

오비고 (352910)

FS Research

JEAN PARK 연구원

hjpark@fsresearch.net

| | |
|-------------|-----------|
| 투자의견 | Not Rated |
| 목표주가 | - |
| 현재주가(01/27) | 12,280원 |
| 상승여력 | - |

| | |
|------------|-------------|
| 시가총액 | 1,494억원 |
| 총발행주식수 | 12,166,093주 |
| 60일 평균 거래량 | 776,703주 |
| 52주 고 | 16,900원 |
| 52주 저 | 7,670원 |
| 외인지분율 | 1.4% |
| 신용비율 | 1.9% |
| 자본금 | 60억원 |
| 액면가 | 500원 |

| | |
|--------|----------|
| 주요주주 | 지분율 |
| 장영준 | 21.2% |
| 장병언 | 5.9% |
| LG유플러스 | 5.0% |
| 행사기간 | 미행사된 주식수 |

| | |
|--------|-----|
| 주요 자회사 | 지분율 |
|--------|-----|

차량용 SW 시장을 선점하고 자율주행 시대를 기다린다.

차량용 SW 기업

커넥티드카 SW 기업이다. 설립 초기에는 스마트폰용 OS를 만들었으나 시장이 애플과 구글로 양분되면서 시장에 진입하지 못하였다. 2008년도 자동차 브라우저 스타트업 기업을 인수하면서, 자동차용 SW 시장으로 방향을 바꾸었다. 제품 개발 이후 현재 완성차기업 R사, N사, S사 등에 차량용 SW 플랫폼과 웹기반 브라우저를 제공하고 있다. 동사의 매출액은 크게 3가지로 나눌 수 있다[표1]. 1) 공동연구개발 : 고객사로부터 개발비를 일부 지원받아 연구개발하기 때문에 매출이 발생한다. 개발기간은 최소 3년~ 최장 6년(기술검증 3년+양산검증 3년)이다. 개발지원금이 연구개발비 총액에는 미치지 못하기 때문에 공동연구개발 매출은 적자라고 보면 된다. 동사는 오랜 기간 동안 개발비를 들여 제품 개발을 해왔다. 2) 로열티 : 개발 이후 양산이 시작되면 동사의 SW가 탑재된 차량이 판매되면서 (또는 기존 차량 업데이트) 판매대수당 로열티를 수령하게 된다. 이는 원가가 없으며(이미 개발비를 모두 반영했기 때문에) 그대로 이익으로 연결된다. 3) 유지보수: 업데이트 등의 유지보수 매출이 발생한다.

현대차 그룹에 공급 시작, 로열티 매출 급상승 기대

지난 1월 27일 보도에 따르면, 동사는 현대차 그룹의 제네시스 및 커넥티드카에 차세대 인포테인먼트 서비스 제공을 위한 웹 솔루션을 공급하기로 하였다. 현대차 그룹은 동사의 웹기반 브라우저를 기반으로 국내 OTT인 '웨이브'를 탑재할 것이라고 밝혔다(22년 9월 보도, 현대차와 웨이브 차량용 OTT 업무협약 참고). 현대차 그룹에 올해 2분기 경부터 공급을 시작하고, 기존에 공급하고 있던 R사나 N사 등도 코로나로 인한 출하량 감소가 점차 정상화될 것을 감안하여 23년 동사 실적을 매출액 150억원(+29.3%YoY), 영업이익 20억원(흑전YoY)로 전망한다. 신차 출시에 따라 순차적으로 추가 적용될 것이기 때문에 23년 이후에도 매출과 이익은 지속적으로 증가할 것이다. [표2]는 현대차 그룹 내에서 동사의 SW가 내수->미국->유럽 등으로 확장 적용될 경우 발생할 수 있는 매출액을 추정한 것이다. 다만 인터넷 환경 등에서 지역별 차이가 있기 때문에 장기적인 관점에서 참고하길 바란다. 공급단가는 알 수 없는 상황에서 대당 2\$로 가정했는데 이는 분기 실적 확인 이후 조정될 수 있다. 또한 유지보수 매출은 반영하지 않았다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산(12월) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 102 | 116 | 65 | 116 | 150 |
| 영업이익 | -33 | -10 | -63 | -35 | 20 |
| 영업이익률(%) | -32.4 | -8.6 | -96.9 | -30.1 | 13.3 |
| 세전이익 | -51 | -37 | -61 | -34 | 19 |
| 지배주주순이익 | -51 | -39 | -61 | -34 | 18 |
| PER | - | - | - | - | 83.0 |
| PBR | - | - | 7.9 | 4.5 | 4.3 |

자료: FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

| | |
|---|---|
| FS리서치 텔레그램 | FS리서치 홈페이지 |
|  |  |

사업 확장으로 증장기 추가 성장 동력과 진입장벽 구축 기대

향후 1) 게이트웨이: 스마트카, 클라우드, 휴대폰을 연결 2) 앱 프레임워크: 차량 HMI(인간의 음성이나 시각으로 앱 구동) 환경 제공 3) 차량용 앱스토어, 4) 차량용 앱 개발과 개발툴 제공 등으로 사업영역을 확장할 계획이다. 차량용 앱은 모바일용과는 다르게 완성차업체와 협력하여 개발해야 하는 경우가 많을 것으로 보여(예를 들면, 음성으로 창문제어 등) 동사에게 유리한 환경이다.

자율주행시대가 오면, 인터넷과 연계된 인포테인먼트 시장이 크게 성장할 것은 자명한 일이다. 동사는 이 시장을 선점하기 위한 시작점에 있다. 상기 언급한 동사의 증장기 전략은 1) 단가하락을 막고(로열티 매출), 2) 플랫폼에 완성차와 함께 개발한 기본 앱을 추가함으로써 추가적인 매출(플랫폼 매출) 발생이 가능하며, 3) 강력한 진입장벽 구축하기 위한 좋은 전략으로 판단된다[그림1].

또한 주요주주인 LG유플러스와의 협력도 기대된다. LG유플러스는 23년 CES에서 카페이 서비스[그림2]를 발표한 바 있다. 동사는 LG전자와 현대모비스 2개의 고객사를 통해 현대차그룹에 공급할 예정으로 향후 LG그룹과의 협업을 통해 새로운 완성차로의 공급 가능성도 열려 있다고 판단된다.

표1. 매출유형별 매출액

단위: 백만원

표2. 현대차그룹내 매출액 추정

단위: 천대, 억원

| 매출유형 | 품목 | 구분 | 판매경로 | 2022년 3분기 판매액 | 2021년 판매액 | 2020년도 판매액 |
|----------------|--------|------|------|---------------|-----------|------------|
| 스마트카 소프트웨어 플랫폼 | 공동연구개발 | 내수 | 직접판매 | 2,784 | 3,519 | 4,782 |
| | | 수출 | 직접판매 | 518 | 309 | 1,468 |
| | 유지보수 | 내수 | 직접판매 | 1,865 | 394 | 749 |
| | | 수출 | 직접판매 | 585 | 387 | 515 |
| | 로열티 | 내수 | 직접판매 | 185 | 60 | 63 |
| | | 수출 | 직접판매 | 1,795 | 2,007 | 2,309 |
| 라이선스 | 내수 | 직접판매 | 0 | 750 | 1,140 | |
| | | 수출 | 직접판매 | 0 | 205 | 1,007 |
| 모바일 브라우저 | 로열티 | 내수 | 직접판매 | 0 | - | - |
| | | 수출 | 직접판매 | 22 | 27 | 36 |
| 기타 | | 내수 | - | - | - | - |
| | | 수출 | - | - | - | - |
| 합계 | | 내수 | - | 4,834 | 4,723 | 6,734 |
| | | 수출 | - | 2,920 | 2,935 | 5,335 |
| | | 합계 | - | 7,754 | 7,658 | 12,069 |

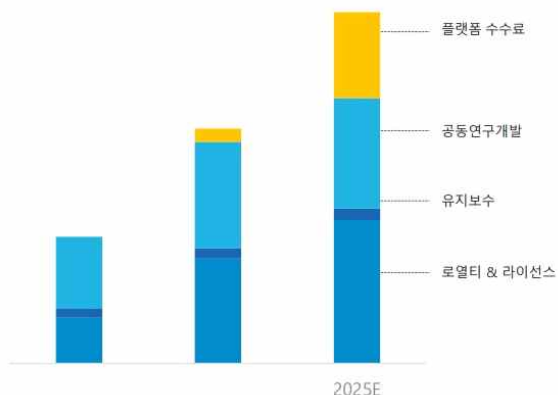
| | 내수 | 미국 | 유럽 | 중국 | 인도 | 브라질/러시아/기타 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
| 지역별 판매량 | 1,261 | 1,288 | 1,202 | 488 | 681 | 1,753 |
| 탑재대수가정 | 1,261 | 2,549 | 3,751 | 4,239 | 4,920 | 6,673 |
| 1 \$ | 15.6 | 31.5 | 46.3 | 52.4 | 60.8 | 82.4 |
| 2 \$ | 31.1 | 63.0 | 92.6 | 104.7 | 121.5 | 164.8 |
| 3 \$ | 46.7 | 94.4 | 139.0 | 157.1 | 182.3 | 247.2 |

자료: 전자공시시스템

자료: 현대차그룹, FS리서치
주: 21년 판매대수 기준

그림1. 사업영역별 매출 성장 목표

그림2. LG유플러스의 카페이



자료: 오비고



LG유플러스가 LG전자와 함께 CES 2023에서 양자내성암호(PQC)를 적용한 커넥티드 카 보안기술을 선보이고 있다. 사진은 CES 2023 전시부스에서 소개한 PQC '카페이' 서비스 영상. LG유플러스 제공

자료: 보도자료

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일 뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을 시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-