

COMPANY ANALYSIS

BUY

Stock Price

목표주가	25,400원
현재주가	16,360원
상승여력	55.3%

Stock Information

시가총액	1,220억원
발행주식수	746만주
유동주식비율	61.4%
52주 최고가	19,510원
52주 최저가	10,800원
외국인 지분율	8.2%
KOSPI	2,450.08
KOSDAQ	817.12

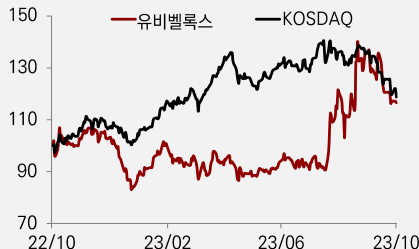
Valuation Wide

Multiple	2022	2023E	2024E
P/E	31.7	4.0	5.7
MKT P/E	31.7	4.1	3.3

Share Performance

추가상승률	1M	6M	12M
절대주가(%)	-12.1	27.1	20.3
상대주가(%)	-1.8	39.8	-1.4

Price Trend



KUVIC Research 1 Team

메일	kuvic_korea@naver.com
팀장	39기 Senior 정승호
팀원	39기 Senior 박규란
	39기 Senior 이재훈
	40기 Junior 강기원
	40기 Junior 공서현
	40기 Junior 박천익

Who We Are



유비벨록스 (089850)

너는 계획이 다 있구나?

Key Point

당사의 주요 사업부인 스마트카드, 블랙박스 및 지도, 로봇청소기 모두에서 매출 성장의 뚜렷한 윤곽이 잡혔다. 내년 상반기, 한국의 독자적 카드 결제 규격인 KLSC 도입에 따른 로컬 스마트카드의 수요 증가분을 동사가 최소 1-2년간 독점할 예정이기에 스마트카드 부문의 매출 성장은 확정적이다. 또한 EU에서 2024년 7월부터 새로 등록되는 모든 차량에 블랙박스 장착을 의무화하였고, 이는 BMW와 같은 주요 글로벌 제조업체들과 블랙박스 공급 계약을 체결하며 경쟁력을 높여온 당사의 유럽향 매출 성장을 의미한다. 로봇청소기 또한 동사가 유통하는 브랜드인 로보락의 높은 평가에도 불구하고 뛰어난 기술력으로 좋은 평가를 얻어 판매량 증가와 함께 로봇청소기 시장 성장률을 추월하고 있으며, 프리미엄 브랜드로서의 입지를 공고히 다질 것으로 판단한다.

2023F 매출액 5,304억원, 영업이익 574억원 전망

2023년 매출액은 스마트카드 사업부 1,140억원(YoY +5.3%), 블랙박스 및 지도 사업부 2,450억원 (YoY +9.0%), 환경생활가전 사업부 1,675억원 (YoY +53.8%)으로 전망한다. 전체 매출액은 5,304억원(YoY +18%), 영업이익은 574억원으로 전망한다.

이러한 실적은 스마트카드의 구조적 성장과 자회사의 블랙박스와 로봇청소기 매출 향상에 기인한다. KLSC 도입에 따른 수요 증가분을 독점 담당하는 기간동안 시장 점유율이 확대됨에 따라 2024년 스마트카드 사업부가 구조적 변화의 수혜를 입을 것으로 판단한다. 유럽 시장으로의 침투율 확대가 EU지역 신차 판매량에 비례하는 수요와 맞물려 견고한 매출 상승세를 기대할 수 있으며, 일반 청소기에서 로봇청소기로의 전환을 주도하는 로보락 매출이 2023년 전년 대비 53%의 폭발적인 매출 성장을 보일 것으로 전망한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 '25,400원'

상승 여력 55.3%와 함께 2024F 목표주가 25,400원으로 매수 의견을 제시한다. 로봇청소기로의 구조적 전환과 KLSC 규격 도입, EU 블랙박스 의무화와 같은 정책적 요인이 향후 지속적인 실적 상승을 이끌 것이다. 스마트카드 경쟁사 코나아이가 2023년 상반기의 신사업으로 매출이 꾸준히 상승할 것이라 예견되었던 2022년 말은 2024년 KLSC와 EU 블랙박스 의무화를 앞둔 유비벨록스의 상황과 유사하다. 따라서 2022년 코나아이의 PER 7.4를 목표 멀티플로 삼았다.

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	286.0	323.3	449.3	530.4	611.4
YoY (%)	2.4	13.0	39.0	18.0	15.3
영업이익 (십억원)	17.1	24.4	14.8	57.4	49.6
YoY (%)	120.3	42.8	-39.4	288.2	-13.6
영업이익률 (%)	6.0	7.6	3.3	10.8	8.1
당기순이익 (십억원)	7.1	11.7	2.6	29.0	25.0
EPS (원)	1,001.2	1,651.0	372.0	3,985.0	3,435.1
P/E (배)	9.5	10.5	31.7	4.1	4.8

주: K-IFRS 연결 기준, 당기순이익은 지배주주분 당기순이익
자료: KUVIC Research 1팀

CONTENTS

I. 산업분석	3
KLSC 도입 임박에 따른 지각 변동	3
블랙박스 장려정책의 확대로 글로벌 수요 증가	5
느 집엔 이거 없지? 로.청.조.아.	7
II. 기업분석	10
궁극적으로는 플랫폼 공급사	10
KLSC 받고, 동남아까지 가!	11
최고의 품질로 해외 진출하는 블랙박스	12
기술, 경험, 평판. 세 마리 토끼 잡는 로보락	14
III. 투자 Point	17
출범만을 남긴 KLSC의 주인공	17
신호탄은 쏘아졌다. 유럽 블랙박스 시장의 개방	18
최고의 성능, 최상의 기술력 갖춘 하이엔드급 Roborock	19
IV. 투자 Risk	20
기대감만으로 움직이는 테마주	20
로보락의 독점 유통사라는 지위	20
동남아 간편결제 우선 확대 가능성	21
V. Valuation	22
매출 추정 논리	22
비용 추정 논리	26
Historical PER Method	29

I. 산업분석

KLSC 도입 임박에 따른 지각 변동

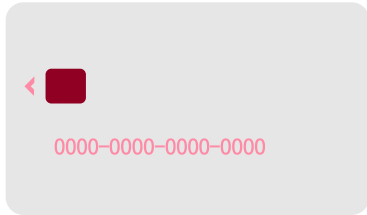
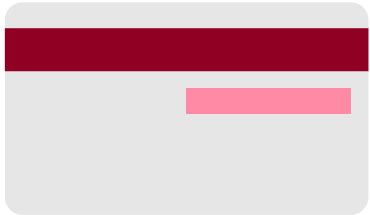
스마트카드는 반도체 칩(IC)이 플라스틱 카드에 삽입된 형태로서 기존 마그네틱 카드 대비 대량의 정보를 저장하고 다양한 서비스를 한 장의 카드로 제공한다. 특히 정보의 유출 및 복제가 불가하다는 뛰어난 보안성 덕에 마그네틱 카드를 빠르게 대체하고 있다. 2018년 금융위원회의 발표에 따르면, 한국의 결제 인프라는 2000년대 초반 MS(마그네틱) 카드에서 스마트카드 중심으로 전환하면서 98%의 가맹점이 IC단말기로 교체했다고 한다. 따라서 현재의 카드 결제 인프라는 스마트카드만 고려해도 무방하다.

자체 표준규격인 KLSC의 도입을 통한 발급 비용 절감으로 수혜가 예상

이러한 상황에서 IC카드는 KLSC의 도입으로 한 단계 성장을 앞두고 있다. KLSC(Korea Local Smart Card)는 국내 전용 스마트카드 표준규격으로, 기존 해외 브랜드사의 스마트카드 규격인 EMV 규격을 사용하지 않고 모든 카드사가 호환되어 사용 가능케하는 프로젝트이다. 국내 모든 카드사에서 IC 카드를 발급하면서, EMV 규격을 사용하기 위해 글로벌 카드 3사(비자, 마스터카드, 유로페이)에 연간 1,000억 원 수준의 수수료를 지급해 왔다. 따라서 국내 전용카드를 KLSC 규격으로 교체한다면 국가적으로 카드 발급 비용을 절감할 수 있다. 또한 해외 결제 네트워크사와 협상에서 KLSC규격을 통해 국내 기업에 유리한 고지를 마련할 수 있다.

현재 KLSC 규격 프로젝트를 추진하고 있는 여신금융협회에서는 기존에 국내에서 개발된 근거리무선통신(NFC) 방식의 결제 서비스인 ‘저스터치’를 KLSC 규격에 포함하는 것을 목표로 하고 있다.

자료 1. 스마트카드 주요 특성

구분	IC 카드	MS 카드
모형		
결제 방식	꽂아서 결제	긁어서 결제
특징	데이터 손상 적음 보안성, 내구성 높음 생산 단가 높음	편의성 높음 데이터 용량 적음 보안성, 내구성 낮음

자료: KUVIC 리서치 1팀

자료 2. KLSC 사업 진행 상황

	사업 진행 상황
2020년	KLSC 사업 출범, 당사와 개발용역 계약 체결
2021년	11월 표준 규격 개발완료 및 삼성·롯데카드 테스트
2022년 상반기	도입 계획 연기 및 타 카드사 테스트
2022년 하반기	도입 계획 연기 및 공인인증심사
2023년 1분기	NFC 단말의 VAN사와 신용카드사회공헌재단(영세 가맹점 신결제 수단 단말 보급 사업 진행 중) 사이의 갈등

자료: KUVIC 리서치 1팀

스마트카드 시장에서 인식되는 플레이어들과 점유율 1위를 차지하고 있는 유비벨록스

국내에서 발급되는 IC 카드 시장 규모는 개수 기준 1.2억개 내외로 매년 유사하다고 파악된다. 동사는 시장에서 약 35%의 점유율로 1위를 차지하고 있으며, 국내 경쟁사로는 코나아이, 아이씨케이, 바이오스마트가 있다. 해외 경쟁사로는 Gemalto, 몰포, G&D 등이 있다. 과거 동사를 이어 2위 자리를 차지했었던 코나아이의 경우 2017년 12월에 출시한 자체 선불카드 사업의 영향으로 금융권 고객 수주가 줄어들어, 이후 국내 시장 점유율이 점차 떨어지고 있다. 현재 시장 2위를 차지하고 있는 바이오스마트는 2020년을 기점으로 사원증과 같은 인증관련 스마트카드를 주력으로 다루면서, 동사와는 다른 사업 분야를 영위하며 성장하고 있다.

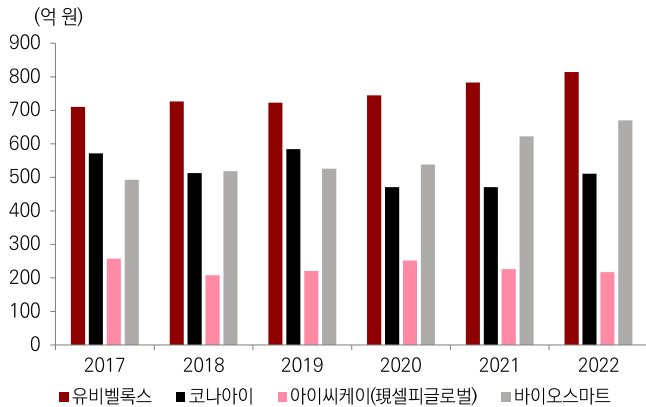
결제규격 개발 기술은 진입장벽이 높아 타 기업의 침투가 쉽지 않을 전망

결제 규격(Operation System)을 개발하는 것은 상당히 높은 수준의 기술력이 요구되는데, 이는 금액 결제가 오류에 대해 민감하기 때문이다. 해당 기술을 개발한다고 해도, 인증 절차를 거치는 과정에서 건당 약 10억이라는 높은 비용이 발생한다. 국내의 경우 당사와 코나아이만이 Operation System 개발이 가능하며, 스마트카드를 제조·공급하는 여러 업체들은 당사나 코나아이로부터 Operation System을 구매하여 카드를 제조한다. 전세계적으로도 소수의 기업만이 해당 사업을 담당할 수 있어, 해외 제조업체인 여러 반도체 회사에도 당사의 Operation System을 라이선스 형태로 판매하여 수익을 올리고 있다. 따라서 신형 경쟁사가 짧은 시일 내에 출현하기엔 기술적 해자가 높은 분야라고 할 수 있다.

결제방식 전환에 따른 글로벌 스마트카드 사용의 확대 예상과 2025년 5,501억원의 국내 스마트카드 시장 규모 전망

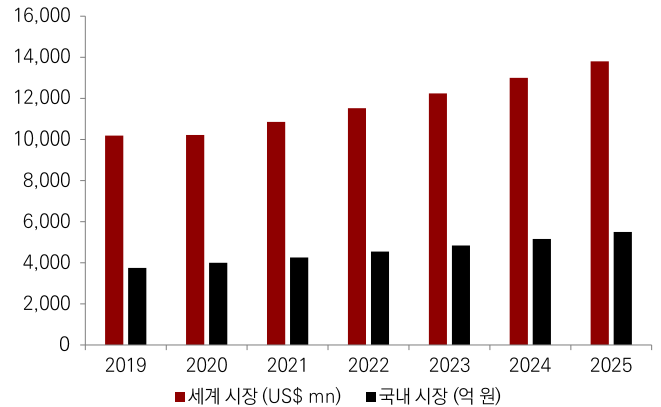
지불의 편의성과 보안 및 인증의 안정성으로 스마트카드의 이용범위는 전세계적으로 확대되고 있는 추세이다. 특히 모바일 결제의 등장으로 현금, 신용카드 등과 같은 전통적 결제 방식에서 간편 결제 방식으로의 전환이 이루어지고 있다. 이에 따라 세계 스마트카드 시장 규모는 연평균 6.2%의 성장을 지속하여 2025년에는 138억 500만 달러에 이를 것으로 예측된다. 국내 스마트카드 시장의 경우에는 연평균 6.6% 성장하여 2025년에는 5,501억 원으로 규모가 확장될 전망이다.

자료 3. 스마트카드 국내 매출 및 시장 현황



자료: 유비벨록스, KUVIC 리서치 1팀

자료 4. 스마트카드 시장규모 및 전망



자료: Allied Market Research, 한국IR협의회, KUVIC 리서치 1팀

블랙박스 장려정책의 확대로 글로벌 수요 증가

글로벌 블랙박스 시장규모는 아직은 국내 시장에 비해 미약한 수준이나, 향후 꾸준한 실적 창출이 예상된다. 글로벌 블랙박스 시장은 ① 블랙박스에 대한 소비자의 인식 변화 ② 보험사의 요구에 따른 보험료 감면 혜택 ③ 블랙박스 장착 의무화에 따라 2025년 6.8 조원 규모로 성장할 것으로 전망된다. 한국의 경우 2011년부터 블랙박스 장착 의무를 점진적으로 제도화하여 현재 탑재율이 약 90%에 달하고 있는 반면, 유럽 일본 등 해외시장의 탑재율은 10% 수준이기 때문에 글로벌 블랙박스 시장은 향후 성장 잠재력이 매우 높다고 판단한다.

매출 성장성 높은 유럽의 블랙박스 수요를 늘리는 법적 제도의 변화

가장 큰 매출 성장이 기대되는 유럽의 경우, 차량의 안전과 도로 사용자들의 보호를 위해 블랙박스 탑재 의무를 법제화했다. 2022년에는 신차에 차선유지, 후측방감지, 졸음감지 등 30여가지 첨단안전제품 장착을 의무화했고, 새로 개발되는 차종에 대한 블랙박스 장착을 의무화했다. 이후 2024년 7월부터는 모든 신규 등록 차량에 대해 블랙박스 장착을 의무화할 예정이다. 해당 법령은 유럽 연합의 모든 회원국에 있어 완전히, 그리고 직접적으로 구속력을 미치는 법규로서 유럽 연합 회원국들에게 강력한 영향력을 행사할 것으로 전망된다.

지난해 국내 블랙박스 수출액은 역대 최대를 달성, 특히 수출액 규모 3위를 달성한 EU로의 수출이 두드러짐

관세청에 따르면, 지난해 국내 블랙박스 수출액은 3억 2천만 달러로 역대 최대 규모를 달성했다. 전년 대비 33.7% 상승하였으며 코로나 이전과 비교하면 2배 이상 증가했다. 수출국 또한 기존 90개국에서 111개국으로 21개국이 추가되었다. 특히 EU 수출액은 전년 대비 약 464% 상승했다. 총 수출액은 3천 3백만 달러로, 이에 따라 수출액 규모에서 3위를 달성하던 호주를 제치고 역대 최대 실적을 이뤄내며 처음으로 3위를 기록했다.

자료 5. 유럽 블랙박스 도입 타임라인

적용 시기	적용 차종	내용
2022년 7월	M1, N1	블랙박스 없는 새로운 기종 개발의 승인 불허
2024년 7월	M1, N1	블랙박스 없는 신차 등록 불허
2026년 7월	M2,M3,N2,N3	블랙박스 없는 새로운 기종 개발의 승인 불허
2029년 7월	M2,M3,N2,N3	블랙박스 없는 신차 등록 불허

자료: European Commission Data Recorder, KUVIC 리서치 1팀

자료 6. 참조 - 유럽 차종 분류

용도	차종	세부 요건
승객운송	M1	운전석 이외의 좌석 ≤ 8개
	M2	운전석 이외의 좌석>8개, 최대 중량≤5톤
	M3	운전석 이외의 좌석>8개, 최대 중량>5톤
화물운반	N1	최대중량≤3.5톤
	N2	3.5<최대중량≤12톤
	N3	최대중량≥12톤

자료: European Commission Data Recorder, KUVIC 리서치 1팀

자료 7. 글로벌 블랙박스 제도 현황

국가	진행 계획 및 현황
한국	1. 2011년 1월 신규 사업용 차량에 디지털 운행기록장치 장착 의무화 2. 2012~2013년 기존 사업용 차량에 디지털 운행기록장치 장착 의무화 3. 2013~2016년 지자체별 택시에 영상기록장치(블랙박스) 탑재 의무화 4. 2017년 7월 9m 이상 모든 버스 및 대형트럭에 차선이탈경보 및 전방 충돌경보 탑재 기기 의무화
유럽	1. 2022년 5월 신차에 차선유지, 후측방감지, 졸음감지 등 30여가지 첨단안전제품 장착 의무화 (의회 통과 / 회원국 공식 승인 시 확정 예정) 2. 2024년 5월 모든 차량에 동일 기능 제품 장착 의무화 3. 2018년 5월 차량용 블랙박스 녹화 영상 교통사고 법적 증거물로 공식 허용(독일)
미국	1. 2014년 9월 신차에 디지털 운행기록장치(EDR) 장착 의무화 2. 2018년 5월 1만파운드(약 4,536kg) 이하 모든 차량에 후방카메라 탑재 의무화
일본	1. 2016년 3.5t 이상 차량에 차선이탈경보장치 장착 의무화 2. 2019년 10월 8t 이상 화물차에 측면충돌경보장치 탑재 시행 3. 2020년 도쿄올림픽까지 자율주행차 내 블랙박스 탑재 의무화 검토 중 4. 2022년 일본 트럭 신차에 후측방감지장치(BSD) 의무 장착에 대한 법제화 진행
중국	1. 2004년 5월 버스, 트럭, 견인차 등 주요 화물차 블랙박스 장착 의무화 2. 2011년 1월 여객/관광버스 등 중/대형 버스에 운행기록장치 의무화 3. 2012년 3월 스쿨버스 등 7종의 차량에 운행기록장치 장착 의무화 4. 2017년 5월 11m 이상 모든 버스 및 대형트럭에 차선이탈경보 및 전방충돌경보 기가 탑재 의무화
기타	1. 2015년 경찰 소유 승용차 / 오토바이에 블랙박스 설치 의무화(싱가폴) 2. 2020년 모든 대중교통 / 경찰차량 블랙박스 장착 의무화 추진(필리핀) 3. 2017년 EU 국가에 등록된 모든 차량에 블랙박스 설치 의무화(폴란드) 4. 2019년 7월 모든 법인택시 / 버스 블랙박스 설치 의무화(우즈베키스탄) 5. 우버, 카림 등 차량호출서비스 차량에 카메라 설치 의무화(요르단)

자료: 한국IR협의회, KUVIC 리서치 1팀

느 집엔 이거 없지? 로.청.조.아.

자율주행 기능, 향상된 성능의 센서, 인공지능을 탑재함으로써 필수 생활 가전 제품으로 자리 잡아가는 로봇청소기

제품의 발달과 함께 기존 핸드스틱 청소기의 시장 점유율을 대체함과 동시에 주류 제품으로 자리잡고 있는 로봇청소기

가사 노동의 부담 감소를 희망하면서도, 경제적 여유 있는 30대~50대 소비자들의 수요 증가

국내 로봇청소기 시장은 높은 성장률을 기록하고 있음에도 불구하고, 가구 보급률이 아직까지 저조하다는 점에서 상승여지가 충분

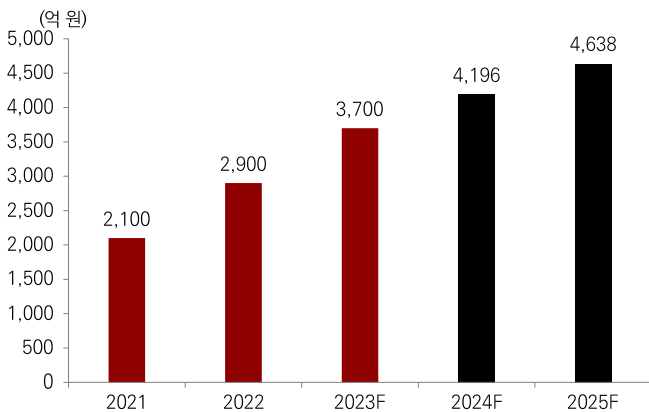
국내에서는 2010년대 초부터 대기업을 시작으로 로봇청소기 시장에 진출했다. 산업 초기에는 지나치게 높은 가격대에 비해 비교적 수준이 낮은 청소 능력 때문에 소비자들로 하여금 좋은 인식을 얻지 못했다. 현재 국내 로봇청소기 시장에서 모습을 감춘 아이로봇은 무작위로 충돌 경로를 운행하는 ‘랜덤’ 방식을 채택해 한국 시장에서의 점유율 우위를 점하는 데 실패했다. 또한, 당시 제품들은 열등한 센서 기능과 만족스럽지 못한 흡입력 등으로 인해 ‘로봇’ 청소기에 대한 수요를 충족시켜주지 못했다.

반면, 최근에는 인공지능 및 딥러닝 기술과의 결합으로 향상된 청소 수행 능력과 주행 성능, 편의성 그리고 가격 경쟁력을 갖춘 제품들이 출시되며 로봇청소기에 대한 수요가 급성장하고 있다. 청소기 시장 내에서 비주류 제품으로 인식되던 로봇청소기의 비중이 증가하고 있고, 주류 제품으로 인식되던 핸드스틱 청소기의 시장 점유율을 잠식해 나가고 있는 상황이다. 또한 작년 대비 로봇청소기 시장의 자체적인 성장률은 41%를 기록했다. 이는 로봇청소기에 대한 소비자들의 인식 변화와 그에 따른 수요 증가가 가속화되고 있다는 지표이며, 결과적으로 로봇청소기가 국내 청소기 시장에서 주류 제품의 궤도에 올랐다고 판단한다.

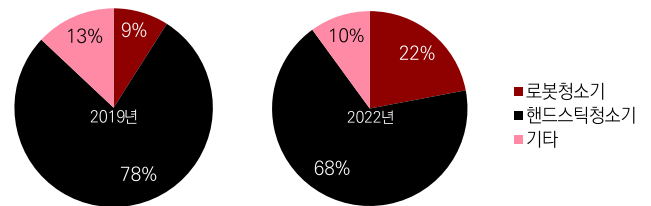
주요 소비자는 육아하는 부모, 맞벌이 가정, 1인 가구 이외에도 반려동물 보유 가정 등 청소 시간을 절약하고 가사 노동의 부담을 줄이려는 가구이다. 연령대별로는 로봇청소기 수요 비중의 약 30%를 30세~39세가 차지하고 있으며, 이를 49세 이하로 확장하면 그 비중이 약 70%에 달하는데, 이는 구매할 경제적 여유는 있으면서도, 시간적 여유가 상대적으로 부족한 30대 이상의 연령층이 로봇청소기 시장의 성장을 견인하고 있음을 의미한다.

글로벌적으로 보면, 한국 로봇청소기 시장의 5년 CAGR은 약 40%를 기록하여 상대적으로 높은 성장성을 보이고 있다. 다만, 높은 성장성에도 불구하고 타 선진국 대비 상대적으로 낮은 약 11%의 가구 보급률(Household Penetration)을 기록하고 있는데, 이는 오히려 한국의 로봇청소기 침투율이 증가할 폭이 다른 국가들에 비해 크다는 의미로 해석이 가능하다.

자료 8. 국내 로봇청소기 시장 규모 전망



자료 9. 국내 로봇청소기의 청소기 시장 내 판매 비중



자료: GfK Market Intelligence, 톱크웨어모바일, KUVIC 리서치 1팀 추정

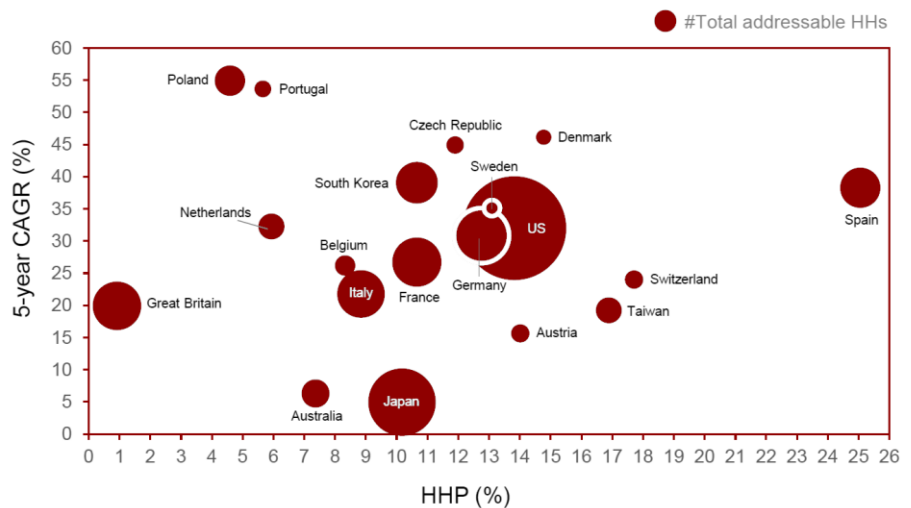
자료: GfK Market Intelligence, KUVIC 리서치 1팀

자료 10. 국내 청소 가전 관련 제품 보유율

청구(제주 제외) 만 13세 이상 면접조사	사례수 (명)	청소기				
		유선 청소기	스탠드형 무선	핸드형 무선	로봇 청소기	
2018년 5월~2019년 3월	9,600	74%	36%		7%	
2019년 7월~2020년 2월	5,101	71%	27%	27%	9%	
2020년 9월~2021년 3월	5,100	64%	32%	29%	9%	
2022년 2월~2022년 6월	5,155	60%	41%	31%	12%	
성별	남성	2,564	60%	40%	31%	11%
	여성	2,591	59%	42%	32%	12%
연령별	13~18세	452	54%	49%	31%	14%
	19~29세	764	55%	49%	35%	14%
	30대	720	49%	49%	38%	14%
	40대	879	55%	48%	35%	14%
	50대	928	61%	43%	32%	12%
	60대 이상	1,412	71%	25%	23%	7%
가족수	1인 가구	573	60%	19%	26%	3%
	2인	1,076	65%	29%	23%	7%
	3인	1,323	60%	44%	31%	15%
	4인	1,937	55%	51%	36%	15%
	5인 이상	246	69%	44%	39%	14%
1인 가구원	연령 50대 이하	349	52%	26%	31%	3%
	60대 이상	224	74%	9%	19%	3%
주요 가구 유형별	부부	969	64%	29%	23%	7%
	부모+미취학자녀	263	44%	60%	35%	21%
	부모+초중고자녀	1,192	54%	50%	33%	15%
	부모+비혼성인자녀	2,017	61%	45%	35%	13%
반려 동물	동거	1,155	57%	48%	35%	14%
	비동거	4,000	60%	39%	30%	11%
월평균 가구 소득별	300만 원 미만	1,150	67%	19%	23%	4%
	300만 원대	914	60%	35%	32%	9%
	400만 원대	868	61%	45%	34%	10%
	500만 원대	1,020	55%	53%	31%	14%
	600만 원 이상	1,203	54%	53%	37%	21%
주택 유형별	아파트/주상복합	2,464	60%	45%	33%	15%
	일반 단독주택	918	66%	31%	29%	8%
	다가구 단독주택	479	54%	39%	35%	8%
	연립/다세대/상가주택	806	59%	38%	25%	9%
유선 전화	보유	1,286	65%	34%	33%	10%
	비보유	3,869	58%	43%	31%	12%
지역 크기별	대도시	2,305	58%	45%	30%	13%
	중소도시	2,479	58%	40%	33%	11%
	읍/면	371	78%	21%	29%	8%

자료: 한국갤럽리포트, KUVIC 리서치 1팀

자료 11. 글로벌 로봇청소기 가구 보급률 (2021년)



자료: iRobot IR, KUVIC 리서치 1팀

기술력 발전을 기반으로 하여 흡입, 물걸레, 세척, 건조 기능을 동시에 탑재한 올인원 제품의 등장

센서와 데이터를 통한 딥러닝에 따라 결정되는 매핑 능력이 로봇청소기의 성능과 시장 지배력을 결정

로봇청소기의 기술력은 눈에 띄게 발전했다. IoT 기술 및 인공지능 기술과 융합해 소비자들에게 편리성과 만족스러운 기능을 동시에 제공하는 제품들이 지속적으로 출시되어 로봇청소기 소비자들의 관심이 증가하고 있다. 2021년에는 흡입기능과 물걸레 기능을 동시에 탑재한 제품이 등장했다. 2022년에는 물걸레 세척과 건조 기능을 추가적으로 탑재한 올인원 제품이 등장하면서, 현재 로봇청소기 제품군은 올인원과 비올인원으로 구분할 수 있다. 올인원 로봇청소기의 경우 스테이션 내부에 위치한 물통에 물을 채우기만 하면 자동으로 물걸레를 세척한 뒤 청소를 시작한다. 청소가 끝난 뒤에도 자동적인 세척뿐만 아니라, 건조까지 하는 기능도 지니고 있다.

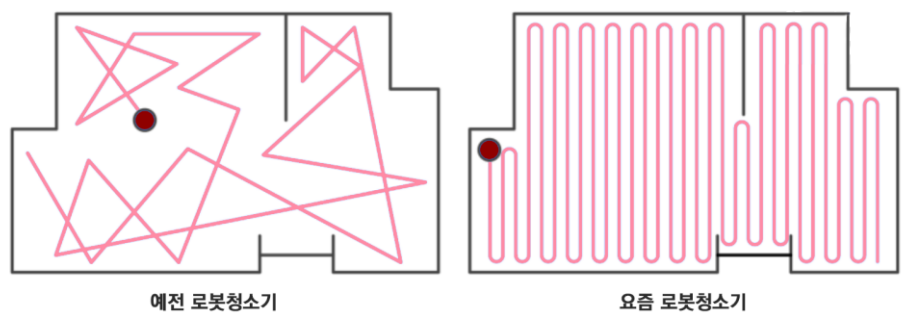
좋은 올인원 로봇청소기로 인정받을 수 있는 기술적 판단 요소의 핵심은 매핑 능력이다. 이는 센서의 성능과 인공지능의 딥러닝 능력으로 결정된다. 센서에는 사물을 감지하는 LDS(Laser Distance Sensor) 센서와 사물까지의 거리를 측정하는 ToF(Time of Flight) 센서가 사용되며, 해당 센서의 기능과 축적되는 데이터의 양을 통한 딥러닝의 정도로 매핑 수준을 가늠할 수 있다. 이외에도 흡입력은 최소 3,000파스칼 이상이어야 만족스러운 청소가 가능하다. 청정 스테이션을 통한 먼지 배출뿐만이 아니라 물걸레 온수 세척 및 열풍 건조 기능까지 탑재하는 경우, 더욱 좋은 성능의 로봇청소기로 평가받고 있다. 이렇게 같은 기능 안에서도 세부적인 능력 범위에 따라 로봇청소기의 기술력과 시장 지배력이 결정된다.

자료 12. 올인원 로봇청소기 핵심 기능



자료: KUVIC 리서치 1팀

자료 13. 매핑 기술 발전에 따른 로봇청소기 작동 방식 진화



자료: KUVIC 리서치 1팀

II. 기업분석

궁극적으로는 플랫폼 공급사

동사가 최근 전개하고 있는 마이데이터 사업이나 위치정보 수집을 통한 네비게이션 사업의 근간이 되는 것은 수년 간 수집해온 데이터 가치에 있다. 사용자 데이터의 중요성이 대두 되기 이전부터 유비벨록스가 데이터기반 소프트웨어의 개발 가능성을 염두에 둔 것은 이흥복 대표의 이력과 관련이 깊다. 유비벨록스와 톱크웨어의 이흥복 대표는 학부와 대학원 과정 중 두 번의 창업을 경험했는데, 이때 유비벨록스의 전신인 벨록스소프트를 창립했다. 이후 합병을 통해 유비벨록스로 사명을 변경하면서도 소프트웨어 회사로서의 정체성이 강했으나, 코스닥 상장 이후 신성장 동력으로 스마트카드 사업을 본격적으로 전개했다.

이 대표는 사업영역을 확장하는 과정에서 학부 선배인 김진범 대표의 톱크웨어 매각설을 접한다. 개인적인 관계와 더불어 사업적 시너지를 위해 김 대표는 유비벨록스에 톱크웨어 보유 지분을 전량 매각하기로 결정하고, 이 대표가 신임 대표이사로 선임되었다.

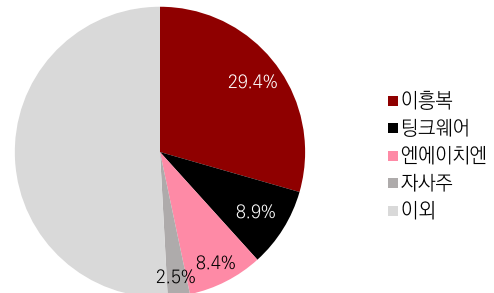
동사는 궁극적으로 플랫폼 공급사로 자리잡고자 한다. 현재 스마트카드 사업 부문에서 Card Operating System(COS)을 만드는데 중점을 두고 있으며, 이를 통해 라이선스 수익을 확보함과 동시에 칩도 함께 제공할 수 있게 된다. 뿐만 아니라, 스마트폰 인증 칩, 무선 충전기, Qi 인증 관련 사업도 영위하고 있는데, 이 또한 COS를 기반으로 하는 칩 플랫폼 사업에 해당한다. 블랙박스 사업 부문에서도 실시간 피드백 서비스를 통한 플랫폼 사업을 영위하고 있다. 따라서, 동사는 높은 제품 매출을 기반으로 시장을 확보하고, 최종적으로는 플랫폼과 서비스 사업을 통해 지속적인 현금흐름을 창출하려는 목표를 지향하고 있다고 할 수 있다.

자료 14. 유비벨록스 주요 연혁

1998년	이흥복 대표 회사 설립 : GIS 기반 소프트웨어
2000년	Veloxsoft 설립
2009년	유비닉스 합병으로 사명변경 'UBIVELOX'
2010년	유비벨록스 코스닥 상장
2012년	네비게이션 회사 톱크웨어 이흥복 대표를 신임 대표이사로 선임
2018년	톱크웨어(주) 종속법인 편입
2020년	한국형 독자 IC카드 개발사업(KLSC) 우선협상대상자 선정
2021년	마이데이터 서비스 본허가 취득

자료: KUVIC 리서치 1팀

자료 15. 유비벨록스 지분 구조



자료: KUVIC 리서치 1팀

자료 16. 종속기업 현황 (2Q23)

(억 원)	업종	자본금	지분율	매출액	당기순손익
톱크웨어(주)	네비게이션 제품 및 소프트웨어	56	36%	1,050	16
톱크웨어모바일(주)	모바일, 태블릿 사업	68	67%	692	98
북경톱크웨어전자과기유한회사	톱크웨어 제품 유통	101	100%	219	16
(주)아이나비 시스템즈	지도개발 및 공급	14	90%	75	-8
(주)유비벨록스모바일	모바일서비스	합병	합병	1	-3
페이잇(주)	스마트카드	10	75%	74	11
Thinkware Systems USA, Inc.	톱크웨어 제품 유통	1	100%	48	3
동시테크(주)	모바일서비스(LBS) 및 스마트카드	135	68%	43	-3
MONDO SYSTEM TECHNOLOGY CANADA INC.	톱크웨어 제품 유통	0	100%	34	-1
THINKWARE JAPAN Co.,Ltd.	톱크웨어 제품 유통	4	100%	19	-1
주식회사 아이나비모빌리티	택시 콜솔루션 개발 및 관제서비스 공급	31	100%	11	-2
쌍커웨이심천과학유한공사	톱크웨어 제품 유통	1	100%	3	-2
THINKWARE AUTO GmbH	톱크웨어 제품 유통	0	100%	-	0

자료: KUVIC 리서치 1팀

KLSC 받고, 동남아까지 가!

내년 상반기 상용화가 예상되는 KLSC 사업에서 유비벨록스는 독점 연구개발사로서 경쟁사 대비 압도적 우위를 점할 전망이다

2020년, KLSC 사업 출범과 동시에 유비벨록스는 해당 사업의 독점 연구개발사로 선정되었다. 시장에 우선적으로 침투하여 기술 접근성을 확보할 수 있는 유리한 위치를 선점한 것이다. KLSC는 카드를 구동하는 OS(Operation System)의 일종이기 때문에, 스마트 카드를 제조, 공급하는 업체들은 당사로부터 KLSC를 구매하여 카드를 제조하고, 당사는 그 판매량에 비례하여 라이선스 형태로 수익을 창출할 수도 있다. KLSC 규격 도입은 지난 2년간 연기되었으나, 최근 시험인증을 마치고 본격적으로 일정 논의 단계에 들어섰다. 업계에서는 KLSC 상용화 시기를 내년 상반기로 전망하고 있다.

EMV 규격을 사용하고 있는 국내 카드 시장에서 동사의 점유율은 약 30%정도이다. 곧 KLSC 규격 출시가 확정되면 동사는 단기적으로 독점 공급을 할 수 있다. KLSC 상용화 후에 관련 기술에 대한 정보가 공개되는 것은 불가피하지만, 기술 개발에 1~2년의 기간이 소요되어 경쟁사가 시장에 진입하기까지 기술 장벽이 존재하기 때문이다. 동사의 독점적 지위가 보장되는 해당 기간 동안은 최소 80% 이상의 시장 점유율을 확보할 것으로 전망된다.

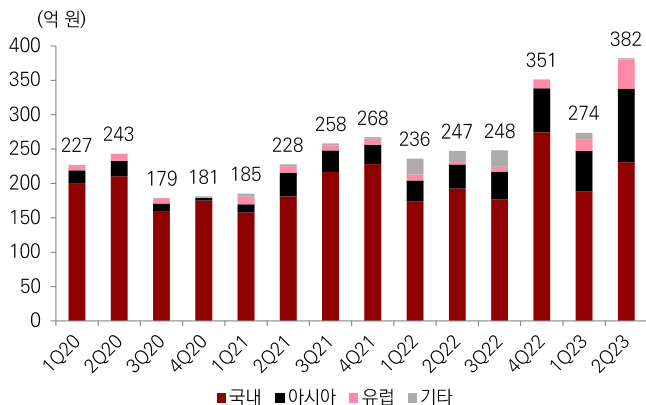
주요 신흥국에서의 영업라인을 통한 아시아향 매출과 역대 최고치를 기록하고 있는 유럽향 매출이 성장세를 띠는 중

또한 동사의 해외 스마트카드 매출은 2022년 기준 22%로, 과거 3년간 지속적으로 증가 추세에 있다. 1H23 기준으로, 유럽향 매출은 역대 최고치인 약 59.9억원을 달성했다. 또한, 기존에는 전체 매출에 대비해서 2~3% 수준에 머물렀지만 2Q23에는 전체 대비 11% 수준을 달성했다. 아시아향 매출도 2020년 이후 부진을 회복하여 2023년 상반기에 이미 작년 매출의 83% 수준을 달성했다. 이는 동사가 지난 몇 년 간 카드 결제 인프라를 구축하는 과정에 있는 주요 신흥국 내에 영업라인을 구축하여 각 국가에서 금융결제 인증 시스템을 확보한 실적이 반영되고 있는 것으로 보인다.

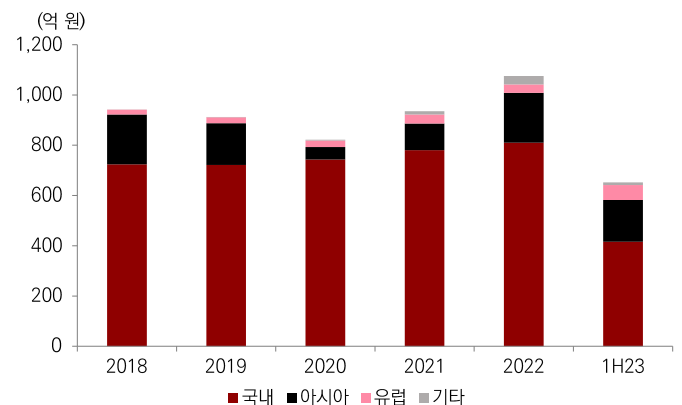
카드결제 시장의 성장이 예견되는 신흥국향 매출 증가와 다양한 용도로서의 스마트카드 활용이 해외 매출 증가로 이어질 것

앞으로는 특히 중동과 동남아 등 카드 결제 시장이 확대되고 있는 금융 신흥국향 수출액이 성장할 가능성이 크다. 이미 주요 경쟁사인 코나아이는 2022년 스마트카드 수출 비중이 65%를 차지하고 있다는 점에서 수출을 통한 동사의 매출 확대를 기대할 수 있다. 동시에 신분증이나 인증 수단으로 사용되는 스마트카드의 매출도 증가하고 있는데, 이는 카드 결제 단말 보급률이 상대적으로 낮은 국가에서도 동사의 침투율이 확대되고 있는 이유이다. 하나의 카드로 여러 기능을 충족시킬 수 있는 스마트카드의 특성상, 동사는 현지 고객들의 다양한 니즈에 맞추어가며 고객사를 넓히고 있다. 이에 더불어 약 1.3~10배 수준의 마진을 확보할 수 있는 프리미엄 카드 제품 판매를 통해 해외향 매출의 수익률 개선까지 목표하고 있다.

자료 17. 스마트카드 지역별 매출



자료 18. 스마트카드 지역별 매출



자료: KUVIC 리서치 1팀

자료: KUVIC 리서치 1팀

최고의 품질로 해외 진출하는 블랙박스

비포마켓까지 진출하는 와중, BMW와의 계약을 이어나가고 있는 텡크웨어

유비벨록스의 연결자회사인 텡크웨어는 차량 블랙박스의 제조 및 판매와 지도 소프트웨어를 공급하고 있다. 국내 블랙박스 사업은 6월부터 원가 구조가 안정되고 있으며, 특히 BMW향 매출성장이 두드러짐에 따라 전사 실적 향상을 견인할 전망이다. 이처럼 텡크웨어의 블랙박스는 애프터마켓에 이어 비포마켓에 진출하고 있다. 2021년 12월, BMW와 1년간 237억원 규모의 빌트인 블랙박스 공급계약을 체결한 데에 이어 향후 4년간에 걸쳐 BMW 신차에 텡크웨어의 블랙박스가 독점 납품될 계획이다.

BMW 독점 계약과 더불어 글로벌 완성차 기업을 대상으로 한 공급 계약이 꾸준히 확대될 것으로 기대

이러한 공급계약 규모는 점차 확대될 것으로 예상된다. 이는 공시된 계약은 BMW 독일 본사를 대상으로 한 납품만으로, BMW 글로벌 지역 거점의 경우에는 포함되어 있지 않기 때문이다. 이러한 BMW와의 대규모 납품계약은 향후에 타 글로벌 완성차 기업과의 협력 가능성을 높이는 기반이 될 것으로 판단한다. BMW 이외에 공급하고 있는 글로벌 완성차 기업으로는 미국 포드, 르노 삼성, 일본 폭스바겐, 벤츠, GM 등이 있다. 특히, 포드의 경우 2019년부터 텡크웨어 제품이 공식 유통 채널을 통해 판매되고 있다.

근접 객체를 인식하는 기술을 탑재한 신제품 QXD1의 출시

텡크웨어는 최근 블랙박스 신제품에 ADAS(Advanced Driver Assistance Systems) 장치를 넣은 신제품(QXD1)을 출시했다. 기존 블랙박스의 경우 GPS 위치 기반으로 사전에 지정된 정보를 제공해 사용자의 운전을 보조했지만, QXD1은 해당 제품에 적용된 'VISION A.I.'라는 기술을 통해서 주차 녹화시 차량에 다가오는 사람, 바이크, 자전거 등 객체를 실시간으로 인식할 수 있다.

아이나비시스템즈의 데이터베이스를 기반으로 개발되는 고정밀지도를 통해 향후 자율주행 자동차와 관련된 영업가치 향상 예상

텡크웨어의 종속회사인 아이나비시스템즈를 통해 자율주행차량의 필수 제품인 ADAS 고정밀지도를 개발 중에 있다. ADAS 또한 데이터베이스가 매우 중요한 영역인데, 아이나비시스템즈는 십수년 간의 네비게이션 사업 연혁에서 얻은 국내 최대 지도 빅데이터를 보유하고 있다. 중장기적으로 국내에서도 자율주행 자동차가 상용화됨에 따라 완성차 고객사를 지속적으로 확보한다면 동사의 영업가치 또한 상승될 수 있다고 판단한다.

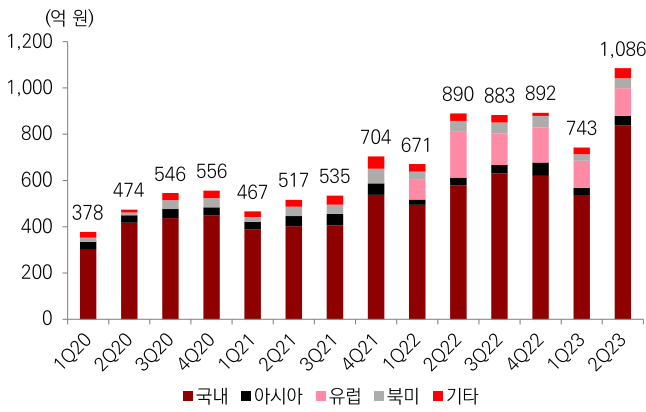
최근 정부 주관 자율주행기술 국책과제 수행을 통한 기술 고도화의 가능성

아이나비시스템즈는 지난 7월 산업통상자원부에서 주관하는 '자율주행 기술개발 혁신사업' 중 '주변환경 정보융합 기반 협력형 차량제어 기술개발' 국책과제에 최종 선정되었다. 앞서 과학기술정보통신부에서 주관하는 '레벨4 자율주행 차량의 커넥티드 기반 인지 증강화 및 협력 자율주행 기술개발' 국책과제를 수행 중에 있기에 과제 간 연계를 통해 기술 고도화를 이룰 수 있을 것으로 기대된다.

경쟁사 제품보다 블랙박스의 기능을 효과적으로 수행할 수 있는 당사의 제품군

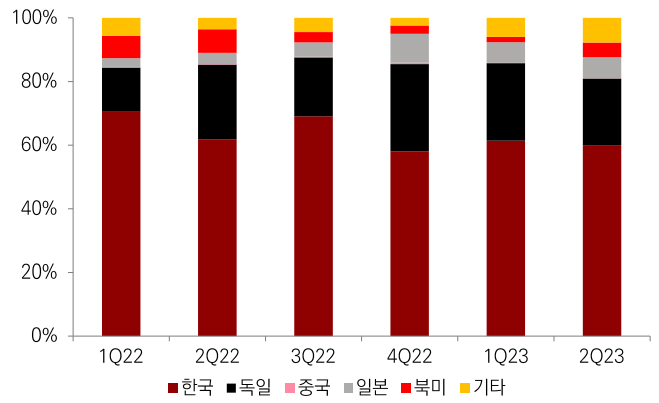
2022년 8월부터 2023년 7월까지 판매된 블랙박스 중 경쟁 제품인 파인디지털의 인기 제품군과 스펙을 비교해 보았다. 텡크웨어는 상대적으로 고사양의 제품군 위주로 판매가 이루어지며, 파인디지털은 가성비에서 우위가 있음을 확인했다. 블랙박스는 유사 시 법정 증거 제출 품목으로서의 역할을 효과적으로 수행해야 한다. 그래서 소비자 입장에서는 가성비보다 상대 차량 번호판 인식 능력이 제품 구매 시 최우선적인 고려 사항이 된다. 이러한 선호도가 텡크웨어의 높은 점유율의 근거가 된다고 판단한다.

자료 19. 블랙박스 및 환경생활가전 지역별 매출



자료: 유비벨록스, KUVIC 리서치 1팀

자료 20. 블랙박스 지역별 매출



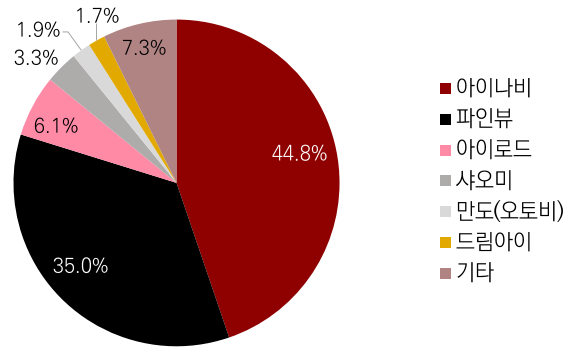
자료: 딩크웨어, KUVIC 리서치 1팀

자료 21. 블랙박스 경쟁 제품 비교

브랜드	모델명	가격	해상도
아이나비	VX1000 32GB	219,000원	QHD
아이나비	QXD7000 mini	249,000원	QHD
아이나비	VX1000 64GB	249,000원	QHD
파인뷰	X900 POWER	149,000원	FHD
파인뷰	X3300	199,000원	FHD
파인뷰	X950 POWER	189,000원	FHD

자료: 각사, KUVIC 리서치 1팀

자료 22. 2023년 상반기 국내 블랙박스 점유율



자료: 다나와리서치, KUVIC 리서치 1팀

기술, 경험, 평판. 세 마리 토끼 잡는 로보락

팅크웨어 모바일의 로보락 독점 유통 계약 로보락 매출액은 급격히 증가하고 있으며, 앞으로의 시장 침투율 증가도 기대됨

중국 시장에서의 판매를 통해 우월한 데이터베이스 확보하고 있어 뛰어난 매핑 능력을 탑재

소비자들의 평가에 의해 드러나는 경쟁사와의 어플리케이션 성능 차이

압도적인 검색량 우위를 통해 알 수 있듯, 샤오미와는 길을 달리하는 프리미엄 브랜드까지

자회사인 티크웨어모바일은 프리미엄 로봇청소기 브랜드 ‘로보락(Roborock)’을 2019년부터 독점적으로 유통, 공급하고 있다. 동사는 기존에 영위하던 블랙박스 사업을 기반으로 업계 최대 수준의 유통 및 AS 채널을 갖추었고, 이를 통해 로보락의 독점 공급권을 획득했다. 로보락의 매출액은 2021년 480억 원에서 2022년 1,000억 원 이상으로 대폭 성장함과 동시에 점유율도 큰 폭으로 증가했다. 올인원 로봇청소기 부문에서는 압도적인 시장 위치에 있다. 앞으로 로봇청소기가 대부분 올인원 제품으로 출시될 것이라는 점에 근거했을 때, 추가적인 점유율 상승의 여지가 충분하다고 판단한다.

로봇청소기의 핵심적인 기술은 매핑이다. 매핑의 기술력 차이는 인공지능이 학습할 수 있는 데이터베이스의 규모와 센서의 성능에 기인하는데, 로보락은 타사에 비해 이 두 가지 포인트에서 모두 우위를 점하고 있다. 먼저 데이터베이스의 규모가 중요한 이유는 데이터량에 따라 매핑의 정교함과 속도가 결정되기 때문이다. 로보락은 중국의 제품으로서 중국 시장에서도 적지 않은 점유율을 보유하고 있다. 따라서 시장 규모, 가구 수, 가구 당 인원 등의 양적인 측면에서 한국보다 우월한 중국 시장의 데이터베이스를 확보하고 있다고 할 수 있다.

최신 로봇청소기들은 어플리케이션을 이용하여 스마트폰과의 연동을 통해 사용되기 때문에 어플리케이션의 성능도 중요한 요소다. 에코백스와 당사의 로봇청소기 어플리케이션 평점을 비교하면 리뷰 개수와 평점에서 유의미한 차이를 보인다. 에코백스의 경우, 지도에 대한 인식 오류로 인해 매핑이 정상적으로 되지 않는다는 의견뿐만 아니라, 부족한 어플리케이션 성능에 대한 개선을 바라는 의견이 다수였다. 반면, 로보락의 경우에는 대다수의 리뷰가 “대견하다, 신세계다, 사길 너무 잘했다, 세상에 있는 어떤 로봇청소기보다 좋다” 등의 긍정적인 평가를 이루고 있어, 소비자들의 만족도 측면에서 로보락이 우위를 점하고 있다고 판단한다.

로봇청소기 브랜드의 네이버 검색량 통계에 따르면, 로보락의 검색량이 2021년 상반기를 기준으로 샤오미를 역전하였으며, 2023년 4월 이후 경쟁사들의 제품에 비해 높은 검색량 순위를 유지하고 있다. 최신 모델인 S8 시리즈가 올해 1분기에 출시했는데, 이때 이후 검색량 최고치를 달성했다. 경쟁사인 샤오미의 경우, 로봇청소기가 올인원 형태로 개발 및 출시되던 시점부터 상대적인 검색량이 감소하고 있다. 중저가 브랜드로서 자리잡은 샤오미와 프리미엄 브랜드로서 자리 잡아가고 있는 로보락의 방향성이 갈리고, 로보락에 대한 긍정적 평가가 누적됨에 따라 샤오미 모델은 앞으로 경쟁 제품의 반열에서 제외될 가능성도 높아보인다.

자료 23. 로보락 S8 Pro Ultra (2023)



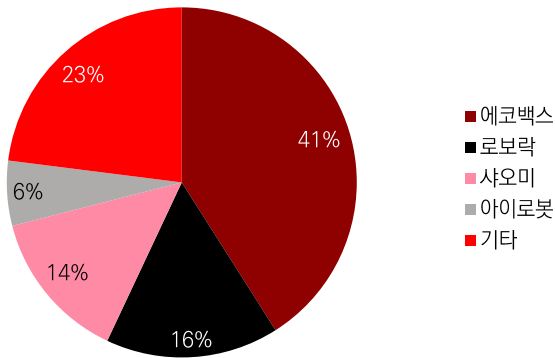
자료: 로보락, KUVIC 리서치 1팀

자료 24. 로보락 S7 MaxV Ultra (2022)



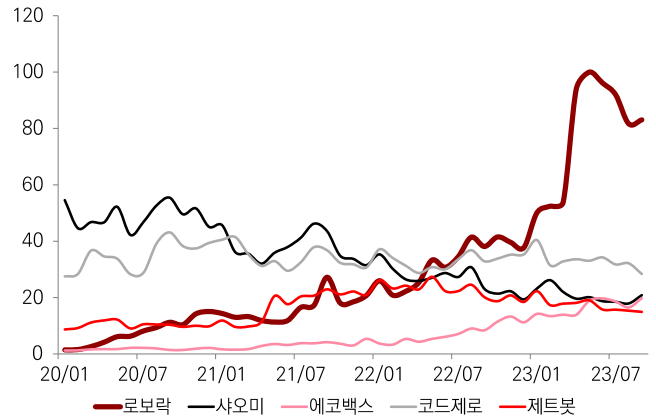
자료: 로보락, KUVIC 리서치 1팀

자료 25. 중국 로봇청소기 시장점유율 (2018)



자료: iRobot, KUVIC 리서치 1팀

자료 26. 로봇청소기 네이버 검색량



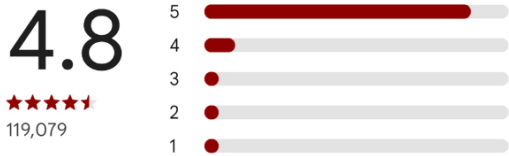
자료: 네이버 데이터랩, KUVIC 리서치 1팀

자료 27. 로보락 어플리케이션(Roborock) 평점

평점 및 리뷰



Google에서 검증한 평점 및 리뷰로 나와 동일한 유형의 기기 사용자가 게시한 것입니다. ⓘ



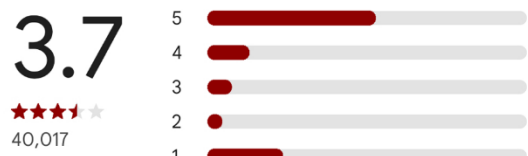
자료: 구글 플레이스토어, KUVIC 리서치 1팀

자료 28. 에코백스 어플리케이션(Ecovacs Home) 평점

평점 및 리뷰



Google에서 검증한 평점 및 리뷰로 나와 동일한 유형의 기기 사용자가 게시한 것입니다. ⓘ



자료: 구글 플레이스토어, KUVIC 리서치 1팀

자료 29. 맘카페에서 인기 높은 로보락

Cafe 강남맘 서초맘 모여라

알려주세요?(일반질문) >

로봇청소기 추천해주세요

꽃향기조아 채팅 2023.05.26. 17:10 조회 50

진행 중인 이벤트

10월 드림 이벤트 참가자 모집 <https://cafe.naver.com/motiontree/887847>

10월 댓글의 여왕 이벤트 참가자 모집 - 1등 10만원 <https://cafe.naver.com/motiontree/887851>

결혼전부터 쓰던거 강 쓰고 있는데 하나 새로 구입하려고요 어디꺼 사는게 좋을까요? 요즘 걸레도 자동으로 세척하는게 있던데 쓸만할까요?

Cafe 강남맘 서초맘 모여라

지베갈래 로보락 많이 쓰더라구요~~ 2023.05.26. 18:03 답글쓰기

마린마리니 아이닉꺼 쓰고있는데 걸레질도 잘되고 만족스러워요~~ 2023.05.26. 18:46 답글쓰기

농부망울콩 삼성꺼 추천이용 2023.05.26. 20:10 답글쓰기

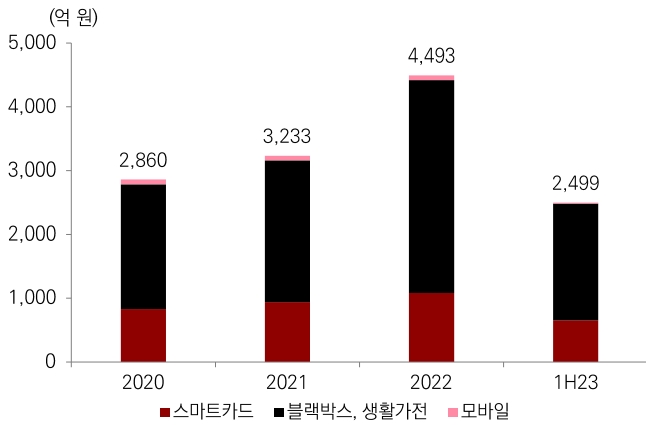
티라노콩 로보락 추천합니다 2023.05.26. 21:22 답글쓰기

오렌지우산 로보락 한표 더요 2023.05.26. 22:00 답글쓰기

이압맘 로보락 한표용! 2023.05.26. 22:15 답글쓰기

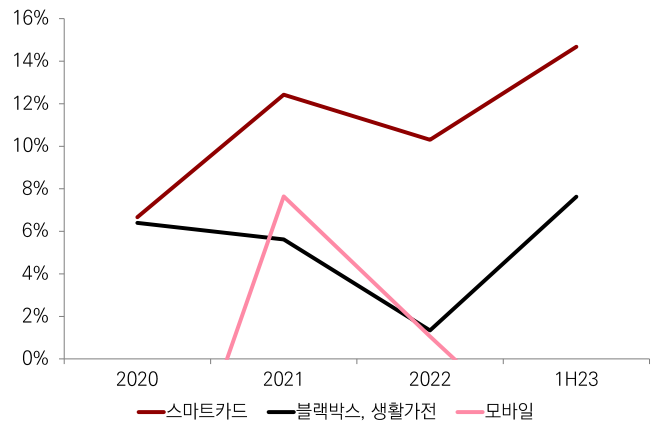
자료: 네이버카페(강남맘 서초맘 모여라), KUVIC 리서치 1팀

자료 30. 유비벨록스 사업부별 매출액



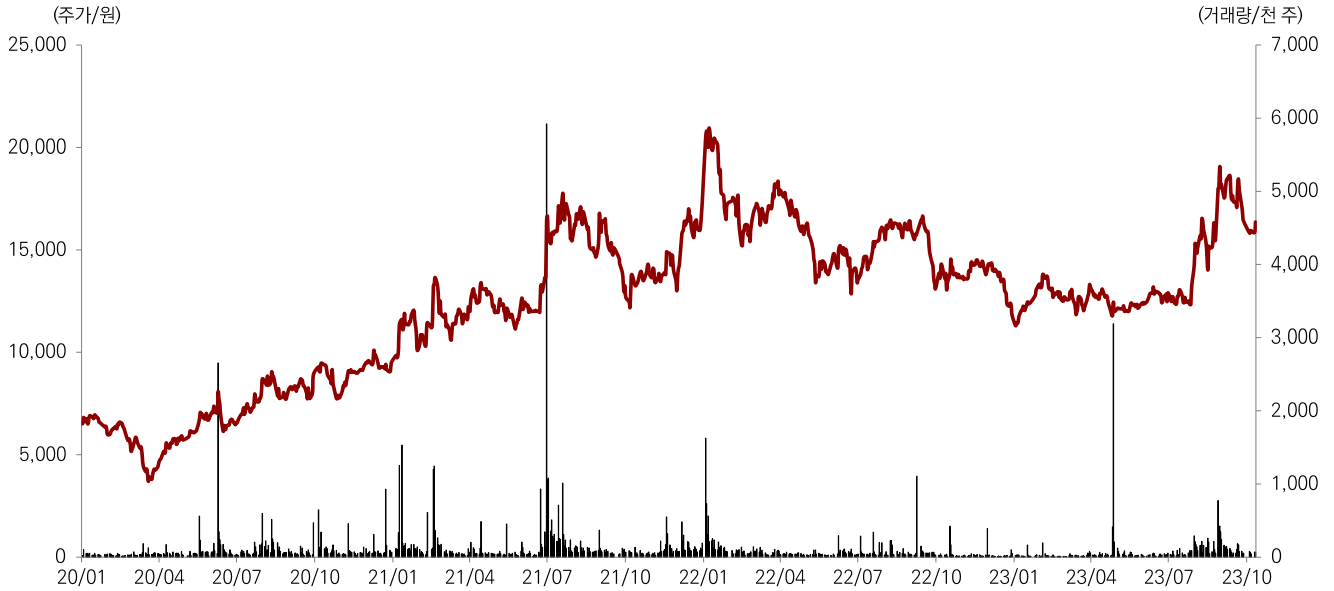
자료: 구글 플레이스토어, KUVIC 리서치 1팀

자료 31. 유비벨록스 사업부별 영업이익률



자료: 구글 플레이스토어, KUVIC 리서치 1팀

자료 32. 유비벨록스 주가 추이



자료: Quantiwise, KUVIC 리서치 1팀

자료 33. 주가 변동 이슈

20/01 ~ 20/03	글로벌 경기 둔화
20/03 ~ 20/04	KLSC 우선 협력 대상자 지정
20/04 ~ 20/06	팅크웨어 로보락 총판 공급 체결 및 신제품 출시
20/06 ~ 20/08	현대차 그룹 1차 밴더로 선정, 해외 블랙박스 매출 성장 기대
20/08 ~ 21/06	마이데이터 서비스 '아차' 론칭
21/06 ~ 21/10	BC카드와 IC 카드 공급계약 체결
21/10 ~ 22/04	토스뱅크와 연계하여 스마트 카드 물량 증가
	BMW와의 공급 계약 체결로 인한 블랙박스 해외 매출 증가 기대감
	마이데이터 사업 기대에 대한 기대로 인한 매우 높은 영업 이익 전망
22/07 ~ 22/10	KLSC 도입에 따른 수혜 기대감으로 주가 최고점
22/07 ~ 22/10	애플페이 국내 도입 소식에 따른 수혜
22/12 ~ 23/01	팅크웨어가 발행한 상환전환우선주의 전환청구기간이 도래하면서 지분율 희석 우려
23/08 ~ 23/09	아이나비스시스템즈의 ADAS 국책과제 3건 수행
23/09 ~ 현재	ADAS 테마성으로 들어온 금융투자 쪽 단기 물량의 차익 실현

자료: KUVIC 리서치 1팀

III. 투자 Point

출범만을 남긴 KLSC의 주인공

여신금융협회가 KLSC 규격의 추진 과정에서 발생한 각종 잡음을 해결하고 마침내 프로젝트의 막바지에 다다랐다. 2024년 상반기 내로 KLSC 도입이 전망되고 있는 상황에서 성공적으로 KLSC 규격이 자리 잡을 경우, 담당 연구개발사였던 유비벨록스가 KLSC 규격에 대한 우선적인 접근성을 확보하여 수혜를 볼 것으로 전망한다.

2020년 KLSC 프로젝트 출범과 동시에 유비벨록스는 연구개발 담당 기업으로 선정되어 2021년 대표 카드사들과의 호환성 검증 테스트를 마쳤다. 순조로웠던 개발단계와는 다르게 도입과정에서 여신금융협회와 카드 단말기를 담당하는 VAN사 간의 마찰이 빚어져, 인증 문제로 인해 몇 년간 기약 없는 연기가 반복되었다. 하지만 해당 기간동안 당사는 대표 카드사를 포함한 국내 카드발급사들과의 호환성, 기능 테스트를 완료하여 즉시 상용화가 가능한 기반을 마련했다. 현재 여신금융협회는 결제 시스템과 인증 작업을 모두 완료하고 카드 발급사들과 KLSC 도입 시기를 의논하고 있다.

KLSC 도입을 통해 해외 카드사의 결제 규격을 사용하지 않음으로써 절약할 수 있는 수수료의 규모는 약 1,000억원에 달한다. 국제 분쟁으로 번질 가능성으로 인해 공정거래위원회에서도 해결하지 못했던 수수료 문제를 해결할 수 있는 단초가 마련되는 것이다. 이로 인해 카드사들은 KLSC 도입에 대한 적극적 자세를 취하고 있으며, 도입 초기 수요 물량이 폭발적일 것으로 보인다. KLSC 기술 공개에 앞서 타 기업이 규격을 개발하기까지 1~2년이 소요된다는 점을 고려했을 때, 초기 물량을 유비벨록스에서 대부분 가져간다면 최소 80%의 시장 점유율을 확보할 수 있을 것으로 기대한다.

자료 34. 스마트카드 호환 규격

규격	EMV	로컬EMV	KLSC
규격 개발	비자·마스터·유로페이	여신금융협회	여신금융협회
국내 인증기관	ICTK	여신금융협회 (하이스타텍 구축)	-
인증비용	약 1억원	없음	-
비고	<ul style="list-style-type: none"> 국제규격 해외 호환 이용 	<ul style="list-style-type: none"> 국내규격(알고리즘은 EMV 준용) KS표준 해외이용 불가 	<ul style="list-style-type: none"> 독자규격(한국용 알고리즘 개발) 해외이용 불가

자료: 언론 종합, KUVIC 리서치 1팀

신호탄은 쏘아졌다. 유럽 블랙박스 시장의 개방

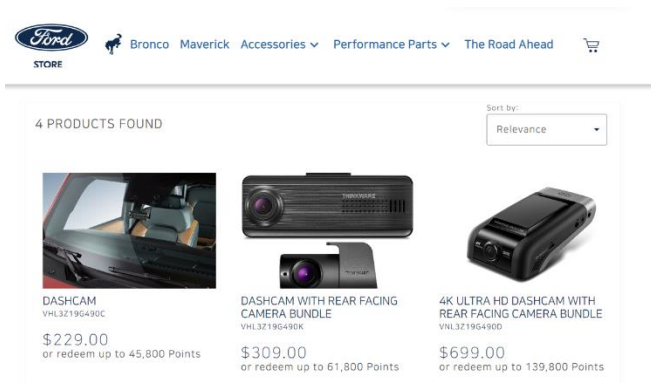
세계에서 가장 높은 블랙박스 탑재율을 자랑하는 한국이 이미 성숙화된 블랙박스 시장이라면, 유럽은 블랙박스 시장의 블루 오션이다. 사생활 보호에 민감한 많은 유럽 국가들은 블랙박스에 타인의 영상 데이터를 저장하는 것에 더 까다롭고 엄격한 조건들을 내세웠었다. 따라서 지금까지는 유럽에서의 확실한 블랙박스 수요 증가를 기대하기 쉽지 않았다. 하지만 EU에서 더 안전한 도로 환경 조성을 목적으로 모든 회원국들에 대해 2022년 7월부터 개발되는 새로운 차종들에 블랙박스 장착을 의무화한 것에 더불어, 2024년 7월부터는 새로 등록되는 모든 차량에 대해 블랙박스 도입을 의무화하며 유럽 시장은 새로운 국면을 맞이했다.

이러한 유럽 시장 성장의 초입에서 유비벨록스를 주목해야 하는 이유는 동사의 자회사 텡크웨어가 이미 내로라하는 글로벌 자동차 업체들에게 블랙박스를 공급하며 매출 채널을 확보한 이력이 있기 때문이다. 먼저, 텡크웨어는 BMW와 최근 독점 납품계약을 맺어 해외 매출 규모를 확대하는데 성공하여 2022년에는 약 237억원 규모의 공급계약 체결을, 2023년에는 414억원 규모의 공급계약 체결을 맺었다.

이 계약의 규모는 더욱 확대될 예정인데, 텡크웨어 관계자에 의하면 BMW향 블랙박스는 가장 먼저 중국, 일본, 미국, 러시아, 영국, 홍콩, 마카오 등 7개국에 1차로 공급할 예정이고, 이후 BMW 차량이 출시되는 78개국으로 범위를 확장할 계획이라 밝혔다. 이외에도 텡크웨어는 미국 포드 사이트에서 공식 액세서리로 판매되는 중이며, 일본 폭스바겐과는 OEM 계약을 맺어 웹사이트에서 판매되는 중이다. 이처럼 세계 자동차 제조업체의 주요 플레이어들과 공급계약을 맺으며 글로벌 경쟁력을 높여온 텡크웨어에게 유럽의 블랙박스 도입 의무화 법안은 해외향 B2B 매출 확대의 청신호이다.

세계에서 가장 높은 블랙박스 탑재율을 가진 나라는 한국이다. 시장이 성숙해지는 만큼 국내 경쟁은 치열해지고 기술력은 높아졌다. 그런 한국의 블랙박스 기업들 중에서도 유럽 시장으로부터 수주를 받은 기업은 텡크웨어가 유일하다. 텡크웨어 블랙박스 제품의 우월한 성능 역시 이를 증명한다. 따라서 개방되는 유럽시장을 중심으로 한 시장 규모의 확대와 함께 글로벌 경쟁력을 지닌 동사 제품의 매출 호조가 뚜렷하게 전망된다.

자료 35. 미국 포드에서 판매 중인 텡크웨어 블랙박스



자료: 회사 웹사이트, KUVIC 리서치 1팀

자료 36. 일본 폭스바겐에서 판매 중인 텡크웨어 블랙박스



자료: 회사 웹사이트, KUVIC 리서치 1팀

최고의 성능, 최상의 기술력 갖춘 하이엔드급 Roborock

로보락 로봇청소기의 새로운 시리즈 출시는 가격 상승을 동반한다. 신기능 탑재와 성능 향상에 쓰인 비용이 가격으로 반영되기 때문이다. 일례로 현재 170만원을 상회하고 있는 S8 PRO ULTRA의 가격은 S6 MaxV에 비해 약 90%이상 상승했다. 앞으로도 새로운 시리즈가 출시될 때마다 P의 상승을 동반할 것을 기대해볼 수 있는 대목이다.

높은 가격에도 불구하고 국내 로봇청소기 시장에서의 로보락의 침투율은 증가할 것으로 전망한다. 로보락은 경쟁사보다 우월한 기술력과 보안성을 갖추고 있기 때문이다. 로보락은 로봇청소기의 기술력을 결정짓는 데이터베이스의 규모와 센서의 성능에서 모두 타사보다 우위를 점하고 있다. 로보락은 중국의 제품이기 때문에 중국 시장에서 축적한 방대한 데이터를 활용하여 정교한 매핑을 할 수 있으며, 이는 국내 경쟁사인 삼성과 LG가 내수 시장의 데이터만을 활용할 수 있는 것과 비교된다.

인공지능과 상호 작용하는 센서의 성능이 개선되었다는 점도 주목할 만하다. 최신 모델인 S8 PRO ULTRA는 기존 RGB 카메라와 LED를 탑재한 전 모델과 비교해 IR과 적외선을 이용한 센서를 탑재하고 있다. 적외선의 경우 상대적으로 가시광선보다 파장이 길어 정보 손실이 적기 때문에 더 정확한 매핑이 가능하다. 타사에 비해 더 정교해진 센서와 당사의 방대한 데이터베이스가 어우러져 기술적 해자를 만들어낸 것이다.

중국 시장에서 점유율 기준 상위 네 개의 브랜드는 당사를 포함하여 에코백스, 샤오미, 아이로봇이다. 에코백스의 경우, 중국 시장에서 로보락보다 높은 점유율을 보이지만 카메라를 통한 매핑으로 인해 보안 이슈가 존재한다. 반면, 로보락의 최신 모델인 S8에서는 카메라 없이 적외선 이미지센서를 통해 매핑하는 기능이 탑재되어 시장의 주목을 받았다. 로보락의 전용 어플 또한 안전성과 보안 인증을 거쳐 보안성 측면에서 뛰어난 평가를 받음으로써 개인정보 유출 문제를 해소했다. 따라서 중국향 개인정보 유출에 민감한 국내에서는 에코백스보다 로보락에 대한 소비자 선호도가 높을 것으로 판단한다.

생활 가전 제품에서 가장 인지도가 높은 샤오미와는 브랜드 가치, 스캔의 정확도 측면에서 차이를 갖는다. 로보락은 샤오미와 달리 로봇청소기 제품에만 전념하는 프리미엄 브랜드로서, 중저가의 다양한 전자제품군 사업을 영위하는 샤오미와는 상이한 브랜드 방향성을 가지고 있다. 따라서 소비자 유출을 우려해야 할 수준의 비교군으로 취급하기 어렵다. 아이로봇의 경우 한국 시장에서의 Player로 인식되지 않는 미미한 정도에 머무르고 있다.

이처럼 로보락의 매출 성장에 유리한 시장의 성장세와 상대적으로 낮은 경쟁사의 입지들을 증명이라도 하듯, 로보락 매출의 성장은 폭발적이다. 2023년 상반기에 로보락은 매출 713억원을 기록하여 올해 상반기에만 전년 매출의 65%를 달성했다. 물론 로봇청소기 부문의 매출액이 자체 생산하여 도출되는 것이 아닌 유통 사업을 통한 것이지만, 해당 부문이 매출의 구조적 성장을 보여주고 있기 때문에 이익의 연속성이 보장되는 상황이다.

따라서 로봇청소기의 가격이 증가함과 동시에 로보락 브랜드의 프리미엄 가치, 업계 최고의 기술력과 데이터 베이스 범위를 기반으로 한국 청소기 시장에서의 M/S 증가가 확실하게 전망된다. 이에 더불어 한국의 로봇청소기 시장이 막 성장세를 타기 시작한 상황임을 고려하면, 시장과 P와 Q라는 세가지 톱니바퀴가 맞물리는 바로 현재가 로보락에 투자해야 할 시점이다.

IV. 투자 Risk

기대감만으로 움직이는 테마주

지난 4월, 현대차가 자율주행 스타트업 기업이자 아이나비시스템즈의 주요 주주인 포티투닷에 1조원을 투자했다는 소식이 알려지며 동사가 주식 시장에서 ‘테마주’의 성격으로 지난 달까지 지속적으로 주가가 상승하는 움직임을 보였다. 이후 지난 9월에 이러한 자율주행 자동차 테마성으로 들어온 단기 물량이 차익 실현을 하며 주가의 낙폭이 두드러졌다.

하지만, 동사는 실제로 자율주행 아젠다에 맞춰나가는 모습을 지속적으로 보여주고 있다. 자회사 아이나비시스템즈는 고정밀지도 관련 국책과제에 참여 중이며 그동안의 네비게이션 사업을 통해 첨단 운전자 보조 시스템(ADAS: Advanced Driver Assistance System)을 위한 국내 데이터베이스를 가장 많이 확보해 놓았다. 이에 따라 미래에 동사는 국내 ADAS 밸류체인 상에서 핵심적인 지도 데이터 공급자로 거듭날 수 있을 것으로 판단하며, 중장기적으로는 ‘테마주’가 아닌 ‘가치주’로서 멀티플을 부여받을 수 있을 것으로 판단한다.

로보락의 독점 유통사라는 지위

당사는 로보락을 제조, 판매하는 것이 아닌 유통하여 국내에 공급하는 사업을 영위하고 있는 상황이다. 따라서 다른 유통업체가 해당 시장에 진입하여 침투할 가능성을 완전히 배제할 수는 없다. 하지만 톱웨어모바일이 로보락을 유통하는 구조를 살펴보면, 이와 같은 가능성이 희미하다는 사실을 알 수 있다.

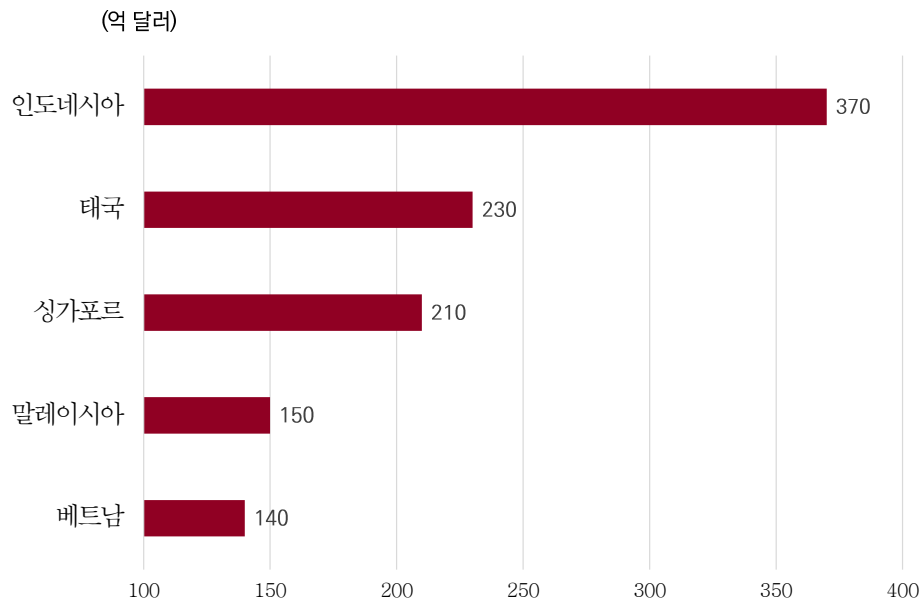
로보락의 한국 진입 초창기에는 톱웨어모바일이 총판을 맡아 수행하지 않았다. 로보락 본사 측에서 톱웨어모바일과 국내 몇몇 회사들에게 판매를 맡긴 결과, 톱웨어모바일의 실적이 가장 뛰어났다. 이에 따라 로보락 본사에서는 톱웨어모바일을 단독 총판으로 선출하였고, 현재는 톱웨어모바일이 영업권을 가지게 되었다. 또한, 톱웨어모바일에서 직접 로보락의 출시 제품 중 판매할 모델과 제품 수량을 정하고 로보락 본사가 납품 단가를 정하는 형태로 총판이 이루어진다. 즉, 실적에 기반한 신뢰로 로보락과 당사의 계약관계가 맺어졌기에, 현재의 유통 구조에 다른 새로운 유통업체가 진입하기에도, 그리고 이미 몇년간의 실적을 쌓아온 당사와 경쟁하기에도 힘들다고 판단한다.

동남아 간편결제 우선 확대 가능성

스마트카드 사업부에 위협이 될만한 요소는 최근 진출한 동남아시아 시장의 간편결제 확대 여부이다. 스마트카드가 널리 보급되기 위해서는 우선 단말기의 보급이 선행되어야 한다. 단말기 보급률은 영세업자나 인프라의 규모에 따라 좌우되기 쉬운데, 단말기 보급률을 충분히 확보하지 못해 전자결제의 어려움을 겪는 국가들은 카드 발급을 건너뛰고 간편결제로 곧바로 진입하고는 했다. 예시로, 중국은 모바일 간편결제로 부실한 카드단말기 인프라의 문제를 해결했다. 따라서 단말기 인프라를 확충하지 못하고 있는 동남아시아 역시 같은 행보를 보일 우려가 있다.

그러나 해외 수출액 중 가장 높은 비중을 차지하고 있는 베트남의 단말기 인프라의 경우, 2019년 4분기 27만여대에서 2023년 1분기 43만여대로 3년 동안 60% 수준의 확대율을 보였다. 간편결제 등록을 위해 필히 은행에 방문해야 하는 금융 구조로 인해, 인프라 수준과 별개로 매년 1억 장이 넘는 스마트카드를 발급하고 있기 때문이다. 따라서 간편결제의 확대는 당사의 스마트카드 사업에 직접적 위협이 되지 않는다.

자료 37. 동남아 6개국 디지털 시장 전망



자료:UOB SINGAPORE, KUVIC 리서치 1팀

V. Valuation

매출 추정 논리

스마트카드 사업부

스마트카드 사업부의 매출액은 제품 매출과 서비스 매출로 구분하여 추정했다. 제품 매출액의 경우, 기본적으로 <P×Q> 논리를 적용하였고, 사업보고서 상 스마트카드 사업부 지역별 매출액을 기준으로 지역별로 추정했다. 서비스 매출의 경우, 2020년 이후 매분기동안 일정한 수치를 보여왔고 특별한 투자포인트도 없기에 EIU의 한국 PPI 전망치를 활용해 추정했다.

제품 매출의 P와 Q를 계산하기 위해 사업보고서의 <누적 매출/누적 판매량>으로 계산된 분기별 스마트카드 평균판매단가를 최근 3년 평균하여 ASP를 산정했고, P는 추정 기간동안 일정하게 가져가되 동사가 제품을 카드사에 B2B의 방식으로 공급하므로 한국 PPI 전망치를 반영해주었다. 이에 따라 1Q20부터 각 분기별 누적 제품 매출액을 ASP로 나눠 당해 해당 분기까지의 누적 판매 수량을 역산했다. 이후 도출한 누적 판매 수량에서 해당 연도의 연속된 분기 누적 판매 수량끼리의 차이를 구해 분기별 판매 수량을 별도로 분리했다. 도출해 낸 분기별 판매 수량은 지역별로 매출액 비중에 따라 재분배했고, 추정 기간의 Q는 이렇게 구한 평균치를 기준으로 추정했다. 동사의 지역별 매출 비중은 2Q23에 유의미하게 변했으므로 이를 반영해 이후 추정 기간의 지역별 판매수량은 2Q23의 지역별 매출 비중을 추종할 것으로 가정했다. 이를 통해 재분배한 지역별 제품 판매 수량은 각 지역별 시장 규모의 성장률을 반영해 향후 판매 수량이 점진적으로 증가할 것으로 가정했다.

국내 제품 판매 수는 기존에 하던 사업과 KLSC 수혜분으로 구분하여 추정했다. 기존 분은 국내 스마트카드 시장 규모의 성장에 따라 증가할 것이라 가정했다. KLSC의 도입을 2024년 1분기로 예상하므로, 1Q24F 이후로는 KLSC 도입으로 인해 생길 동사의 추가적인 점유분을 추가해 주었다. 국내에서는 연간 1억 2천만장의 스마트카드가 신규 발급된다. 이중 국내 전용 스마트카드 5,000만장이 KLSC 도입의 수혜 대상이다. 동사의 국내 전용 스마트카드 판매량 기준 점유율은 2023년 기준 30%(1,500만 장)이며, KLSC 도입 후 수혜가 예상되는 동사의 점유율은 기술장벽을 기반으로 한 2년간의 독점적 지위를 가지게 되는 점을 반영하여 80%(4,000만 장) 수준일 것으로 가정했다. 이에 따라 KLSC 도입으로 인해 생길 동사의 추가적인 점유분은 연간 2,500만 장으로 산출했고, 동사 측에서 해당 개발 기간을 2년으로 예상하고 있다는 점과 카드사의 납품 업체 선택이 매우 폐쇄적인 점을 고려하여 2024년과 2025년 모두 동일한 수혜를 볼 것으로 추정했다.

자료 38. 스마트카드 지역별 매출 및 비중

(억 원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
국내	201	210	159	175	158	181	217	228	174	193	177	274	189	231
아시아	18	22	12	4	12	35	31	28	30	35	41	64	59	107
유럽	6	10	8	1	11	9	7	9	9	5	7	13	17	43
기타	2	0	0	1	4	3	3	2	23	15	24	0	9	2
국내	88%	86%	89%	97%	85%	79%	84%	85%	74%	78%	71%	78%	69%	60%
아시아	8%	9%	7%	2%	7%	15%	12%	11%	13%	14%	16%	18%	21%	28%
유럽	3%	4%	4%	1%	6%	4%	3%	3%	4%	2%	3%	4%	6%	11%
기타	1%	0%	0%	1%	2%	1%	1%	1%	10%	6%	10%	0%	3%	0%

자료: KUVIC 리서치 1팀

자료 39. 스마트카드 매출액 추정

(억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
스마트카드	236	247	248	351	274	382	241	244	351	388	353	330	363	393	378	355
YoY%	27.5%	8.5%	-3.9%	31.3%	15.8%	54.5%	-3.1%	-30.6%	28.4%	1.6%	46.7%	35.3%	3.3%	1.2%	7.2%	7.6%
Share%	25%	21%	22%	28%	27%	26%	18%	17%	21%	25%	27%	21%	20%	21%	19%	20%
제품	196	218	204	312	232	339	197	201	308	345	309	286	319	349	334	311
스마트카드 가격 (원/개)	1,499	1,617	1,649	2,271	1,974	1,806	1,605	1,612	1,616	1,621	1,626	1,631	1,637	1,644	1,651	1,657
한국 PPI	118	119	120	120	120	121	121	121	122	122	123	123	123	124	124	125
QoQ%	3%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
판매수량 (천 개)	13,064	12,528	11,847	3,472	11,736	19,880	12,303	12,448	19,050	21,278	19,019	17,540	19,487	21,229	20,226	18,738
누적 매출	196	414	617	929	232	571	768	969	308	653	962	1,248	319	668	1,002	1,312
누적 판매수량	13,064	25,592	37,439	40,911	11,736	31,615	43,918	56,366	19,050	40,328	59,347	76,886	19,487	40,716	60,942	79,680
분기별 판매 비중	32%	31%	29%	8%	21%	35%	22%	22%	25%	28%	25%	23%	24%	27%	25%	24%
지역별 판매수량																
국내	9,642	9,758	8,437	2,712	8,091	12,004	7,459	7,576	14,134	16,318	14,015	12,492	14,395	16,093	15,045	13,513
KLSC 수혜 전	9,642	9,758	8,437	2,712	8,091	12,004	7,459	7,576	7,701	7,826	7,951	8,077	8,210	8,344	8,477	8,610
KLSC 수혜	-	-	-	-	-	-	-	-	6,433	8,492	6,064	4,415	6,184	7,749	6,568	4,902
국내 시장 규모	4,330	4,401	4,471	4,541	4,616	4,691	4,765	4,840	4,920	5,000	5,080	5,160	5,245	5,331	5,416	5,501
QoQ%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
아시아	1,665	1,775	1,934	634	2,517	5,574	3,436	3,463	3,493	3,523	3,553	3,583	3,614	3,644	3,674	3,704
시장 규모 (\$ bn)	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
QoQ%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
유럽	472	252	337	126	737	2,221	1,359	1,359	1,371	1,384	1,397	1,410	1,424	1,437	1,451	1,464
QoQ%									1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
기타	1,285	743	1,140	0	390	80	50	51	51	52	53	54	55	55	56	57
시장 규모 (\$ bn)	11	11	11	12	12	12	12	12	12	13	13	13	13	13	14	14
QoQ%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%
서비스	40	29	45	39	42	43	43	43	43	43	44	44	44	44	44	44
한국 PPI	118	119	120	120	120	121	121	121	122	122	123	123	123	124	124	125
QoQ%	3%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: EIU, 한국IR협의회, Statista, KUVIC 리서치 1팀 추정

블랙박스 및 지도 사업부

블랙박스 및 지도 사업부의 경우도 스마트카드 사업부와 마찬가지로 각 지역별로 매출액을 추정했다. 연결종속회사인 톱크웨어의 별도 사업부문과 사업이 동일하다는 점에 착안하여 톱크웨어 별도 재무제표를 함께 활용했다.

국내 매출의 경우, 먼저 Q를 <신차 판매량 × 블랙박스 탑재율 × 시장 점유율>로 추정했다. 신차 판매량과 블랙박스 탑재율은 통계청 자료를 활용하였고, 시장 점유율은 국내 매출이라는 점에서 다나와 리서치에서 제공한 블랙박스 제조사별 판매 비중에서 아이나비의 데이터를 차용했다. 이렇게 추정한 Q를 국내 매출액에 나눠 각 분기별 ASP를 도출했고, 향후 한국 CPI를 따라 상승할 것으로 추정했다.

국내 블랙박스 시장은 탑재율이 90%에 육박한 성숙 산업으로 판단한다. 그러나 ADAS 기술을 활용한 블랙박스들이 국내 자동차 시장에서 요구된다는 점, 동사의 인기 제품이 국내 주요 경쟁 브랜드인 파인뷰의 것과 비교해서 고사양이라는 점, 그리고 최근 3개월간 국내 시장 점유율이 유의미하게 상승 중인 점들을 고려해 시장 점유율은 지속적으로 증가할 수 있다고 가정했다.

해외 매출액의 경우 EU의 블랙박스 관련 정책적 모멘텀을 최우선적으로 고려했다. 동사의 경우 이미 BMW와는 공급 계약을 체결해 B2B의 형식으로 제품을 납품하고 있다. 따라서, EU에서 2024년 7월부터 판매되는 모든 신차에 블랙박스 탑재가 의무화되는 것에 대해 동사가 국내 블랙박스 기업들 중에서는 가장 먼저 수혜를 볼 수 있을 것으로 판단한다.

자료 40. 블랙박스 및 지도 국내 매출 추정

(억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
국내 매출	319	391	371	364	310	366	380	446	436	393	398	404	410	416	422	428
ASP (원)	304,422	318,920	255,582	220,930	186,144	202,792	260,586	264,854	265,450	266,046	266,641	267,237	268,106	268,974	269,843	270,711
한국 CPI	117	120	120	120	121	120	121	123	123	124	124	124	125	125	125	126
QoQ%	3%	3%	0%	0%	1%	-1%	1%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Q (개)	104,803	122,497	145,015	164,803	166,497	180,303	145,819	168,290	164,219	147,705	149,444	151,191	152,947	154,710	156,481	158,260
신차 판매량 (대)	365,042	423,951	401,836	453,792	423,328	455,580	366,168	420,000	405,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
블랙박스 탑재율	86%	86%	87%	87%	88%	88%	89%	90%	90%	90%	90%	91%	91%	91%	91%	92%
시장 블랙박스 Q (개)	312,658	365,446	348,593	396,160	371,894	402,733	325,706	375,900	363,589	324,180	325,170	326,160	327,150	328,140	329,130	330,120
시장 점유율	34%	34%	42%	42%	45%	45%	45%	45%	45%	46%	46%	46%	47%	47%	48%	48%
동사 점유분 (개)	104,803	122,497	145,015	164,803	166,497	180,303	145,819	168,290	164,219	147,705	149,444	151,191	152,947	154,710	156,481	158,260

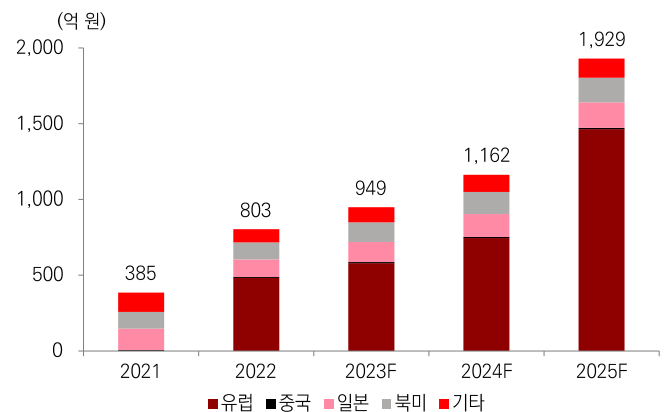
자료: EIU, 통계청, 다나와 리서치, KUVIC 리서치 1팀 추정

자료 41. 블랙박스 및 지도 해외 매출 추정

(억 원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
해외 매출	385	803	949	1,162	1,929
유럽	-	482	580	745	1,464
ASP		164,978	137,156	159,806	161,645
Q (백만 개)		0.3	0.4	0.5	0.9
유럽 신차 판매량 (백만 대)				16	15
글로벌 시장점유율				6%	6%
동사 점유분 (백만 개)				0.5	0.9
중국	6	6	6	7	8
일본	142	116	134	151	168
북미	110	112	129	146	163
기타	127	87	100	113	126
글로벌 블랙박스 시장 규모 (\$ bn)	3	3	4	4	5
YoY%		18%	15%	13%	12%

자료: Statista, KUVIC 리서치 1팀 추정

자료 42. 블랙박스 및 지도 해외 매출 지역별 구성



자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

환경생활가전 사업부

환경생활가전 사업 부문의 매출 추정 또한 기본적으로 <P×Q> 논리를 적용했다.

로보락의 신규 모델이 출시할 때마다 기술력의 차이로 신규 모델로의 구매 전환이 빠르게 이루어졌으며, 6분기마다 신규 시리즈가 국내 시장에 출시되고 있다. 이러한 점을 고려하여, ASP는 신제품 출시 이후 6분기마다 해당 기간에 출시된 최신 모델의 소매가로 지정했다. S8 Pro Ultra 이후 출시될 신규 시리즈의 경우, 혁신적인 기술의 도입은 가정하지 않았다. 지난 S7 라인업 또한 기존 모델인 S6 시리즈와 기술 업그레이드 및 가격 상승이 크지 않았기 때문에 당시 가격 상승률을 3Q24에 출시될 것으로 전망되는 신제품에 적용하여 ASP를 추정했다.

추정한 ASP를 기반으로 Q를 산출한 뒤, 판매된 6분기라는 기간에 대해서 각각의 분기마다 전체 6분기 중 판매량의 비중을 구해보았다. 첫번째 모델이 판매된 기간(1Q20~2Q21)과 두번째 모델이 판매된 기간(3Q21~4Q22)의 분기별 판매량 비중은 일정한 추이를 보였다. 출시 첫 분기에는 전체 6분기 대비 9%의 판매량을 달성했고, 이후 점차 증가했다가 다섯째, 여섯째 분기에 가서는 감소하는 추세를 보였다. 이러한 경향성은 2023년 1분기에 출시된 모델에서도 동일하게 나타났다. 따라서 이후 추정 기간의 Q에 대해 평균 판매 비중을 반영해 추정했다.

다가올 새로운 시리즈가 출시될 것으로 예상하는 시점(3Q24F)의 판매량은 로봇청소기의 국내 가구 보급률을 통해 추정했다. 한국갤럽의 통계자료를 차용하여, 월평균 600만원 이상의 소득을 버는 가구의 현재 로봇청소기 보급률인 21%를 2025년의 목표값으로 설정했다. 또한, 2023년의 로봇청소기 가구 보급률은 과거 2개년의 국내 로봇청소기 시장규모와 가구 보급률의 상관관계를 통해 추정했다. 신제품이 출시될 것으로 예상되는 3Q24F 판매량의 경우, 2024년의 가구보급률 상승률만큼 증가할 것으로 가정했다.

마지막으로, 추정한 매출액으로 로보락의 국내 로봇청소기 시장 점유율을 확인해 보았다. 2021년 21%였던 점유율은 2023년 45%까지 성장할 것으로 추정된다. 이후 국내 로봇청소기 시장 규모는 가구 보급률과의 관계를 통해 추정했고, 21%의 가구 보급률을 지나는 2025년 시장 규모는 4,638억 원이 될 것으로 전망한다. 종합하면, 로보락 로봇청소기의 판매 단가는 상대적으로 높지만, 로봇청소기의 시장 규모 성장 속도보다 동사의 환경 생활 가전 사업부 매출액 증가 속도가 더 높아 시장 점유율 또한 지속적으로 증가할 것이다.

자료 41. 로보락 주요 모델

출시 분기	가격	모델명
1Q20	936,000원	S6 MAX V
3Q21	980,000원	S7 PLUS
1Q23	1,752,000원	S8 PRO ULTRA
3Q24F	1,834,000원	TBD

자료 42. 신규 모델 판매 기간 및 분기별 판매 비중

S6 MaxV						
판매 기간	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
6분기 중 판매 비중	12%	20%	18%	18%	17%	15%
S7 Plus						
판매 기간	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
6분기 중 판매 비중	6%	15%	16%	19%	25%	19%
S8 PRO ULTRA						
판매 기간	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F
6분기 중 판매 비중	9%	17%	17%	18%	21%	17%
TBD						
판매 기간	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
6분기 중 판매 비중	9%	17%	17%	18%	21%	17%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

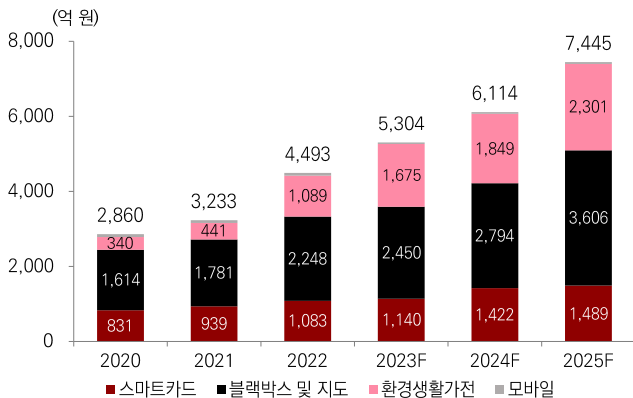
자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

자료 43. 환경생활가전 매출 추정

(억 원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
환경생활가전	441	1,089	1,675	1,849	2,301
YoY%	29.7%	147.0%	53.8%	10.4%	24.4%
Share%	14%	24%	32%	30%	31%
ASP (천 원)	958	980	1,752	1,793	1,834
Q (개)	45,766	111,152	95,567	103,449	125,422
국내 로봇청소기 시장규모	2,100	2,900	3,700	4,169	4,638
가구 보급률	11%	12%	17%	19%	21%
점유율	21%	38%	45%	44%	50%

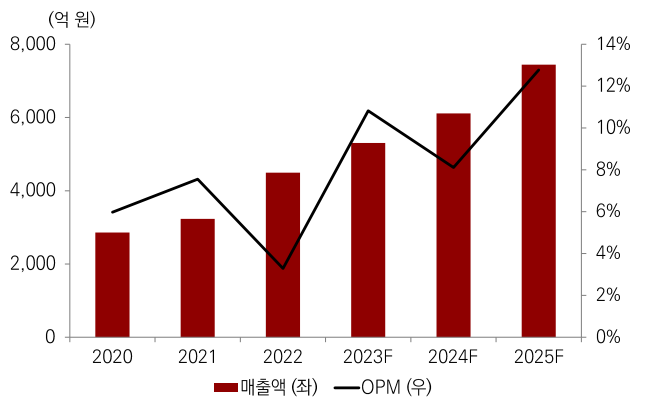
자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

자료 44. 유비벨록스 매출 구성



자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

자료 45. 유비벨록스 매출액 및 영업이익률



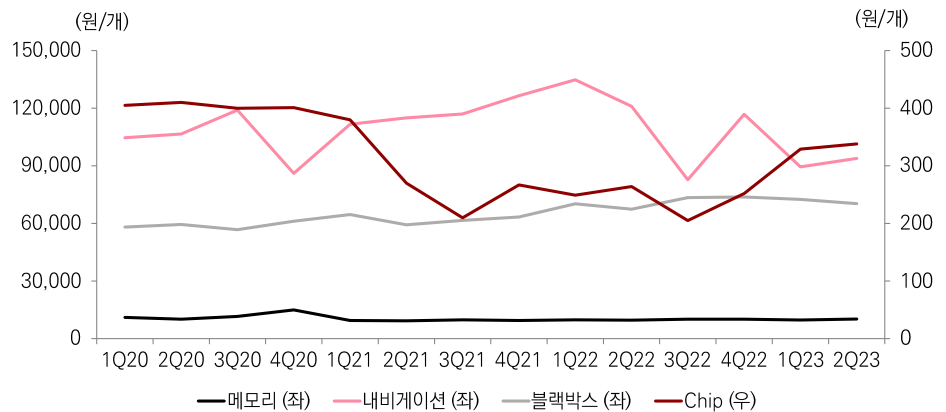
자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

비용 추정 논리

동사는 스마트카드와 블랙박스 및 지도 사업부에서 제품 매출이 발생하며 매출원가의 비중이 상대적으로 높다. 2021년까지는 원재료 중 메모리 및 Chip 가격이 높았으나, 2022년 이후에는 상대적으로 가격이 안정화된 것으로 확인되었다. 2022년 GPM과 OPM은 각각 24.4%, 3.3%이다. 지난 2020년, 2021년 평균 GPM과 OPM이 각각 31.0%, 6.8%였던 것에 비하면 상당히 낮아진 결과를 보였다. 이는 매출원가에서 공개되지 않은 기타비용이 크게 잡힌 것에 기인한다. 회사 문의 결과, 일회성 비용인 것으로 확인되어 이후 추정에는 고려하지 않았다. 이외 비용 계정 중에서 주목해야 할 것은 외주용역비와 지급수수료다.

매출원가의 원재료 매입액은 전체 제품 매출액 대비 과거 3개년 평균 비율을 향후 제품 매출에 반영해 추정했다. 재고자산 변동액은 먼저 재고자산 취득원가를 구한 뒤 재고자산 평가총당금을 차감하여 재고자산 기말 금액을 구해 각 연도의 차이로 추정했다. 재고자산 취득원가는 과거 4개년 매출액 대비 평균 비율을 이용해 추정했다. 재고자산 평가총당금은 동사의 과거 산정 비율을 평균하여 그대로 반영했다.

자료 46. 주요 원재료 가격 변동 추이



자료: KUVIC 리서치 1팀

자료 47. 매출원가 - 재고자산 변동액

(억 원)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
재고자산 취득원가	679	673	1,125	1,249	1,464	1,670	2,005
매출액 대비	24%	24%	35%	28%	28%		
재고자산 평가총당금	77	99	86	121	159	181	217
총당금 비율	11%	15%	8%	10%	11%		
재고자산 장부금액	602	574	1,039	1,128	1,306	1,489	1,788
재고자산 변동액		-28	464	89	178	183	298

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

동사는 2012년 6월 29일 인수한 스마트카드 제조공장을 통해 스마트카드 제품을 직접 제작하고 있으나, 다른 전문제조사를 통한 외주제작도 일부 하고 있다. 여기서 외주용역비가 일부 발생하고, 이외 외주용역비는 모바일 사업부에서 시스템 외주 개발 등에서 발생하고 있다. 2021년까지는 모바일 사업부에서도 외주용역비가 모바일 부문 매출 대비 크게 발생했으나, 2022년 이후부터는 거의 대부분의 외주용역비가 스마트카드 사업부에서 발생하고 있다. 이러한 경향을 반영하여, 향후 외주용역비는 가장 최근의 수준을 이어갈 것으로 추정했다.

추가적으로, KLSC 수혜에 따른 동사의 공급 확대가 예상되고 있는 상황에서 스마트카드 부문의 기계장치 기말 장부가가 2022년부터 지속적으로 상승 중에 있다. 1H23에도 2022년의 연중 상승분만큼 기계장치를 추가적으로 도입했다. 따라서, 2023년까지는 상반기 기계장치 수준을 유지한다고 가정하고, 2024년에는 KLSC 도입에 따른 공급 확대로 한 번 더 기계장치 확보가 있을 것으로 추정했다. 모바일 부문 외주용역비는 1H23까지의 해당 매출 대비 비율을 따라 발생할 것으로 추정했다.

자료 48. 유비벨록스 외주용역비 추정

(억 원, 천 개)	2020	2021	2022	1H23	2023F	2024F	2025F
스마트카드 외주용역비	53	78	51	19	84	142	155
스마트카드 매출	831	939	1,083	656	1,140	1,422	1,489
매출 대비	6%	8%	5%	3%	7%	10%	10%
누적 판매수량	51,947	45,749	40,911	-	56,366	76,886	79,680
생산실적	27,900	26,500	30,750	-	37,786	45,533	45,533
초과분	24,047	19,249	10,161	-	18,580	31,353	34,146
초과분 대비 외주용역비	0.22%	0.40%	0.50%	-	0.45%	0.45%	0.45%
생산능력	22,000	26,500	30,000	-	37,786	45,533	45,533
총 가동시간	3,130	3,250	3,010	-	3,010	3,010	3,010
시간당 생산량	7	8	10	-	13	15	15
기계장치 기말장부가	30	28	38	48	48	58	58
기계장치당 생산량	23%	29%	26%	-	26%	26%	26%
이외 외주용역비	32	29	1	3	7	9	9
모바일 매출	76	72	74	15	39	48	49
매출 대비	42.2%	41.0%	1.5%	18.5%	-	-	-
총 외주용역비	85	107	52	22	91	151	164

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

스마트카드 부문 지급수수료와 이외 사업부 판관비 지급수수료는 매출액과 증감을 함께하는 경향성을 보이지만, 이외 사업부 매출원가 지급수수료는 그렇지 않다. 따라서, 이외 사업부 매출원가 지급수수료는 고정비성 비용으로 간주하고, 매년 대한민국의 TIU의 생산자물가상승률만큼 증가하는 것으로 가정했다.

자료 49. 유비벨록스 지급수수료 추정

(억 원)	2020	2021	2022	1H23	2023F	2024F	2025F
스마트카드 매출	831	939	1,083	656	1,140	1,422	1,489
매출원가 지급수수료	33	36	43	22	43	53	56
매출 대비	3.9%	3.8%	4.0%	3.3%	3.8%	-	-
판관비 지급수수료	8	8	9	6	10	13	13
매출 대비	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	-	-
총 지급수수료	41	44	52	28	53	66	69
이외 사업부 매출	2,030	2,294	3,410	1,843	4,164	4,626	5,771
매출원가 지급수수료	36	47	46	19	47	47	48
매출 대비	1.8%	2.1%	1.4%	1.1%	-	-	-
판관비 지급수수료	77	86	133	91	159	176	220
매출 대비	3.8%	3.7%	3.9%	5.0%	3.8%	-	-
총 지급수수료	113	133	180	111	206	224	268
매출원가 지급수수료	69	83	89	41	90	101	104
판관비 지급수수료	85	94	143	97	169	189	233
총 지급수수료	154	177	232	138	259	290	337

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

자료 50. 유비벨록스 매출원가 종합

매출원가(억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
재고자산 원가	1,355	1,573	2,473	2,813	3,456	4,067
원재료 사용액	1,327	2,038	2,562	2,990	3,639	4,365
재고자산의 변동	28	-464	-89	-178	-183	-298
종업원급여	205	208	211	246	263	277
감가상각비와 무형자산상각비	69	64	62	63	73	77
기타비용	351	376	652	516	634	726
외주용역비	85	107	52	91	151	164
지급수수료	69	83	89	90	101	104
나머지	196	186	511	335	382	458
합계	1,979	2,222	3,398	3,637	4,426	5,147

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

자료 51. 유비벨록스 추정 손익계산서

(억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,860	3,233	4,493	5,304	6,048	7,261
YoY	n.a	13.0%	39.0%	18.0%	14.0%	20.0%
매출원가	1,979	2,222	3,398	3,637	4,426	5,147
재고자산 원가	1,355	1,573	2,473	2,813	3,456	4,067
종업원급여	205	208	211	246	263	277
감가상각비와 무형자산상각비	69	64	62	63	73	77
기타비용	351	376	652	516	634	726
매출총이익	881	1,011	1,096	1,667	1,623	2,114
판매비와관리비	710	767	948	1,093	1,197	1,347
급여	276	278	324	379	404	426
퇴직급여	21	24	22	22	25	26
복리후생비	40	43	50	57	61	64
여비교통비	9	8	12	15	17	20
접대비	18	17	26	31	35	42
감가상각비	52	53	57	63	67	71
무형자산상각비	12	14	16	17	16	19
지급입차료	4	4	5	6	6	6
보험료	3	4	4	4	4	4
경상연구개발비	75	79	85	88	109	114
지급수수료	85	94	143	169	189	233
광고선전비	67	82	117	133	151	182
대손상각비 (환입)	-5	-2	13	23	16	26
건물관리비	7	8	8	8	8	9
주식보상비용	-	0	1	1	1	1
세금과공과	4	5	6	8	9	10
수선비	0	0	0	0	0	0
차량유지비	3	3	3	3	4	4
운반비	17	26	32	38	43	52
소모품비	8	11	6	7	7	7
기타	13	16	17	23	26	32
영업이익	171	244	148	574	425	767
금융수익	21	29	201	78	78	78
금융비용	31	101	185	84	84	84
기타영업외수익	29	57	83	50	50	50
기타영업외비용	25	26	238	48	48	48
지분법 및 관계, 종속기업 관련 손익	(13)	(10)	69	(6)	(6)	(6)
법인세비용차감전순이익	151	193	78	564	416	757
법인세비용	25	30	50	130	96	175
계속영업이익(손실)	126	162	28	434	320	582
중단영업이익(손실)	-	-	-	-	-	-
당기순이익	126	162	28	434	320	582
당기순이익(지배)	71	117	26	290	214	389
당기순이익(비지배)	55	45	2	144	106	193

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

Historical PER Method

유비벨록스에 대해 투자 의견 ‘BUY’, 목표주가 25,400원을 제시한다.

SOTP 밸류에이션의 경우는 주요 종속회사인 톱크웨어의 별도 회계 추정을 개별적으로 할 필요가 있어서 한계가 존재했다. 지배주주분순이익을 산정할 때에도 정확한 연결회계 추정이 어려웠기 때문에 과거 3개년 평균 비율을 적용했다. 이에 따라 동사의 2024F 지배주주분순이익은 250억원으로 산정했다.

연결종속기업으로 톱크웨어가 있지만, 지분율은 50% 미만(34.3%)이다. 따라서, 연결회계 처리 과정에서 계산되는 지배주주분순이익에 종속기업의 기여가 상대적으로 크지 않다. 따라서, 주된 PER 멀티플의 Peer는 스마트카드 부문에서 최대 경쟁사인 코나아이로 선정했다.

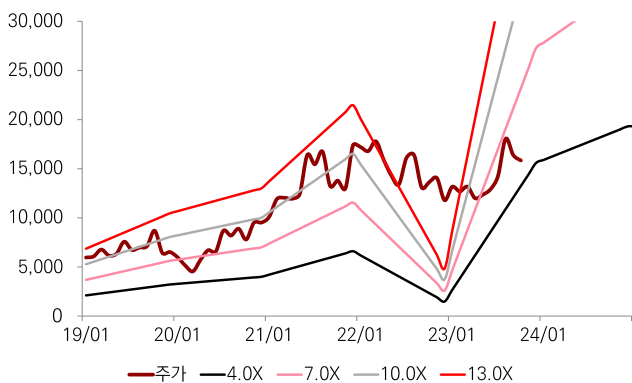
매출 추정 상 유비벨록스의 2024년 스마트카드 사업부 매출액이 2023년 대비 24.8% 성장할 것으로 판단한다. 코나아이는 2022년 1,480억원의 스마트카드 사업부 매출액을 기록했으며, 이는 본 리서치 팀이 추정된 유비벨록스의 2024년 스마트카드 사업부 매출액인 1,422억원과 유사하다. 또한, 코나아이의 경우, 모든 사업 부문이 스마트카드와 연관되어 있다. 2022년 사업 보고서 기준 코나아이의 매출액은 YoY% 24.5%를 기록했으며, 이는 유비벨록스의 2024년 스마트카드 사업부의 매출액 YoY%(24.8%)와도 비슷하다. 또한, 코나아이의 스마트카드 관련 신사업 확장에 따라 안정적인 매출 성장 동인을 확보했다고 시장에서 인식된 23년 상반기 또한 유비벨록스가 2024년에 놓일 상황과 유사하다고 판단했다. 이에 따라 2022년 말 코나아이의 PER인 7.4를 목표 멀티플로 설정했다.

자료 52. Historical PER Method

PER Valuation		
	2024F	Note
당기순이익 (억 원)	249.8	
Target PER	7.4	코나아이의 2022년 PER
시가총액 (억 원)	1,849	
유통주식수 ('000)	7,273	
주당 공정가치 (원)	25,419	
목표 주가 (원)	25,400	
현재 주가 (원)	16,360	2023.10.11. 종가
상승 여력 (%)	55.3%	

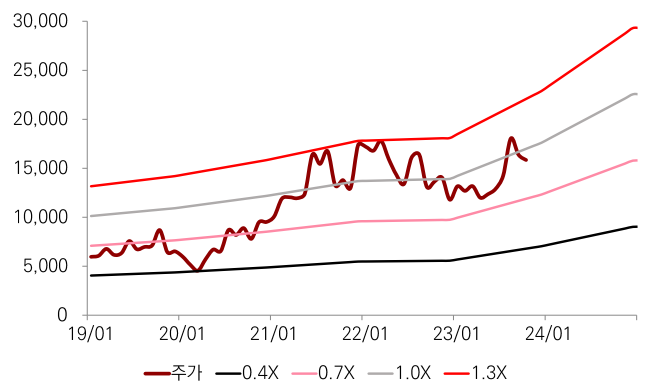
자료: KUVIC 리서치 1팀

자료 53. 유비벨록스 PER 밴드



자료: Quantwise, KUVIC 리서치 1팀

자료 54. 유비벨록스 PBR 밴드



자료: Quantwise, KUVIC 리서치 1팀

Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
- 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
- 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
- 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.