

KOSDAQ
 소프트웨어와서비스

기업분석 2022.11.23

오비고 (352910)

커넥티드 카의 등직한 파트너

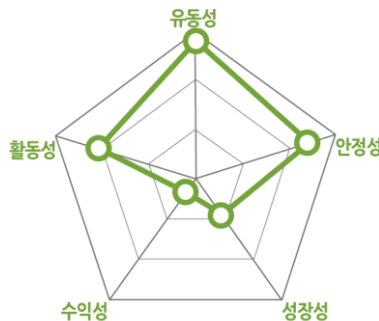
체크 포인트

- 오비고는 커넥티드 카/스마트카용 소프트웨어 플랫폼 개발/판매 전문 기업. 오비고가 고객에게 제공하는 스마트카용 소프트웨어 솔루션은 4가지로 구분(AGB 브라우저, 앱 프레임워크, 개발자 툴킷, 앱 스토어). 오비고의 매출 형태는 공동연구개발(3Q22 누적기준 42.6% 비중), 라이선스(0%), 로열티(25.8%), 유지보수(31.6%)로 나뉨
- 시장조사기관에 따르면 글로벌 커넥티드 카 시장은 2019년 632억달러에서 2028년 1,918억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +13.1%). 테슬라는 자율주행 산업에서 독보적 선두. 현대차는 합작사 모셔널을 통해 자율주행 기술 고도화 중
- 오비고의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 151억원(YoY +42.5%), 15억원(흑자전환) 전망. 1) 주고객의 출고 차량 대수가 증가 하고, 2) 현대차그룹-LG유플러스 관련 효과가 본격화될 것으로 전망되기 때문

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 감소폭 저평가

오비고 (352910)

Analyst 백중석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

오비고는 커넥티드 카용 소프트웨어 플랫폼 개발/판매 기업

오비고는 커넥티드 카/스마트카용 소프트웨어 플랫폼 개발/판매 전문 기업. 오비고가 고객에게 제공하는 스마트카용 소프트웨어 솔루션은 4가지로 구분(AGB 브라우저, 앱 프레임워크, 개발자 툴킷, 앱 스토어). 오비고의 매출 형태는 공동연구개발(3Q22 누적기준 42.6% 비중), 라이선스(0%), 로열티(25.8%), 유지보수(31.6%)로 나뉨

글로벌 커넥티드 카 시장은 성장 중. 현재까지 선두는 테슬라

시장조사기관 Statista에 따르면 글로벌 커넥티드 카 시장은 2019년 632억달러에서 2028년 1,918억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +13.1%). 테슬라는 자율주행 산업에서 독보적 선두. 현대차는 합작사 모셔널을 통해 자율주행 기술 고도화 중

투자포인트 3가지

오비고 투자포인트는 1) 23년 실적 턴어라운드 가능성, 2) 다변화된 고객 구조, 산업 내 과점적 지위, 3) 현대차그룹-LG유플러스 간 협업 수혜

2023년 연간 매출액, 영업이익 각각 151억원, 15억원 전망 (각각 YoY +42.5%, 흑자전환)

오비고의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 151억원(YoY +42.5%), 15억원(흑자전환) 전망. 1) 주요고객인 닛산, 르노, 렉서스의 출고 차량 대수가 증가하고, 2) 현대차그룹-LG유플러스 관련 효과가 본격화될 것으로 전망되기 때문

Forecast earnings & Valuation

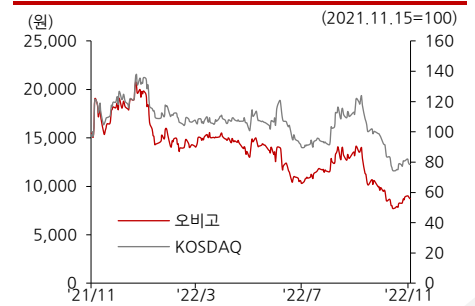
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	102	121	77	106	151
YoY(%)	-21.5	18.0	-36.5	38.4	42.5
영업이익(억원)	-35	-10	-61	-31	15
OP 마진(%)	-34.3	-8.0	-79.3	-29.5	9.9
지배주주순이익(억원)	-52	-39	-60	-34	13
EPS(원)	-692	-509	-596	-294	110
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	76.1
PSR(배)	0.0	0.0	25.0	9.2	6.7
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	34.6
PBR(배)	N/A	0.0	7.9	4.2	4.0
ROE(%)	27.7	36.1	-43.1	-13.2	5.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/21)	8,390원
52주 최고가	20,800원
52주 최저가	7,710원
KOSDAQ (11/21)	718.57p
자본금	57억원
시가총액	1,011억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	30만주
일평균 거래액 (60일)	40억원
외국인지분율	0.82%
주요주주	장영준 외 3인 27.79%
	LG유플러스 5.00%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	-42.5	-55.8
상대주가	-7.1	-29.6	-36.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임.'

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

오비고는 커넥티드 카용 소프트웨어 플랫폼 개발/판매 기업

오비고는 2021년 7월 코스닥에 상장

오비고는 커넥티드 카/스마트카용 소프트웨어 플랫폼 개발/판매 전문 기업이다. 2003년 3월 당시 황도연 대표이사 (주)텔레카코리아를 설립했다. 설립 초기 동사는 스마트폰용 모바일 브라우저(인터넷상에서 정보의 내용을 화면에 표시하기 위해 개발된 프로그램) 개발 및 상용화 위주로 사업을 진행했다. 2009년 9월, 동사는 국내 스타트업 모비루스의 브라우저 사업팀을 인수하며 차량용 웹 브라우저 시스템을 개발했다. 2011년 4월에는 차량용 브라우저인 AGB 브라우저를 개발했고, 2012년 10월 세계 최초로 차량용 웹 브라우저 시스템을 국내 차량 제조사에 상용화했다. 2013년 9월 일본 차량 제조사에 오비고 앱 프레임워크 및 앱 캐릭터를 납품했고, 2015년 9월 인도 차량 제조사와 오비고 앱 프레임워크 및 앱 스토어 공급계약을 체결했다. 2019년 12월, 동사는 모 글로벌 차량 제조사의 차세대 공통플랫폼에 오비고 앱 프레임워크 및 오비고 브랜드 앱 스토어 공급계약을 체결했으며, 2021년 7월, 코스닥 시장에 기술특례 요건으로 상장했다.

연혁



자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터

오비고 소프트웨어 솔루션은 4가지로 세분

오비고가 고객/잠재고객에게 제공하는 스마트카용 소프트웨어 솔루션은 4가지로 구분된다.

1) AGB 브라우저

자동차의 품질을 준수하는 HTML5 브라우저 및 렌더링 엔진이다. 동사의 AGB 브라우저는 차량의 자원을 최적화하고, 보안성과 안전성에 적합하게 기능한다.

2) 앱 프레임워크(Framework, 체계)

스마트카 인포테인먼트 시스템에서 차량 HMI(Human Machine Interface, 운전 중 주행 상태를 나타내는 계기 장치)와 어플리케이션 구동 환경을 제공하는 소프트웨어 플랫폼이다. 앱 개발자는 차량 내/외부 데이터를 연동하는 API(Application Programming Interface, 운영체제와 응용프로그램 사이의 통신에 사용되는 언어나 메시지 형식)를 통해서 다양한 HMI와 앱 서비스를 개발할 수 있다.

3) 개발자 툴킷(Tool Kit)

개발자를 대상으로 아직 개발이 이루어지지 않은 차량에 대한 소프트웨어 개발 환경을 편리하게 제공한다.

4) 앱 스토어

차량 및 차량 이동환경에 최적화되어 경량화된 앱 관리 및 업데이트 솔루션이다.

오비고 매출 형태 설명

오비고의 매출 형태는 공동연구개발, 라이선스, 로열티, 유지보수로 나뉜다.

1) 공동연구개발

동사 고객들은 스마트카용 솔루션의 개발 또는 상용화 단계 전까지 동사의 기술을 활용하게 되고, 이때 이에 대한 대가로 동사가 수취하는 금액을 공동연구개발 매출로 인식하게 된다. 통상 프로젝트별로 5~10억원의 매출이 발생한다.

2) 라이선스

동사는 프로젝트별 개발 완료 후 고객으로부터 일정 라이선스 수수료를 수취하게 되는데 이를 라이선스 매출로 인식한다. 이는 통상 프로젝트별로 5~10억원 규모이다.

3) 로열티

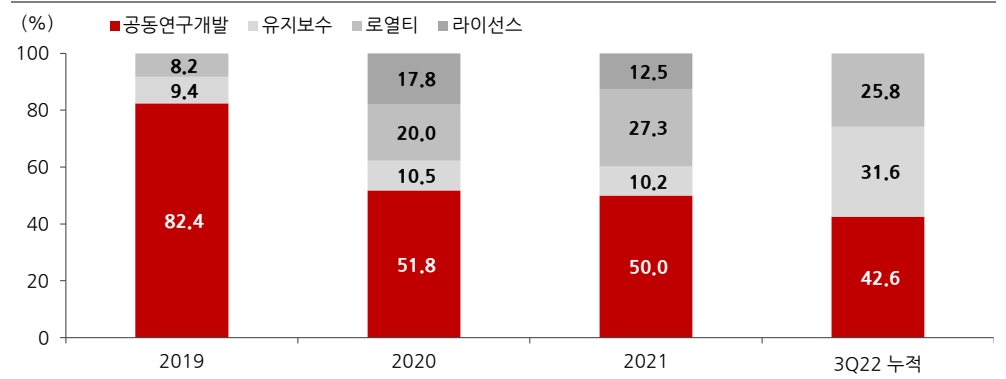
실제 동사 솔루션이 탑재되어 출시되는 차량 대수에 대해 동사는 분기별로 매출을 인식하게 되는데, 이를 로열티 매출이라고 한다. 이는 통상 차량당 1~8달러 정도이다.

4) 유지보수

동사 솔루션이 탑재된 양산 차량을 대상으로 약 5~7년 동안 유지보수 매출이 발생하게 된다. 금액은 프로젝트 사양 등에 따라 변동성이 있다.

동사 매출 형태의 특징을 살펴보면, 각 프로젝트별로 초기에는 공동연구개발 위주로 매출이 발생하고 점차 로열티, 유지보수 매출이 늘어나게 된다. 라이선스나 로열티 매출의 경우, 별도의 변동비가 발생하지 않으므로 프로젝트별로 중후반 기간으로 갈수록 동사에게는 높은 영업 레버리지 효과가 발생하게 된다.

매출 형태별 매출 비중 추이



자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 라이선스 매출의 경우, 2019년, 3Q22 누적에는 미발생

**차량용 소프트웨어 산업의
 주요 특징**

차량용 소프트웨어 산업/시장의 주요 특징은 다음과 같다.

- 1) 차량용 소프트웨어는 안전성에 대한 철저한 검증이 필요하므로, 고객에게 납품되기 전에 긴 검증기간(통상 3~5년 이상)을 거치게 된다. 탑승자의 생명이 차량 시스템에 의해 좌우될 수도 있으므로, 고객들의 신중한 접근은 필수적인 수밖에 없다.
- 2) 소수의 소프트웨어 전문기업들이 산업을 과점하게 된다. 통상 높은 기술력과 선점 효과가 필요하므로, 소수 전문기업들이 산업 내에서 일정 지위를 차지하게 된다. 즉 진입장벽이 높다고 보인다.
- 3) 각 차량에 특정 소프트웨어 솔루션이 일단 납품되면 긴 기간동안(통상 7~10년) 안정적 매출과 수익성 추구가 가능하게 된다. 해당 소프트웨어는 납품 전 이미 검증이 되었고 해당 차량에 최적화가 이루어진 소프트웨어일 것이므로, 차량 판매 주기 동안에는 일정한 매출이 안정적으로 발생한다. 따라서 납품 후엔 경쟁강도가 제한적이고 단기간의 압력도 크지 않은 특징이 있다.

**동사 전체 인력의
 70% 이상이
 연구개발 전문인력**

동사 전체 인력은 약 110명이고, 그중 80명 이상이 연구개발 전문인력이다. 높은 연구개발 인력 비중은 동사의 기술개발 중시 사업구조를 시사한다. 연구개발 인력은 통상 1~3개의 프로젝트를 맡아 고객들과 공동연구개발을 진행하고 있다. 이러한 동사의 기술중시는 글로벌 차량용 소프트웨어 업체 중 선두권 지위를 가능하게 하고 있다. 업계에서는 통상 글로벌 3대 차량용 소프트웨어 강소기업으로 오비고, the QT company, Access를 꼽는다. 다만 향후 고성장이 예상되는 산업이므로, 경쟁강도는 점차 올라갈 것으로 전망한다. 따라서 동사는 기술개발에 매진하여 업계 선두권 지위를 수성해야 할 것이다.

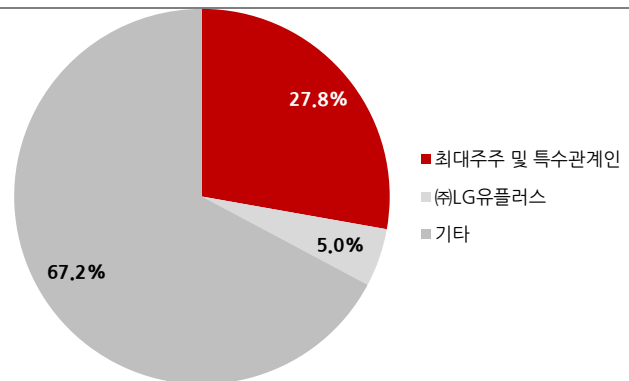
오비고는 소유와 경영 분리

오비고 최대주주는 장연준 외 3인으로 지분 27.8%를 보유하고 있다. 동사의 지배구조는 독특하게도 소유와 경영이 분리되어 있다.

설립부터 개발과 경영을 해온 황도연 대표이사는 2016년 당시 재무적인 어려움 등으로 인해 자신의 지분을 효림그룹 장병인/장영준 상무이사에게 양도했다. 현재 황도연 대표이사는 등기임원으로 기업 의사결정에 참여 중이며, 최대주주(장연준 등)가 황도연 대표이사 등 경영진과 다른 의사결정을 내릴 가능성은 존재한다. 따라서 동사는 작년 상반기에 코스닥 상장을 준비하는 과정에서 현 경영진이 흔들리지 않을 안전장치를 마련했다. ‘공동목적보유 협약서’를 통해 1) 최대주주 장영준 상무이사의 지분은 상장 후 3년간(2024년 7월까지) 황도연 대표이사와 의결권을 공동으로 행사하고, 2) 황도연 대표이사가 2025년 7월까지 경영권을 유지할 수 있는 추가 보장을 명시했고, 3) 최대주주가 소유 지분을 매각하고자 할 경우 황도연 대표이사가 우선 매수할 권리가 있음을 명기했다.

한편 LG유플러스는 올해 9월 제3차배정 유상증자를 통해 동사 지분 5%를 보유 중(신주 60만 2,675주, 1주당 가격 12,000원)인데, 스마트카 관련 사업 제휴/협업을 위한 전략적 투자 차원으로 파악된다.

주주 구성



자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2022년 9월 30일 기준. 기준일자 이후 주요 변동사항으로 2022년 11월 14일 제3차배정유상증자 공시 (제3차배정유상증자로 주식회사 오비고 우리사주조합 103,300주, 대표이사 황도연 6,300주, 사내이사 오태안 3,000주 배정 예정.2022년 12월 9일 신주 상장 예정이며, 1년간 전량 보호예수)

2022년 3분기 말 기준 종속기업 요약 재무현황

(단위: 백만원)

구분	당분기말 지분율	당분기말			당분기		
		자산	부채	자본	영업수익	분기순손익	총포괄손익
Obigo USA Inc	100%	22.1	-	22.1	-	-3.4	0.7
이맷소프트(주)	60%	699.8	838.9	-139.1	612.8	-303.8	-199.0

자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 내부거래 제거 전

산업 현황

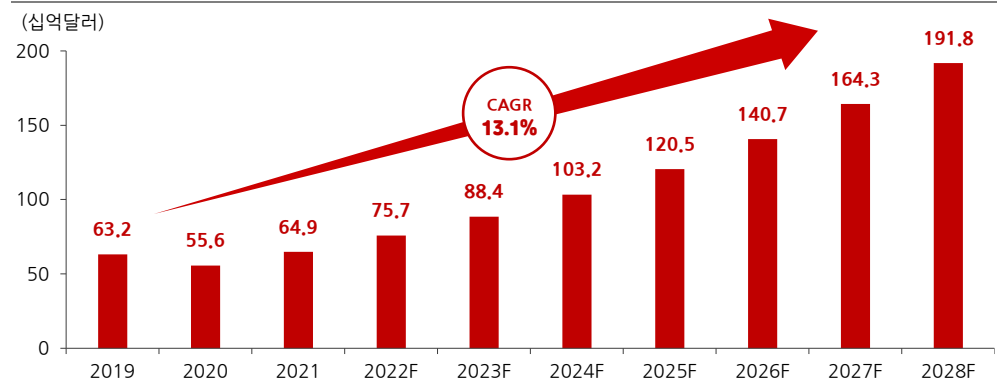
글로벌 커넥티드 카 시장은 성장 중. 현재까지 선두는 테슬라

글로벌 커넥티드 카 시장은
연평균 +13.1% 성장

시장조사기관 Statista에 따르면 글로벌 커넥티드 카 시장은 2019년 632억달러에서 2028년 1,918억달러로 성장할 것으로 전망된다(연평균 성장률 +13.1%).

커넥티드 카(Connected Car)는 정보통신기술과 자동차를 연결시킨 것으로 양방향 인터넷, 모바일 서비스 등이 가능한 차량을 말한다. 커넥티드 카는 외부(다른 차량이나 교통 및 통신 기반 시설)에서 원격으로 자동차와 무선으로 연결하여 시동을 켜고 끄거나 히터, 네비게이션 등을 실행시킬 수 있으며 인터넷 망에 접속하여 이메일, 멀티미디어 스트리밍, SNS(소셜네트워크서비스) 등을 제공한다. 실시간으로 날씨, 뉴스 등 정보 수신도 가능하다. 궁극적 목표는 목적지까지 스스로 달리는 자율주행 시스템의 실현이다.

글로벌 커넥티드 카 시장 전망



자료: Statista, 한국IR협회의 기업리서치센터

테슬라는 자율주행 산업에서
독보적 선두

글로벌 완성차 업체들은 이렇듯 성장하는 자율주행 산업에서 우위를 확보하기 위해 노력하고 있다. 테슬라는 이러한 시장 트렌드에서 가장 독보적인 선두 지위를 이어나가고 있다.

언론(트위터, 한국경제 등)에 따르면, 테슬라는 도심 자율주행이 지원되는 소프트웨어 'FSD(Full Self Driving, 완전 자율주행) 베타 V11'을 지난 11일 출시했다. V10 버전 첫 공개 후 1년 만이다. 이번 FSD 업데이트의 특징은 시내 자율주행이다. 테슬라 일반 소비자들은 지금까지 고속도로에서만 자율주행이 가능했다. 테슬라는 그동안 기술적 완성도, 안전성 문제, 규제당국 법규 등의 이유로 검증된 운전자들에게만 도심 자율주행이 가능한 FSD 베타 버전을 허용했다. 지난해 미국 내 2,000명이었던 베타 이용자는 최근 16만명까지 늘었다.

테슬라의 자율주행 소프트웨어는 크게 두 개의 스택(Stack, 프로그램 설계 구조)으로 분류된다. 도심 주행 스택과 고속도로 주행 스택이다. 전문가들에 따르면 테슬라 오토파일럿은 고속도로, FSD는 도심 주행에 특화된 소프트웨어다. 테슬라는 이번 업데이트를 통해 두 개의 스택을 하나로 통합(싱글 스택)했다고 밝혔다. '싱글 스택'은 자율주행 인공지능(AI)이 하나의 두뇌로 통합된 것으로 볼 수 있다. 이는 사람처럼 더 자연스럽게 효율적인 주행을 위해 서라고 알려지고 있다.

테슬라 자율주행 기술 변천

년도	내용
2013년	자율주행 기술 개발 시작
2014년	반자율주행인 오토파일럿 출시
2016년	세계 최초의 자율주행 전용 플랫폼 '하드웨어 2.0' 출시
2019년	자체개발 AI 반도체 적용 '하드웨어 3.0' 과 FSD 출시
2021년	FSD 베타 V10 출시
2022년	FSD 베타 V11 출시(도심 주행 스택과 고속도로 주행 스택을 하나로 통합)

자료: 한국경제, 한국R협의회 기업리서치센터

현대차는 모셔널을 통해 자율주행 기술 고도화 중

현대차는 합작사인 모셔널을 통해 자율주행 기술을 고도화하고 있다. 모셔널은 현대차그룹과 애플의 합작사로 서 무인 자율주행 기술과 차량을 개발하고 있다. 현대차는 2023년부터 모셔널의 완전자율주행 아이오닉 5 로보택 시를 소비자들이 도로에서 볼 수 있다고 발표했다. 아이오닉 5 로보택시는 미국자동차공학회(SAE) 기준 레벨 4에 해당되며 이는 운전자 없이 주행이 가능하다는 의미다.

아이오닉 5 로보택시가 가진 3가지

현대차에 따르면 아이오닉 5 로보택시는 자율주행 기능을 신뢰할 수 있게 해주는 3가지 요소를 갖추고 있다. 1) 센서, 2) 리던던시(Redundancy) 시스템, 3) RVA(Remote Vehicle Assistance)가 그것이다. 30여개의 센서는 차량 주변을 360도로 볼 수 있게 해주고, 리던던시 시스템이 다양한 주행환경에 안전하게 대응할 수 있게 해준다. RVA는 차량이 공사현장이나 침수, 예상치 못한 타 차량의 움직임 등과 같은 모든 종류의 주행 상황에 대처할 수 있도록 돕는다. 특정 상황이 발생할 시 원격 제어 장치가 차량의 시스템에 연결되어 차량에게 새 경로를 안내하게 된다.

자율주행 레벨

레벨구분	Level 0	Level 1	Level 2	Level 3	Level 4	Level 5
	운전자 보조 기능			자율주행 기능		
명칭	無 자율주행 (No Automation)	운전자 지원 (Driver Assistance)	부분 자동화 (Partial Automation)	조건부 자동화 (Conditional Automation)	고도 자동화 (High Automation)	완전 자동화 (Full Automation)
자동화항목	없음(경고 등)	조향 OR 속도	조향 & 속도	조향 & 속도	조향 & 속도	조향 & 속도
운전주시	항시 필수	항시 필수	항시 필수 (조향핸들 상시 잡아야)	시스템 요청 시(조향핸들 잡을 필요 x, 제어권 전환시만 잡을 필요 o)	작동구간 내 불필요 (제어권 전환 x)	전 구간 불필요
자동화구간	-	특정 구간	특정 구간	특정 구간	특정 구간	전 구간
시장현황	대부분 완성차 양산	대부분 완성차 양산	7~8개 완성차 양산	1~2개 완성차 양산	3~4개 벤처 생산	없음
예시	사각지대 경고	차선유지 또는 크루즈 기능	차선유지 또는 크루즈 기능	혼잡구간 주행지원 시스템	지역(Local) 무인택시	운전자 없는 완전자율주행

자료: 언론 보도, 산업통상자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

아이오닉 5 로보택시



자료: 현대자동차, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대차그룹, 개발자 컨퍼런스 통해 내/외부 인력들과 기술 소통

현대차그룹은 11월 16~17일 '제2회 HMG 개발자 컨퍼런스'를 온/오프라인으로 열었다. 이런 개발자 컨퍼런스를 통해 현대차그룹은 딥러닝 기반 라이다 인식 자율주행 기술, 중앙 집중형 플랫폼 제어기의 소프트웨어 내재화, 서비스로봇의 구동 알고리즘 등 미래 모빌리티 개발에 핵심적인 기술들을 공개하고 협력사들과 적극적으로 소통했다.

이렇듯 완성차 업체들은 내부적으로 커넥티드 카, 스마트카 기술을 개발/응용함은 물론, 협력하여 시너지를 낼 수 있는 외부의 하드웨어, 소프트웨어 회사들과 연대를 강화하고 있다. 커넥티드 카, 스마트카 관련해서 자동차 업계 경쟁은 치열하고 완성차 업체 입장에서는 우군들을 많이 만들어야 하는 숙제를 느끼고 있다. 이는 중소형 소프트웨어 회사들에 특히 성장 기회가 많아질 것임을 암시한다. 어떤 기업이 업계를 선도하는 기술력을 보유하고 있다면, 완성차 업체들과 통신사업자들의 러브콜을 지속적으로 받을 수 있고, 이는 오비고와 같은 강소기업들에 기회 요인이라 판단한다.

오비고의 해외 경쟁사 동향

오비고의 해외 경쟁사인 QT company 동향을 살펴보면 다음과 같다.

QT company는 핀란드의 글로벌 소프트웨어 기업으로 모바일 및 자동차 관련 소프트웨어 사업을 진행하고 있다. 동사는 수백만 개의 디바이스와 애플리케이션을 지원하는 독자적 기술을 보유하고 있고 전세계 주요 글로벌 기업과 개발자들에 의해 뛰어난 사용자 경험을 개발하고 있다. QT company는 상용 및 오픈소스 라이선스 하에서 애플리케이션과 기기 개발을 위한 크로스 플랫폼 소프트웨어 프레임워크를 통해 비전을 달성하려 하고 있다. 2021년 기준 동사는 순매출 121.1MEUR을 달성했고 중국, 핀란드, 독일, 일본, 한국, 노르웨이, 미국, 프랑스, 영국, 이탈리아, 인도 지사를 통틀어 현재 약 445명을 고용중이다.

2021년 8월 QT company의 보도자료에 의하면 현대차그룹은 핵심 HMI 기술 파트너로 QT company를 선정하였다. QT company는 자사의 소프트웨어 기술로 차량 내 인포테인먼트 시스템, 계기판에 걸쳐 현대차그룹의 ccOS (connected car Operating System) 개발을 가능하게 했다. QT company의 기술을 사용한 현대차그룹의 최초 차량은 2019년말에 출시된 제네시스 GV80이었고 이후 G80, GV70에도 적용되었다.

제네시스 HMI



자료: Qt Group, 한국IR협의회 기업리서치센터

**QT company는
현대차, 벤츠 등
글로벌 완성차들과
활발히 협업**

현대차그룹이 개발한 ccOS는 커넥티드 카 인프라의 주요 측면을 제어하고 운영한다. QT company의 기술을 통해 현대차그룹은 HMI 내 3D 효과, 사용자 편의 그래픽 등을 구현한다. 현대차그룹은 UI 디자인/개발 도구인 QT Design Studio를 활용하여 프로토타입에서 배포까지 HMI 개발 프로세스를 가속하게 된다.

QT company는 현대차그룹 이외에도 벤츠 등 글로벌 완성차 업체들과 활발히 협업하고 있는 것으로 파악된다. 한편 오비고는 닛산, 르노, 렉서스, 쌍용차 등 고객들을 확보하고 있다. 이러한 측면에서 향후 오비고와 QT company의 커넥티드 카 시장 내 선점 경쟁은 지속적이고 치열할 것으로 전망된다.

벤츠 HMI



자료: Qt Group, 한국IR협의회 기업리서치센터

오비고 납품 상용화 사례

AGB 브라우저 상용화 사례

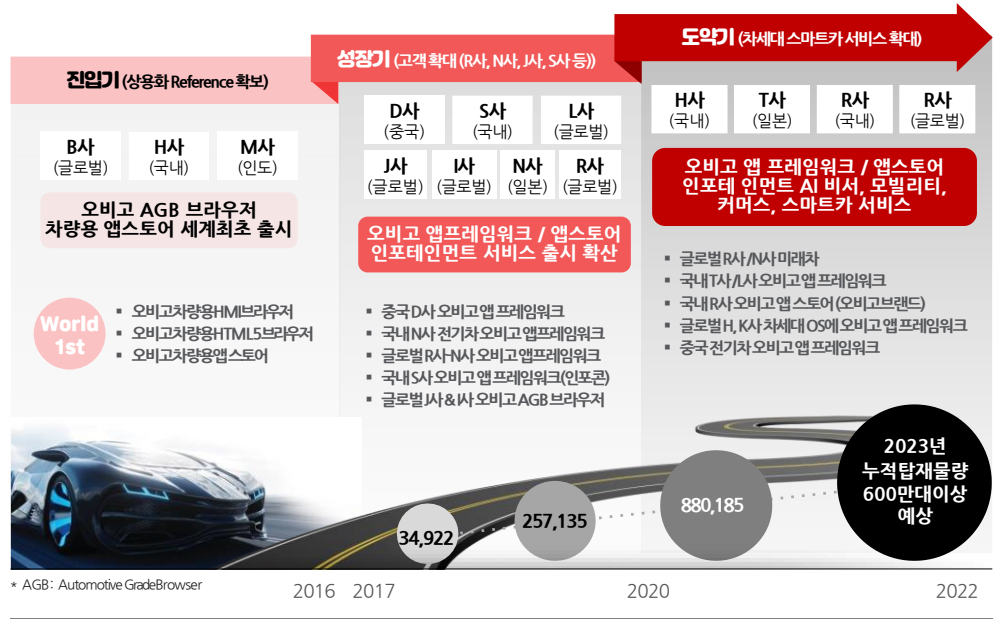
<p>2008</p> <ul style="list-style-type: none"> 글로벌 B사(2008) 세계최초 차량용 HMI 브라우저 1,700만 대 탑재 	<p>2013</p> <ul style="list-style-type: none"> 국내 H사, K사(2013) 세계최초 차량용 HTML 브라우저 총 20 모델 이상 탑재 	<p>2020</p> <ul style="list-style-type: none"> 글로벌 I사(2020) 세계최고 OS 회사 제품에 탑재 다양한 임베디드 시스템 확대 	<p>2020</p> <ul style="list-style-type: none"> 글로벌 J사(2020) 세계최고 OS 회사 제품에 탑재 다양한 임베디드 시스템 확대
---	---	---	---

앱 프레임워크 상용화 사례

<p>2016</p> <ul style="list-style-type: none"> 인도 M사(2016) Linux 세계최초 차량용 앱 스토어 	<p>2018</p> <ul style="list-style-type: none"> 일본 N사(2018) Android 국내 수입차 & 미래차 플랫폼 	<p>2019</p> <ul style="list-style-type: none"> 글로벌 R사(2019) Linux 제조사 로드맵을 통한 전세계 공장으로 확대 중 	<p>2020</p> <ul style="list-style-type: none"> 국내 S사(2020) Linux 통신사(LGU+)컨텐츠 서비스 협력 제조사 로드맵을 통한 확대 중
---	---	---	--

자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: AGB란 Automotive Grade Browser 의미

오비고 성장 현황



자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터


투자포인트
**23년부터 영업이익
흑자전환 기대**
1) 23년 실적 턴어라운드 가능성

오비고는 2019년부터 영업적자를 보이고 있다. 그러나 2023년부터는 연간 영업이익 흑자가 가능할 것으로 전망된다. 이는 1) 반도체 부품 수급이 개선되며 동사 고객(완성차 기업)들의 출하량이 올해 하반기부터 점차 늘고 있고, 2) 2023년에는 진행 프로젝트가 늘어나며 공동연구개발과 라이선스, 로열티 매출이 증가할 것으로 기대되고, 3) 신규 고객이 확대될 것으로 전망되기 때문이다.

동사 주가는 2021년 7월 상장 이후 현재까지 공모가 대비 약 39% 하락했다(공모가 14,300원, 11/14 현재기준 중가 8,720원). 상장초 주가가 3만원 초반까지도 일시적으로 올라간 것 대비로는 큰 주가 하락폭이다.

동사는 기술성장기업 특례상장으로 상장하여 영업적자가 올해 4년 연속 이어진다고 해도 관리종목 지정 위험이 없는 것으로 파악된다. 9월말 현재 동사는 현금(단기금융상품 포함)을 약 300억원 보유 중으로 긍정적이다. 만약 2023년에 기다렸던 실적 턴어라운드가 실현된다면 동사 기업가치에 대한 기대감도 살아날 것으로 기대된다.

**다변화된 고객구조,
제한적 경쟁강도 주목돼**
2) 다변화된 고객 구조, 산업 내 과점적 지위

커넥티드 카, 스마트카 산업의 고성장은 전술한 바와 같이 산업, 기업 측면에서 모두 목격되고 있다. 커넥티드 카 산업이 이렇듯 구조적으로 성장할 때에 동사는 다변화된 고객 구조로 산업 내 유리한 지위를 선점하고 있는 것으로 파악된다.

동사는 닛산, 르노, 렉서스, 쌍용차 등을 주요 고객으로 이미 확보하고 있고 추가적으로 신규 잠재고객들과 접촉을 진행하고 있다. 아직 예단하기는 어려우나, 2~3년 내 신규로 스마트카 산업에 진입을 모색하는 글로벌 IT기업들(애플, 소니 등) 인포테인먼트 시스템 구축 관련해서 동사나 QT company 두 기업과 협력하지 않을 수 없는 산업 구도임에 주목할 필요가 있다. 장기간 사업 준비가 필요한 차량용 소프트웨어 분야에서 동사는 여러 잠재고객들에게 매력적인 협력 대상임이 분명하다.

오비고 플랫폼 탑재 모델 현황 및 계획

순위	제조사	시장점유율
1	H사	38.2%
2	K사	29.6%
3	R사	5.7%
4	S사	5.3%
5	B사	4.7%

국내 오비고 점유율 약 80% 목표

9	V사	1.1%
10	V사	0.8%

자료: 산업자원부 2020

순위	제조사	시장점유율
1	V사	11.6%
2	T사	11.1%
3	R사_N사	9.9%
4	H사_K사	8.1%
5	G사	7.8%

해외 오비고 점유율 약 20% 목표

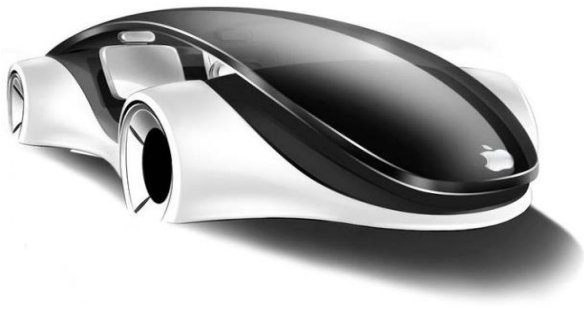
9	P사	3.6%
10	B사	3.2%

자료: Focusmove, GlobalAuto Market2020



자료: 오비고, 한국IR협회의 기업리서치센터

애플 스마트카 컨셉 이미지



자료: 언론보도, 애플허브, 한국IR협회의 기업리서치센터

소니 스마트카 컨셉 이미지



자료: 언론보도, 소니, 한국IR협회의 기업리서치센터

애플카 개발 주요 일정

년도	내용
2014년	애플, '프로젝트 타이탄' 시동
2016년	자율주행차 개발 인력 정리, 자율주행 시스템 개발로 방향 전환
2017년	캘리포니아 차량등록국(DMV)으로부터 자율주행차량 시험 주행 허가증 취득
2018년	테슬라 수석 엔지니어링 부사장 더그 필드(Doug Field) 등 전문가 영입. 전기차 자체 생산으로 기조 전환
2020년	"애플, 2024년 목표로 독자적 배터리 탑재한 전기차 생산 예상"한다는 보도

자료: 언론보도, 한국IR협회의 기업리서치센터

3) 현대차그룹-LG유플러스 간 협업 수혜 기대

오비고는 현대차그룹-LG유플러스 사이에서 수혜

11월 14일, 복수의 언론에 의하면 2023년 1분기부터 LG유플러스는 국내 시장에 판매되는 현대차그룹 전 차량에 무선통신 모듈(통신칩)을 제공한다고 발표되었다. 내년부터는 커넥티드 카 서비스를 이용하는 제네시스, 현대차, 기아 전자중에서 LG유플러스의 무선통신이 사용되는 것이다.

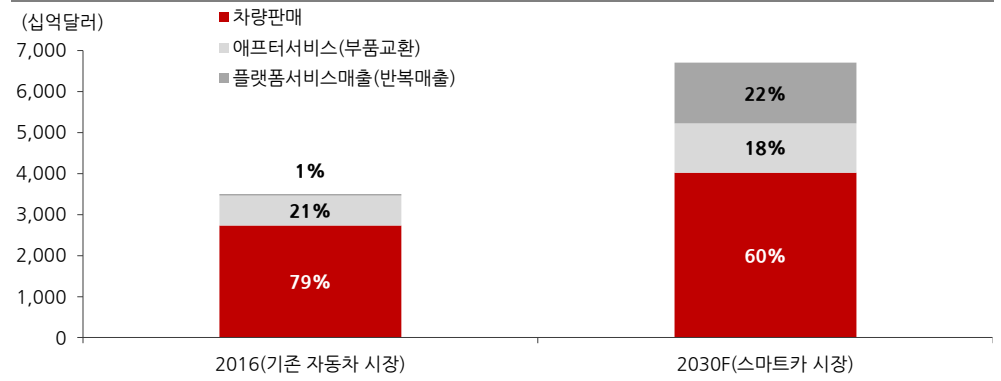
LG유플러스는 현대차그룹 전용으로 별개의 통신 인프라를 구축했고 365일 무중단 (중단되지 않는) 통신환경을 마련했다. 또 현대차그룹 무선통신만을 위한 전담 운영조직을 신설하고, 커넥티드 카 관련 기술개발을 지속하기로

했다.

오비고는 이 사업에서 LG유플러스를 기술적으로 지원하게 되었다. 즉, 통신 송수신 관련 소프트웨어(AGB 브라우저) 개발 지원, OTA(Over The Air, 무선통신으로 소프트웨어를 업데이트하는 기술) 업데이트 서비스를 위한 소프트웨어 지원 등을 LG유플러스와 협업한다. 그간 간헐적으로만 있었던 현대차그룹향 매출이 23년에는 LG유플러스와 함께 본격적으로 이뤄지는 것이다.

이러한 협업을 안정적으로 진행하기 위해 LG유플러스는 지난 9월 동사에 자본투자를 단행한 것으로 파악된다. 이제 차량용 인포테인먼트 시스템, 자율주행 기능은 먼 미래가 아닌 우리 실생활에서 목격되는 시기가 되었고 이는 동사에게 기회요인이다.

스마트카 시장 세부 매출 비중 전망



자료: 오비고, Mckinsey, 한국R협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022년 상반기 매출액은 전년 동기 대비 소폭 개선

상반기 전년 동기 대비
매출액 소폭 성장

오비고의 2022년 상반기 연결기준 매출액(45억원)은 전년 동기 대비 2.5% 성장했다. 1) 반도체 부품 부족이 점차 완화되며 고객들의 차량 출하가 늘어났고, 2) 일부 지연된 공동연구개발이 증가했기 때문이었다. 영업적자(상반기 -31억원)는 전년 동기(-25억원) 대비로는 소폭 악화되었다.

2022년 4분기에는 영업이익 소폭 흑자 전환 기대

3분기, 매출액 크게 늘고
영업적자 크게 줄어

오비고 2022년 3분기 연결기준 매출액(32억원)은 전년 동기(19억원) 대비 70.4% 성장했고, 영업이익은 -5.9억원으로 작년 동기(-27억원) 대비 적자폭이 크게 줄어들었다. 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 106억원, -31억원일 전망이다. 전년 대비 매출액은 38.4% 성장할 전망이며 영업적자는 전년 대비 약 절반 수준으로 감소할 것으로 예상된다. 1) 고객들의 차량 출하가 본격적으로 늘어났고, 2) 매출 증가로 인해 고정비 부담이 완화되었기 때문이다. 4분기에는 고객 출고 대수 증가로 인해 영업이익은 소폭 흑자 전환이 기대된다.

2023년 연간 매출액, 영업이익 각각 151억원, 15억원 전망 (각각 YoY +42.5%, 흑자전환)

2023년 영업이익,
전년 대비 흑자 전환 기대

오비고의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 151억원(YoY +42.5%), 15억원(흑자전환)으로 추정된다. 1) 주고객인 닛산, 르노, 렉서스의 출고 차량 대수가 안정적으로 증가하고, 2) 현대차그룹-LG유플러스 관련 효과가 본격화될 것으로 전망되기 때문이다. 특히 동사의 라이선스, 로열티 매출은 매년 점차 늘어날 수밖에 없는데, 이는 변동비가 없으므로 마진 개선에 플러스 효과를 낼 것으로 예상된다.

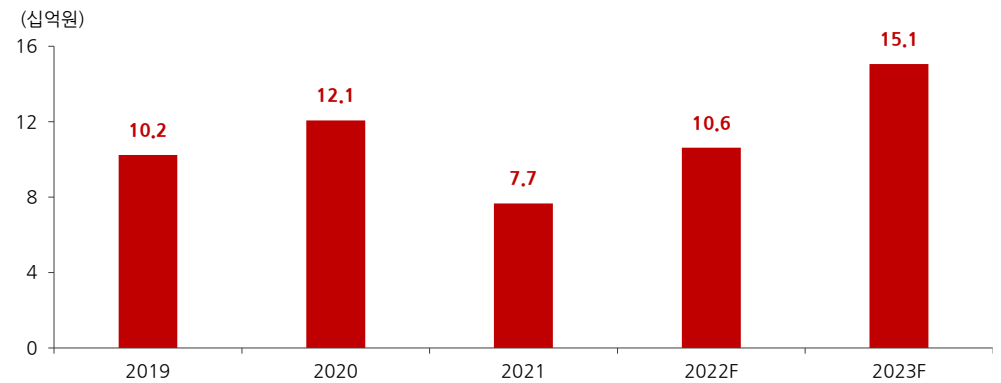
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	102	121	77	106	151
공동연구개발	84	63	38	47	65
유지보수	10	13	8	28	35
로열티	8	24	21	28	41
라이선스	-	21	10	3	9
영업이익	-35	-10	-61	-31	15
지배주주순이익	-52	-39	-60	-34	13
YoY 증감률					
매출액	-21.5	18.0	-36.5	38.4	42.5
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	-34.3	-8.0	-79.3	-29.5	9.9
지배주주순이익률	-51.1	-32.1	-78.4	-31.9	8.3

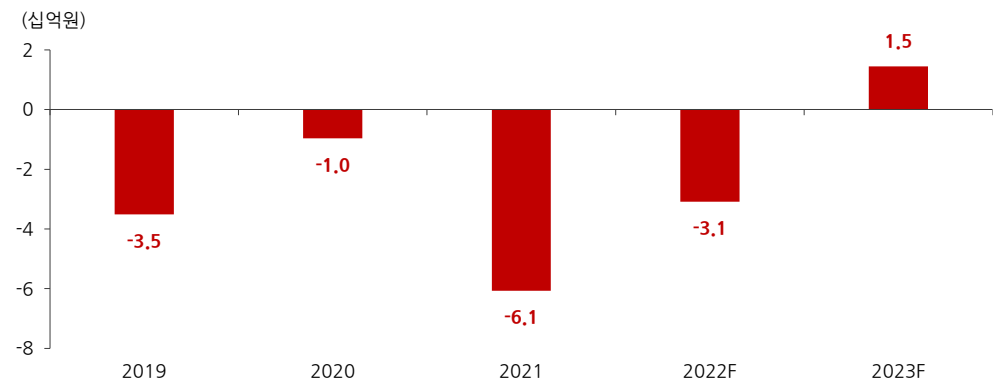
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망



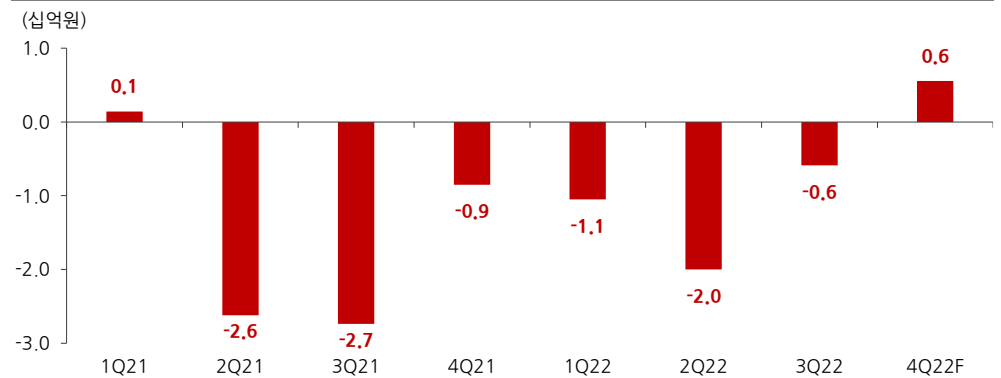
자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망



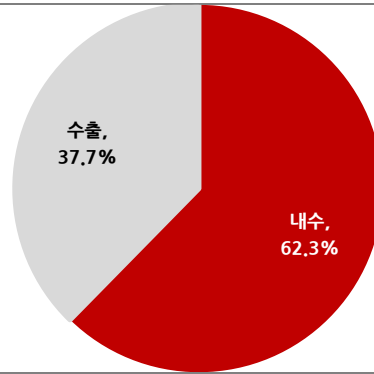
자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 분기 추이 및 전망



자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 3분기 기준(누적) 수출, 내수 매출 비중



자료: 오비고, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

고성장하는 산업 내 과점적 지위로 고평가 상황은 지속될 전망

동사 PER, PBR 밸류에이션은 코스닥 시장 및 Peer그룹 대비 고평가

오비고의 현재 시가총액은 1,011억원 수준이다. 2023년 실적 추정치 기준 동사의 PER은 76.1배 정도로(2023년 지배주주 순이익 전망치 13억원 가정), 코스닥 시장(13.1배) 대비 고평가로 관측된다. 동사의 PBR 밸류에이션도 2022년 4.2배, 2023년 4.0배로 코스닥 시장 2.1배, 1.8배 대비 높은 밸류에이션을 받고 있다.

동사의 Peer그룹은 코스닥, 코스피, 핀란드 시장에 가장장 되어있는 소프트웨어 기업들을 생각해 볼 수 있다. 예를 들면 링크웨어, MDS테크, 현대오토에버, QT company 등이다. 동사는 그 중에서 시장 컨센서스가 형성되어 있는 현대오토에버와 비교 시, 2022년, 2023년 PER, PBR 밸류에이션 상 상대적으로 고평가 상태인 것으로 보인다. 향후 동사가 추가적인 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있는 전제 조건으로는 1) 고객다변화 지속, 2) 오비고 앱스토어 등 자체 플랫폼 사업 개화여부, 3) 스마트카 시장의 고성장 등을 생각해 볼 수 있다.

향후 현대차그룹 관련 효과가 확대되고, 자체 플랫폼 사업과 여러 OTT 업체들과의 협업 매출이 기대 이상의 성과를 시현한다면 동사 밸류에이션은 추가적인 확장이 가능할 수 있다고 판단한다.

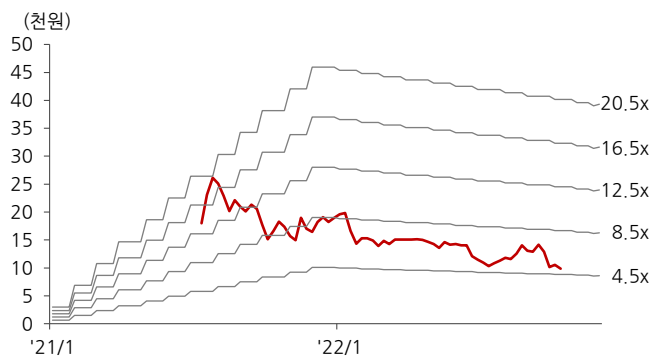
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 유로, 십억원, 백만유로, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PSR			PER			PBR		
			2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
코스피	2,420	1,849,388	2,924,624	2,791,955	2,911,335	-	0.6	0.6	-	11.2	11.3	-	1.0	0.9
코스닥	719	332,674	274,267	109,772	130,608	-	1.5	1.2	-	17.1	13.1	-	2.1	1.8
오비고	8,390	101	8	11	15	25.0	9.2	6.7	-	-	76.1	7.9	4.2	4.0
링크웨어	14,500	151	225	-	-	1.1	-	-	36.7	-	-	1.5	-	-
MDS테크	5,630	125	155	-	-	1.5	-	-	-	-	-	1.9	-	-
현대오토에버	111,500	3,058	2,070	2,638	3,015	1.7	1.2	1.0	51.1	31.8	26.7	2.8	2.1	1.9
the Qt Company	47.23	1,196	121	154	191	28.1	7.2	-	152.1	-	-	64.2	-	-

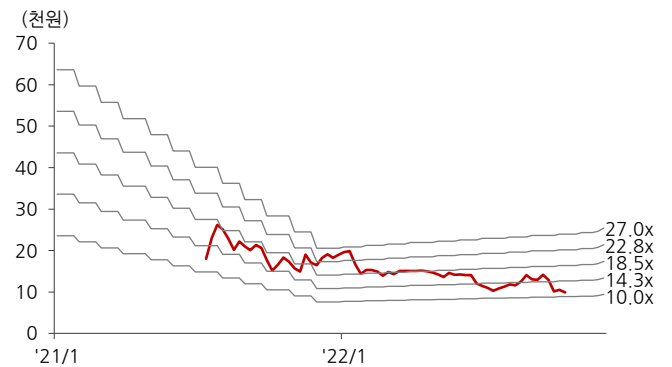
주: 2022년 11월 21일 종가기준, 2022년, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

리스크 요인 2가지

글로벌 경기 침체 여부, 지배구조 관찰 필요

리스크 요인으로 고려할 것은 다음과 같다.

1) 글로벌 경기 침체로 글로벌 차량 수요 약화 가능성

글로벌 경기가 각국 기준금리 상승 등으로 향후 하강할 리스크가 있다. 경기의 하강은 소비자들의 전반적인 소비 위축을 야기하고 이로 인해 글로벌 차량 수요가 그 영향을 받을 수 있어 부정적 요인이다.

현재까지는 현대차, 기아, 닛산, 르노, 렉서스 등 완성차의 구매 수요는 견조한 것으로 파악된다. 하지만 향후 경기 하락으로 신차 구매 수요가 줄어들 수도 있다. 그러면 동사의 매출에 전반적으로 악영향이 가해질 수 있다. 다만 스마트카 산업의 경우 구조적으로 성장할 영역이라 중장기적 관점에서 성장은 지속될 가능성이 높다.

2) 지배구조 안정성 여부

동사는 지배구조 관련, 소유와 경영이 분리되어 있는 상태이다. 전술한 바와 같이 2025년 7월까지의 지배구조 관련하여 리스크 요인은 낮아 보인다. 단, 2025년 이후 동사의 지배구조가 어떻게 변화될 것인지는 확인이 필요하다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	102	121	77	106	151
증가율(%)	-21.5	18.0	-36.5	38.4	42.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	102	121	77	106	151
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	137	130	137	137	136
판매비율(%)	134.3	107.4	177.9	129.2	90.1
EBITDA	-29	-3	-54	-19	22
EBITDA 이익률(%)	-28.7	-2.9	-69.9	-18.3	14.8
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
영업이익	-35	-10	-61	-31	15
영업이익률(%)	-34.3	-8.0	-79.3	-29.5	9.9
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	-18	-27	2	2	2
금융수익	12	8	2	3	3
금융비용	29	36	2	2	2
기타영업외손익	-1	0	1	1	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-53	-37	-59	-29	17
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	0	2	0	5	4
계속사업이익	-53	-39	-59	-34	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-53	-39	-59	-34	13
당기순이익률(%)	-52.1	-32.0	-77.4	-32.2	8.7
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-52	-39	-60	-34	13

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-28	-7	-50	-24	19
당기순이익	-53	-39	-59	-34	13
유형자산 상각비	5	5	5	5	3
무형자산 상각비	1	1	2	7	5
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-6	-10	-7	-0	-0
기타	25	35	9	-2	-2
투자활동으로인한현금흐름	7	-3	-276	-99	-152
투자자산의 감소(증가)	-0	0	-2	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	0	0
기타	8	-2	-273	-99	-152
재무활동으로인한현금흐름	6	26	306	2	3
차입금의 증가(감소)	10	30	-32	2	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	358	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-4	-4	-20	0	0
기타현금흐름	-0	-1	-0	0	2
현금의증가(감소)	-15	14	-20	-121	-128
기초현금	29	14	28	8	-113
기말현금	14	28	8	-113	-241

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	64	77	310	305	353
현금성자산	14	28	8	-112	-241
단기투자자산	0	0	258	358	509
매출채권	9	23	21	29	41
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	40	26	22	30	43
비유동자산	13	22	39	27	19
유형자산	6	13	12	7	4
무형자산	4	5	20	13	8
투자자산	4	1	3	3	3
기타비유동자산	-1	3	4	4	4
자산총계	78	99	348	332	372
유동부채	256	51	32	40	51
단기차입금	0	30	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	256	21	32	40	51
비유동부채	39	46	39	50	66
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	19	18	5	5	5
기타비유동부채	20	28	34	45	61
부채총계	295	97	72	90	117
지배주주지분	-216	2	276	242	255
자본금	23	44	57	57	57
자본잉여금	22	258	588	588	588
자본조정 등	-99	-99	-99	-99	-99
기타포괄이익누계액	-6	-5	-14	-14	-14
이익잉여금	-157	-196	-256	-290	-277
자본총계	-217	1	276	242	255

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	76.1
P/B(배)	N/A	0.0	7.9	4.2	4.0
P/S(배)	0.0	0.0	25.0	9.2	6.7
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	34.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-692	-509	-596	-294	110
BPS(원)	-2,867	25	2,414	2,008	2,119
SPS(원)	1,355	1,589	761	913	1,253
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	27.7	36.1	-43.1	-13.2	5.3
ROA	-58.6	-43.8	-26.5	-10.1	3.7
ROIC	-89.6	-22.4	-109.6	-61.5	18.0
안정성(%)					
유동비율	25.1	150.1	955.9	768.2	693.6
부채비율	-135.7	6,702.1	25.9	37.0	45.9
순차입금비율	-110.8	2,239.7	-85.9	-88.6	-91.9
이자보상배율	-1.5	-0.4	-34.4	-26.7	11.9
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.4	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	9.3	7.6	3.5	4.2	4.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.