



유비쿼스 (A078070)

네트워크 고도화로 성장성 확대 전망

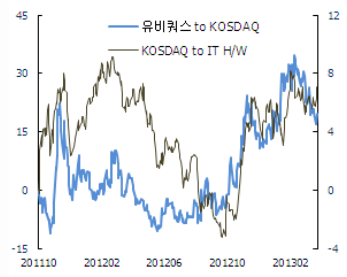
BUY(유지)

목표주가(원)	8,300
현재주가(원)	6,050
상승여력(%)	37.2
KOSPI 지수	1,906.75
KOSDAQ 지수	541.46
시가총액(억원)	1,283
자본금(억원)	106
액면가(원)	500
발행주식수(만주)	2,120.0
52 주 배타	1.01
60 일 평균거래량(주)	236,437
향후 3년 EPS 성장률(%)	15.37

Analyst

최성환(통신장비/서비스)
02) 3770-0191
greatambi@hanmail.net

Relative Performance (단위 : %)



지난해부터 전세계적으로 망 고도화에 투자를 확대하고 있다. 전세계 Telco들이 네트워크 Upgrade에 나설 수 밖에 없는 근본적인 이유는 유무선 트래픽 증가로 네트워크 대역폭 확장 수요가 커지고 있기 때문이다. 특히 스마트폰 보급 확대, LTE 서비스 구축, IPTV를 비롯한 대역폭 소모가 큰 애플리케이션들에 대한 소비자 수요가 예상보다 빠른 속도로 증가하고 있다는 판단이 가장 큰 배경으로 보여진다. 박근혜 정부의 '창조경제' 기반이 되는 ICT 정책도 인프라 투자가 우선순위가기 때문에 관련 업체에 수혜가 예상된다.

■ 투자 의견 BUY(유지), 목표주가 8,300원(유지)

- 동사의 목표주가는 2013년 예상EPS 832원에 Target PER 10배를 적용하여 산정함. 동사는 성장성에 안정성까지 확보하고 있는 업체로 무리가 없는 수준으로 판단

■ 박근혜 정부의 ICT(정보통신기술) 강화 전략에 관심 고조

- 정부는 향후 5년간 인프라 고도화 전략은 물론 융복합 형태의 ICT 신성장 산업 발굴과 일자리 창출 등 다양한 정책공약 제시, 관련 업체에 수혜 전망

■ '꿈의 네트워크'로 불리는 SDN 도입 진행 중

- 정부는 올해부터 인프라 고도화 전략의 일환으로 SDN 연구개발에 80억원 투자 예정. 발표된 투자 외에도 미래창조과학부 출범 이후 수백억원대 투자논의의 진행 중으로 파악

■ 캐리어이더넷 장비 도입으로 추가 성장 모멘텀 확보

- 전세계 통신사업자 캐리어이더넷 상용화 준비 중. KT 캐리어이더넷 국산화 위해 올해 1분기 BMT 시작으로 연내 상용화 계획. BMT 이후 하반기 매출 가시화 기대

실적 및 주요 지표 추이

(단위: 억원, 원, %, 배)

FY	매출액	영업이익	세전계속사업이익	순이익	EPS	EPS성장률	PER	EV/EBITDA	ROE
2011	737	135	190	160	756	-19.9	5.9	1.1	12.9
2012	748	123	189	150	713	-5.8	7.1	3.0	11.3
2013F	930	163	223	176	832	16.7	7.3	2.4	11.8
2014F	1,040	185	257	203	958	15.3	6.4	1.3	12.2
2015F	1,170	210	294	232	1,095	14.2	5.6	0.3	12.6

자료 : 유화증권(IFRS 연결 기준)

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당시의 투자분석팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지(http://www.yhs.co.kr)에서도 이용하실 수 있으나, 당시의 사정동의 없이 어떤 형태로든 복제 또는 대어될 수 없습니다.

꿈의 네트워크 SDN 도입에 따라 성장 가속화 기대

SDN의 도입은 동시에 새로운 기회 요인으로 작용할 전망

SDN을 통한 네트워크 혁명은 콘텐츠(C), 플랫폼(P), 단말(D) 등 정보통신기술(ICT) 생태계 전반의 변화를 예고하고 있다. 미국과 일본 등 선진국들은 이미 SDN 시장 선점에 나섰다. SDN은 스위치, 라우터, 전송 등 네트워크 장비의 두뇌에 해당하는 제어부를 소프트웨어로 구성해 한곳에서 집중적으로 관리하는 기술을 의미한다. 이는 기존 폐쇄적인 네트워킹 기술을 개방형으로 바꾼다는 것으로 구형의 액세스 스위치 장비를 교체하는 수요요인으로 작용할 전망이다. IDC에 따르면 2015년까지 SDN에 영향을 받는 네트워크 시장은 40조원 이상 규모라고 예상하고 있다.

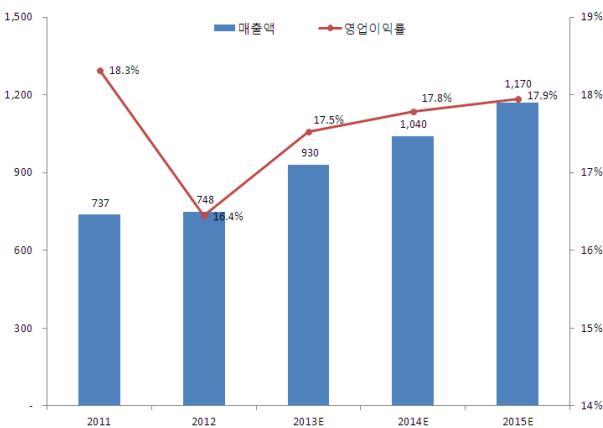
동사는 현재 캐리어이더넷 뿐 아니라 대용량 백본 스위치 런칭을 통해 관련 부문의 시장선점을 확보한 상황이기 때문에 SDN 시대의 준비된 기업으로 수혜가 예상된다. 올해는 세계 네트워킹 산업의 큰 흐름인 SDN에 대응하기 위한 업계 기반을 다진다는 점에서 의미 있는 시점으로 판단된다.

**투자의견 BUY
목표주가 8,300원 유지**

동사의 IFRS 연결 기준 2013년 영업실적은 매출액 930억원(+24.3, YoY), 영업이익 163억원(+32.5%, YoY)로 추정된다. 긍정적인 영업실적 달성이 전망되는 이유는 그 동안 국내 통신사업자에 집중되었던 것에서 벗어나 정부, 기업의 네트워크 고도화 사업 참여가 예상되고, 해외 신규매출처 확보가 기대되기 때문이다. 이에 따라 당 리서치센터에서는 동사의 6개월 목표주가 8,300원과 투자의견 BUY를 유지한다. 동사의 목표주가는 2013년 예상EPS 832원에 Target PER 10배를 적용하여 산정하였다.

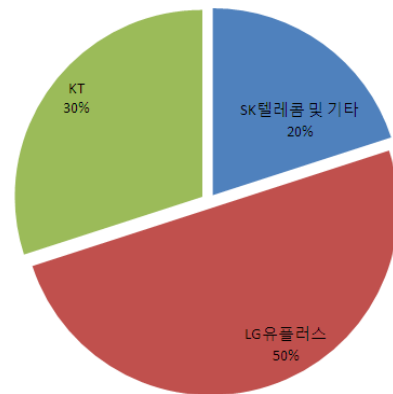
동사는 성장성에 안정성까지 확보하고 있는 기업이기 때문에 목표주가에 적용한 PER 10배는 무리가 없는 수준으로 판단된다. 동사의 2012년말 기준 현금성 자산은 1,100억원 규모로 시가총액의 90%에 달하고, 무차입 경영을 실현 중이다.

[그림 9] 유비쿼스 매출액 및 영업이익률 (단위 : 억원, %)



자료 : 유비쿼스, 유화증권

[그림 10] 유비쿼스 2013년 고객사별 매출 비중 (단위 : %)



자료 : 유비쿼스, 유화증권

재무상태표		(단위: 억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	
유동자산	1,014	907	1,118	1,323	1,537	
현금 및 현금성자산	133	186	371	552	737	
매출채권 및 기타채권	89	101	107	120	135	
재고자산	86	66	82	92	104	
비유동자산	478	761	759	767	782	
관계기업투자등	0	0	0	0	0	
유형자산	118	159	147	142	139	
무형자산	10	48	41	37	34	
자산총계	1,492	1,668	1,877	2,090	2,319	
유동부채	183	230	265	290	320	
매입채무 및 기타채무	114	134	159	177	199	
단기금융부채	39	55	55	55	55	
비유동부채	38	21	38	43	48	
장기금융부채	0	0	0	0	0	
기타비유동부채	38	21	38	43	48	
부채총계	221	252	304	333	368	
지배주주지분	1,271	1,411	1,568	1,752	1,945	
자본금	106	106	106	106	106	
자본잉여금	69	69	69	69	69	
이익잉여금	1,183	1,315	1,472	1,656	1,850	
비지배주주지분(연결)	0	6	6	6	6	
자본총계	1,271	1,416	1,573	1,757	1,951	

현금흐름표		(단위: 억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	
영업활동으로 인한 현금흐름	124	97	159	143	154	
당기순이익(손실)	160	150	176	203	232	
비현금수익비용가감	(2)	(6)	9	(3)	(12)	
유형자산감가상각비	8	9	12	6	3	
무형자산상각비	3	3	11	10	8	
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	(11)	(19)	21	(4)	(4)	
매출채권 감소(증가)	10	(11)	(7)	(13)	(15)	
재고자산의 감소(증가)	(26)	20	(16)	(10)	(12)	
매입채무 증가(감소)	14	6	25	19	22	
투자활동으로 인한 현금흐름	29	(71)	47	58	70	
유형자산처분(취득)	(104)	(51)	0	0	0	
무형자산감소(증가)	(3)	(36)	(5)	(5)	(5)	
장단기금융자산의 감소(증가)	103	(30)	0	0	0	
재무활동으로 인한 현금흐름	(125)	27	(20)	(20)	(40)	
장단기금융부채의 증가(감소)	(21)	35	0	0	0	
자본의 증가(감소)	(96)	0	0	0	0	
배당금지급	(11)	(19)	(19)	(19)	(38)	
현금의 증가	27	53	186	180	185	
기초현금	105	133	186	371	552	
기말현금	133	186	371	552	737	

포괄손익계산서		(단위: 억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	
매출액	737	748	930	1,040	1,170	
매출원가	(411)	(441)	(567)	(640)	(725)	
매출총이익	326	307	363	400	445	
판매비와관리비	(191)	(185)	(200)	(215)	(235)	
조정영업이익	135	123	163	185	210	
기타수익	0	0	0	0	0	
기타비용	0	0	0	0	0	
영업이익	135	123	163	185	210	
이자수익	42	53	50	62	74	
외환손익	1	4	0	0	0	
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0	
세전계속사업이익	190	189	223	257	294	
법인세비용	31	40	47	54	62	
계속사업이익	160	150	176	203	232	
중단사업이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	160	150	176	203	232	
지배주주	160	151	176	203	232	
EBITDA	145	135	186	200	221	
FCF	5	37	167	153	167	
EBITDA마진율 (%)	19.8%	18.0%	20.0%	19.3%	18.8%	
영업이익률 (%)	18.3%	16.4%	17.5%	17.8%	17.9%	
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.8%	20.2%	19.0%	19.5%	19.8%	

주요투자지표		(단위: 억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	
P/E (x)	5.9	7.1	7.3	6.4	5.6	
P/CF (x)	5.6	6.5	6.5	5.9	5.3	
P/B (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	
EV/EBITDA (x)	1.1	3.0	2.4	1.3	0.3	
EPS (원)	756	713	832	958	1,095	
CFPS (원)	808	768	940	1,030	1,146	
BPS (원)	5,949	6,471	7,976	8,956	9,979	
DPS (원)	100	100	100	100	100	
매출액증가율 (%)	-9.9%	1.6%	24.3%	11.8%	12.5%	
EBITDA증가율 (%)	-17.4%	-7.5%	38.0%	8.0%	10.0%	
조정영업이익증가율 (%)	-18.6%	-8.8%	32.6%	14.0%	13.1%	
지배주주순이익증가율 (%)	-19.9%	-5.8%	16.7%	15.3%	14.2%	
EPS증가율 (%)	-19.9%	-5.8%	16.7%	15.3%	14.2%	
매출채권회전율 (회)	8.0	8.0	9.3	9.6	9.6	
재고자산회전율 (회)	10.0	9.8	12.5	11.9	11.9	
ROA (%)	10.9%	9.5%	9.9%	10.2%	10.5%	
ROE (%)	12.9%	11.3%	11.8%	12.2%	12.6%	
부채비율 (%)	17.4%	17.8%	19.3%	19.0%	18.8%	
순자임금/자기자본 (%)	-62.4%	-47.4%	-54.5%	-59.0%	-62.7%	
영업이익/금융비용 (x)	205.5	125.1	141.4	161.1	182.2	

Compliance

- ◇ 당사는 발간일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 적이 없습니다.
- ◇ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. (작성자 최성환)
- ◇ 당사는 동 자료에 대한 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

<기업분석 투자의견 구분>

- Strong Buy** 6개월내 시장 대비 25% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Buy** 6개월내 시장 대비 10%~25%의 수익률이 예상될 경우
- Market Perform** 6개월내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Underperform** 6개월내 시장 대비 10%이상의 주가 하락이 예상될 경우
- Trading Buy** 향후 1개월내 시장 대비 주가 상승이 예상되나 그 기대수익률 수준을 예측하기 어려운 경우

<산업분석 투자의견 구분>

- Overweight** 자산 포트폴리오상 비중확대를 권유할 산업
- Neutral** 자산 포트폴리오상 중립을 권유할 산업
- Underweight** 자산 포트폴리오상 비중축소를 권유할 산업

유비쿼스 주가추이 및 목표주가



Rating Change

날 짜	목표주가	투자의견
2009.10.19	7,500(신규)	BUY(신규)
2009.11.09	7,500(유지)	BUY(유지)
2010.04.14	9,200(상향)	BUY(유지)
-	-	-
2013.02.12	8,300(재개)	BUY(재개)
2013.04.22	8,300(유지)	BUY(유지)