' 인수
	렌트카 업체 '식스트'와 제휴를 통해 렌트 서비스 확장
2021	전기 자전거 공유 기업 '바이크타운' 운영

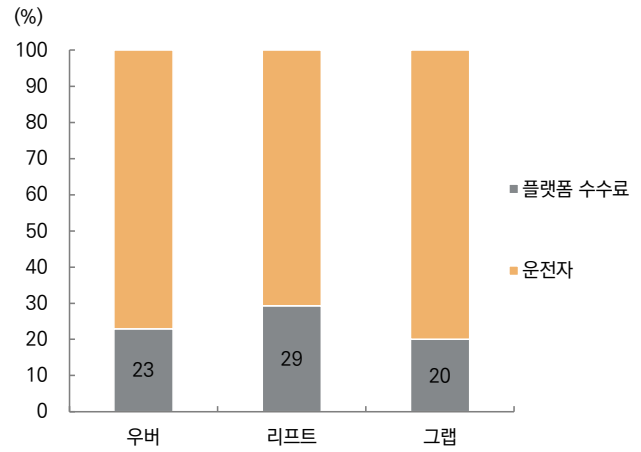
자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

2. MaaS 플랫폼 전략을 명확히 하는 자율 주행 매각

최근에 진행된 우버와 리프트의 자율 주행 사업 매각은 MaaS 플랫폼 전략을 명확히 한다.

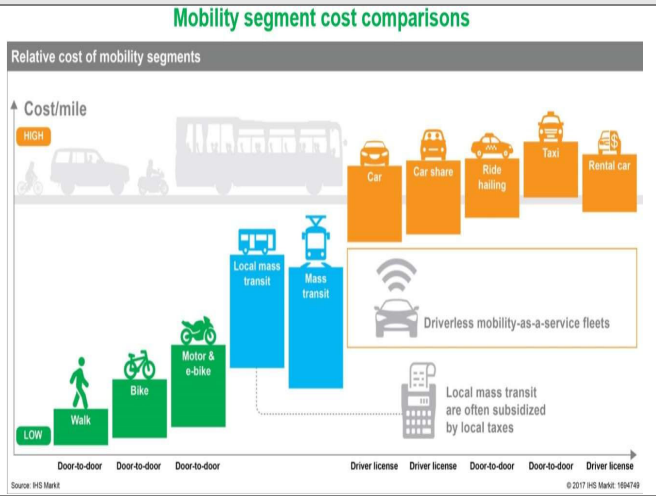
그동안 차량 공유 기업 플랫폼에게 자율 주행은 매출 및 수익성 확대 가능성으로 장기 성장 동력으로 간주되어 왔다. 기존의 운전자를 자율 주행이 대체하여 로보택시 공급자 (자율 주행 택시 제공)가 된다면 운전자에 대한 수익 배분을 축소시켜 매출을 극대화시킴과 동시에, 비용 절감 효과도 확보할 수 있기 때문이다. 이에 우버는 2015년부터 ATG (Advanced Technologies Group), 리프트는 2017년부터 Level 5를 통해 자율주행 기술 구축을 위한 투자를 확대시켰다.

그림 18. 우버, 리프트, 그랩 차량공유의 매출 인식률



자료: 각 사 (2020년), 미래에셋증권 리서치센터

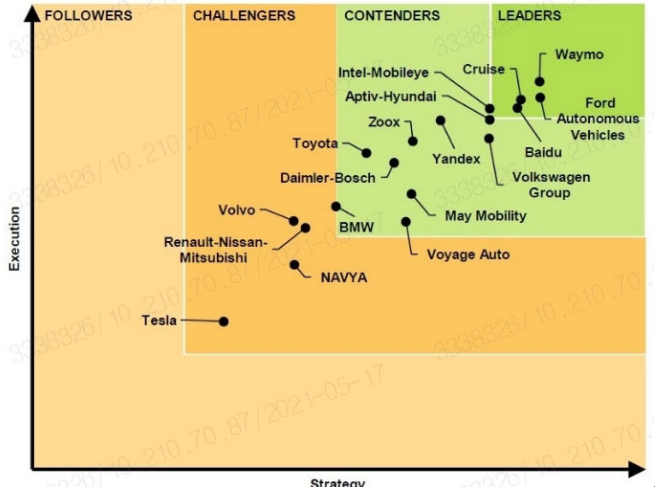
그림 19. 모빌리티 서비스별 비용: 자율 주행 도입을 통한 비용 절감



자료: IHS, 미래에셋증권 리서치센터

그러나 지속되는 완성차 및 자율 주행 기술 전문 기업의 진입은 차량 공유 기업의 자체적인 자율 주행 개발의 경쟁력 하락 요인이다. 특히 기존에는 구글 웨이모가 자율 주행 시장을 주도했으나 최근에는 빅테크 기업뿐만 아니라 완성차, 자율 주행 전문 기업의 투자가 두드러졌다. 또한 중국에서 바이두를 중심으로 스마트카 투자가 본격화되고 있는데 이는 차량 공유 플랫폼의 자체적인 자율 주행 사업 성공 가능성을 하락시키는 요인이다.

그림 20. 2020년 자율 주행 기술 순위



자료: Navigant Research, 미래에셋증권 리서치센터

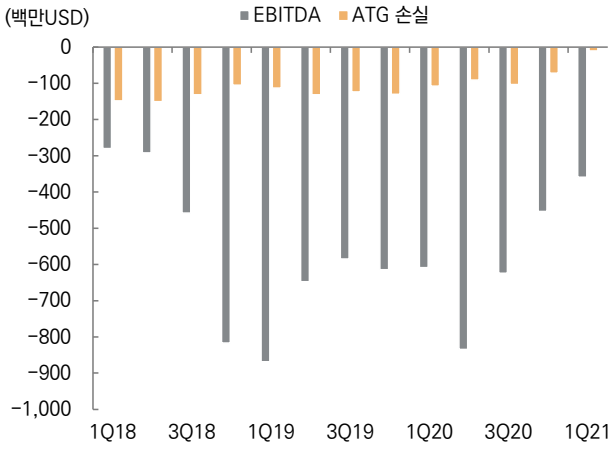
표 5. 완성차 및 자율 주행 업계의 합종연횡 및 투자 히스토리

일시	주체	내용
2019-02	아마존	자율주행기업 오로라에 지분 투자
2019-03	다임러	자율주행 스타트업 토크 로보틱스 투자
2019-06	애플	자율주행 스타트업 드라이브. AI 인수
2019-07	포드, 폭스바겐	아르고 AI에 투자
2019-09	현대차	앱티브와 JV 모셔널 설립
2020-02	토요타	자율주행 스타트업 포니.AI 투자
2020-03	알파벳	웨이모에 대한 신규 투자
2020-06	아마존	자율주행 기업 죽스 (Zoox) 인수
2021-01	MS, 혼다	GM 크루즈 지분 투자
2021-03	GM크루즈	자율주행 스타트업 보야지 인수

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

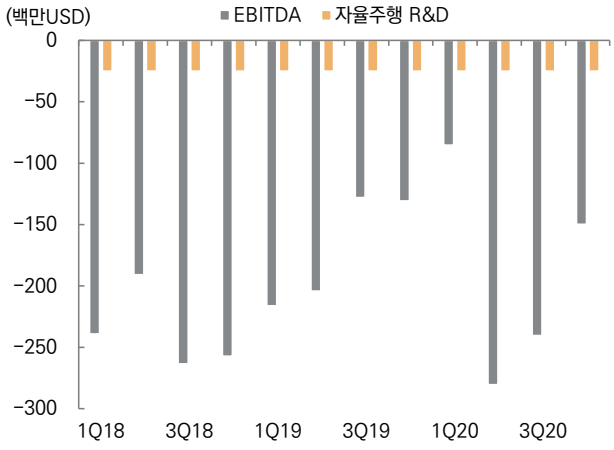
결과적으로 차량 공유 기업의 잇따른 자율 주행 사업 매각은 자체 개발 리스크를 축소시키고 플랫폼화를 통한 확장성을 확보하는 계기이다. 단기적으로 보면 직접 자율 주행 기술을 개발하는 비용 리스크가 축소될 수 있다. 우버와 리프트는 2020년 기준 자율 주행 사업 연구 (ATG, Level 5)가 EBITDA 적자에서 차지하는 비중이 각각 15%, 13%에 해당한다. 비용이 지속적으로 지출 되는 가운데 자체 개발 자율 주행 기술의 성공 가능성이 낮다는 점은 결국 자율 주행 사업의 밸류에이션 하락으로 이어질 수 밖에 없다.

그림 21. 우버의 조정 EBITDA 및 ATG 손실 분기 추이



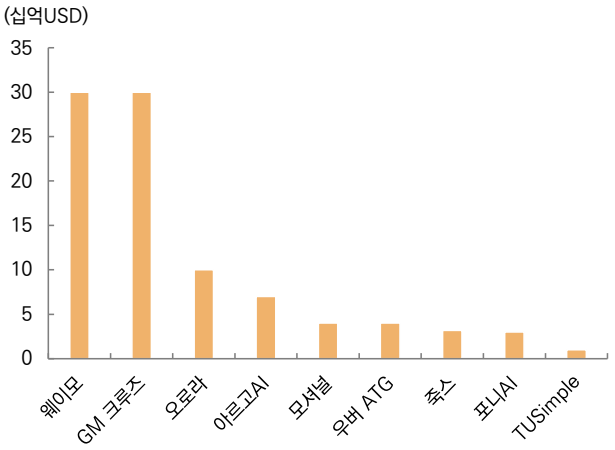
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 리프트의 조정 EBITDA 및 자율주행 R&D 비용



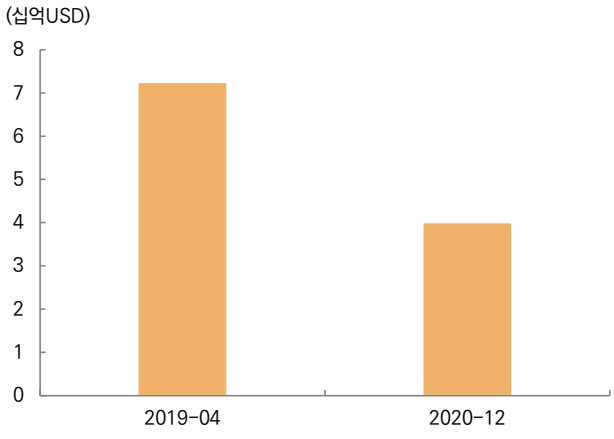
자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 주요 자율 주행 기업 밸류에이션



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 우버의 ATG 기업 가치 추이



자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

또한 자체 개발 대신 파트너사를 포함한 외부 자율 주행 서비스의 입점은 다양한 서비스 공급자 확보가 가능해짐에 따라 확장성 (플랫폼화) 측면에서도 긍정적이다. 차량 공유 기업이 다양한 로보택시 기업에게 사용자 확보를 기여하는 '마켓플레이스' 역할을 수행할 수 있기 때문이다. 자율 주행 기술에서 선두권에 위치한 웨이모가 자체 앱 (웨이모 원)과 별도로 리프트와 협력하여 로보택시를 제공하는 이유도 결국 차량 공유 기업을 통해 사용자를 확보하기 위함이다.

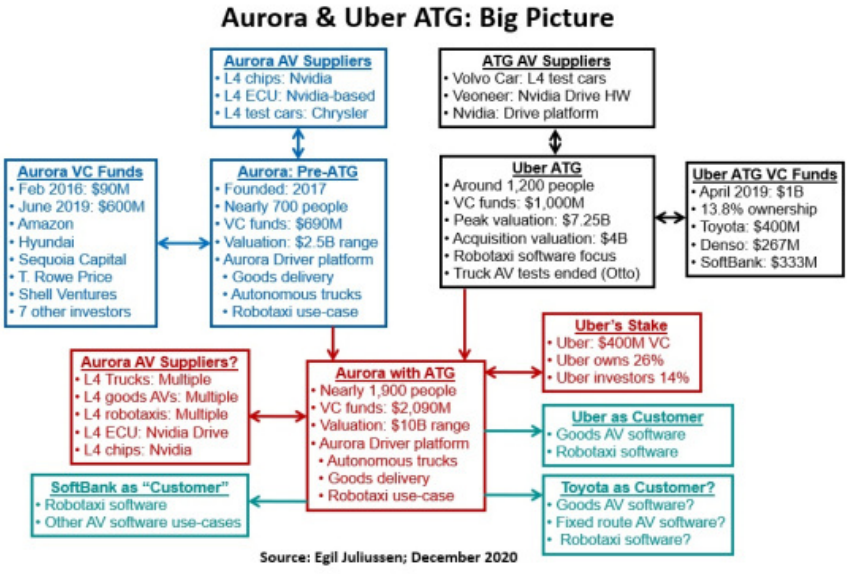
표 6. 각 기업별 로보택시 서비스 개발 및 출시 일정

기업	완성차	내용
웨이모	크라이슬러, 재규어	2019년부터 애틀란타 피닉스에서 로보택시 테스트 운영 시작 2021년 2월 17일부터 샌프란시스코에서 로보택시 시범 운행 시작
크루즈	GM	2020년 12월부터 샌프란시스코에서 자율주행 차량 테스트 실시 2023년부터 전기 셔틀형 차량 크루즈 오리진 운행 예정
오토X	크라이슬러	중국 심천에서 1월 27일부터 무인 자율주행 택시 서비스 출시
아마존 (Zoox)	-	현재 라스베가스, 네바다, 포스터 시티, 샌프란시스코에서 시범 운행 진행중
오로라	토요타, 볼보	2020년 12월 우버 자율주행 사업부 ATG 인수
모셔널	현대차	리프트와 2023년 무인 로보택시 서비스 출시 예정 발표
포니.AI	FAW, 토요타, 현대차, SAIC	현재 광저우, 캘리포니아에서 로보택시 파일럿 서비스 진행중
바이두	FAW	5월 2일부터 베이징에서 로보택시 운영 시작 (아포로 고 앱)
디디추싱	볼보	2020년 6월부터 상해에서 로보택시 시범 운행 시작

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

차량 공유 기업이 핵심적인 파트너사를 보유하고 있다는 점도 로보택시 플랫폼의 성공 가능성을 높여주는 요인이다. 실제 우버는 ATG 사업을 매각했지만 여전히 오로라의 지분 26%를 보유한다. 또한 리프트의 파트너사인 모셔널은 리프트와 함께 2023년까지 주요 지역에 자율주행 상용화를 목표로 하고 있고 웨이모는 이미 리프트를 통해 자율 주행 택시를 공급 중이다. 결국 이들을 포함한 다양한 자율 주행 서비스가 공급될 수 있어 내재화 대비 확장성이 뛰어나다.

그림 25. 우버 with 오로라 개요



자료: Egil Juliussen, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 우버 자율주행, 에어택시 히스토리

구분	연도	내용
자율주행	2015	자율주행 개발 회사 우버 ATG 출시
	2016	피츠버그 첫 자율주행 서비스 테스트 출시
	2018	자율주행 우버 차량 사고로 테스팅 중단
	2019	자율주행 우버 테스트 재시작
	2021	오로라, 우버 ATG 인수
에어택시	2019	핼리플라이트와 파트너쉽 체결
	2019	뉴욕에 우버 콥터 서비스 출시
	2020	우버 엘리베이트, 조비 에이비에이션에 매각

자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

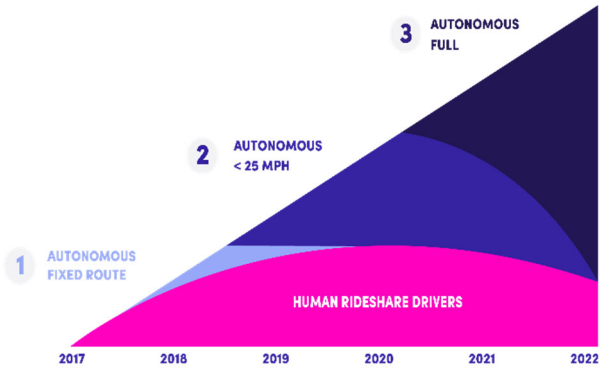
표 8. 리프트 자율주행 히스토리

연도	내용
2016	GM과 자율주행 차량 개발을 위해 파트너쉽 체결
2017	자율주행 스타트업 Nutonomy와 파트너쉽 체결
	포드 모터스와 자율주행 차량 개발을 위해 파트너쉽 체결
2018	GoMentum 스테이션과 파트너쉽 체결
	마그나 인터네셔널과 파트너쉽 체결
	런던 AR 스타트업 블루 비젼 랩스 인수
2021	자율주행 부문 토요타에 매각

자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

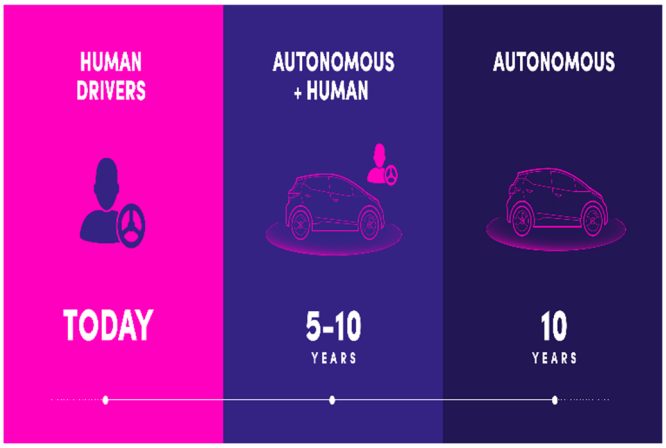
결국 차량 공유 기업의 자율 주행 택시 (로보택시) 플랫폼화 전략은 차량 공유 플랫폼의 지속 가능한 매출과 이익 증대에 기여할 것으로 예상한다. 자율 주행이 본격화되고 다양한 기업들이 진출했을 경우 로보택시 제공 기업은 여전히 사용자 확보를 위한 마케팅이 필수적이다. 이때 이미 사용자 수요가 존재하고 인력 기반 네트워크 공유가 가능하며 차량 대기 시간 (ETA: Estimated Time of Arrival)이 짧은 차량 공유 플랫폼이 로보택시 기업의 사용자 확보를 위한 마케팅 채널로서 역할을 수행할 수 밖에 없다.

그림 26. 리프트가 예상하는 자율 주행 전환 (2017년 발표)



자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

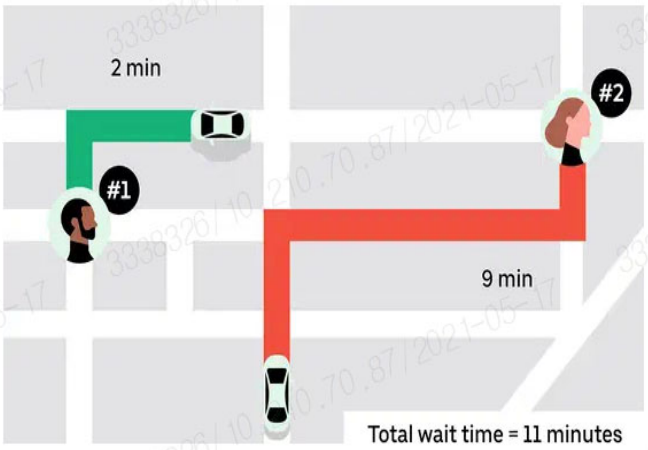
그림 27. 리프트가 예상하는 타임 프레임 (2017년 발표)



자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

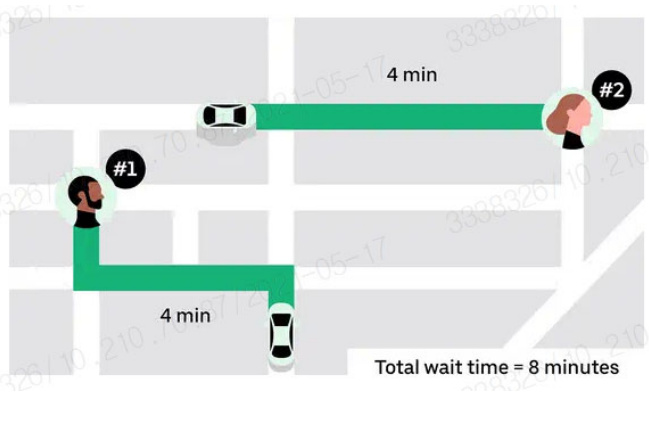
특정 자율 주행 기업 (ex. 테슬라의 로보택시)이 차별화 경쟁력을 통해 점유율을 극대화 시킬 수 있다면 플랫폼의 지위가 약화될 리스크는 제한적이다. 점유율 극대화를 위해서는 대규모의 차량 공급을 통한 서비스 편의성 개선 (ex. 대기시간 축소)이 핵심이기 때문이다. 또한 차량 공유 기업은 이미 대다수의 차량 공유 사용자 및 공급자, 배치 (Batch) 및 라우팅 (Routing) 관련 알고리즘을 보유하고 있어 운영 최적화가 가능하다. 결국 자율 주행 서비스 기업도 이미 수요를 확보하고 있는 차량 공유 기업에 사용자 확보를 의존할 수 밖에 없다. 결국 차량 공유 기업의 플랫폼 가치가 상승할 수 밖에 없다고 판단한다.

그림 28. 기본 단계의 차량 배차 (순서)



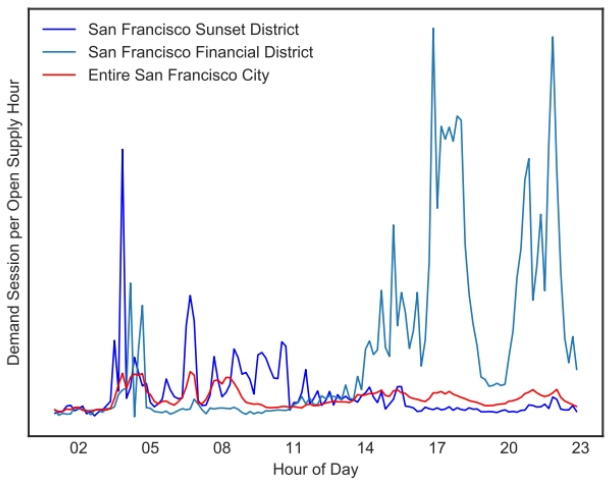
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 차량 공유의 효율적 배차 시스템의 구축 (거리 고려)



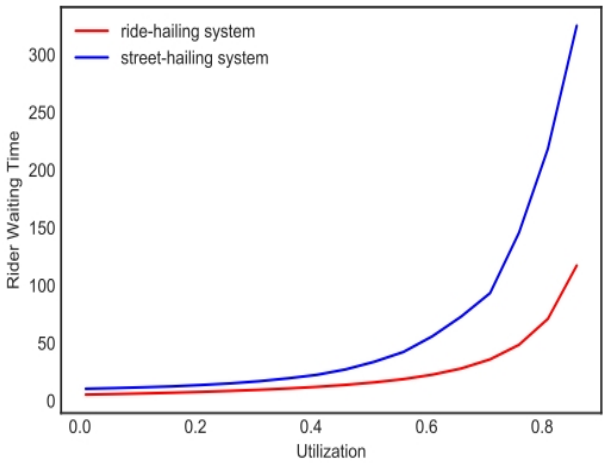
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 특정 시간에 급증하는 수요



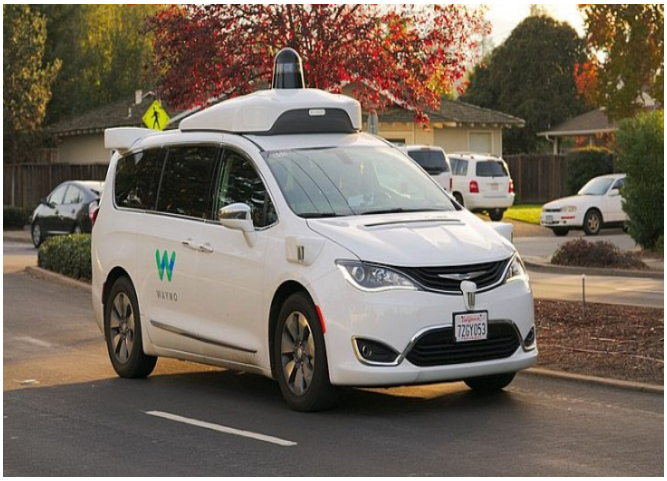
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 가동률에 따른 승차 대기 시간 비교



자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 알파벳의 웨이모 '로보택시'



자료: 웨이모, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 아마존의 Zoox 로보택시

자료: 죽스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 모셔널 (Motional)의 로보택시

자료: 리프트, 모셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 토요타 시에나 미니밴 기반 오로라의 택시

자료: 오로라, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 바이두의 아폴로 로보택시

자료: 바이두, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 디디추싱의 로보택시

자료: 디디추싱, 미래에셋증권 리서치센터

3. MaaS 플랫폼 구축에 대한 규제 리스크는 제한적

최근 들어 각 국가별로 차량 공유를 중심으로 규제 리스크가 확대되고 있으나 MaaS 플랫폼 구축에 대한 리스크는 제한적이라고 판단한다.

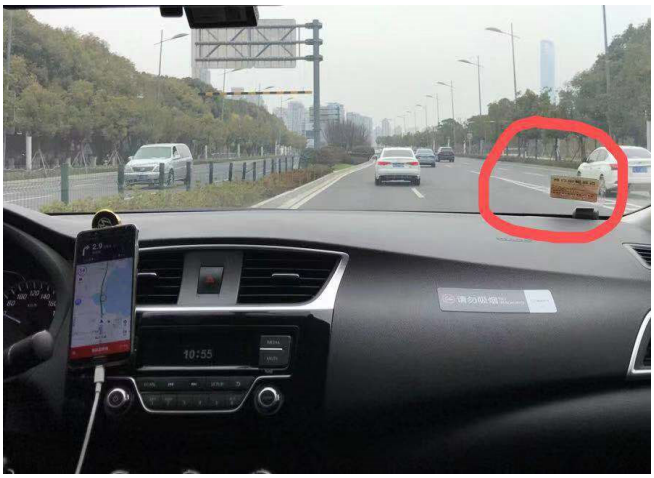
MaaS 중 핵심인 차량 공유에 대한 대표적인 규제 리스크는 운전 기사에 대한 법적 지위에 대한 이슈이다. 2000년대 초반부터 전통 시장을 잠식하며 안착한 기존의 온라인 광고, 이커머스 플랫폼과 달리 Gig Economy는 규제 리스크에서 자유롭지 못하다. 특히 안전 문제와 이와 관련한 사업 면허 획득 이슈, 드라이버의 법적 지위 관련 이슈가 존재한다.

표 9. 우버에 대한 규제 History

일시	내용
2014	바르셀로나 택시 조합, 법원에 우버에 대해 소송 제기
2014-12	바르셀로나 법원, 유럽 사법 재판소에 회부
2017-04	이탈리아 법원, 우버에 대해 불법으로 판결
2017-11	영국 법원이 우버 운전자를 '근로자'로 판결
2017-12	유럽 사법 재판소, 우버를 운송 서비스로 규정
2018-02	프랑스 법원이 우버 운전자를 '자영업자'로 판결
2018-04	미국 법원이 우버 운전자를 '자영업자'로 판결
2019-02	우버, 바르셀로나에서 서비스 중단
2019-10	캘리포니아 의회, 드라이버에 대한 처우 개선 법안 'AB5' 통과
2019-11	우버, 런던에서 운영 면허 취소 (2021년 2월 직원으로 인정)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 중국 디디추싱 규제: 19년 1월부터 차량에 붙여야 하는 허가증



자료: 테크 크런치, 미래에셋증권 리서치센터

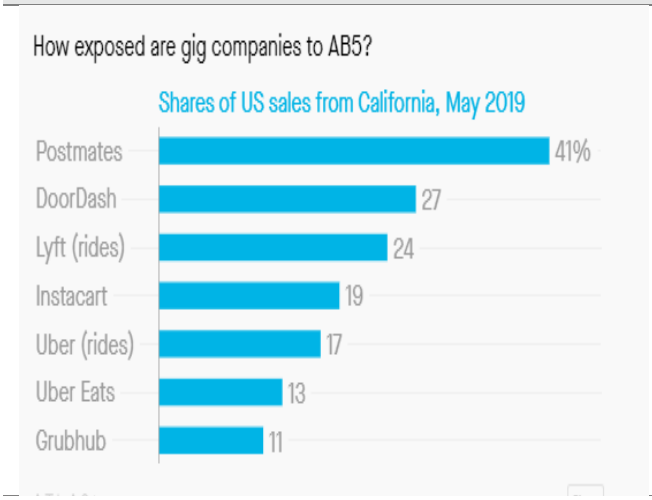
실제로 2020년 1월부터 시행된 캘리포니아의 AB5 법안은 관련 우려를 증폭 시켰던 이슈이다. AB5는 ABC 테스트를 모두 충족해야지만 독립 계약자 (자영업자)로 인정 받을 수 있는 법안이다. 이에 AB5 법안 시행으로 차량 공유 기사들이 독립 계약자가 아닌 직원으로 변경될 가능성이 확대됐다. 노동자가 피고용인으로 인정받게 된다면 최저임금 보장 및 각종 복지 혜택을 제공해야 하며 이는 인건비 상승 효과 (20 ~ 30% 상승)로 나타날 수 있다는 리스크가 존재한다.

표 10. 캘리포니아 AB5 법안

구분	내용
법안명	캘리포니아 Assembly Bill 5
의결일	2019년 9월 10일
발효일	2020년 1월 1일 (2020년 11월 Prop22 통과로 일부 예외로 변경)
주요 내용	- 독립 계약자의 법적 지위를 기본적으로 피고용인으로 변경 - 아래 조건 충족시 독립 계약자로 인식
조건 (ABC 테스트)	1) 기업으로부터 통제 및 지시 X (스스로 가격, 시간 결정 / 자기 자금으로 물품 구매 등) 2) 기업의 중심 업무 수행 X 3) 독립적인 사업 구축
적용 예외	전문 면허 취득자, 의사, 증권 중개인, 컨설턴트, 판매영업 등

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 각 플랫폼별 캘리포니아 매출 비중

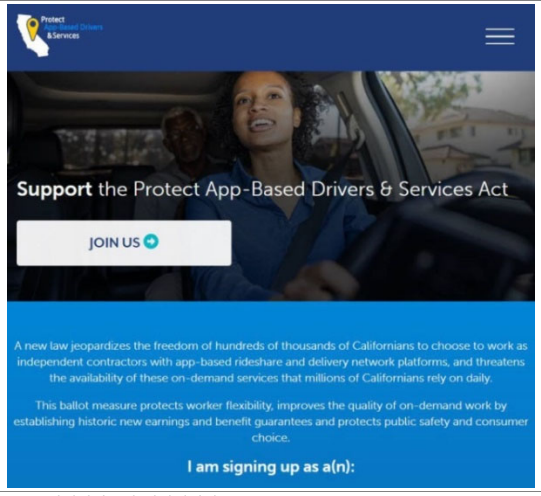


자료: Second Measure, 미래에셋증권 리서치센터

물론 AB5 법안은 2020년 11월 Prop22 통과로 인해 예외가 인정됐지만 결과적으로는 비용 상승을 야기하는 요인이다. 더구나 2021년 5월초 바이든 정부의 노동부 장관은 각 기사들의 정직원화가 필요하다고 언급했다. 또한 2021년 2월에는 영국 대법원이 우버 기사에 대해 정직원화 판결하며 최저 시급, 보험 및 복지가 제공되기 시작했다.

이러한 Gig Economy 기업의 규제는 중국도 마찬가지이다. 최근 중국 음식 배달 플랫폼인 메이투안의 기사들과 관련한 법적 지위와 처우에 대한 논란이 확대됐다. 이번 메이투안 이슈도 미국, 유럽 등 각 국가별 진행되는 규제 리스크의 일환이라고 판단한다.

그림 40. 우버, 리프트가 지지하는 '앱기반 운전자&서비스 법'



자료: PADSA, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. '앱기반 운전자&서비스 법'의 처우 개선 내용

일시	내용
임금	최저 임금의 120% 보장 + 마일당 0.3달러
건강보험	주당 15시간 이상 근무시 건강 보험 적용
	주당 25시간 이상 근무시 Covered California Bronze health의 82% 제공
기타	산재보험, 차별 및 성희롱 방지, 운전자 필수 안전교육,

자료: PADSA,미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 베이징 당국과 인터뷰를 진행하는 메이투안: 1천만명 발언

자료: BTV, 미래에셋증권 리서치센터

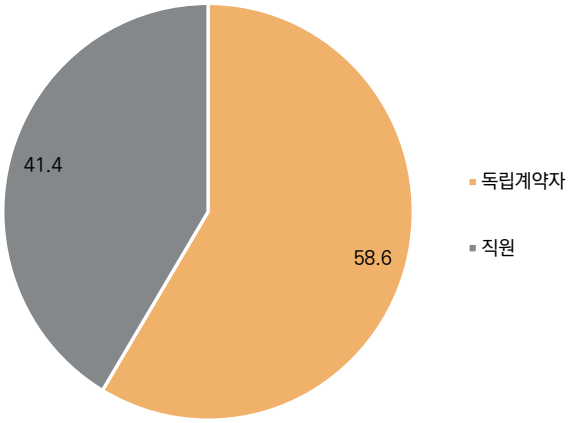
그림 42. 베이징 당국과 인터뷰를 진행하는 메이투안: 외주직원 발언

자료: BTV, 미래에셋증권 리서치센터

그러나 이러한 규제 우려, 특히 기사의 법적 지위와 관련된 우려에도 불구하고 MaaS 의 핵심인 차량 공유의 사업 모델에 대한 영향은 제한적이라고 판단한다.

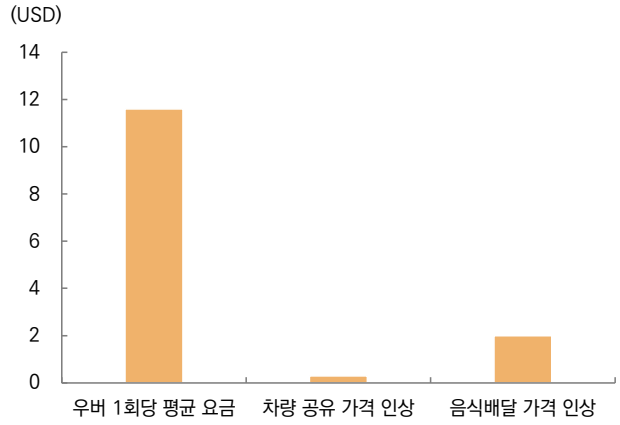
캘리포니아의 투표 결과를 감안했을 때 미국의 다른 주에서 기사들을 직원으로 분류할 가능성은 낮다. 실제로 Prop22 통과 이후 각 주별로 기사들을 정직원으로 인정하기 보다는 여러 보장 서비스가 제공되는 독립 계약자 형태로 법안이 진행 중이다. 또한 Prop22 법안을 기반으로 EU에서도 관련 법안 입법을 추진 중에 있다. 이에 따라 일부 비용 상승의 이슈는 존재할 수 있으나 사업 모델에 대한 핵심 리스크는 제한적이다.

그림 43. 캘리포니아 Prop22 투표 결과



자료: Ballotpedia, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. Prop22 상승 이후 샌프란시스코 소비자 가격 상승



자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

III. 한국 모빌리티 플랫폼

1. 한국 모빌리티 플랫폼의 태동

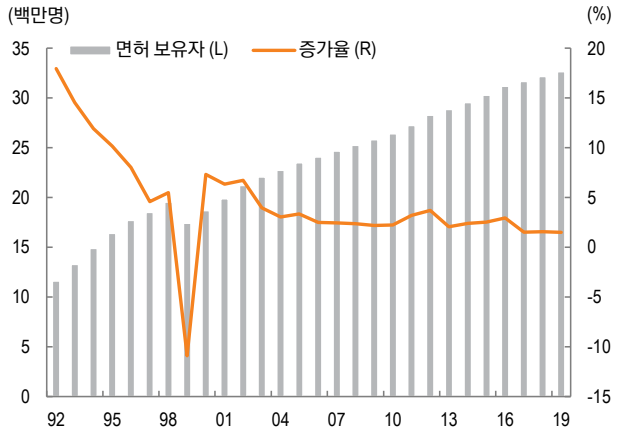
결국에는 가야 할 길

우버, 리프트, 그랩과 같은 글로벌 모빌리티 업체보다는 한발 늦었던 측면이 있다. 택시 업계의 반발과 비영업용 차량의 유사 영업행위에 대한 규제 등이 주 원인이다. 하지만, **이러한 제약요건에도 불구하고 한국의 모빌리티 서비스 역시 규제 안에서 발전과 진화를 거듭하고 있다.**

우리 나라의 자동차 보유 환경 역시 세계의 흐름과 크게 다르지 않다. 운전면허 보유자 증가율은 지속적으로 둔화되고 있다. 이는 차량의 자가소유 자동차 시장의 둔화를 의미한다. 특히 30대 이하의 운전 면허 보유자 비율은 최근 40% 이하로 하락하고 있음을 알 수 있다. 이는 차량 호출(Hailing) 및 공유(Sharing) 시장을 촉발 시킬 수 있을 것이다.

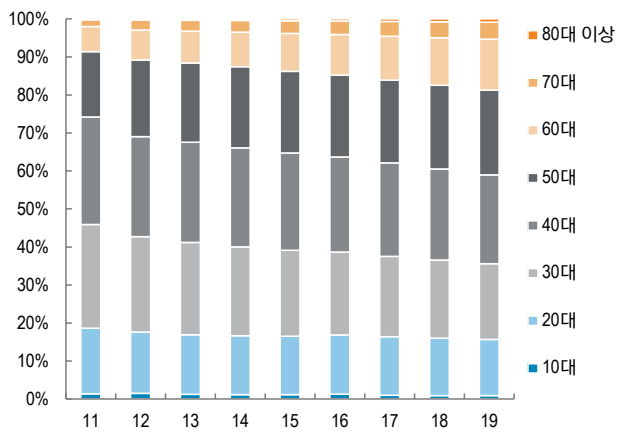
택시 시장의 변화 가능성 역시 모빌리티 서비스 발전을 부채질하고 있다. 고령 운전자 사고 비중이 높아지고 있는 가운데 택시 기사의 고령화 추세가 높아지고 있다[60세(법정 정년) 이상의 비율은 40~50%]. 중기적으로는 신규 기사 유입을 유도할 필요가 있으며, 장기적으로 자율주행의 필요성이 증가할 수 밖에 없는 상황이다.

그림 45. 한국 운전면허 보유자 추이: 구조적 성장 정체



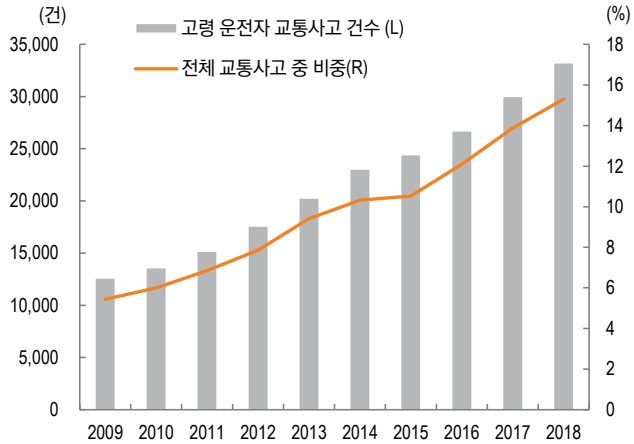
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 한국 운전면허 보유자 연령별 비중: 저연령층 운전자 비중 감소



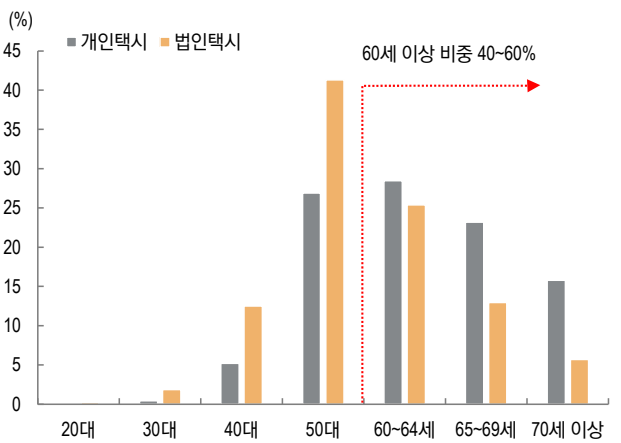
자료: 경찰청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 높아져 가는 고령 운전자 교통 사고 비중



자료: 교통안전공단, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 연령대별 택시운전사 비중: 고령화 상태의 연령 분포



주: 2020년 11월 말, 전국 기준

자료: 교통안전공단, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 운수업(총괄) 연도별 현황 (십억원)

	2015	2016	2017	2018	2019
기업체수(개)	368,190	371,891	375,274	383,737	392,500
종사자수(명)	1,101,823	1,117,031	1,132,905	1,135,045	1,153,786
급여액	24,014	25,825	28,212	28,411	28,981
매출액	140,916	141,191	142,225	146,932	152,016
영업비용	125,919	126,385	128,436	134,542	139,552
부가가치	61,615	61,546	62,934	61,153	62,899
유형자산	149,275	158,086	167,975	162,020	176,114

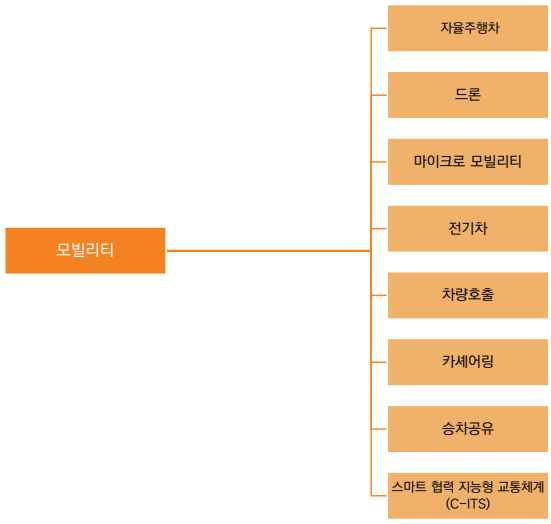
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 이동 수단에 따른 공유교통 서비스 구분

구분	서비스 특징 및 사례
개인형 공유 서비스(콜형)	1~2인승 규모의 개인 수요 대응형 이동수단을 통해 정해진 노선이나 운영시간 없이 개인의 호출과 목적지(pick-up & drop-off) 지정에 따라 운영되는 퍼스트마일 & 라스트마일 서비스
대중 교통형 공유 서비스(순환형)	소규모(6-12인승) 자율주행셔틀 등의 소형자율주행 이동수단을 통해 정해진 노선을 순환하는 서비스
마이크로 모빌리티 공유서비스	전기 등의 친환경 연료를 사용하거나 1~2인승 개념의 소형 개인이동수단을 의미하며 중저속 전기차, 1인용 전기자동차 및 전기자전거 등을 포함하는 수단

자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 모빌리티 서비스의 분류



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

플랫폼 사업 본격 출범: 2021년 4월 시행

2019년 국토교통부는 "혁신성장과 상생발전을 위한 택시제도 개편방안"을 발표했다. **1) 플랫폼 업계가 다양한 혁신을 시도할 수 있는 제도적 공간 마련, 2) 기존 택시의 경쟁력 강화를 위해 구조개혁과 규제개선 병행, 3) 국민들에게 안전하고, 다양하고, 친절한 택시 서비스 제공이 목적이다.** 현재 한국의 카헤일링 시장에서의 모빌리티 플랫폼 서비스는 이를 통해 마련된 **세가지 제도의 틀 안에서 제공 가능하다.**

이를 기반으로 2020년 3월에 여객자동차 운수사업법이 통과되었고, 2021년 3월 "여객자동차 운수사업법 시행령"이 의결되었으며, 4월 8일 본격 시행 되었다. 이들 서비스에 대한 정의와 예는 다음과 같다.

Type1: 플랫폼 운송사업

- 플랫폼 사업자가 택시면허와 관계없이 직접 차량을 확보하여 유상 운송을 하는 형태이다. Type1 플랫폼 운송사업을 하려는 자는 플랫폼(호출·예약, 차량 관제, 요금 선결제 등 가능), 차량(13인승 이하 차량 30대 이상), 차고지, 보험 등 허가요건을 갖추어야 한다. 현재는 중단된 "타다 베이직" 서비스가 대표적인 플랫폼 사업이다. 다만, 이 사업을 하기 위해서는 기여금을 납부해야 하며, 이 기여금은 택시 감차, 운수종사자 근로 여건 등에 쓰이게 된다.

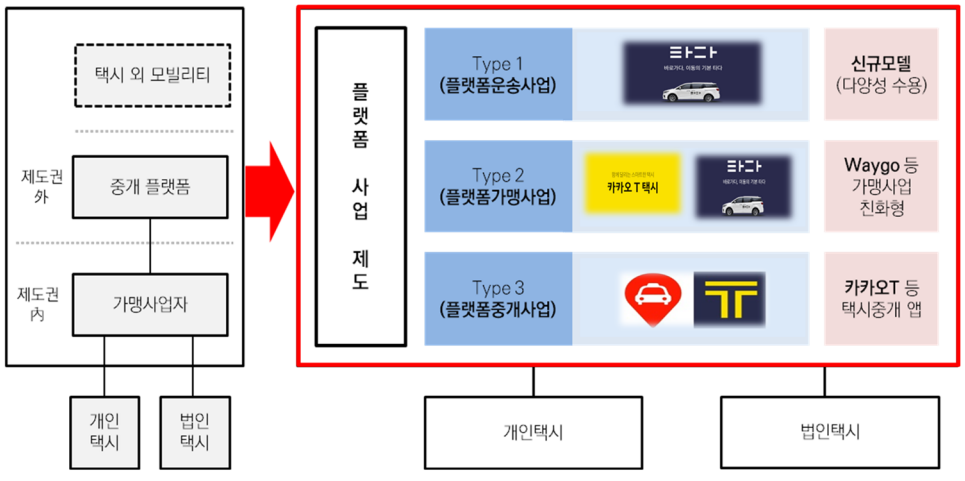
Type2: 플랫폼 가맹사업

- 플랫폼 사업자가 택시를 가맹점으로 확보하여 유상운송을 제공하는 형태이다. 플랫폼 가맹사업(Type2)은 일정 요건(가맹 사업자의 플랫폼을 통해 운송계약이 이루어지는 플랫폼 가맹사업) 충족 시 요금 자율신고제로 운영된다. 카카오T블루, 마카롱택시, 우버택시가 대표적인 서비스이다. 현재 약 3만대의 Type2 형태의 브랜드 택시가 운영 중이다.

Type3: 플랫폼 중개사업

- 중개 플랫폼을 통해 운송 서비스를 중개하는 플랫폼 중개사업이다. 쉽게 말하면, 과거의 콜택시 중개와 유사한 형태이다. 사업자들은 다양한 중개요금과 이에 기반한 다양하고 혁신적인 중개 서비스를 제공할 수 있을 전망이다. 일반적으로 이용하는 택시 호출 앱인 카카오T와 티맵택시가 대표적인 Type3 사업자이다.

그림 50. 국토교통부 3가지 유형 플랫폼 사업 제도



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터
주: 타다는 현재는 서비스 종료된 타다 베이직을 의미, 웨이고는 카카오T블루로 변경

타다 열풍이 불러온 플랫폼 운송사업의 제도화

타다가 베이직 서비스를 포기했음에도 불구, 아직 타다의 열풍을 기억 하는 사람이 많다. 그만큼 단기적으로 타다가 만든 소비자(승객)의 만족도가 높다는 것을 의미한다. 타다와 같은 서비스를 하기 위해서는 Type1 사업자가 되어야 하는데, 이를 위해서는 사업자는 기여금을 지불해야 한다.

사실 정부가 당초에 의도한 혁신 권고안의 핵심 중 하나도 기여금이다. 이를 이용해서 과잉공급상태인 택시를 감차하고 이를 바탕으로 시장의 개혁이 가능하기 때문이다. 기여금은 기본적으로 매출액의 5%, 운행 횟수당 800원, 월 40만원/대 선택하여 지불할 수 있게 하고 있다. 또한 운영 차량 대수에 따라 차등 징수를 하고 있다.

표 14. 플랫폼 운송사업 세부 제도화

허가대수	200대 미만	200~299대	300대 이상
부과율	25%	50%	100%
정률(매출대비)	1.25%	2.5%	5%
운행 횟수당	200원	400원	800원
대당 정액	10만원	20만원	40만원

자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

기여금 부담으로 최근까지 Type1으로 부상하고 있는 업체는 없다. 타다 베이직의 선택 역시 서비스 중단이었다. 가장 득세하고 있는 것은 우리 나라 사람이면 대부분 사용하고 있는 차량 호출(Type3) 사업이다. **최근에는 법인택시를 중심으로 가맹계약을 체결하는 Type2가 부상하고 있다.** 최근 길거리에서 많이 보이는 소위 "카카오 택시"가 그것이다. 타다가 다시 선보인 "타다 라이트" 역시 Type2에 속한다.

둘의 차이는 겉으로는 크지 않을 수 있지만, 실제로 무시할 수 없는 차이를 가지고 있고 그 수익성 역시 차이가 있다. Type3는 중개 요금을 수취할 수 있어 플랫폼 경쟁력이 충분하다면 막대한 수익이 가능하나 초기에 무료로 참여한 택시 기사의 반발이 문제이다. 이를 우회하는 것이 Type2인데 이는 법인 및 개인 차량 단위로 가맹 맺어 일정 수준의 수입을 올릴 수 있다. 서비스 차별화와 자율요금제가 가능하기도 하다.

표 15. 플랫폼 운송사업 (Type 1, 2) 허가제도 및 면허제도 운영방안

개요	운영방안
플랫폼 운송사업 (Type 1) 기여금	매출액의 5% 운행횟수당 800원, 허가대수당 월 40만원 중 선택 스타트업 부담완화를 위해 허가대수 300대 미만 기여금 차등화 고령 개인택시 감차, 택시 운수종사자 근로개선 등 활용
플랫폼 운송사업 (Type 1) 허가 심의방안	[허가기준] 운송플랫폼, 차량(30대 이상), 시설(차고지 등), 보험가입 등 [허가대수 관리] 심의단계에서 서비스 차별성, 운송시장 여건을 반영한 평가지표를 통해 허가여부 및 허가 대수 판단
플랫폼 운송가맹사업 (Type 2) 면허제도 운영방안	법인택시 차량단위 가맹계약 체결 허용 예약형 가맹택시 요금 자율신고 예약형 가맹택시 사업구역 광역화(시범사업 우선추진)

자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

2. 한국 모빌리티 플랫폼 시장

한국 택시 시장의 현황

현재 전통적인 카헤일링(Car hailing) 시장인 택시 시장은 약 23만대로 이루어져 있다. 이 중 일반(법인) 택시는 약 7만대, 개인택시 16만대 수준이다. 택시 총량제 실시로 추가 증차는 사실상 불가능하기 때문에 여전히 개인택시 면허는 높은 가격에 거래되고 있다. 택시 형태는 대부분이 일반적 형태인 중형택시이며, 모범/고급/승합/대형 택시가 그 뒤를 잇고 있다.

금액으로 따지면, 택시 시장은 2019년 기준 약 8.7조원 규모로 최근 반등했지만 2011년 수준을 넘기지는 못하는 상황이다. 대당 월매출은 약 280만원 수준으로 전년비 개선되었으나 이 역시 지난 10년간 정체를 벗어나고 있지는 못한다.

다만, **향후 효율성 증대와 함께 이익률과 대당 매출 증가 여지는 충분하다.** 월 매출은 플랫폼 연계 택시 효과가 기대된다. 일반적인 택시의 공차율은 약 40% 수준으로 알려지고 있는데, 플랫폼의 호출 최적화가 이어지면 공차율의 획기적인 감소가 예상된다.

표 16. 택시 면허 현황

항목	일반택시	개인택시
업체수(개)	1,664	N/A
면허대수(대)	86,294	164,789
등록현황(대)	73,652	164,558
중형	73,506	161,266
고급	68	982
모범	N/A	1,508
대형	23	357
승합	55	445
운전자 수(명)	85,169	N/A

주: 2020년 12월 기준
자료: 전국택시운송사업조합연합, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 택시 수익성 (매출-비용 통계 지표) **(십억원, 백만원)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	8,879	8,496	8,546	8,267	8,041	8,269	8,526	8,546	8,700
대당 월매출	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6	2.7	2.8	2.1	2.8
영업비용 1	8,900	8,489	8,548	8,270	7,794	7,797	8,191	8,084	8,256
영업이익 1	-21	7	-2	-4	247	472	335	462	444
영업이익률(%)	-0.2	0.1	0.0	0.0	3.1	5.7	3.9	5.4	5.1
대당 월 영업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
영업비용 2	6,386	6,153	6,162	6,027	5,664	5,492	5,811	5,718	5,779
영업이익 2	2,493	2,343	2,385	2,240	2,377	2,778	2,715	2,829	2,921
영업이익률(%)	28	28	28	27	30	34	32	33	34
플랫폼 타겟 매출 (효율성 +40%)									
대당 월매출	4.8	4.6	4.6	4.5	4.4	4.6	4.6	3.5	4.7
대당 월영업이익 (직접운영시)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.8	1.0

주: 영업이익 1-개인택시 추정 인건비를 비용에 포함 / 영업이익 2-개인택시 기사 인건비 제외 (단순 통계상 이익)
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

택시업과 신사업자: Type2 전성시대

택시업을 기반으로 하는 카헤일링 시장에는 모두가 익히 알고 있는 카카오모빌리티(카카오T)를 비롯한 많은 중소형 업체가 등장하고 있다. KST모빌리티의 마카롱택시(펫택시, 유아시트 제공)와 같이 서비스를 강화한 사례부터, 코나투스의 반반택시같이 승합모델을 제시하고 있는 곳도 생겨나고 있다. 기존 택시콜 업체인 나비콜도 같은 이름으로 서비스를 준비중으로 알려져 있다.

뿐만 아니라 초기 카풀 모델로 한국 시장에 진출했다 실패한 우버 역시 Type2 서비스를 통해 공격적인 증차를 목표하고 있다. 현대차 그룹이 투자한 포티투닷도 머지 않아 그 실체를 드러낼 것으로 보인다.

이들 브랜드 택시의 수는 어느덧 3만대를 넘어서고 있다. 전체 택시의 15% 가량이 플랫폼을 기반으로 한 서비스를 실시 중이다. Type2 위주의 서비스로 택시 사업의 획일화라는 일부 시각도 있지만, 기존 택시 산업을 효율화하고 소비자 선택권이 확대된다는 측면에서 긍정적이다.

그림 51. 카카오 T: 카카오T 블루

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 카카오 T: 대형 택시 서비스 Venti

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 카헤일링 모빌리티 서비스: 새로운 서비스로 소비자 선택권 확대

서비스명	운영주체	서비스 방식
카카오 T (블루/Venti/블랙)	KM(前타고)모빌리티 DGT모빌리티	승차 거부 없는 택시, 카카오T 앱 기반으로 운영 2019년 2000대, 2020년말 13,000대 가까이 증가
타다베이직(중단) 타다 프리미엄 타다 라이트	VCNC	프리미엄: 고급 택시 서비스, 100대 수준 라이트: 가맹 택시로 전환
마카롱 택시	KST 모빌리티	택시 이외에 펫택시, 임산부 전용, 어르신 돌봄 등 서비스 실시 말소된 법인택시 유휴번호판을 이용해 1,000대로 확장
반반택시 그린	코나투스	택시 승합 모델, 최근 티원택시(티원모빌리티)와 합병 티원모빌리티는 택시 조합과의 긴밀한 관계가 장점
우버 택시	우버	서울 600대, 올해까지 1,000대로 증차 목표 티맵모빌리티와 우티(UT) 합작법인 설립
토마토/IM/나비콜	라라/진/나비콜	준비중이거나 기본 사업 전환
포티투닷(미정)	포티투닷	현대차 그룹 투자

자료: 미래에셋증권 리서치센터

대리기사 시장: 꿩먹고 알먹고

대리기사는 사실 전통적인 모빌리티 플랫폼 서비스라고 보기는 힘들다. 하지만 최근 모빌리티 플랫폼 업체들의 시장 진입은 가속화되고 있다. 카카오모빌리티가 카카오T대리 서비스를 2016년에 시작했다. 최근에는 타다가 대리운전 서비스를 개시했고 티맵모빌리티 역시 조만간 서비스 출시를 위해 준비중이다.

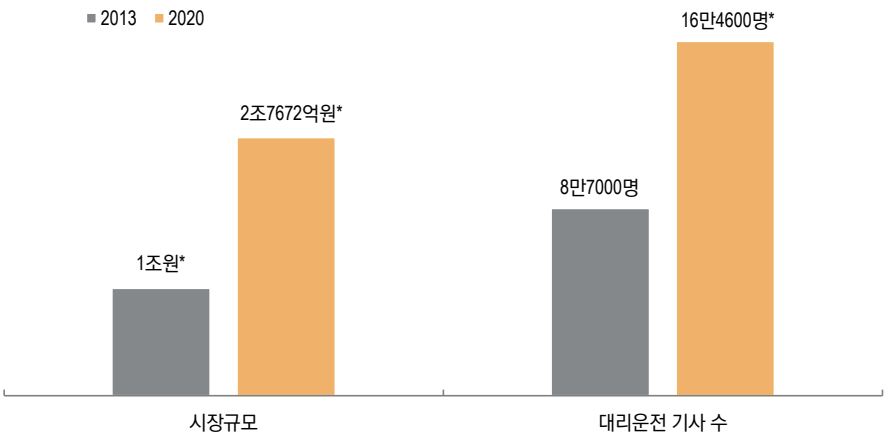
기업들이 모빌리티 플랫폼 서비스 내에 대리기사 서비스를 갖추는 이유는 일단 대리기사 시장 자체가 무시 못할 규모를 가지고 있기 때문이다. 국토교통부의 "대리운전 실태조사 및 정책보고서"에 따르면 2020년 대리기사 시장 규모는 3조원에 달한다. 택시 시장의 30%가 넘는다. 수수료가 20% 수준으로 순매출 규모를 감안시에도 6,000억원 시장이다.

반면 일부 시스템 투자를 제외하면 고정비 부담이 거의 없다. 초기 진입자에게는 마케팅 신규 가입자 유치 부담이 크지만 이미 택시 앱을 통해 가입자를 보유하고 있는 모빌리티 업체로서는 그 부담이 상대적으로 크지 않다. 규모의 경제가 매우 크게 발생하는 알짜사업이 될 수 있다.

개인의 이동데이터가 쌓이는 것은 덤이다. 개인의 이동은 네비게이션으로 수집이 가능하나 대리기사 사업을 통해서 간접적인 수집이 가능하다. 이 역시 기존 비플랫폼 대리업에서는 할 수 없었던 것으로 향후 개인 모빌리티 확장에 기여할 전망이다.

전국의 대리기사는 16만명에 달하는 것으로 알려져 있다. 카카오T는 이들 대부분의 드라이버를 등록하는데 성공한 것으로 보인다. 하지만, 아직 플랫폼의 점유율은 20%에 미치지 못하는 것으로 알려져 있다. 대부분의 기사들이 호출 시스템을 중복가입하고 있기 때문이다. 연합체로서 오랜 업력을 가지고있는 기존 업체의 호객 능력도 높다. 하지만, **시간이 지날수록 플랫폼 업체의 점유율 상승이 예상된다.** 신규 플랫폼의 진입이 예상되어 있고, 다양한 형태로 지속적인 고객과 기사의 유입을 이끌어낼 수 있을 것으로 보이기 때문이다.

그림 53. 대리운전 시장규모 및 기사 수 2013 vs. 2020



주: *표시는 추정치
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

3. 주요 플레이어의 현황과 전략

카카오모빌리티, 플랫폼 경쟁력을 바탕으로 수익 모델 본격화

플랫폼 업체 중에서도 카카오T의 경쟁력이 압도적이다. 카카오T는 호출 플랫폼 시장에서 80% 이상의 점유율을 차지하고 있다. 현재는 Type2의 서비스가 주를 이루고 있다. 하지만, Venti를 출시하면서 사실상 Type1에 가까운 서비스를 병행하고 있다. Venti는 수요에 따른 탄력요금제를 실시하는 등 소비자가 느끼는 서비스의 차이는 기존 Type1과 크지 않아 보인다.

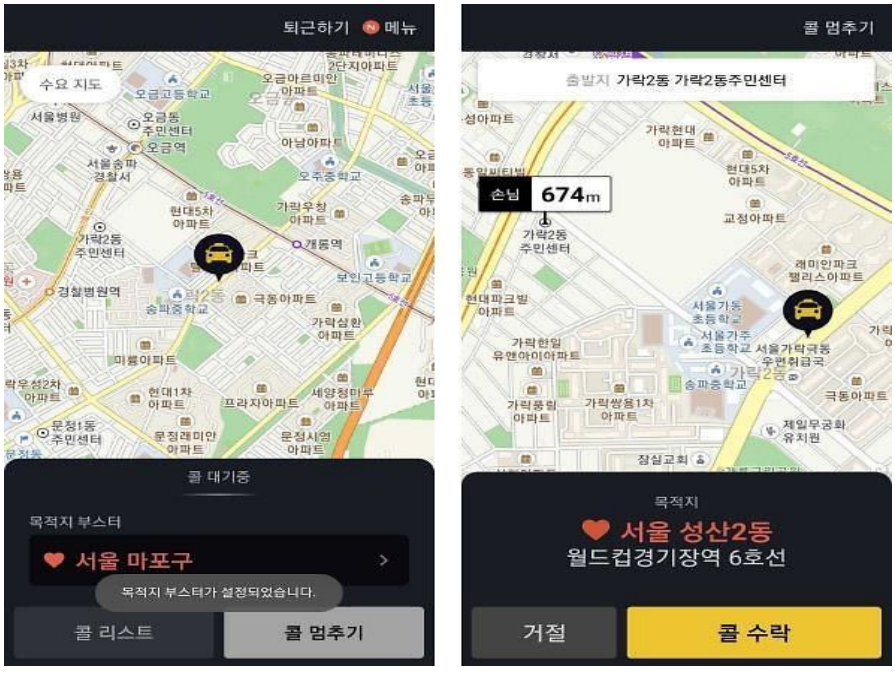
최근에는 Type3에서의 수익 모델을 제시하고 있다. 호출 서비스에 대한 과금을 본격화한 것이다. 카카오T는 최근 가맹 사업자(Type2) 업체에 대해 무료 콜서비스를 중단했다. 가맹택시업체가 자체 앱이 아닌 카카오T 콜을 이용하려면 수수료를 내야한다. 지난 3월에는 일반 택시에게도 "프로 멤버십"이라는 서비스를 출시했다. 이는 월정액(9만 9,000원)을 내면 원하는 목적지의 콜 확인, 지역별 콜 수요 확인 등의 서비스를 제공한다.

아직 플랫폼 이용자 수가 충분치 않은 초기 플랫폼 가맹사업자(Type2) 입장에서는 카카오T 호출 서비스 이용이 절실한 상황이다. 개인이 아닌 사업자이기 때문에 택시 업계의 반발도 과거처럼 크게 확대되지는 않을 것으로 보인다.

프로 멤버십은 선착순 2만명의 가입자에게 일부 할인 혜택을 제공하며 유도했으며, 3일 만에 목표치를 조기에 달성한 것으로 알려져 있다. 그만큼 택시기사 입장에서는 유리한 콜을 받기 위한 수요가 컸다는 것을 의미한다. 하지만, 동시에 사실상 유료 서비스라는 택시 업계의 반발도 이어지고 있다. 일부 택시 조합에서는 카카오 서비스 자진 탈퇴를 유도하고 있다.

카카오모빌리티의 과감한 수익모델 전환은 최근 나타난 일련의 투자 유치와 상장을 염두에 둔 것으로 해석된다. 과금 모델이 없는 후발 호출앱으로의 기사 유출 위험에도 이러한 결정을 한 것은 의미가 있다. 실제로 우버와의 합작법인인 우티(UT)를 출범시킨 티맵모빌리티의 확장 움직임도 예상된다. 바꿔 말하면, 수익모델 전환은 역시 시장 지배력에 대한 자신감의 결과이기도 하다.

그림 54. 카카오모빌리티 프로 멤버십



자료: 언론자료, 카카오모빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

카셰어링: 쏘카와 그린카의 차별되는 성장 궤도

카카오T의 독점 속 수많은 경쟁업체의 등장이 예고되고 있는 카헤일링 시장과는 달리 **카셰어링 시장은 쏘카의 우세 속에 그린카와 시장을 양분하고 있다.** 최근에는 현대차의 딜카가 카카오모빌리티에 매각되면서 일부 변화가 예고되어 있기도 하다.

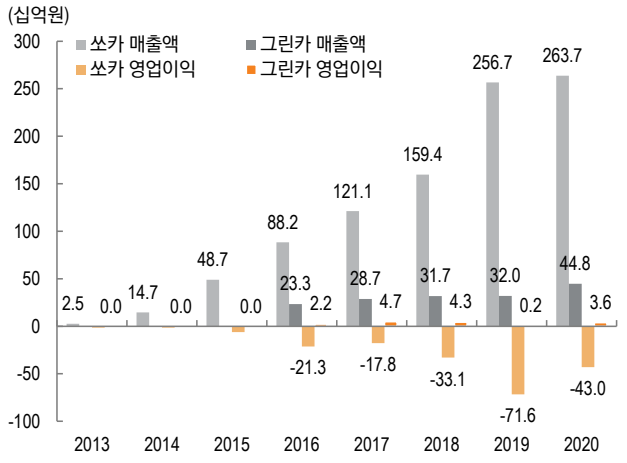
쏘카는 2019년 매출액이 2,567억원(61.0%YoY)을 기록한 이후 2020년에는 2,637억원으로 성장률이 다소 정체되었다. 코로나19에 따른 수요 감소, 타다 베이직 사업 철수 등이 영향을 미친 것으로 보인다. 반면, **가입자수는 최근 640만명으로 매출 증가율에 비하면 선전하고 있는 상황이다.**

그린카의 매출액은 2018년부터는 정체 상태를 보이다 2020년에는 448억원으로 40.0% 증가했다. 대주주인 롯데렌탈의 위수탁 매출이 81.9%를 차지하고 있으며, 2020년에는 위수탁 매출과 일반 렌탈 매출이 모두 50~60억원 가량 증가한 상황이다. 하지만, 그린카의 가입자수(350만명)는 쏘카의 54.6% 수준인데 비해 매출액은 쏘카 대비 17.0%에 그치고 있는 상황이다.

쏘카가 구독 서비스, 쏘카존 확대를 통해 충성 고객 확보가 더 유리했던 것으로 풀이된다. 쏘카는 향후 중고차 판매, 대리기사, 타다라이트 출시 등을 통해 사업 및 외형 확대에 나설 것으로 보인다.

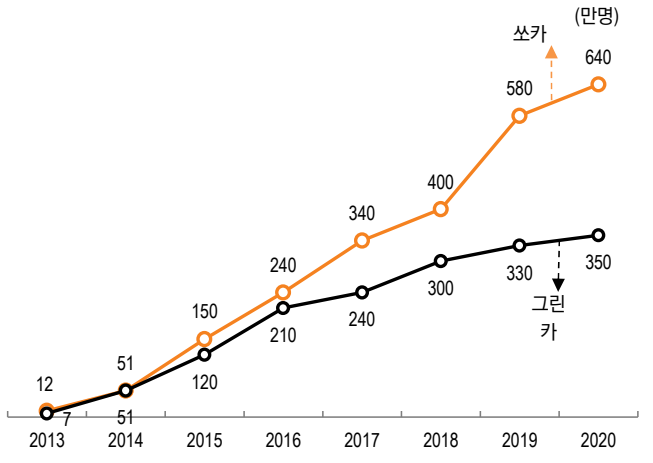
수익성 지표인 영업이익률은 쏘카가 -16.3%인 반면, 그린카는 7.9%를 기록했다. 쏘카는 공격적인 마케팅과 투자로 아직 영업이익을 기록하지 못하고 있다. 다만, 비용 관리를 통해 2019년 대비 영업적자 폭을 66.5%줄이는 등 수익성 개선 가능성을 보여주고 있다. 그린카는 2020년까지 꾸준히 흑자기조를 유지하였다. 다만, 투자가 크게 감소하는 등 보수적인 경영에 초점을 맞추고 있는 상황이다.

그림 55. 쏘카 및 그린카 연간 실적



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 국내 모빌리티 업체 회원수 추이



자료: 각 사, 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

쏘카, 서비스 라인업 확대

쏘카는 카셰어링 시장에서 헤일링 시장과 대리기사 등 카카오모빌리티의 주요 사업 분야로 확장하고 있다. 타다 베이직(Type1) 사업을 철수했던 쏘카의 자회사 브이씨엔씨는 최근 '타다 라이트'라는 서비스명으로 Type2 플랫폼 가맹 사업에 진출했다. 타다 베이직이 가져다 주었던 쏘카와의 시너지(쏘카의 자산 회전율 상승 등)는 없으나, **1) 헤일링 시장의 잠재성, 2) 기존 타다 플랫폼 경쟁력의 활용이라는 측면에서 전략적 재진출이 이루어진 것으로 보인다.**

대규모 자본 지출이 필요없는 대리기사 서비스 역시 비교적 수익성이 높은 사업이다. 플랫폼 경쟁력이 탄탄하다면 충분히 노려볼 만한 사업으로 보인다. 중고차 판매업은 레몬마켓인 중고차업의 특징상 신뢰성이 중요하다. 이러한 관점에서 시장 침투의 기회를 노릴 수 있을 것이다. 쏘카의 차량 경쟁력 유지와 원활한 차량 교체를 위한 전략적 사업이기도 하다.

표 19. 쏘카 주요 사업 및 서비스

서비스명	서비스 내용	비고
쏘카패스	쏘카 구독 서비스	구독시 쏘카 무제한 할인
쏘카플랜	장기 대여 서비스	대여기간 1개월~36개월
쏘카비즈니스	B2B 장단기 대여	
라이드플럭스	자율주행 기술 개발	지분 투자 (지분율 15.0%)
일레클	퍼스널 모빌리티(나인투원)	지분 투자(지분율 30.6%)
캐스팅	중고차 매매	
차케어	B3B 통합차량 관리 서비스	쏘카 차량 관리에서 확장 (지분율 70%)

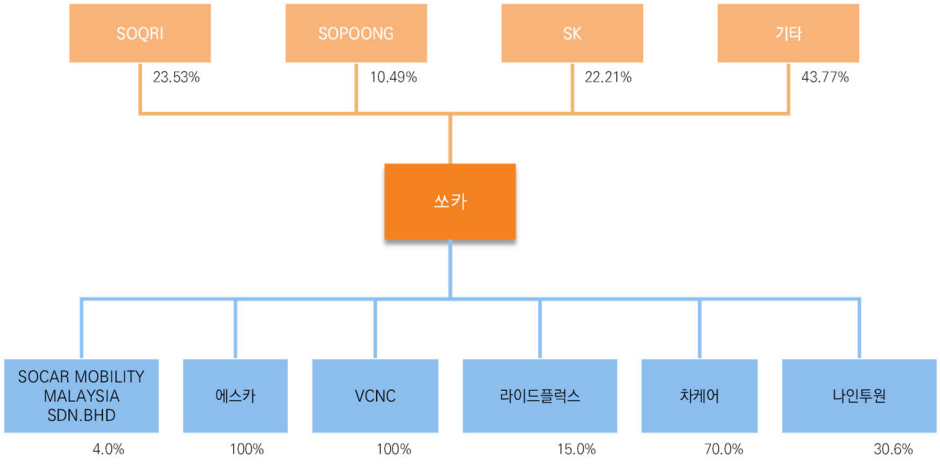
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 20. 타다 서비스 라인업

서비스명	서비스 내용	특징
타다라이트	중형택시	타다 베이직 철수 이후 2020년말 재출시
타다플러스	고급 택시	타다 설립 초기부터 지속적 서비스 유지
타다에어	승합차 위주의 공항 택시	
타다프라이빗	시간 대절 서비스	
타다골프	골프장 이동 서비스	
타다대리	대리운전 서비스	2020년 말 출시

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 57. 쏘카 지분 및 자회사 현황



자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

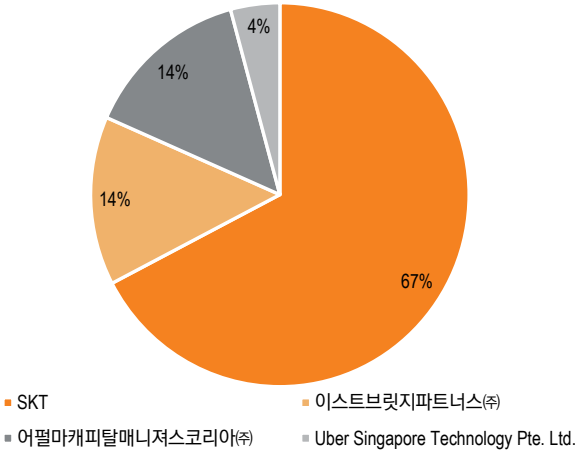
티맵모빌리티, 숨겨온 발톱을 드러낸다

SKT에서 분사된 티맵모빌리티는 최근 우버와 사모펀드로부터 591억과 4,000억 규모의 투자를 유치했다. 현재 매출이 발생하는 비즈니스는 없음에도 1조4,000억의 추정 가치를 인정받으며 카카오모빌리티와 쏘카에 대항할 만한 또 하나의 모빌리티 플랫폼이 탄생했다.

티맵모빌리티와 글로벌 모빌리티 업체 우버는 합작회사 '우티(UT)'를 출범시켰다. Type2 시장에서 경쟁 구도가 다변화될 것으로 보인다. **티맵모빌리티의 장점은 차량용 네비게이션이다.** 네비게이션 점유율 75%, 월간 실 사용자(MAU) 약 1,250만명을 보유하고 있다. T맵을 기반으로 최근 T map 택시, T map 주차, T map 대중교통 등 모빌리티 서비스를 확대해 나가고 있다. 21년 4월에는 '안드로이드 오토'에 T map 지원이 시작되었다. **카카오모빌리티의 카카오내비에 독점에서 벗어나 T map의 생태계를 넓힐 수 있게 된 것이다.**

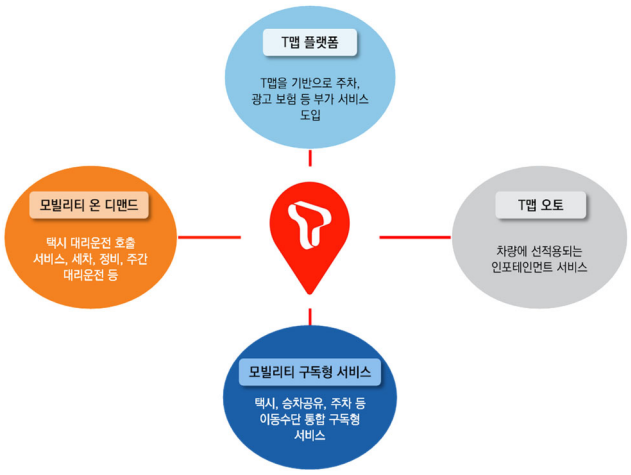
우버는 현재 국내에 가맹택시 약 1,000대를 운영하고 있는 상황이다. 이번 자회사 우티의 설립으로 기존 우버의 가맹택시인 우버택시, 우버블랙 그리고 티맵택시가 통합될 것으로 보인다. 기존의 가맹·호출 사업에 더해 T map의 서비스들도 통합하여 운영할 것으로 전망된다.

그림 58. 티맵모빌리티 주주현황



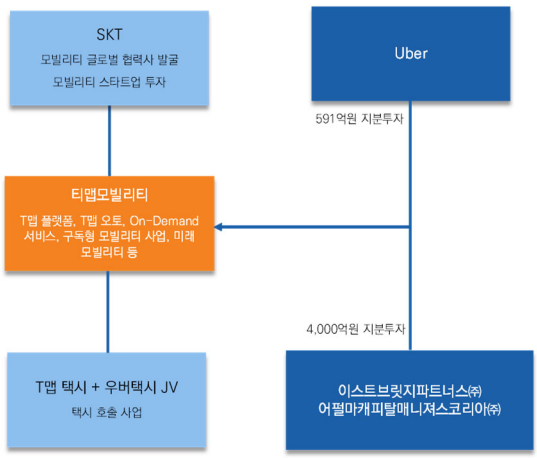
주: 신주권교부예정일 21년 5월 19일 기준
자료: 회사 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 59. 티맵모빌리티 주요 사업



자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 티맵모빌리티 분사 및 지분 투자



자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. SKT 모빌리티 관련 분할 사업

구분	내용
T맵	국내 최대 이용자 확보한 내비게이션 중심 모빌리티 서비스
T맵 택시	20만 등록기사와 1,250만 이용자(MAU)를 확보한 국내 2대 택시 호출 서비스
T맵 주차	T맵과 연동해 주차장을 쉽게 사용할 수 있게 돕는 서비스
T맵 대중교통	T맵 지도를 기반으로 제공하는 대중교통 안내 서비스
T맵 for Car	국내 판매 완성차 제조사의 순정 내비게이션으로 T맵을 탑재하는 사업
지도 데이터 서비스	지도 데이터가 필요한 사업자 대상으로 지도 데이터 컴포넌트 판매 사업

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

모빌리티 플랫폼 업체 비교

이상에서 설명한 우리 나라의 3대 모빌리티 플랫폼 업체(쏘카, 카카오모빌리티, 티맵모빌리티)는 각기 유사점과 전략적 차별점이 존재한다.

먼저 **쏘카는 전통적인 강점이 있는 카셰어링을 기반으로 하고 있다.** 직접 차량을 소유하고 관리하는 Asset Heavy 모델이다. 쏘카는 차량을 인수하고 반납할 수 있는 쏘카존을 전국에 4,000개까지 확대하면서 기존 렌터카 서비스의 단점(예: 일정장소에서 인수와 반납)을 극복하고 있으며 시장 지배력을 확대하고 있다.

카헤일링 부문에서는 타다 베이직(Type1) 서비스를 통해 카헤일링과의 시너지 극대화를 노렸지만, 기여금 부담으로 현재는 카헤일링 시장에서는 Type2로 대응하고 있는 상황이다.

카카오모빌리티는 압도적인 카카오T 플랫폼의 경쟁력(이용자수)를 기반으로 한다. 차량을 취득하기보다는 연결에 치중하는 Asset Light 모델이다. 카헤일링에서 Type2, Type3에서 높은 점유율을 바탕으로 매출을 확대하고 있다. 대리기사 사업 역시 자리를 잡아가는 중이다.

최근에는 현대차 계열의 딜카(렌터카 플랫폼)를 인수하면서 카셰어링 사업에도 진출했다. 다만, 딜카는 쏘카와는 달리 일반 렌터카 업체가 모인 플랫폼이다. 투자비는 크지 않겠으나 당분간 서비스 균질화가 힘들어 이를 극복하는 것이 과제이다.

티맵모빌리티는 국민 네비게이션 앱인 T맵을 기반으로 SK텔레콤에서 분사하였다. 그만큼 지도 경쟁력이 강하지만, Type2 및 Type 2 시장 모두 후발주자로서 카카오를 따라잡는 것이 숙제이다. 최근 카카오의 유료화 방침과 우버와의 합작사 출범을 통해 시장 확대를 노리고 있다. 카셰어링 역시 아직 큰 움직임이 없다. 범 계열사인 SK렌터카와의 협력 여부, 쏘카 지분을 보유한 SK와의 역학관계가 관전 포인트이다.

표 22. 3대 모빌리티 업체 비교

	SK/쏘카				카카오모빌리티				티맵모빌리티			
	서비스유무	경쟁력	업체	과제	서비스유무	경쟁력	업체	과제	서비스유무	경쟁력	업체	과제
카셰어링	O	★★★★	쏘카	잠재적 경쟁	O	★★	딜카(인수)	투자 부담	X	★★	SK렌터카(범계열)	범계열 협력
Ride Hailing	△	★★★	타다(VCNC)	잠재적 규제	△	★★★	KM솔루션등	택시와의 협력	O	★★	우티(UT)	우버와의 시너지
대리	O	★★★	타다(VCNC)	규제 장벽	O	★★★★	카카오T	규제 장벽	X	★	서비스준비	규제 장벽
플랫폼/지도	O	★★★	티맵/네이버지도	통합 필요	O	★★★★★	카카오맵/T	잠재적 경쟁	O	★★★★	T맵	차별화
자율주행	네이버랩스/SK텔레콤/라이드플럭스				자율차용 정밀도로 구축(국토부, 현대차와 협력)				SK텔레콤			

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

한국, 미국과는 같으면서도 다른 경쟁 환경

수많은 업체가 생겨났다가 사라진 미국과 같이 한국의 모빌리티 플랫폼 역시 상기 3대 업체 위주로 재편될 전망이다. 물론, 1위 업체인 카카오모빌리티 역시 차량 점유율이 10% 남짓에 불과하다. 하지만, 탑승 이용자 수가 압도적으로 많기 때문에 이를 바탕으로 차량 점유율 역시 상승할 여력이 충분하다.

반면, 중소형 니치 플레이어 들이 특화된 라이드 헤일링 서비스를 표방하고 있으나, 장기적으로 자금력과 브랜드에서 한계를 보일 가능성이 높다. 우티(UT)나 타다와 같은 대형 Type2 후발 주자도 초기 마케팅 비용 지출이 필수적이다. 하지만, 이들에게는 이러한 비용을 감당할 만한 자금력을 보유했거나 모집이 가능하다.

수익성 측면에서는 미국보다 더 빠른 턴어라운드도 가능하다. 특히 카카오모빌리티는 이미 수익성 개선을 위한 과금 모델을 출시한 바 있다. 이용자수 선점으로 인해 출혈적인 마케팅 비용 지출의 필요성도 크지 않다. 서비스 출시는 늦었지만 MaaS로의 확장은 빠르게 나타나고 있어 외형 확대 가능성도 충분하다.

표 23. 3대 모빌리티 장단점

	장점	단점
쏘카	높은 점유율, 구독경제 시현, 유형 자산 보유	낮은 마진, 투자금 확보
카카오모빌리티	낮은 고정비, 가입자 수 확장성	낮은 마진, 낮은 충성도
티맵모빌리티	맵 경쟁력, SK 계열사, 우버와 협력	후발주자

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 61. 3대 모빌리티 지도 MAU

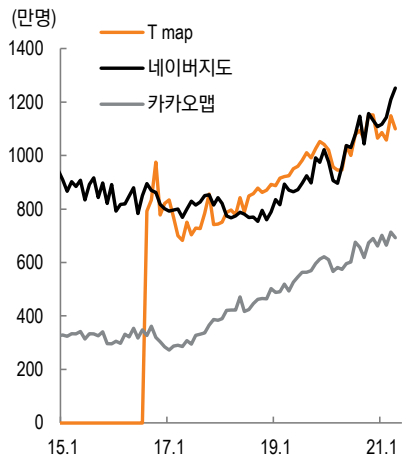


그림 62. 3대 모빌리티 택시 MAU

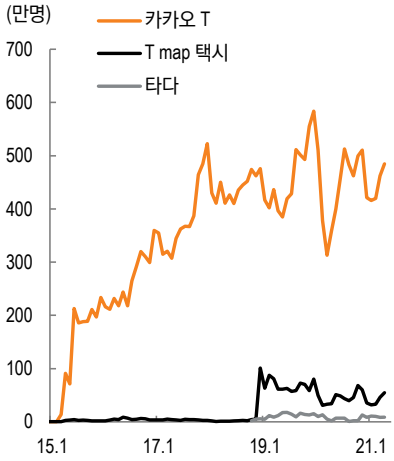
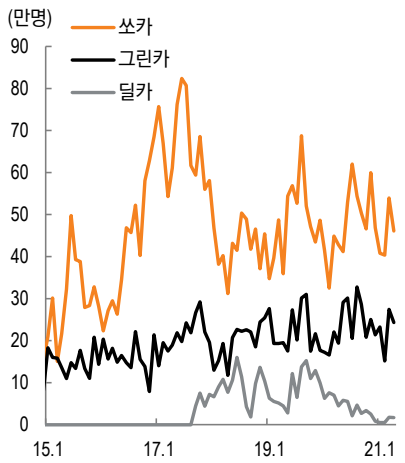


그림 63. 3대 모빌리티 공유 MAU



자료: 닐슨코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

4. 실적 및 밸류에이션

한국 모빌리티 플랫폼업체의 실적

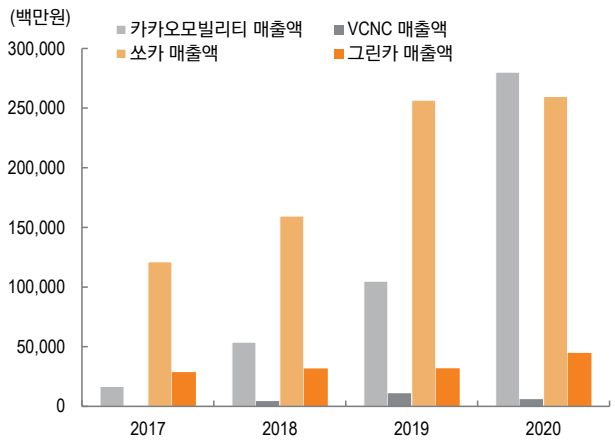
2020년 주요 업체별 실적이 최근 발표되었다. 업체별로 차이가 있으나, 대체적으로 주요업체의 매출액은 코로나19라는 악재 속에서도 성장하였다. **아직 시장이 초기 규모로 매출의 절대량은 크지 않으나 의미 있는 성장과 그에 따른 수익성 개선이 나타나고 있다.**

쏘카는 2,637억원, 카카오모빌리티는 2,800억원의 매출액을 기록했다. 카카오모빌리티의 성장이 돋보였다. 대리기사 수수료 매출액이 상당부분 차지했을 것으로 추정되나 티맵모빌리티(2020년 매출 0원, 영업손실 19억원)는 최근 분사로 인해 실적의 의미가 크지 않다.

주요업체들이 대부분 적자를 기록하고 있으나 현재 적자 구조의 수익성 역시 3년 안에 빠르게 개선될 가능성이 충분하다. 각자의 영역에서의 압도적인 시장 지위를 바탕으로 과금체계 개선, 서비스 유료화가 본격화 될 것으로 예상되기 때문이다.

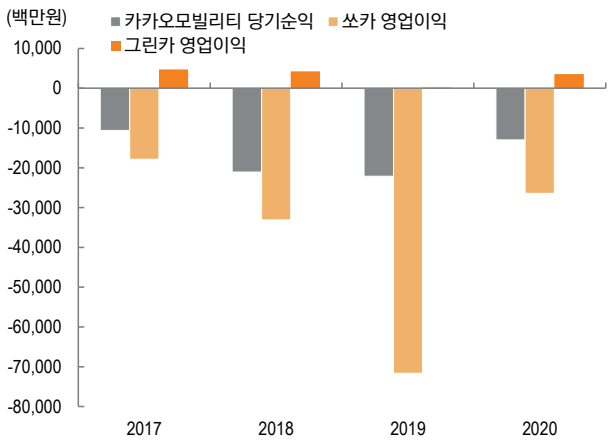
성장 지속 및 수익성 개선 가능성은 공유차 시장의 성장, 신규사업(대리기사, 중고차 사업) 확대 등으로의 다변화를 통해 확인될 것으로 보인다. 2020년 카카오모빌리티와 쏘카의 영업이익률은 각각 -4.6%, -10.2%로 2019년 대비 각각 16.5%, 17.7% 개선되었다. 쏘카의 경우 절대 손실 규모 역시 크게 축소된 상황이다.

그림 64. 주요 모빌리티 업체 매출액 추이



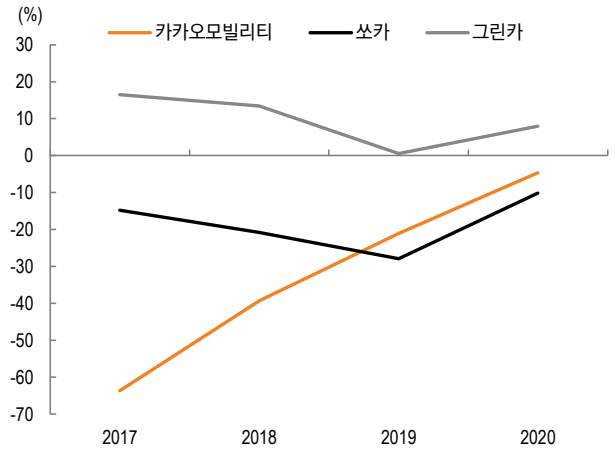
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. 주요 모빌리티 업체 영업이익 추이



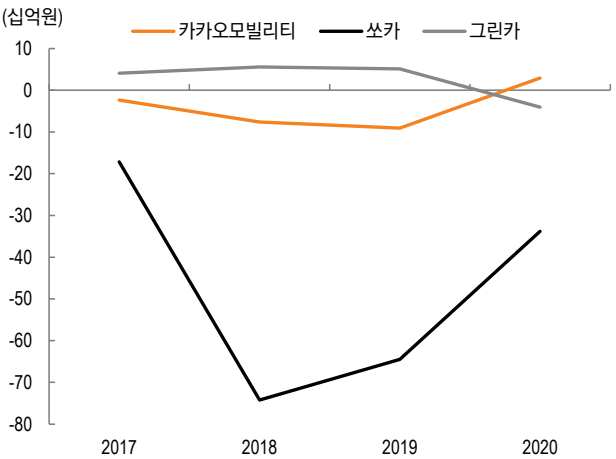
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. 영업이익률 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 영업 현금흐름 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

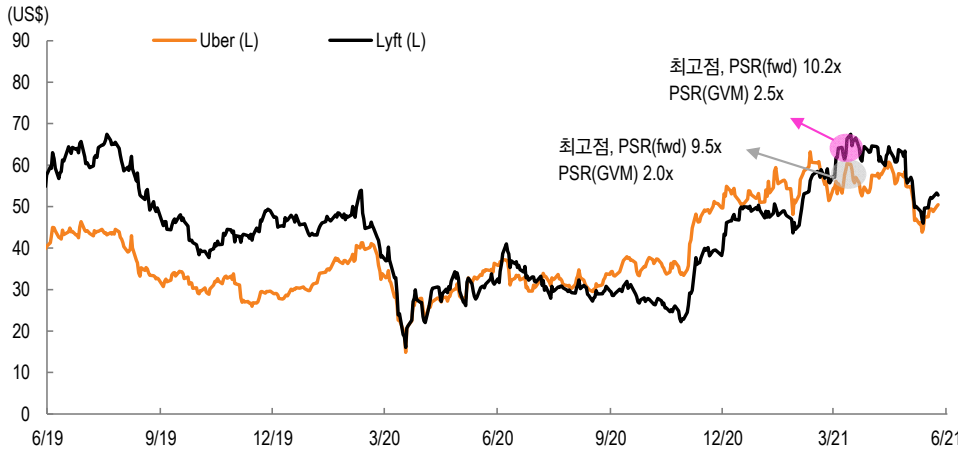
가치 증가의 잠재력: PSR과 인당 매출액

한국의 모빌리티 업체는 아직 상장한 곳이 없다. 그만큼 아직 밸류에이션에 대한 논의가 첨예하다. 하지만, **최근 카카오모빌리티의 투자유치, 해외 모빌리티 플랫폼 업체들의 밸류에이션 등으로 향후 밸류에이션의 잣대를 삼을 수는 있을 것으로 전망된다.**

대표적인 업체인 우버와 리프트는 최근 PSR 8.1배 수준에서 거래되고 있다. GMV 기준으로는 약 1.9배 수준이다. 2019년 이후 평균 PSR 4.6배 수준이며, 최근에는 지속적인 밸류에이션 회복 및 리레이팅이 이루어지고 있다. 그랩의 경우 2022년 예상 실적 기준 PSR 12배(EV/EBITDA 9.6배) 수준에서 상장이 될 전망이다. .

장기적인 측면에서 한국 모빌리티 업체의 매출을 논하기는 아직 초창기 시기로 논하기 힘들 수 있다. 하지만, 우버와 디디추싱의 가입자당 매출을 감안하면, 역으로 추정하는 것이 의미가 없지는 않다. 우버와 디디추싱 기준 가입자당 매출은 70~180달러(18년 기준으로 음식 배달 본격화 이전) 수준이다. 평균 약 130달러로 감안하고 가입자를 역으로 계산한다면, 가입자 1,000만명당 1.5조원의 매출을 가정해 볼 수도 있다.

그림 68. 우버와 리프트 주가, PSR



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. Uber, Lyft, DiDi Chuxing 실적 및 이용자 현황

	Uber	Lyft	DiDi
Revenue(US$mn)	11,139	2,365	38,300
Number of rides(rides)	500	595	10,000
Number of users(mn)	93	13	550
Revenue per user(US$)	119.8	187.7	69.6
Revenue per ride(US$)	22.3	4.0	3.8
Number of rides per user(rides)	5.4	47.2	18.2

주: 우버와 리프트는 2020년 연간 기준, 디디는 2018년 기준, 라프트 승차 수치는 예상치
자료: 각 사, 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 모빌리티 플랫폼의 미래

1. MaaS: 이동을 재정의하다

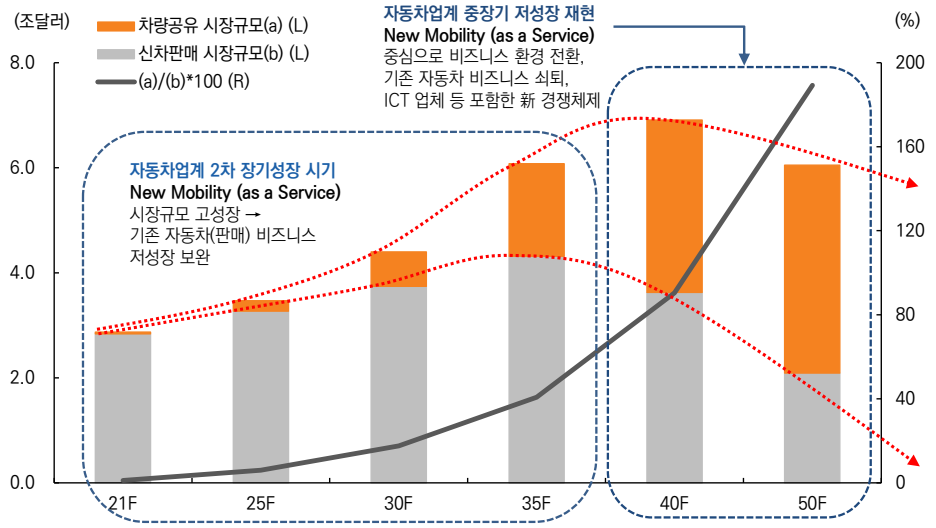
소유에서 공유로, 제조에서 서비스로

글로벌 모빌리티 플랫폼이 단순히 택시나 일부 렌터카 사업을 대체하는 것을 목표로 삼고 있지는 않을 것이다. 만일 협의의 의미에서만 시장을 바라본다면 대부분 업체가 아직도 적자를 면치 못하고 있는 상황에서 추가 투자를 염두에 두기 쉽지 않을 것이다.

플랫폼 서비스 업체들이 장기적으로 기대하고 있는 것은 먼저 자동차 시장이 제조에서 서비스로 전환될 가능성이다. **장기적으로 공유의 개념이 확대되면서 전체 차량 판매 시장은 정체, 내지는 감소하는 가운데, 차량 자체의 회전율이 상승하면서 서비스 시장의 확대가 예상된다.**

기존 완성차 중심의 자동차 비즈니스는 장기 저성장에 따른 수익력 약화가 불가피할 가능성이 높다. 최근 EV를 중심으로 한 자동차 업체의 헤게모니 싸움이 치열하게 전개되고 있지만 판매 시장 자체의 축소를 가정한다면 이러한 논란은 단기적인 관점이다. 조금 더 장기적으로는 새로운 산업으로의 전환점에서 제조만으로 살아남을 수 있느냐가 중요한 담론이 될 수 있다. 지금도 단순한 제조업으로서의 경쟁력 보다는 자율주행과 같은 소프트웨어 경쟁력이 강조되고 있다.

그림 69. 차량공유 비즈니스 시장규모 전망



자료: Strategy Analytics, IHS Automotive, 각종 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

4차산업 혁명과 궤를 같이 한다

모빌리티 플랫폼의 발전은 통신, 자율주행 기술 등 여러 인프라의 발전과 성장의 단계에 따라 나뉠 것으로 전망된다. 이러한 성장 단계는 한국의 모빌리티 서비스 로드맵에도 그대로 드러나 있다. 현재 **통신분야에서는 LTE~5G 초기 단계이며,** 자율주행은 3단계가 본격화되고 있는 상황이다. 이에 따라 복합교통서비스가 기존 셰어링/헤일링 서비스 성장이 본격화되고 복합교통서비스(MaaS)가 개시될 전망이다.

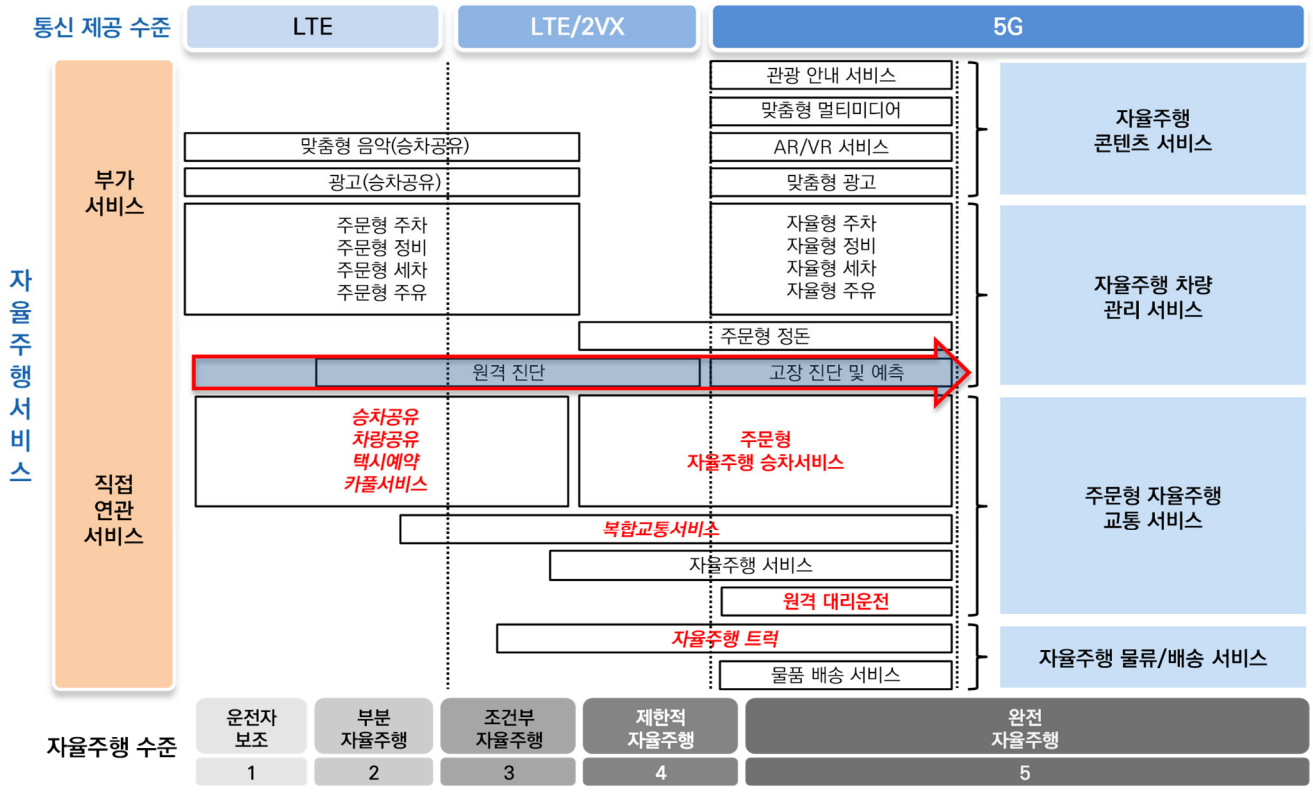
향후 5G가 본격화 되고, 자율 주행 기술이 4단계 이상으로 올라오면 자율주행 기반의 모빌리티 플랫폼 서비스 시장이 본격화 될 것으로 기대된다. 업계 전반으로 시장 확대와 수익성 개선이 본격화 될 것이다. 이와는 별도로 AI에 기반한 배차 및 운영 솔루션의 발전은 이동 수단 전반의 이용률 및 효율성 개선으로 이어질 것으로 전망이다. 이는 이미 출시된 다양한 자동 배차 시스템에서도 이미 입증되고 있는 상황이다.

표 25. 모빌리티 발전단계

구분	내용
모빌리티 1.0	산업혁명 시대의 낮은 수준의 주행 기술로 대량생산을 추구
모빌리티 2.0	주요 자동차 부품 회사의 등장으로 분업화된 대량생산과 운영 효율화를 이룸
모빌리티 3.0	글로벌화된 자동차 제조사(OEM)와 부품 제조사가 발전하여 시스템 전장화되면서 차량의 안전성과 효율성을 높임
모빌리티 4.0	4차 산업혁명으로 차량에 ICT가 융합되면서 자율주행, 커넥티드 카, 공유형 차량 등의 시장으로 변모
모빌리티 4.1	도시 공간화 측면(스마트 시티)에서 거시적 공간 미시적 공간에 최적화된 교통 관련 정보와 규제를 교통 서비스 사용자의 상황(Context)과 사용자 경험(User eXperience) 측면에서 통합교통 서비스 융합화

자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 70. 모빌리티 서비스 로드맵



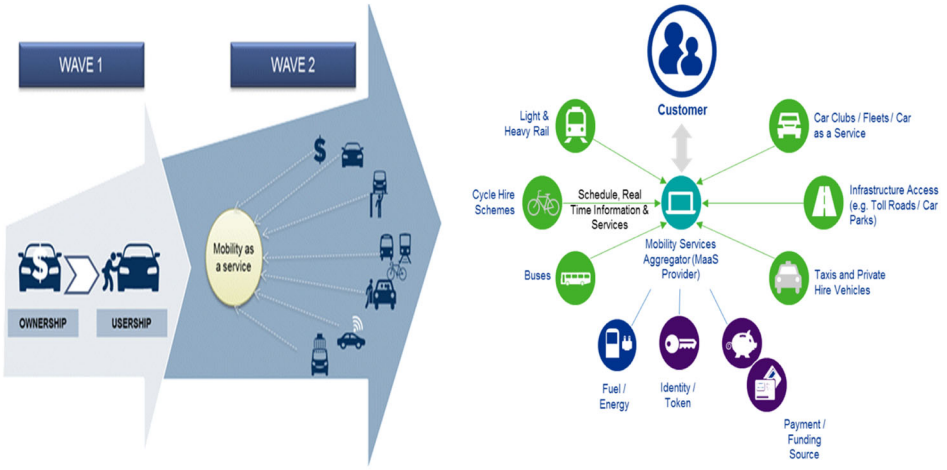
자료: 과학기술정보통신부, 기가코리아사업단, 미래에셋증권 리서치센터

장기적인 시장확대: MaaS – Mobility as a Service 서비스로서 모빌리티

MaaS(Mobility as a Service)는 다양한 형태의 운송 서비스에 접근할 수 있는 통합된 형태의 모빌리티 서비스를 의미한다. 쉬운 표현으로 원스탑 이동서비스라고 할 수 있다. 공유차 등 승용차뿐 아니라 택시, 버스 대중교통에서 항공기까지 모든 예약 결제 시스템을 통합한다. 마이크로 모빌리티 분야(자전거, 전동킥보드)까지 종합적인 서비스가 가능하다.

핵심은 최적화된 교통 수단을 짜는 알고리즘과 통합된 결제 수단이다. 협의의 의미에서 서울시가 시행하고 있는 지하철/버스 결제의 통합이 MaaS의 원형이라고 말할 수도 있을 것이다. 유럽의 MaaS Alliance는 Maas를 서비스 수준에 따라 Level 0에서 Level 4까지 세분하고 있다. Level 0은 통합(Integration)단계가 없는 개별 서비스를 제공하는 수준이며, Level 1은 이용요금 및 경로를 제공한다. 예약 및 결제의 일괄 서비스가 추가되면 Level 2, 다른 이동수단을 통합, 번들 상품을 제공하는 수준을 Level 3로 규정한다. 최종 단계인 Level 4는 사회적 목적(Societal Goals)를 달성하기 위한 MaaS의 최종단계이다.

그림 71. MaaS: Beyond car sharing



자료: Frost & Sullivan, The Transport Knowledge Hub, 미래에셋증권 리서치센터

표 26. MaaS 레벨에 따른 분류

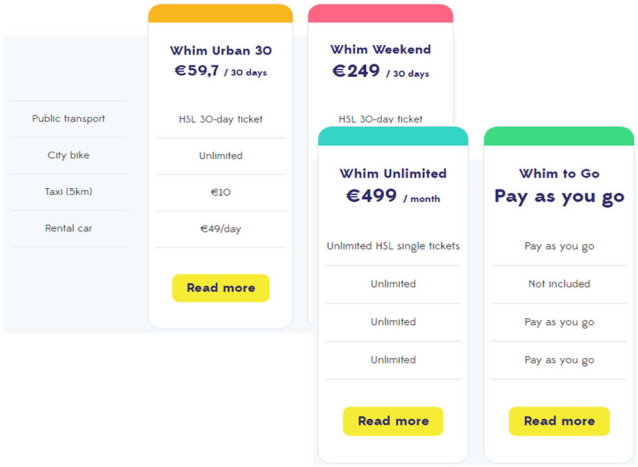
단계		설명
Level 0	No Integration	각각의 이동수단이 개별적으로 제공
Level 1	Integration of Information	각 이동수단의 이용요금 및 경로 등의 정보를 통합하여 제공
Level 2	Integration of Finding, Booking & Payment	통합된 정보를 기반으로 이동수단의 탐색, 예약 및 결제를 일괄적으로 제공
Level 3	Integration of the transport services into Passes and Bundles	서로 다른 이동수단을 일원화하여 번들 상품이나 패스로 통합 제공
Level 4	Integration of Societal goals	도시의 인프라 및 교통정책 등 사회적 목적을 달성하기 위한 효율적 방안으로 확장

자료: MaaS Alliance, 현대차저널, 미래에셋증권 리서치센터

국내외에서는 이미 종합 MaaS를 지향하는 업체가 나타났다. 핀란드의 Whim이 그것이다. 핀란드 정부의 주도 아래, 헬싱키 교통국, 에릭슨, 우버 등이 참여한 모빌리티 서비스인 Whim은 서비스 구독서비스를 통해 다양한 운송 수단을 통합 이용을 가능하게 한다. 지역과 지역을 잇는 모빌리티 통합운영 및 결제 플랫폼으로 지향이 예고되어 있다. 일종의 Level 3를 달성하고 있는 업체로 알려져 있다. 그 뒤를 Level 2인 독일의 Moovel이나 이스라엘의 Moovit이 Whim을 뒤쫓는 형국이다.

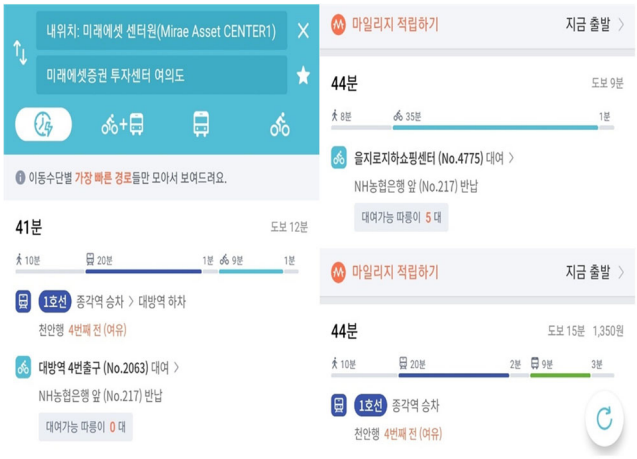
우리나라에는 HiMove라는 앱이 출시되어 있다. 최근에는 티머니 대중교통 카드로 잘 알려진 티머니도 MaaS 시대를 대비 중이다. 티머니는 티머니GO라는 앱을 출시하고 하나의 앱에서 다양한 이동수단을 통합한 시스템을 구축하고 있다. 예를 들어 대중교통 이용 후 라스트 마일을 서울시 따릉이나 최근 협력한 피엠유피의 전동킥보드 '씽씽' 이용이 가능하다. 일종의 Level 1과 Level 2의 중간단계 시스템이라고 할 수 있다. 카카오모빌리티 역시 기차 예약 시스템을 구축하면서 Level2로의 변신을 준비중이다. MaaS 플랫폼의 선점은 하나의 플랫폼 안에서 다양한 경험을 제공하고 마일리지 적립같은 락인 효과를 누릴 수 있다는 점에서 중요하다.

그림 72. Whim



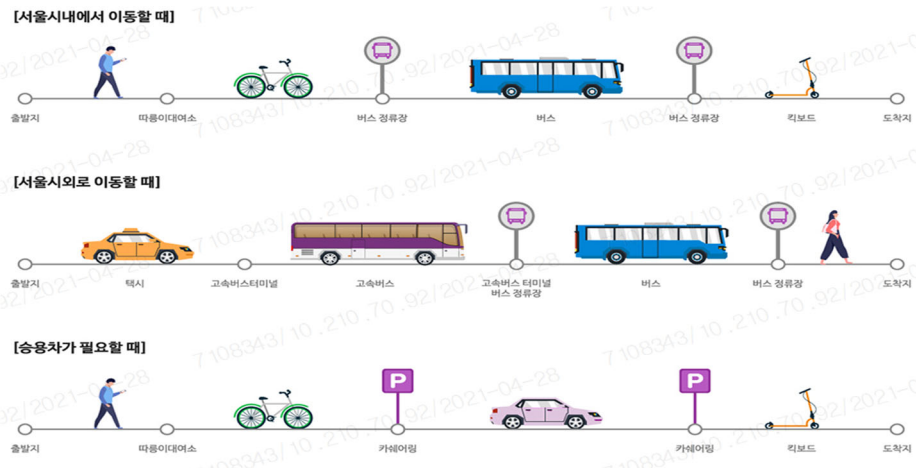
자료: Whim, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. 티머니Go



자료: 티머니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 74. 티머니Go 서비스 특징



자료: 티머니, 미래에셋증권 리서치센터

마이크로 모빌리티: MaaS의 처음과 끝

MaaS를 완성하기 위해서 소비자들의 퍼스트와 라스트마일 모빌리티까지 끊김 없는 서비스를 완성할 필요가 있다. 퍼스트-라스트마일 모빌리티란 버스, 지하철과 같은 대중교통이나 공유자동차를 이용해 이동하는 소비자의 운송수단을 탑승하기 전 첫 여정과 하차한 후 최종 목적지까지인 보통 1~2km의 거리를 이동하는 교통수단들을 말한다. 소비자의 모빌리티 서비스의 입구와 출구 역할을 하고 있기 때문에 퍼스널 모빌리티 서비스의 중요성이 부각되고 있다.

이러한 퍼스트-라스트마일을 책임지는 운송 수단으로 전기 자전거, 전기 스쿠터, 전동 킥보드와 같은 마이크로 모빌리티(퍼스널 모빌리티, PM)가 있다. 주로 모빌리티라면 대표적으로 자동차, 버스, 기차와 같이 다수를 빠르게 운송하는 이동수단의 형태로 인식되어 왔다. 하지만, 최근 마이크로 모빌리티가 개인의 이동 효율성과 사회에서의 친환경적이고 경제적인 운송 수단으로 각광받고 있다.

현재 전기 자전거, 전기 스쿠터, 전동 킥보드와 같은 퍼스널 모빌리티들은 공유 사업 모델로 적극적으로 활용되었다. 현재 대표적인 형태는 공유 킥보드가 우위를 차지하고 있다. 작년까지만 해도 '자유업'으로 분류되어 행정당국에 별도 등록 절차가 없어도 영업이 가능했기 때문에 사업의 성장과 외부 투자로 인한 확장이 매우 빠르게 진행되었다. 현재는 개인형 이동수단 대여업을 신설해 등록제 및 대여사업자의 보험 가입을 의무화시키고 있다.

카카오모빌리티도 MaaS 완성을 위해 퍼스널 모빌리티 부분에 카카오 T바이크를 운영하고 있다. 19년 3월 성남시와 인천 연수구에서 1,000대의 규모로 시범 서비스를 시작으로 전북 전주, 울산, 등 서비스 지역을 늘려나가고 있다. T바이크의 차별점으로 PAS(Pedal Assist System)의 전기자전거로 이동이 편리하며 도크리스(Dockless) 형식으로 대여와 반납의 편리성이 있다.

카카오모빌리티는 여기서 더 나아가 타 업체를 앱에 포함, 생태계 확대를 시도하고 있다. 피유엠피와 지바이크와 협약을 맺고 카카오T 플랫폼 내에서 '씽씽' 및 '지쿠터' 서비스를 올해 안에 연동할 예정이다. 이를 통해 카카오T앱의 활용성을 높이고 '카카오T 바이크' 기반의 사용자 경험을 확대할 수 있을 것으로 보인다.

네이버도 자회사인 네이버클라우드를 통해 최근 산업통상자원부의 '퍼스널 모빌리티 플랫폼 핵심기술개발 및 실증사업'을 신청했다. 그 동안 지도와 그에 기반한 장소 정보(Place)에 치중했던 네이버가 이동(Mobility)로 관심을 갖기 시작한 것으로 보인다. 직접 서비스 보다는 PM 업체의 서비스를 네이버 앱으로 통합 플랫폼 역할을 할 것으로 예상된다. 코레일과 지자체 및 PM 제조사 등이 포함되어 있어, 사업자 선정시 네이버 플랫폼을 통한 시너지가 기대된다.

표 27. 국내 전동킥보드 및 전기자전거 공유서비스 업체 현황 (대)

연번	사업자명	서비스명	운영수량	연번	사업자명	서비스명	운영수량
1	울룰로	킥고잉	4,300	11	㈜더스윙	Swing	700
2	지빌리티	지쿠터	1,500	12	빔모빌리티코리아	빔(Beam)	1,000
3	매스아시아	고고씽	5,000	13	다트쉐어링	다트	100
4	알파카	알파카	100	14	현대자동차	Zet	2,300
5	피유엠피	씽씽(PUMP)	3,540	15	카카오	T바이크	1,000
6	디어코퍼레이션	디어	20	16	이브이패스	EV-Pass	150
7	나인투원	일레클	150	17	윈드모빌리티코리아	윈드	150
8	플라잉	플라워로드	100	18	어반밴드	무빗(Moveit)	100
9	런처스	RYDE	100	19	비피엠그룹	부스티	100
10	라임코리아	Lime	1,000				

자료: KEMA, 미래에셋증권 리서치센터

표 28. 국내 공유 킥보드 서비스 현황

사업자명	서비스명	사용자 수	요금제
지빌리티	지쿠터	40,677	잠금 해제 300원/분당 130원~180원
피유엠피	씽씽	23,002	평일 첫 5분 1,000원/분당 140원 주말 잠금해제 800원/분당 140원 심야 잠금해제 1,200원/분당 140원"
알파카	알파카	18,469	첫 5분 1000원/일반형 분당 100원, 프리미엄 형 150원
빔모빌리티코리아	빔	18,133	기본요금 800원/분당 230원, 200원(시간대별)
울룰로	킥고잉	17,550	기존 킥고잉 첫 5분 1,000원/분당 100원 심야 첫 5분 1,500원/분당 100원 신형 킥고잉 잠금해제 1,000원/분당 500원 심야 잠금해제 1,500원/분당 100원"
라임코리아	라임	14,424	평일 낮 첫 5분 800원/분당 160원 평일 밤 첫 5분 800원/분당 230원 주말 첫 5분 800원/분당 200원"

주: 사용자 수는 모바일 인덱스 21년 4월 10일 기준
자료: 각 사, 언론 보도 미래에셋증권 리서치센터

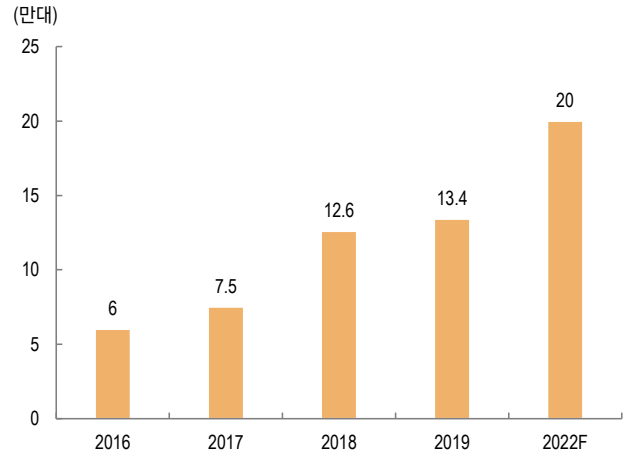
최근에는 빈번한 사고에 따른 안전 운행 문제가 화두로 떠오르고 있다. 최근 시행되는 도로교통법에서는 다시 만 16세 이상, 원동기 면허 이상 보유자와 안전모 착용 의무 사항이 추가되었다. 5월 개정안부터 자전거 도로 통행이 허용됐지만 국내 도심지 내 자전거도로 설치가 충분히 이루어져야 한다는 과제는 존재한다.

표 29. 전동 킥보드 관련 도로교통법 개정 내용

구분	기존	'20.12.19 ~ '21.5.12.	'21.5.13 ~
분류	소형 오토바이(원동기장치자전거)	'개인형 이동 장치' (차체 중량 30kg, 제한 속도 25km/h)	
도로 이용	차도 통행 보도통행금지	자전거 도로 통행 허용 자전거도로 없을 시 차도 운행 보도통행금지	
면허	만 16세 이상, 원동기 면허 이상 보유자 음주측정요구 거부 시 원동기 면허 등 취소	만 13세 이상, 면허 불필요 (다만, 킥보드 대여를 위해서는 원동기 면허 이상 보유) 음주측정요구 거부 시 원동기 면허 등 취소 X	만 16세 이상, 원동기 면허 이상 보유자 음주측정요구 거부 시 원동기 면허 등 취소
보호장비	안전모 착용 의무(적발 시 범칙금)	안전모 착용 권고(처벌규정 없음)	안전모 착용 의무(적발 시 범칙금)

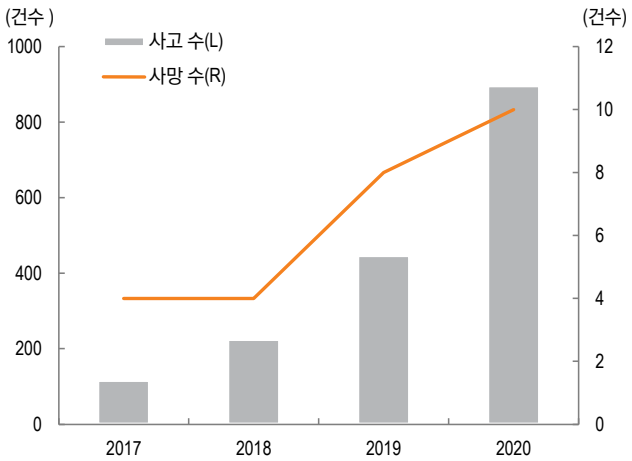
자료: 국회입법조사처, 미래에셋증권 리서치센터

그림 75. 국내 퍼스널 모빌리티 시장 예상



자료: 한국교통연구원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. 전동 킥보드로 인한 교통사고



자료: 삼성교통안전문화연구소, 미래에셋증권 리서치센터

2. 자율주행과 모빌리티

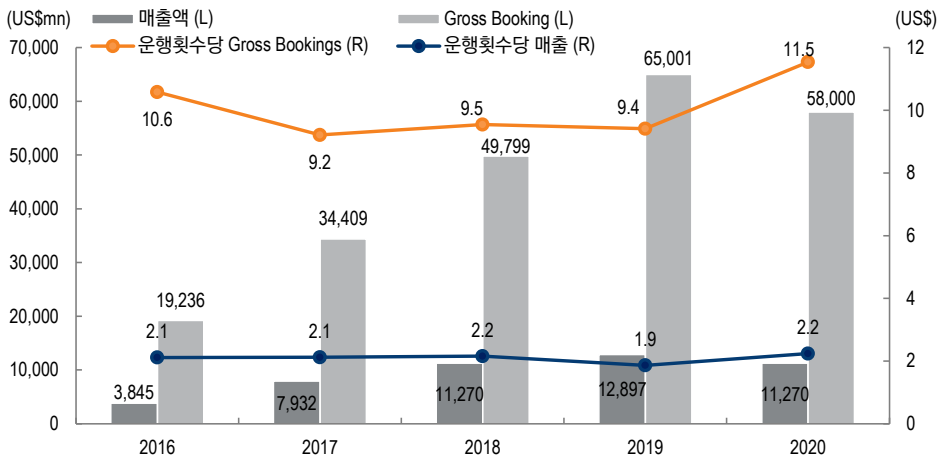
AI/자율주행: 효율성과 수익성의 두 마리 토끼

모빌리티 플랫폼 서비스의 핵심이자 종착역은 인공지능과 자율주행 기술이다. 아직까지 관련 기술이 완전하지는 않지만 이미 모빌리티 서비스에서는 서비스 혁신이 적용되고 있다. 가장 대표적인 것이 플랫폼 택시의 효율성 개선이다.

타다는 서비스 개시 이후 배차시 소요시간을 30% 가까이 개선한 바 있다. 무엇보다 수송 건수는 기존 대비 두 배 가까이 개선되었다. 이론적으로는 현재 40% 가까운 공차 비율이 0%로 수렴할 수 있다.

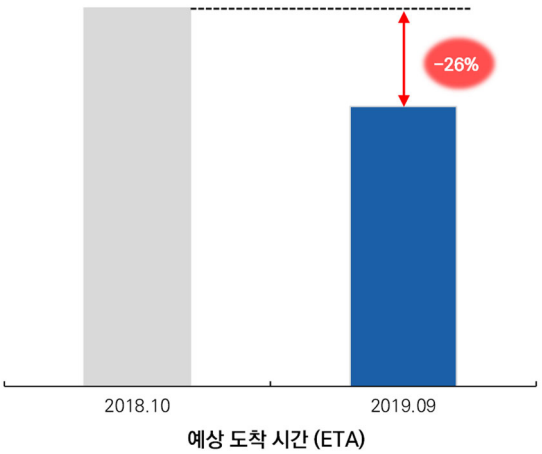
모빌리티 플랫폼 업체들은 궁극적으로 자율주행 서비스를 추구하게 될 것이다. 자율주행 서비스가 본격화되면 극적인 비용절감이 가능하다. 우버의 실적을 보면 총매출(Gross Booking) 이 11.55달러인 반면 순매출 인식은 2달러에 불과하다. 상당 부분이 운전자 몫으로 돌아가는 것이다. 순매출 인식률 상승을 위해서 자율주행 기술에 관심이 갈 수 밖에 없다. 물론, 단기적으로는 극심해질 택시 기사의 반발이 예상되나 보다 안전하고 효율적인 이동을 30%이상 저렴한 가격에 제공한다면 결국 그 길로 갈 수 밖에 없다. 걸림돌은 본격적인 자율주행의 시점과 규제완화일 것이다.

그림 77. 우버의 매출 구조: 운전자에 대한 비용 부담 지속



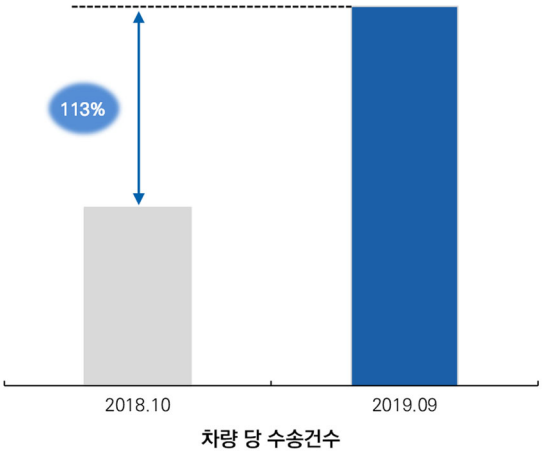
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 78. 플랫폼 택시의 효율성 개선 – 소요 시간



자료: 타다, 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 79. 플랫폼 택시의 효율성 개선 – 수송 건수



자료: 타다, 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

모빌리티의 자율주행, 예상보다 빠를 수 있다

자율주행의 도입으로 가동률 상승, 사고율 하락을 기대할 수 있으나 규제 해소가 관건이다. 하지만, **모빌리티 서비스 업체 기준에서 자율주행의 도입은 예상보다 빠를 수 있다.** 자동차 메이커 입장에서는 레벨 5단계에서의 완전 무결한 자율주행차가 진정한 의미의 자율주행이지만, 모빌리티 서비스 업체에서는 부분 기술 채용만으로도 충분한 효과를 낼 수 있다.

예를 들어 요즘 보편화 되고 있는 자율 주차 시스템 정도만 채용되더라도 셰어링/렌터카 업체에서는 사고를 크게 줄일 수 있다. 대부분의 사고가 주정차에서 나타나기 때문이다. 이를 통해 보험료/차량 관리비 저감도 가능하다. 현재 ADAS(운전자 보조 시스템)도 유사한 역할을 할 것이다. 사고 측면에서도 수용성은 자동차 OEM보다 높다. 서비스 업체 입장에서는 기존 운전자보다 사고가 적다면 수용 가능하기 때문이다.

장기적으로 자율주행 차량의 비용 제약 역시 크지 않다. 모빌리티 서비스 업체 입장에서는 운전자를 대체한다는 전제가 있기 때문에, 대당 10만달러(약 1억원) 수준의 비용까지도 수용 가능하기 때문이다. 이 경우에도 자율주행차 구매 후 3~5년안에 투자비를 모두 회수할 가능성이 높다.

우버는 2020년 자율주행차 사업부문인 ATG(Advanced Technologies Group)를 자율주행차 전문기업인 오로라(Aurora)에 매각한 바 있다. 우버의 매각은 코로나19, 시험주행 중 사고 등으로 인한 부담에 기인한다. 하지만, 자율주행차 개발 및 채용 속도는 오히려 빨리질 수도 있다. 사업부 매각으로 오로라 지분을 26% 확보하고 향후 협력을 언급했기 때문이다.

표 30. 자율 주행을 바라보는 관점의 차이 – 자동차 제조 업체 vs. 모빌리티 서비스 업체

	자동차 제조업	모빌리티 서비스
Business Model	• 자율주행차량 하나를 하나의 고객에게 한번 판매 • 소비자 설문 결과, 자율주행 추가 시 최대 US$5,000 정도 차 값을 더 받는 수준(차 값 대비 약 15~20%)으로 비용이 그 이하가 될 때까지 자율주행기능 판매 불가	• 자율주행차량 하나 구매 후 3~5년간 매년 수익 발생 • 드라이버를 없애고 활용을 극대화함으로써 비용 최대 80%까지 절약, 수익 상승 – 자율주행차량 한대당 1억이어도 비용 모두 커버 가능"
Philosophy & Liability	• 사고가 한번이라도 나면 OEM 보상 의무	• 운전자보다 사고를 적게 내면 수용 가능
Operation	• 기술이 완벽해야 자율주행차량으로 판매 가능	• 기술이 완벽하지 않아도 부분적 수용 가능 (비가 오면 사람이 운전하는 등)
Regulation	• 테슬라 오토파일럿 사고 사례 등 자율주행차량에 "판매"에 대한 규제 미비, 최소 10년은 소요	• Robo-Taxi의 스마트시티 채용 환경 우호적 – 미국 지자체, 경쟁적 Robo-Taxi 유치 노력 – 일본 역시 올림픽 위해 Robo-Taxi 적극 유치 – 중국. 스마트시티 자율주행 선두 국가 되기 위해 적극적으로 파트너 물색 중

자료: 스윙모빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 80. Aurora에 매각된 ATG의 자율주행차

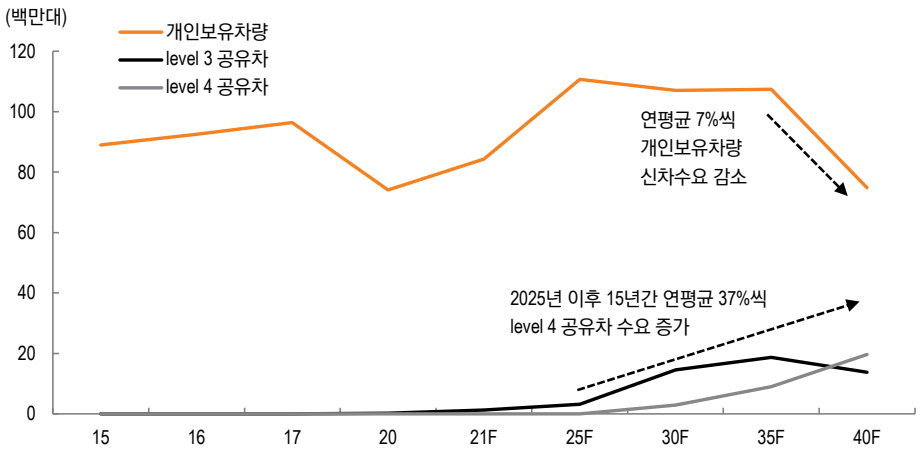
자료: Uber, 미래에셋증권 리서치센터

자율주행, 서비스 플랫폼의 기폭제

자율주행차 시대가 본격화 되면 라이드/카셰어링 시장 역시 폭발적으로 성장할 것으로 보인다. 라이드 셰어링은 더 낮은 가격에 서비스를 제공하면서도 수익성 개선이 가능하고, 카셰어링 역시 픽업/리턴에 대한 부담이 없어진다. 차고 통합(예: Parking Tower 설치)으로 관리비 역시 혁신적으로 절감될 것으로 보인다.

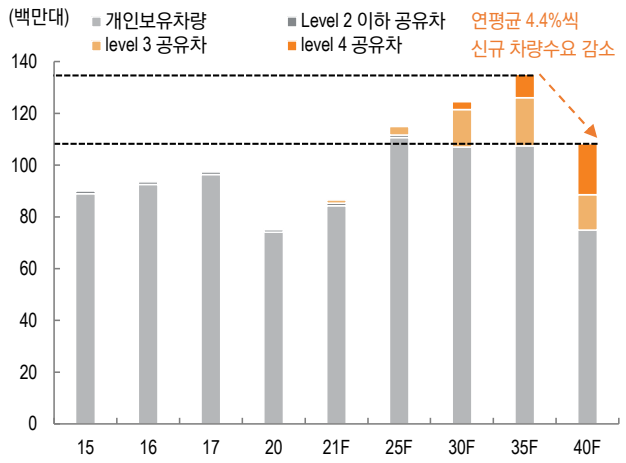
이와 함께 **자동차 소유에 대한 수요도 대폭 축소될 전망이다.** 2030년경 완전자율차량이 본격적으로 열린다고 가정하면 개인보유차량 수요는 2035년 1억 대 수준에서 매년 뚜렷하게 축소돼 2040년 7,000만대로 축소될 가능성이 있다. 공유차량 활성화로 인해 공유차량의 연간 주행거리 역시 기존 2만km 내외에서 10~12만km까지 확대될 전망이다. 이는 가동률의 상승과 모빌리티 서비스 업체의 수익성 개선을 의미한다.

그림 81. 개인보유차량과 자율주행 공유차량 수요 전망



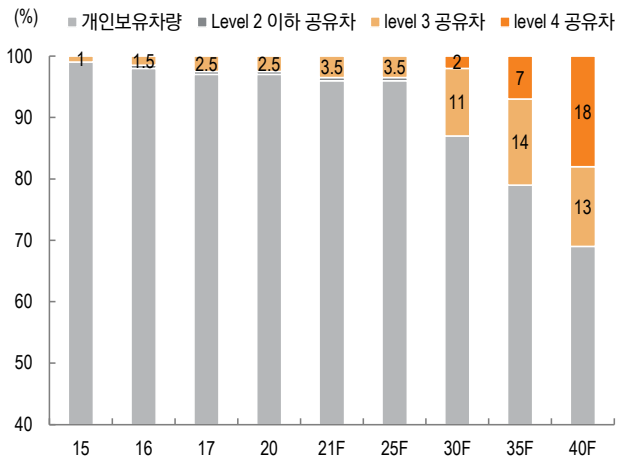
자료: Strategy Analytics, IHS Automotive, 각종 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 82. 공유차량 및 글로벌 자동차 수요 장기 전망



자료: **Strategy Analytics, IHS Automotive, 각종 자료 종합,** 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. 공유차량 신차 비중 장기 전망



자료: **Strategy Analytics, IHS Automotive,** 미래에셋증권 리서치센터

Top Picks 및 관심종목

우버 (UBER US/매수) 모빌리티와 딜리버리를 모두 보유한 우버

리프트 (LYFT US/매수) 모든 이동 수단을 아우르는 MaaS로 진화

카카오모빌리티 (비상장) MaaS로 이어질 플랫폼 경쟁력

[미국] 글로벌 인터넷

2021.5.26

우버 Uber (UBER US)

모빌리티와 딜리버리를 모두 보유한 우버

매수
(유지)

목표가: USD 74
상승여력: 47.9%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeasset.com **송범용** bumyong.song@miraeasset.com

모빌리티와 딜리버리를 모두 보유한 우버

모빌리티와 딜리버리를 모두 보유한 우버의 장기 성장성 긍정적 판단

- 우버의 양 사업은 코로나19를 계기로 기사 및 사용자 공유 (13%) 시너지가 본격화
- 이는 모빌리티만 보유한 기업 대비 추가 매출 창출 가능성 상승. 이익 성장에 긍정적
- 또한 2019년부터 우버 트랜짓을 통해 차량 공유를 넘어 대중교통까지 타겟 확대
- 이러한 대중 교통 서비스 강화 위해 2020년 7월 'Routmatch'를 인수
- 이외에 우버 다이렉트, 커넥트 (배달 대행) 등도 확대. MaaS와 DaaS의 시너지 예상

자율 주행, 에어택시 매각은 플랫폼 확장성에 기여

자율 주행 및 에어택시 매각은 수익성 개선 뿐만 아니라 확장성 측면에서 긍정적

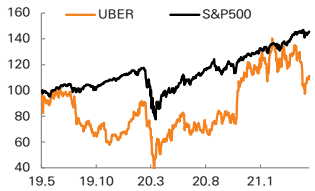
- 우버는 2020년 12월 자율주행 사업 'ATG'와 에어택시 '우버 엘리베이트'를 매각
- 부진한 수익성 개선 목적도 존재하나 궁극적으로는 모빌리티 플랫폼화 전략 판단
- 또한 사업 매각에도 오로라 지분 26%, 조비 6% 보유하며 파트너쉽 관계 유지
- 이와 별도로 최근에는 Avis, Hertz와 렌터카 파트터쉽 구축. 모빌리티 카테고리 확대
- 이를 기반으로 우버는 향후 진정한 MaaS 플랫폼으로서 확장성 확보할 것으로 판단

향후 회복 및 음식 배달 확대 가능성에 주목

우버에 대한 투자의견 매수, 목표주가 USD 74 유지

- 우버 주가는 코로나19로 인한 실적 부진 이후 정상화 기조에 따라 회복세 지속
- 최근 미 노동부 장관의 발언으로 기사들의 법적 지위 리스크 존재하나 제한적 판단
- 또한 정상화에 따른 음식 배달업 둔화 우려도 과도 판단. 낮아진 기대치 상회 가능
- 현재 2022년 PSR 4.5배 거래. 그럽허브 안정기인 2018년 6.9배 대비 낮음
- 2Q21부터 진행될 본격적인 회복과 음식배달 사업의 장기 성장 가능성에 주목

Key data



현재주가 (21/05/24, USD)	50.03	시가총액 (십억USD)	93.6
거래소	NYSE	시가총액 (조원)	105.1
EPS 성장률 (21F,%)	-	유통주식수 (백만주)	1,973
P/E (21F,x)	-	52주 최저가 (USD)	28.39
MKT P/E (21F,x)	22.8	52주 최고가 (USD)	64.05
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.6	-1.5	43.6
상대주가	-14.0	-14.8	1.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억USD)	11.3	14.1	11.1	15.1	21.0	26.9
영업이익 (십억USD)	(1.8)	(2.7)	(2.7)	(1.1)	0.6	2.3
영업이익률 (%)	(15.8)	(19.3)	(24.5)	(7.5)	3.1	8.6
순이익 (십억USD)	(3.5)	(3.4)	(3.2)	(1.7)	(0.1)	1.7
EPS (USD)	(7.94)	(3.90)	(1.83)	(0.89)	(0.05)	0.74
ROE (%)	(12.4)	(218.2)	(46.9)	(15.5)	(14.6)	(3.2)
P/E (배)	-	-	-	-	-	67.4
P/B (배)	-	3.4	6.6	7.6	8.4	8.1

주: Non-GAAP / ROE는 GAAP
자료: 우버 Uber, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 31. 우버 PSR 밸류에이션 (백만USD)

		2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액		**7,203**	**10,393**	**12,897**	**11,145**	**15,056**	**20,994**	**26,919**
	YoY (%)	106.3%	42.1%	25.5%	-13.6%	35.1%	39.4%	28.2%
PSR (x)		**-**	**-**	**3.9**	**8.2**	**6.2**	**4.5**	**3.5**
2022년 매출액		**20,994**						
타겟 PSR (x)		6.9	* 그럽허브 2018년 PSR: 2017년 고성장 후 안정화 구간					
시가총액		**145,215**						
주식 수 (백만주)		1,973	* Fully Diluted					
TP (USD)		**73.6**						

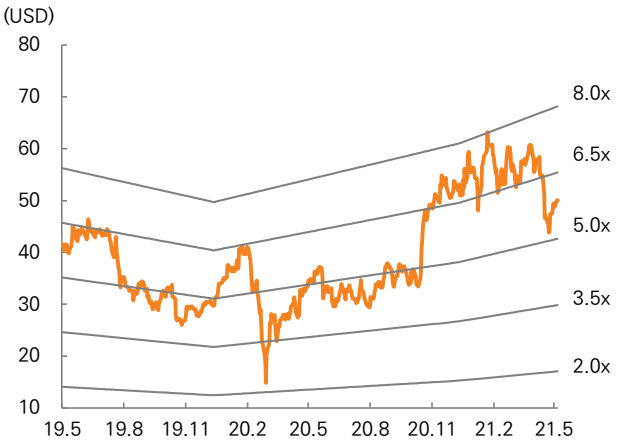
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터
주: 2020년부터 매출 인식 방법 (기사에 대한 인센티브를 매출원가에서 Contra revenue로 조정) 변경

표 32. 우버 분기 실적 (Non-GAAP 기준) (백만USD)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
거래금액		**15,776**	**10,224**	**14,745**	**17,152**	**19,536**	**21,682**	**23,131**	**23,320**	**65,011**	**57,897**	**87,669**	**113,124**
	QoQ (%)	(13.0)	(35.2)	44.2	16.3	13.9	11.0	6.7	0.8				
	YoY (%)	7.6	(35.1)	(10.4)	(5.4)	23.8	112.1	56.9	36.0	30.5	(10.9)	51.4	29.0
	모빌리티	10,874	3,046	5,905	6,789	6,773	7,712	8,320	8,481	49,700	26,614	31,287	42,293
	딜리버리	4,683	6,961	8,550	10,050	12,461	13,613	14,407	14,408	14,489	30,244	54,890	68,456
	기타	21	5	0	0	0	0	0	0	370	26	0	0
매출액		**3,251**	**1,915**	**2,814**	**3,165**	**2,903**	**3,822**	**4,125**	**4,207**	**14,147**	**11,145**	**15,056**	**20,994**
	QoQ (%)	(20.1)	(41.1)	46.9	12.5	(8.3)	31.6	7.9	2.0				
	YoY (%)	4.9	(39.5)	(26.2)	(22.2)	(10.7)	99.6	46.6	32.9	25.5	(21.2)	35.1	39.4
	모빌리티	20.6	18.7	19.1	18.5	14.9	17.6	17.8	18.0	21.8	19.2	17.2	18.6
	딜리버리	2,470	790	1,365	1,471	853	1,542	1,672	1,713	10,745	6,096	5,781	8,651
	기타	527	885	1,136	1,356	1,741	1,916	2,042	2,056	2,510	3,904	7,755	9,943
	매출 인식률 (%)	254	240	313	338	309	364	410	437	892	1,145	1,520	2,400
영업비용		**3,889**	**2,782**	**3,522**	**3,687**	**3,812**	**3,947**	**4,202**	**4,227**	**15,885**	**13,880**	**16,188**	**20,351**
	QoQ (%)	(10.5)	(28.5)	26.6	4.7	3.4	3.5	6.5	0.6				
	YoY (%)	7.1	(26.6)	(14.5)	(15.1)	(2.0)	41.9	19.3	14.6	29.5	(12.6)	16.6	25.7
	매출원가	1,486	892	1,282	1,428	1,699	1,643	1,753	1,767	6,061	5,088	6,862	8,549
	운영관리비	478	371	353	359	395	428	458	464	1,781	1,561	1,745	2,263
	R&D	478	426	391	349	382	397	422	424	1,825	1,644	1,625	2,038
	마케팅	871	691	913	1,026	1,034	1,086	1,152	1,154	4,275	3,501	4,427	5,498
	판관비	576	402	583	525	302	392	416	418	1,943	2,086	1,528	2,002
영업이익		**(638)**	**(867)**	**(708)**	**(522)**	**(909)**	**(125)**	**(77)**	**(20)**	**(2,726)**	**(2,735)**	**(1,132)**	**643**
	QoQ (%)	3.7	35.9	(18.3)	(26.3)	74.1	(86.3)	(38.0)	(73.5)				
	YoY (%)	(26.6)	32.0	21.0	(15.1)	42.5	(85.6)	(89.1)	(96.1)	53.3	0.3	(58.6)	(156.8)
	OPM (%)	(19.6)	(45.3)	(25.2)	(16.5)	(31.3)	(3.3)	(1.9)	(0.5)	(19.3)	(24.5)	(7.5)	3.1
세전이익		**(756)**	**(977)**	**(820)**	**(640)**	**(1,024)**	**(240)**	**(192)**	**(135)**	**(3,285)**	**(3,193)**	**(1,592)**	**183**
	Tax	(166)	164	(77)	85	(185)	93	93	93	131	6	94	288
순이익		**(590)**	**(1,141)**	**(743)**	**(725)**	**(839)**	**(332)**	**(286)**	**(229)**	**(3,416)**	**(3,199)**	**(1,686)**	**(105)**
	NPM (%)	(18.1)	(59.6)	(26.4)	(22.9)	(28.9)	(8.7)	(6.9)	(5.4)	(24.1)	(28.7)	(11.2)	(0.5)

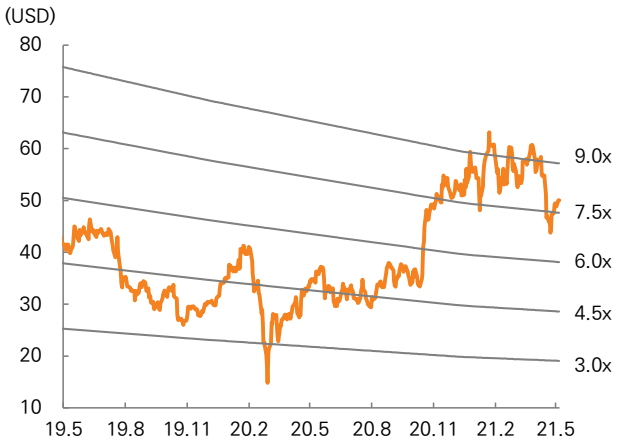
자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터 / 1Q21부터 매출 인식방법 변경

그림 84. 우버 PSR 밴드



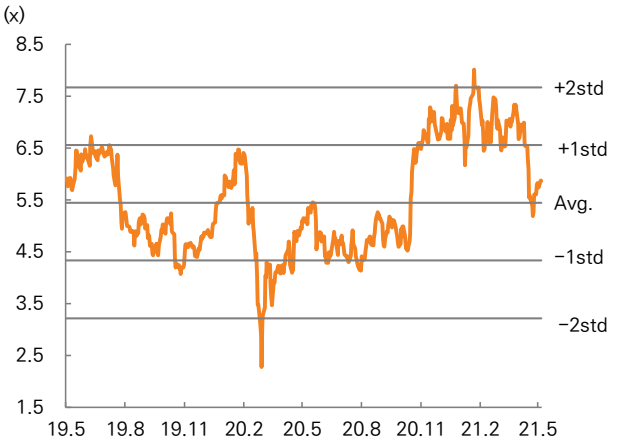
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. 우버 P/B 밴드



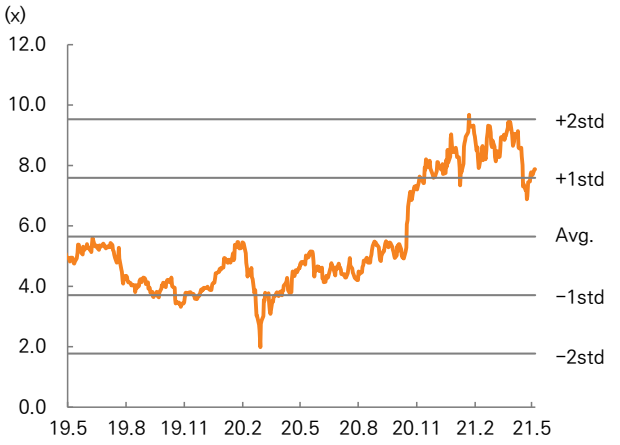
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 86. 우버 PSR 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 87. 우버 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

우버 Uber (UBER US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	14,147	11,145	15,056	20,994
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	14,147	11,145	15,056	20,994
판매비와관리비	22,743	16,002	18,199	22,413
발표영업이익	(8,596)	(4,857)	(3,144)	(1,419)
비영업손익	163	(2,083)	1,250	(460)
금융 이익	(559)	(458)	(460)	(460)
기타 이익	722	(1,625)	1,710	0
세전사업손익	(8,433)	(6,940)	(1,894)	(1,879)
법인세비용	75	(153)	179	0
비지배주주 순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	(8,508)	(6,787)	(2,073)	(1,879)

Growth & margins (%)

매출액증가율(%)	25.5	(21.2)	35.1	39.4
GP 증가율(%)	25.5	(21.2)	35.1	39.4
영업이익 증가율(%)	183.4	(43.5)	(35.3)	(54.9)
순이익 증가율(%)	(962.0)	(20.2)	(69.5)	(9.4)
EPS증가율(%)	(442.4)	(52.9)	(72.4)	(15.1)
GPM	0.0	0.0	0.0	0.0
OPM	(60.8)	(43.6)	(20.9)	(6.8)
NPM	(60.1)	(60.9)	(13.8)	(8.9)

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	13,925	9,882	7,166	9,366
현금 및 현금성자산	11,313	6,827	3,454	4,579
매출채권 및 기타채권	1,214	1,073	1,556	2,040
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,398	1,982	2,155	2,747
비유동자산	17,836	23,370	26,102	25,842
유형자산	1,731	1,814	1,499	1,239
기타 비유동자산	16,105	21,556	24,603	24,603
자산총계	31,761	33,252	33,268	35,208
유동부채	5,639	6,865	8,061	10,021
매입채무	272	235	338	443
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	5,367	6,630	7,723	9,578
비유동부채	10,939	12,633	12,175	12,515
장기금융부채	5,707	7,560	7,801	7,801
기타비유동부채	5,232	5,073	4,374	4,714
부채총계	16,578	19,498	20,236	22,536
지배주주지분	15,183	13,754	13,032	12,672
자본금	30,739	35,931	36,182	36,182
이익잉여금	(16,362)	(23,130)	(24,277)	(24,637)
기타	806	953	1,127	1,127
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	15,183	13,754	13,032	12,672

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	(8,512)	(2,745)	(2,599)	1,408
당기순이익	(8,508)	(6,787)	(2,073)	(1,879)
주식보상비	4,682	827	1,207	1,518
D&A	472	575	683	544
운전자본변동 및 기타	(5,158)	2,640	(2,416)	1,225
투자활동으로 인한 현금흐름	(790)	(2,869)	617	1,156
유형자산처분(취득)	(588)	(616)	(284)	(284)
기타	(202)	(2,253)	901	1,440
재무활동으로 인한 현금흐름	8,939	1,379	(226)	0
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	7,973	125	0	0
장단기금융부채의 감소(증가)	1,189	2,628	0	0
현금의 증가	(367)	(4,327)	(2,254)	2,564
기초현금	6,406	10,873	5,647	3,715
기말현금	10,873	5,647	3,715	6,280

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	-	-	-	-
P/B (x)	3.4	6.6	7.6	8.4
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-
EPS (USD)	(8.27)	(3.89)	(1.07)	(0.91)
BPS (USD)	8.88	7.67	6.61	5.96
DPS (USD)	0	0	0	0
배당성향(%)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0
매출채권 회전율 (회)	13.3	9.7	11.5	11.7
재고자산 회전율 (회)	0	0	0	0
매입채무 회전율 (회)	67.0	44.0	52.5	53.7
ROA(%)	(30.5)	(20.9)	(6.2)	(5.5)
ROE(%)	(218.2)	(46.9)	(15.5)	(14.6)
ROIC(%)	(292.3)	(65.7)	(19.7)	(17.7)
부채비율(%)	109.2	141.8	155.3	177.8
유동비율(%)	78.1	42.3	27.5	36.2
순차입금/자기자본(%)	(36.9)	5.3	33.4	25.4

자료: 우버 Uber, 미래에셋증권 리서치센터 / GAAP 기준

[미국] 글로벌 인터넷

2021.5.26

리프트 Lyft (LYFT US)

모든 이동 수단을 아우르는 MaaS로 진화

매수
(유지)

목표가: USD 74
상승여력: 38.8%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeasset.com **송범용** bumyong.song@miraeasset.com

모든 이동 수단을 아우르는 MaaS로 진화

차량 공유 + 바이크 + 렌터카 + 대중교통까지 아우르는 MaaS로 진화

- 리프트는 차량 공유 뿐만 아니라 렌터카 중개 (SIXT), 스쿠터, 바이크도 보유
- 또한 2015년부터 대중 교통 기관과 연계를 통한 MaaS 전략 지속
- 최근에는 생필품 등 배달 대행 시장으로 진출. 미미했던 카테고리 확대 가능성 부각

인력 + 자율 주행 기반 하이브리드 네트워크 구축 목표

자율 주행 매각으로 리프트의 '오픈 플랫폼' 전략 본격화 전망

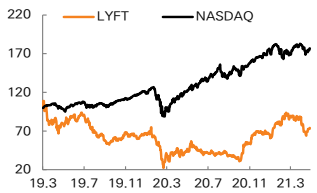
- 리프트는 4월 도요타 자회사인 Wooven Plant에 자율 주행 사업 Level5 매각
- 이와 동시에 리프트는 기존 '오픈 플랫폼' 팀을 '리프트 Autonomous'로 변경
- 리프트는 이미 웨이모와 파트너쉽을 구축. 리프트를 통한 웨이모 로보택시 사용 가능
- 또한 모셔널 (현대차+앱티브 JV)은 리프트와 함께 2023년까지 로보택시 출시 목표
- 이를 통해 장기적으로 인력 + 자율 주행 기반 하이브리드 네트워크 구축 목표

최근 우려는 과도 수익성 개선 감안시 저평가

리프트에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 USD 74 유지

- 리프트 주가는 미국 정상화 기대감으로 연초 이후 상승했으나 최근 조정
- 매출 회복은 지속되고 있으나 단기적으로 주가가 가파르게 반응하여 부담 확대
- 또한 최근 미 노동부 장관의 발언으로 기사들의 법적 지위 리스크 재부각
- 그러나 백신 접종률 상승으로 미국 차량 공유 사업 회복 기대감 긍정적
- 현재 리프트 2022년 PSR 4.8배. 그럽허브 2018년 안정화 당시 6.9배 거래
- 최근 자율 주행 매각 후 수익성 개선 기대감 반영시 확장성 고려시 저평가 판단

Key data



현재주가 (21/05/24, USD)	53.31	시가총액 (십억USD)	17.6
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	19.7
EPS 성장률 (21F,%)	-	유통주식수 (백만주)	320.3
P/E (21F,x)	-	52주 최저가 (USD)	21.34
MKT P/E (21F,x)	22.6	52주 최고가 (USD)	68.28
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.3	34.9	70.5
상대주가	-16.6	16.7	20.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억USD)	2.2	3.6	2.4	2.8	3.7	4.4
영업이익 (십억USD)	(1.0)	(0.8)	(0.9)	(0.2)	0.2	0.5
영업이익률 (%)	(44.5)	(20.8)	(37.5)	(6.4)	5.3	11.8
순이익 (십억USD)	(0.9)	(0.7)	(0.8)	(0.2)	0.2	0.5
EPS (USD)	-	(2.08)	(2.65)	(0.68)	0.43	1.28
ROE (%)	37.6	30949.3	(77.4)	(73.3)	(47.7)	(23.8)
P/E (배)	-	-	-	-	124.4	41.8
P/B (배)	-	4.5	9.4	14.3	13.7	10.9

주: Non-GAAP / ROE는 GAAP
자료: 리프트 Lyft, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 33. 리프트 PSR 밸류에이션 (백만USD)

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**1,060**	**2,157**	**3,616**	**2,365**	**2,843**	**3,668**	**4,446**
YoY (%)	208.0%	103.5%	66.5%	-34.6%	20.2%	29.0%	21.2%
PSR (x)	-	-	**3.8**	**7.1**	**6.2**	**4.8**	**3.9**
공헌 이익	**400**	**906**	**1,812**	**1,167**	**1,613**	**2,160**	**2,699**
공헌 이익 마진율 (%)	37.7	42.0	50.1	49.4	56.7	58.9	60.7

2022년 매출액	**3,668**	
타겟 PSR (x)	6.9	* 그럽허브 2018년 PSR: 턴어라운드 후 안정화 시기
시가총액	**25,37**	
주식 수 (백만주)	344	* 2021년말
TP (USD)	**73.8**	

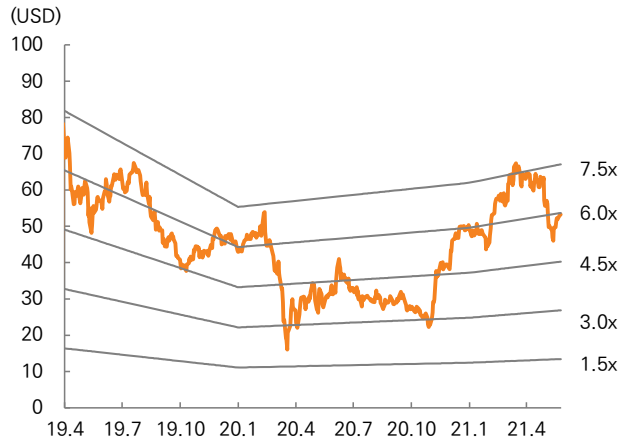
자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

표 34. 리프트 분기 실적 (Non-GAAP 기준) (백만USD)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2021E
거래금액	**3,273**	**1,158**	**1,700**	**1,932**	**2,057**	**2,323**	**2,566**	**2,608**	**12,486**	**8,063**	**9,554**	**12,163**
QoQ (%)	(6.4)	(64.6)	46.8	13.7	6.5	12.9	10.5	1.6				
YoY (%)	21.4	(61.4)	(48.4)	(44.7)	(37.1)	100.6	51.0	35.0	54.9	(35.4)	18.5	27.3
사용자	**21.2**	**8.7**	**12.5**	**12.6**	**13.5**	**14.6**	**16.1**	**16.7**	**22.9**	**12.6**	**16.7**	**20.4**
QoQ (%)	(7.4)	(59.0)	43.9	0.8	7.1	8.2	10.3	3.8				
YoY (%)	3.5	(60.1)	(43.9)	(45.0)	(36.4)	68.0	28.8	32.5	23.1	(45.0)	32.5	22.2
매출액	**956**	**339**	**500**	**570**	**609**	**690**	**765**	**780**	**3,616**	**2,365**	**2,843**	**3,668**
QoQ (%)	(6.0)	(64.5)	47.3	14.1	6.8	13.3	10.8	2.0				
YoY (%)	23.2	(60.9)	(47.7)	(44.0)	(36.3)	103.3	53.0	36.8	67.7	(34.6)	20.2	29.0
Take rate (%)	29.2	29.3	29.4	29.5	29.6	29.7	29.8	29.9	29.0	29.3	29.8	30.2
영업비용	**1,070**	**656**	**774**	**752**	**712**	**769**	**769**	**776**	**4,368**	**3,251**	**3,025**	**3,474**
QoQ (%)	(8.1)	(38.7)	18.1	(2.9)	(5.3)	8.0	(0.0)	0.9				
YoY (%)	6.3	(40.0)	(29.9)	(35.4)	(33.4)	17.3	(0.7)	3.2	40.2	(25.6)	(6.9)	14.8
매출원가	406	222	251	254	272	299	326	334	1,804	1,133	1,230	1,508
운영관리비	129	88	118	93	83	91	79	79	557	428	332	354
R&D	154	134	131	130	132	126	123	123	502	548	504	553
마케팅	191	44	71	82	70	79	68	68	738	387	284	302
판관비	189	168	204	193	155	174	173	172	768	754	675	757
영업이익	**(114)**	**(316)**	**(274)**	**(182)**	**(103)**	**(79)**	**(4)**	**4**	**(752)**	**(886)**	**(182)**	**194**
QoQ (%)	(22.7)	177.7	(13.3)	(33.7)	(43.3)	(23.4)	(94.8)	(204.5)				
YoY (%)	(50.5)	39.9	84.1	23.5	(9.4)	(75.0)	(98.5)	(102.3)	(21.5)	17.8	(79.5)	(206.6)
OPM (%)	(11.9)	(93.2)	(54.9)	(31.9)	(16.9)	(11.5)	(0.5)	0.5	(20.8)	(37.5)	(6.4)	5.3
세전이익	**(93)**	**(323)**	**(287)**	**(194)**	**(116)**	**(92)**	**(17)**	**(8)**	**(650)**	**(896)**	**(232)**	**144**
Tax	5	(57)	(6)	(8)	(2)	(2)	(3)	(3)	2	(66)	(10)	(11)
순이익	**(97)**	**(266)**	**(280)**	**(186)**	**(114)**	**(89)**	**(14)**	**(6)**	**(652)**	**(830)**	**(223)**	**155**
NPM (%)	(10.2)	(78.3)	(56.1)	(32.6)	(18.7)	(12.9)	(1.8)	(0.7)	(18.0)	(35.1)	(7.8)	4.2

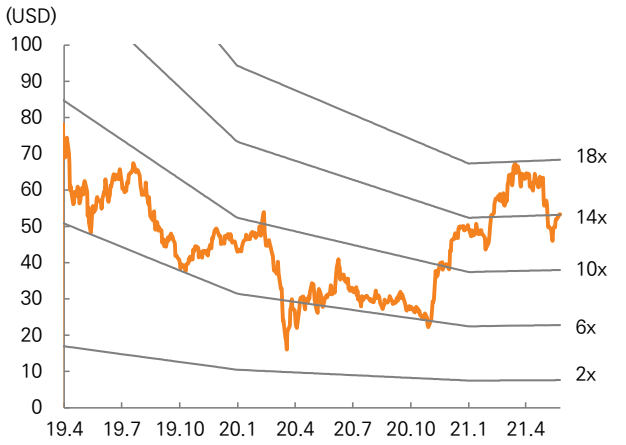
자료: 리프트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 88. 리프트 PSR 밴드



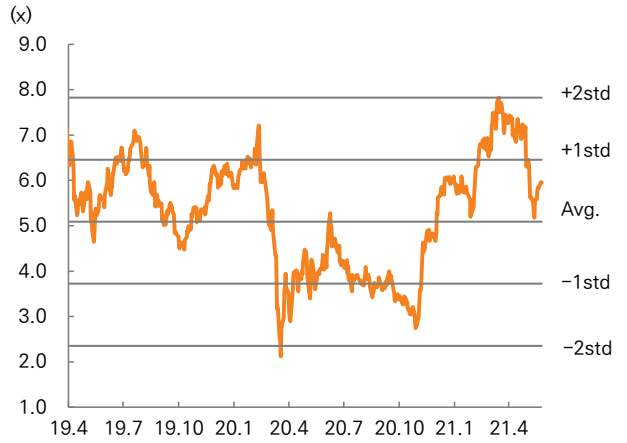
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 89. 리프트 P/B 밴드



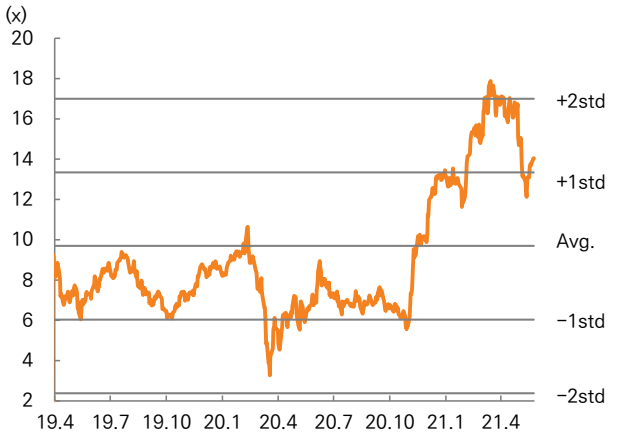
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 90. 리프트 PSR 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 91. 리프트 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

리프트 Lyft (LYFT US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	**3,616**	**2,365**	**2,843**	**3,668**
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	**3,616**	**2,365**	**2,843**	**3,668**
판매비와관리비	6,318	4,173	3,888	4,276
발표영업이익	**(2,702)**	**(1,808)**	**(1,044)**	**(608)**
비영업손익	103	11	(36)	(36)
금융 이익	102	(10)	(50)	(50)
기타 이익	0	21	14	14
세전사업손익	**(2,600)**	**(1,797)**	**(1,080)**	**(644)**
법인세비용	2	(44)	5	3
비지배주주 순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	(2,602)	(1,753)	(1,085)	(647)

Growth & margins (%)

매출액증가율(%)	67.7	(34.6)	20.2	29.0
GP 증가율(%)	67.7	(34.6)	20.2	29.0
영업이익 증가율(%)	176.4	(33.1)	(42.2)	(41.8)
순이익 증가율(%)	185.5	(32.6)	(38.1)	(40.4)
EPS증가율(%)	204.6	(30.8)	(41.9)	(44.6)
GPM	0.0	0.0	0.0	0.0
OPM	(74.7)	(76.5)	(36.7)	(16.6)
NPM	(72.0)	(74.1)	(38.2)	(17.6)

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	**3,247**	**2,594**	**2,272**	**2,434**
현금 및 현금성자산	2,850	2,251	1,832	1,881
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	397	343	440	553
비유동자산	**2,444**	**2,085**	**1,963**	**1,989**
유형자산	189	313	321	360
기타 비유동자산	2,255	1,772	1,643	1,629
자산총계	**5,691**	**4,679**	**4,235**	**4,423**
유동부채	**2,451**	**2,074**	**2,033**	**2,079**
매입채무	39	84	99	124
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	2,413	1,990	1,934	1,955
비유동부채	**386**	**928**	**916**	**916**
장기금융부채	0	382	652	0
기타비유동부채	386	546	264	916
부채총계	**2,837**	**3,003**	**2,949**	**2,995**
지배주주지분	**2,854**	**1,676**	**1,286**	**1,428**
자본금	8,399	8,977	9,137	9,137
이익잉여금	(5,548)	(7,300)	(7,850)	(7,709)
기타	3	(0)	(0)	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**2,854**	**1,676**	**1,286**	**1,428**

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	**(106)**	**(1,379)**	**(385)**	**214**
당기순이익	(2,602)	(1,753)	(1,085)	(647)
주식보상비	1,645	589	716	789
D&A	108	157	137	139
운전자본변동 및 기타	743	(373)	(152)	(67)
투자활동으로 인한 현금흐름	**(1,611)**	**740**	**961**	**(165)**
유형자산처분(취득)	(178)	(94)	(111)	(165)
기타	(1,433)	834	1,072	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**1,574**	**513**	**(25)**	**0**
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	2,499	0	0	0
장단기금융부채의 감소(증가)	0	551	(10)	0
현금의 증가	**(142)**	**(126)**	**551**	**49**
기초현금	518	358	320	807
기말현금	358	320	807	856

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	-	-	-	-
P/B (x)	4.5	9.4	14.3	13.7
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-
EPS (USD)	(8.11)	(5.61)	(3.26)	(1.81)
BPS (USD)	9.53	5.23	3.74	3.89
DPS (USD)	0	0	0	0
배당성향(%)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0
매출채권 회전율 (회)	0	0	0	0
재고자산 회전율 (회)	0	0	0	0
매입채무 회전율 (회)	101.7	38.5	31.1	33.0
ROA(%)	(55.1)	(33.8)	(24.3)	(14.9)
ROE(%)	30,949.3	(77.4)	(73.3)	(47.7)
ROIC(%)	(664.8)	(366.9)	(239.9)	(142.9)
부채비율(%)	99.4	179.1	229.3	209.7
유동비율(%)	132.9	124.4	115.7	122.4
순차입금/자기자본(%)	(5.3)	(252.4)	(122.8)	1,139.5

자료: 리프트 LYFT, 미래에셋증권 리서치센터 / GAAP 기준

COMPANY ANALYSIS

카카오모빌리티 (비상장)

2021.5.26

MaaS로 이어질 플랫폼 경쟁력

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

대표적 모빌리티 플랫폼

강력한 플랫폼 경쟁력을 가진 모빌리티 플랫폼 최강자

- 2017년 카카오로부터 분사한 모빌리티 플랫폼 최강자: M&A와 신규 서비스 지속 출시
- 카카오T 가입자수 2,800만명, MAU 462만명으로 압도적인 플랫폼 경쟁력 보유
- 주력 사업: 플랫폼 모빌리티 Type2/3, 대리기사 서비스

MaaS 확대 전략

MaaS(Mobility as a Service)로 확대

- 최근 딜카(카셰어링), 기차 예약 서비스 개시 등 서비스 영역 확장 시도 중
- 단거리(마이크로 모빌리티)에서 장거리(해외여행)지 끊김없는 이동 서비스 가능
- 카카오페이 등 지불 결재 인프라도 갖추고 있어 MaaS로 자연스러운 확장 기대

수익모델 확립

가맹 택시 사업에서 수익모델 확립 본격화

- 스마트콜, 가맹 택시 중계 수수료 등 확대로 수익성 개선 가능
- 프로콜 서비스 개시로 유료 서비스 본격화: 턴어라운드 가속화 기대
- 대리기사 서비스 등 포함시 잠재 매출 2.5조원 가능

2020년 실적

코로나19에도 불구 매출 167% 증가

- 2020년 매출액 2,800억원으로 167% 증가: 택시가맹사업 확대 주효
- 영업이익 -130억원: 영업이익률 -4.6%로 2019년(-21.1%) 대비 크게 개선
- 딜카/마이발렛 등 M&A와 추가 사업(기차 등)으로 외형 성장 지속 기대

투자 유치의 의미

최근 일련의 투자유치로 부여받은 높은 가치

- 2021년 칼라일, 구글로부터 각각 2,200억원, 565억원 투자 유치
- 인정 기업가치 3.5조원, PSR 12.5배 수준이나 잠재 성장 감안시 PSR 1.4배
- 구글과의 사업 제휴시 자율주행 등 차별화된 기술 경쟁력 시현 가능

Key data

Shareholder Status

발행주식수(십만주)	57.5
카카오	36.49
TPG	9.43
칼라일	3.78
한국투자증권 + 오릭스	3.52
구글	0.97

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020
영업수익 (십억원)	16.7	53.6	104.9	280.1
영업비용 (십억원)	27.3	74.7	127.0	293.1
영업이익 (십억원)	-10.6	-21.1	-22.1	-13.0
영업이익률 (%)	-63.7	-39.3	-21.1	-4.6
세전이익 (십억원)	-10.1	-18.5	-25.5	-37.6
당기순익 (십억원)	-10.1	-18.5	-25.5	-37.6

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

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

카카오모빌리티, 모빌리티 플랫폼의 최강자

카카오는 2015년 카카오T 택시 호출 서비스를 시작하였다. 이후 김기사(차량 내비게이션)을 인수하고 카카오T대리를 출시하며 외연을 확장한 바 있다. 2017년 TPG 컨소시엄으로부터 5,000억원을 투자 받으면서 카카오모빌리티가 공식적으로 출범하였다.

이후에도 파크히어(주차), 럭시(카풀)을 인수하는 등 다양한 사업전개를 시도한 바 있다. 카풀 사업이 정부의 규제로 무산된 이후 2019년 Type2 서비스의 근간이 되는 웨이고 블루 서비스를 출시했다. 처음에는 법인택시와 제휴였으나 곧 타고솔루션을 인수하면서 Type2 서비스를 위한 법인택시를 인수했다. 현재 카카오모빌리티가 보유하고 있는 택시 법인은 총 9개이다. 카카오모빌리티의 매출액 구성은 공개되고 있지 않으나 주요 매출 및 사업은 다음과 같다.

1) 카카오T택시(TYPE2/TYPE3): 카카오의 최대 매출처로 추정된다. 가맹 택시 및 택시콜 중계사업으로, 최근 카카오모빌리티는 소속 가맹택시 사업자를 큰 폭으로 증가시킨 것으로 알려지고 있다. 주 수익모델은 가맹 택시 사업자에 대한 수수료, 프로콜 멤버십(2021년 사업 개시), 자동 결제 수수료(카카오페이와 연동), 스마트콜 수수료 등으로 구분될 수 있다. .

2) 카카오T대리: 대리기사 호출 중계사업이다. 다만, 아직 기존 대리기사 중계 업체의 경쟁력이 아직 크다. 강력한 플랫폼 경쟁력을 바탕으로 향후 성장 여력을 높다. 고정비가 크지 않아 일정 궤도에 오를 경우 카카오모빌리티 사업 중 가장 수익성이 좋은 모델 중의 하나로 추정된다. 관련 종속회사로 씨엠앤피/유켐프가 있다.

3) 기타: 마이크로 모빌리티 사업체인 카카오T바이크, 대중교통(시외버스, 기차 예약)으로 라이드헤일링에서 대상이동 수단을 확대했다. 그 밖에 파크히어(주차), 딜카(렌트/카셰어링), 마이발렛(발렛파킹) 등 기인수한 회사를 바탕으로 외연 확대를 도모하고 있다.

관계/자회사는 다음과 같다.

1) 라이프엠엠오: 카카오게임즈 계열의 게임 관련 자회사. 포켓몬고와 같이 생활과 게임을 융합한 Gamification 기술 업체. 향후 자율주행, 택시, GPS 등과 결합할 경우 이동 중 엔터테인먼트 기술 적용도 가능할 것으로 기대.

2) 디지티모빌리티/에스앤티솔루션/애니콜모빌리티: 카카오모빌리티의 지역 가맹 택시 사업자(Type2 사업 확대의 파트너). 각각 대구, 성남, 대전 지역을 커버하고 있음.

표 35. 카카오모빌리티 연혁

일시	내용	비고
2015년 3월	카카오T택시 출시	
2015년 11월	카카오T 블랙 출시	
2016년 2월	카카오내비 출시	김기사 인수
2016년 5월	카카오T대리 출시	
2017년 6월	TPG 컨소시엄 투자유치	5,000억원
2017년 8월	카카오모빌리티 출범	
2017년 10월	주차서비스 출시	파크히어 인수
2018년 2월	럭시 인수	라이드셰어링(카풀) 서비스
2019년 3월	T바이크 시범서비스/타고솔루션 웨이고 블루(Type2)	9월 타고솔루션스 인수
2019년 10월	베트남 모빌리티 서비스 출시	
2019년 12월	카카오T 밴티 시험운행	
2020년 3월	국토부 자율주행차 임시운행 허가 획득	
2021년 1월	마이발렛 인수	발렛파킹 서비스
2021년 2월	카카오T 기차 출시	대중교통 추가 확대
2021년 2월/4월	칼라일 투자 유치/ 구글 투자 유치	2,200억원/565억원

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

2020년, 코로나19에도 외형 크게 확대: 가맹 택시 사업 외형 확장

카카오모빌리티의 강점은 2,800만명에 달하는 것으로 알려진 카카오T 플랫폼의 힘이다. 2020년 카카오모빌리티의 매출액은 2,800억원으로 167% YoY 증가했다. 매출 증가에 일조하는 것은 택시 가맹사업이다. 2019년에 인수한 택시 법인을 중심으로 가맹 택시 사업이 크게 확장되고 있다. 대구, 대전, 성남 등 일부 지역에서는 택시 가맹사업 연합체의 지분을 인수하면서 카카오모빌리티 Type2 서비스의 생태계를 만들고 있다.

연간 3조원에 달하는 대리기사 시장에서 가입자수 1위를 달리고 있는 대리기사 부문 역시 기대할 만한 부문이다. 아직까지 기존 대리기사 중계업체 대비 짧은 업력과 운영상의 차이는 한계이다. 하지만, 플랫폼경쟁력에 힘입어 점차 시장 침투가 확대될 전망이다.

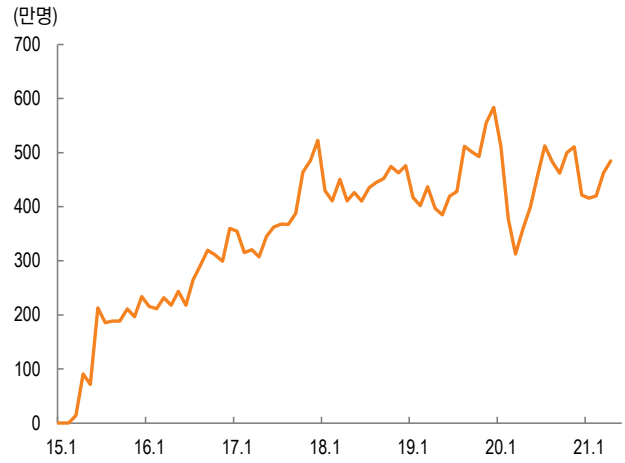
빠른 매출 증가에도 불구 영업이익 및 순이익은 각각-129억원, -376억원으로 적자를 벗어나지 못했다. 다만, **영업이익률은 -4.6%로 2019년(-21.1%) 대비 개선된 점은 고무적이다.** 2018년(-39.3%)부터 지속적으로 이익률이 개선되고 있다. **이 추세라면 2021~2022년에 영업이익 손익분기점을 넘는 것이 불가능하지 만은 않아 보인다.** 수익성이 높은 프로콜(가입비 월 99,000원: 택시 우선 배차권 부여)이 조기 안착시 턴어라운드 속도는 더욱 빨라질 것이다. 다만, 유료화 모델 시행 이후 후발 모빌리티 플랫폼 서비스 업체로의 이탈 여부는 관전포인트이다.

표 36. 카카오 모빌리티 연간 실적 (백만원)

	2017	2018	2019	2020
영업수익	16,709	53,634	104,852	280,095
영업비용	27,349	74,720	126,957	293,063
급여	7,121	16,577	29,915	39,698
광고선전비	6,490	11,167	6,270	26,165
보험료	3,322	9,724	14,268	13,862
지급수수료	6,367	24,982	54,806	127,342
복리후생비	1,013	3,047	5,889	7,575
기타	3,036	9,223	5,513	4,070
영업이익	-10,640	-21,085	-22,105	-12,968
영업이익률(%)	-63.7	-39.3	-21.1	-4.6
세전이익	-10,146	-18,531	-25,541	-37,613
당기순익	-10,146	-18,531	-25,547	-37,613

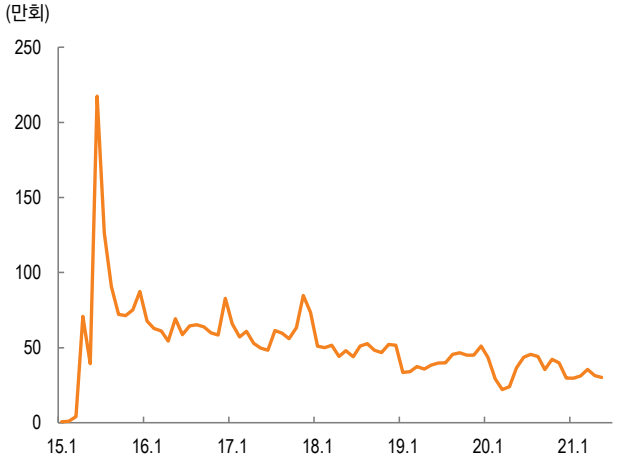
자료: 카카오 모빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 카카오T MAU 추이



주: 21년 5월 25일 기준
자료: 닐슨코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 카카오T 다운로드 추이



자료: 닐슨코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

카카오모빌리티의 투자 유치와 기업 가치

카카오모빌리티는 최근 일련의 투자유치에 성공했다. 17년 TPG 컨소시엄으로부터 5,000억원의 투자유치를 달성한 이래 21년 2월 칼라일로부터 2,200억원, 4월 구글로부터 565억원의 투자를 받은 바 있다.

지분율과 투자금액으로 역산하면 전사 추정 가치는 약 3.4조원으로 추정할 수 있다. 최근 실적을 감안하면 PSR 13배에 달한다. 지금의 실적보다는 향후 높은 성장성과 잠재적 수익 개선 가능성이 더 많이 반영된 것으로 보인다. 카카오모빌리티가 Type3 서비스의 유료화를 추진한 것 역시 이러한 밸류에이션의 정당성을 강화하기 위한 행보로 읽힐 수 있는 부분이다.

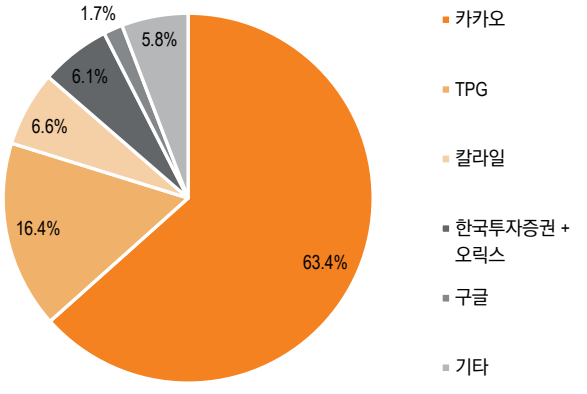
현재 카카오모빌리티의 대주주인 카카오의 지분율은 63.4% 수준이다. TPG가 16.4%, 칼라일이 6.6%로 그 뒤를 잇고 있다. 구글 같은 경우는 지분율이 1.7%에 불과하다. 하지만 구글의 기존 자율차 기술과 글로벌 네트워크를 감안하면 향후 자율차 기술 접목, 해외 진출시에 긍정적인 역할을 기대할 수 있다.

표 37. 카카오모빌리티 투자유치 내역 (원, 주)

	투자자	투자금액	주식 보유량	추정가치
TPG 컨소시엄	KHAKI HOLDINGS, LP	291,848,639,456	4,290,175	1조 5,000억
	MOBILITY COOINVEST, LIMITED PARTNERSHIP	109,151,360,544	1,604,525	
	오에이모빌리티 유한회사	20,000,000,000	294,000	
	케이아이피그로쓰 유한회사	26,000,000,000	382,200	
	한국투자증권 주식회사	3,000,000,000	44,100	
칼라일	Kilometer Holdings, L.P.	219,939,990,165	3,778,713	3조 4,200억
구글	Google International LLC.	56,508,207,840	970,848	3조 4,800억

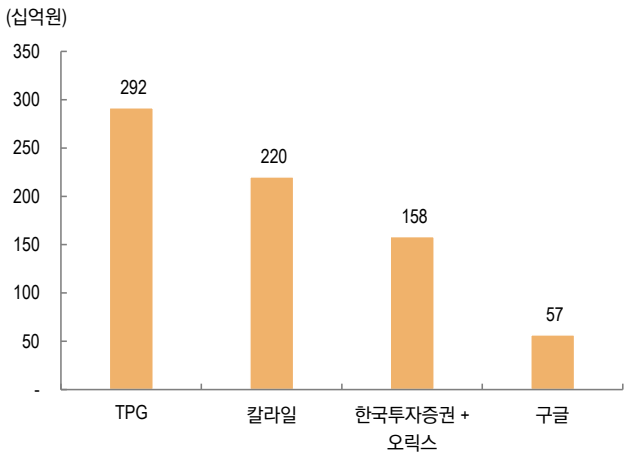
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 94. 카카오모빌리티 지분현황



주: 21년 4월 23일 기준
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 95. 카카오모빌리티 투자금액 현황



자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

Type2 시장에서 치고 나간다

향후 가장 큰 수익원이자 성장 동력이 될 사업부는 Type2인 가맹택시 사업이다. 당초 카카오모빌리티는 라이드셰어링(카풀)을 주 사업으로 삼았다. 라이드셰어링은 카카오가 추구하는 중계 중심의 비자산형 모델에 최적화 된 사업 구조를 가지고 있었다. 사용자간 연결에만 집중하면 되기 때문에 택시 운영을 신경 쓸 필요도 없었기 때문이다.

택시 기사들의 강한 저항으로 사업이 좌초된 이후 카카오모빌리티는 가맹 택시 사업으로 방향을 급선회하였다. 카카오가 가맹사업을 위해 가장 먼저 시작한 것은 법인 택시의 인수였다. 일반 택시 업체나 개인택시만으로는 택시 자동 배차 등 혁신 서비스가 쉽지 않았기 때문이다. 카카오는 현재 KM1~KM7, 등 9개사에 가까운 택시업체를 보유중이다. 일부 업체를 제외하고는 2020년에 실적이 개선되는 모습을 보이기도 했다.

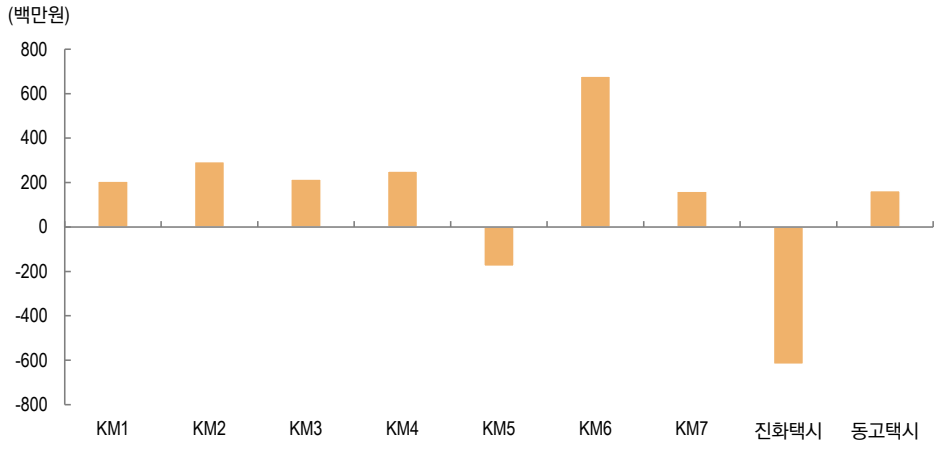
최근 들어서는 택시업의 추가 인수 움직임은 없다. 무엇보다 카카오모빌리티가 염두에 두고 있는 Type3의 유료화를 감안할 때 무리한 사업체의 인수의 이익이 크지 않은 것으로 보인다. 3자 택시 사업체들도 자동배차 등 서비스 표준화에 동참하는 비율이 높아지고 있다. 카카오T 네트워크 편입의 이점이 크기 때문이다.

표 38. 카카오모빌리티 택시 인수 현황 (개, 백만원)

인수 전 사명	인수 후	택시 면허 수	위치	20년 당기순이익	19년 당기순이익
중일산업	KM1	82	강남구	206	-77
신영산업운수	KM2	95	노원구	294	-42
경서운수	KM3	100	중랑구	216	-142
재우교통	KM4	91	마포구	253	-20
명덕운수	KM5	97	마포구	-177	29
원일교통	KM6	118	마포구	679	-25
신성콜택시	KM7	76	은평구	162	-50

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 96. 카카오모빌리티 자회사 20년 당기순이익



자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

수익 추정: 연 매출액 2조원에 육박

가맹택시 사업의 매출액은 편입된 택시의 기하급수적인 성장과 함께 급증할 것으로 전망된다. 인라이드 헤일링(택시) 사업이다. 중형택시 20,000대, 대형택시 3,000대를 감안할 때 Type2 사업에서 매출액(GMV) 기준으로 연간 1조 5,000억원의 매출액을 기대해 볼 수 있다. Typ3 역시 200만콜과 프로콜(가입자 수 10만)을 감안할 때 연간 2,000억원의 매출을 기대할 수 있다.

이를 토대로 보면, **총매출 (GMV)은 1조 8,000억원, 순매출액은 약 3,000억원 가량의 실적이 가능하다.** 순매출을 가정시 수수료는 5%를 가정하였으며, 10%로 상승하면 매출액 역시 1,000억원 추가 증가하게 될 것으로 보인다. 택시당 매출액은 공차율 개선 (40% → 20%)할 경우 대당 매출액은 평균 570만원 수준으로 상승할 것으로 전망된다. 택시업계와 모빌리티플랫폼 서비스업체간의 전략적 이익이 만들어지는 순간이다.

여기에 추가 수익 모델인 **대리기사 시장에서의 점유율 20%를 감안할 경우 예상되는 매출액은 약 6,000억원 수준이 된다.** 총 매출 기준으로 카카오모빌리티의 사업은 2조 5,000억원에 육박할 수 있다. 여기에는 최근 인수한 카셰어링(딜카) 등의 매출은 포함하지 않은 수치이다. 이러한 계산을 바탕으로 했을 때, **카카오모빌리티의 최근 추정 가치(3.5조원)은 PSR(GMV 기준) 1.4배수준으로 우버나 리프트와 크게 차이나지 않는다.**

표 39. 카카오 택시 수익 시나리오 (백만원)

항목	초기	중장기	가정/비고
택시 수			
중형택시 (대)	300	20,000	
대형택시 (대)	200	3,000	
Type 2 (가맹)			
- 카카오 블루	16,364	1,309,091	월매출 600만원 가정/부가세 제외
수수료 수익	818	65,455	수수료율 5%
- 벤티(대형)	13,091	274,909	월매출 700만원 가정/부가세 제외
수수료 수익	655	13,745	수수료율 5%
Type 3(중개)			
- 특화콜	56,700	75,600	Case 1: 150만콜/ Case 2: 200만콜 스마트콜 비율 15%, 건당 1,000원, 콜 성사율 70%
- 프로콜	-	118,800	10만대 가입
총매출	86,155	1,778,400	거래액
순매출	58,173	273,600	순 수수료 수입
택시 회사 대당 총매출	4.9	5.7	

주: 카카오 모빌리티가 직접 인수한 택시회사를 고려하면 매출은 추가 개선
자료: 미래에셋증권 리서치센터

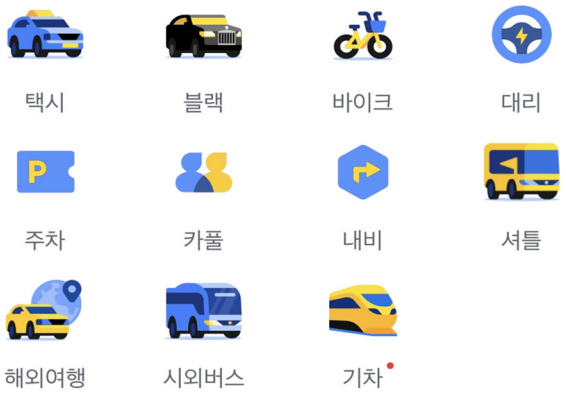
MaaS 완성을 위한 착실한 발걸음

카카오모빌리티는 라이드헤일링 사업외에도 **다양한 모빌리티 사업 서비스를 시행하거나 시행 준비 중이다.** 카카오T의 메뉴를 보면 카카오모빌리티 역시 MaaS로의 종합 연결 서비스를 지향하고 있는 것을 알 수 있다.

대부분의 서비스 플랫폼에 존재하는 택시를 기반으로 대리, 주차, 지도 기능은 물론, 바이크와 같은 퍼스널 모빌리티와 셔틀버스, 시외버스, 기차 등 대중교통의 영역으로 확대하고 있다. 해외여행 탭도 추가되어 있다. 지금은 베트남 여행시 택시 호출을 위한 기능을 하지만 해외여행에 수반되는 항공기, 숙박 예약 등 여행업에 준하는 서비스도 가능할 것으로 기대된다.

결국 지금은 파편화 되어 있는 택시 셰어링/헤일링 서비스 및 대중교통을 통합하여, 카카오페이와 같은 결제 플랫폼과 결합한다면 새로운 모빌리티 비즈니스 영역으로의 진화도 가능할 것이다. 구독 경제와 공유의 단계의 세분화, 주문형 모빌리티의 진화로 소유와 공유의 경계도 점차 불분명해질 가능성이 높다.

그림 97. 카카오 T의 메뉴: MaaS의 꿈



자료: 카카오T, 미래에셋증권 리서치센터

그림 98. 카카오 공유자전거 서비스 T 바이크

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

영역 확대를 위한 거듭된 진화

최근에는 카셰어링이라고 할 수 있는 딜카 인수에도 성공했다. 딜카는 원래 현대차 그룹이 추진하던 렌터카 사업이었다. 일종의 중소형 렌터카 업체의 플랫폼으로 차량 7,000여대, 300여개 제휴사를 보유하고 있다. 이 역시 자산 직매입 지양하고 고정비를 최소화하는 카카오의 일반적인 전략과 궤를 같이 하는 모델이다. 다만, 자산 운영 효율성 및 서비스 통일성은 약점으로 꼽힌다.

그 외에도 카카오가 투자한 충전 중계업체 (대영채비)나 자율주행 기술업체인 포테닛(카카오 인베스트먼트)도 모빌리티의 영역이다. 이를 통해 카카오모빌리티의 모빌리티 영역 확장 전략의 밑그림이 어느정도 완성될 것으로 보인다.

카카오모빌리티는 카카오내비를 통해 사용자의 차량관리 서비스를 시작했다. 카카오내비는 16년 내비게이션 에플리케이션 '김기사'의 개발사인 록앤올을 626억원에 인수, 리뉴얼한 내비게이션이다. 평소 사용자의 주행 거리와 운행 습관 데이터를 분석해 내비 운행 리포트를 보여준다. 관리 서비스는 방문 세차, 차량 판매, 전기차 충전 서비스 그리고 방문 정비 서비스까지 추가된 서비스이다. 운전자의 주행 및 운행 패턴을 수집 가공하여 개별화된 서비스를 제공하게 된다.

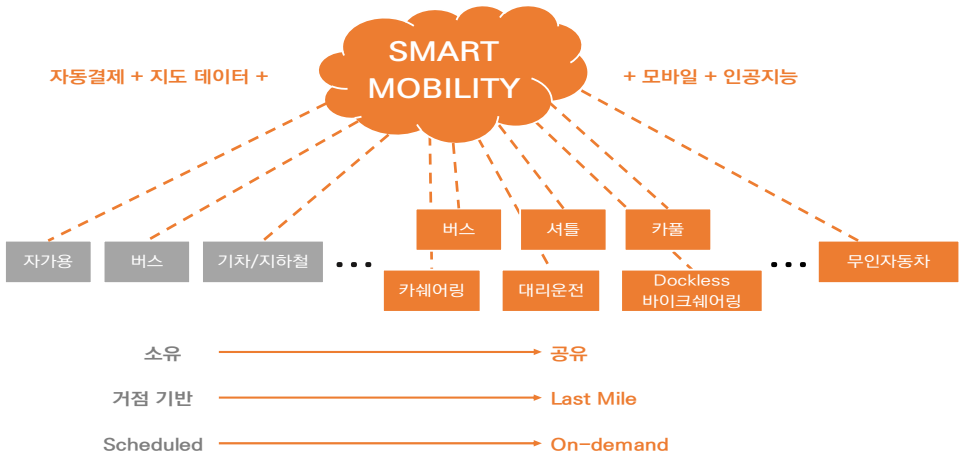
그림 99. 카카오 모빌리티의 딜카 인수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. CHAEVI 서비스

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 101. 카카오 모빌리티의 확장 전략



자료: 카카오모빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.