

하나 글로벌 리서치

2019년 5월 15일 | 미국

우버(UBER.US)



차량 공유 업계의 1인자

미국 1위의 차량 공유 업체 상장

우버는 2009년 설립된 차량공유업체로 미국 라이드셰어링 시장의 1위 업체이다. 북미/유럽/남미/호주에서 65% 이상, 중동/인도에서 50% 이상 점유율을 차지하고 있다. 중국/동남아/러시아에서는 사업을 철수했고, 해당 지역 공유업체인 디디추싱(15.4%)/그랩(23.2%)/안택스(38.0%)의 지분을 확보했다. 2019년 3월에는 중동 차량공유업체 카림을 \$31억에 인수했고, 규제당국 승인을 거쳐 2020년 1월에 절차를 마무리할 예정이다.

우버의 주요 사업모델은 라이드셰어링(우버), 음식배달(우버이츠)이고, 화물운송(우버플레이트)등의 분야로 확장하고 있다. 총거래액에서 운전자/식당 이익과 운전자 인센티브를 제외한 값을 매출액으로 인식하고, 라이드셰어링/우버이츠 등의 주요 플랫폼 매출액과 우버플레이트의 기타로 구성된다. 매출 관련 비용으로는 주요 플랫폼 보험료, 카드 결제 관련 비용, 데이터 센터 비용, 초과 운전자 인센티브 등을 포함한다.

주요 주주는 소프트뱅크(13%)/벤처마크 캐피탈(9%)/퀄러닉(6%) 등이 있다.

2018년 실적: 매출액 +42%, 활성 이용자수 +34%

2018년 연간 매출액/영업이익/순이익은 각각 \$113억(+42% (YoY))/-\$30억(적자축소)/\$10억(흑자전환), 영업이익률 -26.9%(+24.5%p)이다. 매출원가/마케팅비용/R&D 등 주요 영업비용이 35%/25%/25% (YoY) 증가했으나, 외형 성장으로 영업적자율은 축소되었다. 2018년 순이익은 흑자전환했는데, 러시아/동남미 사업 매각이익이 \$32억과 디디추싱 지분의 평가이익이 \$20억 반영되었기 때문이다.

핵심 영업지표는 활성 이용자수/이용횟수/총거래액/주요 플랫폼 순매출액이다. 2018년 4분기말 기준으로 활성 이용자수는 9,100만명(+34% (YoY)), 이용횟수는 15억번(+37%)이다. 2018년 기준 총거래액은 \$498억(+45% (YoY))이고, 이중 52%는 미국 외의 지역에서 발생했다. 주요 플랫폼 순매출액은 플랫폼 매출액에서 초과 인센티브와 운전자 추천료를 제외한 금액으로 2018년 기준 \$99억(+39% (YoY))이다.

시사점: P/S 4.4배 수준으로 주가 하락

① 실적 전망: 블룸버그 컨센서스 기준 2019년 예상 매출액/영업이익/순이익은 각각 \$141억(+25% (YoY))/-\$37억(적자확대)/-\$40억(적자전환), 영업이익률은 -26.1%(+0.8%p)이다. 향후 몇 년간 적자가 지속될 것으로 예상된다.

② Valuation: 2019년 기준 P/S 배 4.4 배 수준인데, 이는 경쟁업체인 리프트의 P/S 4.2배 대비 6% 할증된 수준이다. 상장 전 예상되던 최고 기업가치 대비 절반, 상장 기업가치 대비 82% 수준에서 거래되고 있다.

③ 판단: 플랫폼 기업으로서 가치상승을 위해 이용자수의 지속 증가와 매출화 속도가 중요하다. 차량 공유 시장의 확대 속도, 글로벌 시장으로의 진출, 그리고 수익 사업의 다각화 등이 주요 체크 변수이다.

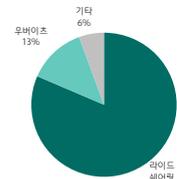
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★☆☆

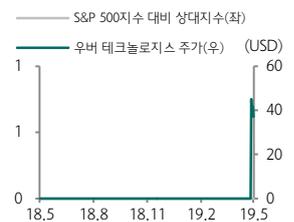
Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	n/a
주요 영업	n/a
홈페이지	www.uber.com
시가총액(십억USD)	62.2
시가총액(조원)	73.9
52주최고/최저(USD)	45/36.08
주요주주 지분율(%)	
소프트뱅크 그룹	13.25
BENCHMARK CAPITAL	8.95
블룸버그 목표가(USD)	58.96
최근 증가(USD)	37.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	n/a n/a n/a
상대	n/a n/a n/a

매출구성



Stock Price



주: 1. 2019.5.14 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(충용) 의미.

Financial Data

백만 USD	2017	2018	2019F	2020F
매출	7,932	11,270	14,119	18,088
영업이익	(4,080)	(3,033)	(3,680)	(3,332)
순이익	(4,033)	997	(4,050)	(3,755)
EPS(USD)	(8.9)	(6.6)	(2.7)	(2.0)
EPS(YOY, %)	13.3	(26.5)	(58.3)	(25.6)
ROE(%)	-	19.1	(31.4)	(22.6)
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
배당률(%)	-	-	-	-

자료: Bloomberg 시장 컨센서스, 하나금융투자



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 우버의 분기별 실적추이

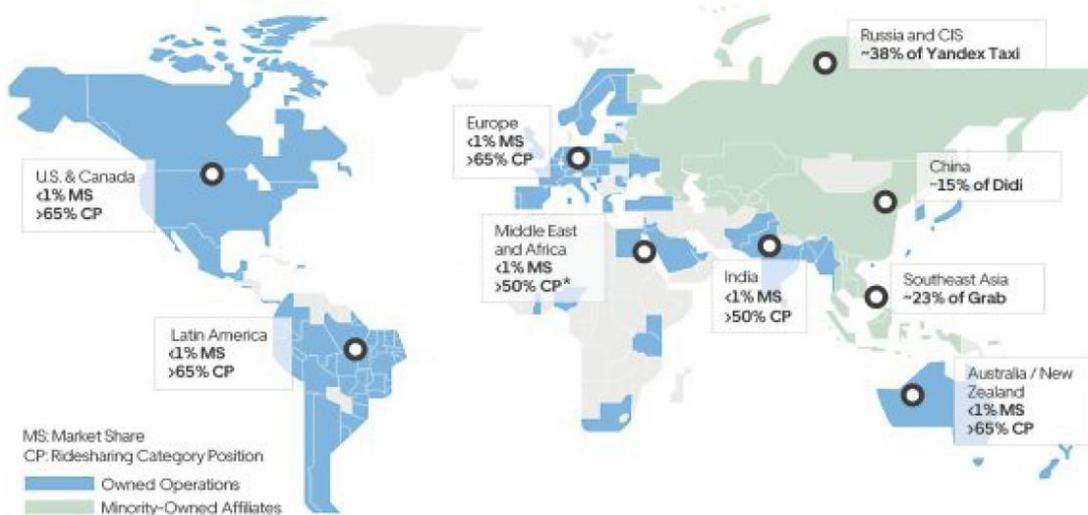
(백만명, 백만번, \$Bil, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	16	17	18
(주요지표)											
활성 이용자수	49.0	57.0	62.0	68.0	70.0	76.0	82.0	91.0	45.0	68.0	91.0
이용횟수	774.0	889.0	985.0	1,088.0	1,136.0	1,242.0	1,348.0	1,493.0	1,818.0	3,736.0	5,219.0
총거래액	6.9	8.1	9.0	10.3	10.9	12.0	12.7	14.2	19.2	34.4	49.8
주요 플랫폼 조정 순매출액	1.3	1.6	2.0	2.2	2.4	2.5	2.5	2.5	3.2	7.1	9.9
매출액	1.5	1.8	2.1	2.4	2.6	2.8	2.9	3.0	3.8	7.9	11.3
라이드셰어링	1.4	1.6	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4	2.3		6.9	9.2
우버이츠	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4		0.6	1.5
영업이익	(0.8)	(0.9)	(1.2)	(1.2)	(0.5)	(0.7)	(0.8)	(1.1)	(3.0)	(4.1)	(3.0)
영업이익률	(53.5)	(50.2)	(53.7)	(49.0)	(18.5)	(26.7)	(25.9)	(35.4)	(78.6)	(51.4)	(26.9)
순이익	(0.9)	(1.1)	(1.4)	(0.6)	3.7	(0.9)	(1.0)	(0.9)	(0.4)	(4.0)	1.0
순이익률	(60.6)	(57.9)	(65.8)	(26.3)	145.0	(31.7)	(33.5)	(29.8)	(9.6)	(50.8)	8.8
YoY(%)											
활성 이용자수	158	128	88	51	43	33	32	34		51	34
이용횟수	189	146	97	58	47	40	37	37		106	40
총거래액					57	49	41	37		79	45
주요 플랫폼 조정 순매출액					82	54	29	12		125	39
매출액					69	53	37	22	93	106	42
라이드셰어링					61	45	27	12			33
우버이츠					241	186	142	99			149
영업이익					(42)	(19)	(34)	(12)	126	35	(26)
순이익					(65)	(47)	(52)	(28)	17	(35)	(48)

자료: Uber, 하나금융투자

그림 1. 우버의 글로벌 진출 현황

Our Global Ridesharing Footprint (1)

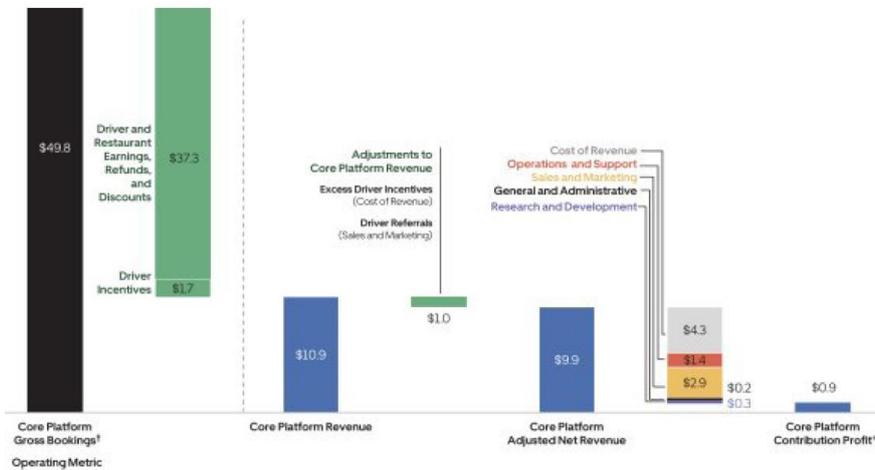


주: Careem 인수효과를 포함하지 않은 수치

자료: Uber, 하나금융투자

그림 2. 우버의 사업구조

Core Platform Financial and Operating Model
(in billions)*



자료: Uber, 하나금융투자

그림 3. 총거래액(Gross Booking)



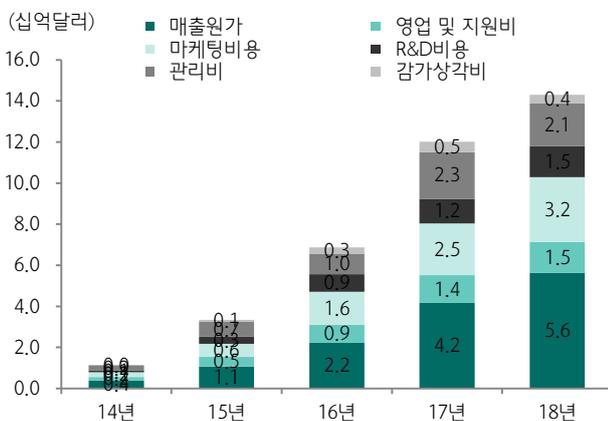
자료: Uber, 하나금융투자

그림 4. 주요 플랫폼 조정 순매출액(Core Platform Adjusted Net Revenue)



자료: Uber, 하나금융투자

그림 5. 영업비용(Costs and expenses)



자료: Uber, 하나금융투자

그림 6. 주요 플랫폼 공헌이익률(Core Platform Contribution Margin)



주: 공헌이익률은 조정순매출에서 매출원가/마케팅비용/R&D 등 변동비를 차감한 수치

자료: Uber, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만USD)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출	3,845	7,932	11,270	14,119	18,088
매출총이익	1,617	3,772	5,647	7,041	9,346
판매비	4,640	7,852	8,680		
영업이익	(3,023)	(4,080)	(3,033)	(3,680)	(3,332)
이자 비용	334	479	648		
기타영업손익	(139)	16	(4,993)		
세전이익	(3,218)	(4,575)	1,312		
법인세	28	(542)	283		
소수주주이익	0	0	(10)		
특별손실	(2,876)	0	0		
당기순이익	(370)	(4,033)	997	(4,050)	(3,755)
성장율(YoY)					
매출	92.7	106.3	42.1	25.3	28.1
영업이익	125.8	35.0	(25.7)	21.3	(9.5)
순이익	(86.2)	990.0	(124.7)	(506.2)	(7.3)
수익성(%)					
매출총이익률	42.1	47.6	50.1	49.9	51.7
영업이익률	(78.6)	(51.4)	(26.9)	(26.1)	(18.4)
순이익률	(9.6)	(50.8)	8.8	(28.7)	(20.8)

자료: Bloomberg, 하나금융투자

대차대조표	(단위: 백만USD)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	-	-	-	6,837	8,658
현금성자산	1,961	4,188	6,241	4,393	6,406
매출채권	-	-	-	739	919
비유동자산	-	-	-	8,589	15,330
투자자산	-	-	-	5,969	10,355
유형자산	-	-	-	1,192	1,641
자산총계	2,241	6,740	15,713	15,426	23,988
유동부채	-	-	-	4,259	4,259
비유동부채	-	-	-	7,926	12,937
부채총계	-	-	-	11,773	17,196
자본금	101	120	209	12,518	14,831
이익잉여금	(1,109)	(4,266)	(4,805)	(8,877)	(8,053)
자본총계	1,873	2,664	6,514	3,653	6,792

투자지표	(단위: 백만USD)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(USD)					
EPS	(7.9)	(8.9)	(6.6)	(2.7)	(2.0)
BPS	(10.1)	8.2	14.8	-	-
SPS	9.3	18.6	25.4	9.5	9.8
DPS	0.0	0.0	0.0	-	-
주가지표(배)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	4.4	3.4
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
재무비율(%)					
ROE	-	-	19.1	(31.4)	(22.6)
ROA	(3.3)	(25.9)	5.1	(11.0)	(8.0)
ROIC	(44.2)	(50.0)	(29.7)	-	-
부채비율	47.4	83.4	101.1	-	-
유동비율	-	1.8	2.0	-	-
이자보상배율(배)	(9.1)	(8.5)	(4.7)	-	-

자료: Bloomberg, 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 백만USD)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	-	-	(2,913)	(1,418)	(1,541)
감가/무형상각비	11	77	347	510	426
비현금자본증감	-	-	187	643	152
투자활동	-	-	(1,858)	(487)	(695)
유형자산처분	-	-	17	342	369
유형자산취득	-	-	(1,629)	(821)	(558)
투자자산증감	-	-	0	0	(412)
재무활동	-	-	6,169	1,037	4,521
배당금	-	-	0	0	0
단기부채증감	-	-	0	0	0
장기부채증감	-	-	1,429	114	2,867
자본금증감	-	-	4,773	880	1,767
잉여현금흐름	-	-	(4,542)	(2,239)	(2,099)

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 5월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.