

열매를 거두는 시기

Analyst 강신우

02) 3787-2107

swkhang@hmcib.com

- 기존사업(유선통신장비)의 새로운 성장동력 확보1: 미국 업체량 수출 증가
- 기존사업(유선통신장비)의 새로운 성장동력 확보2: 기업 및 공공기관 망(인트라넷)시장 진출
- 2013년 자회사인 모바일에코와 엔틱게임즈는 열매를 거두는 시기

현재주가 (6/21)	8,030원
상승여력	N/R
시가총액	170십억원
발행주식수	21,200천주
자본금/액면가	11십억/500원

52주 최고가/최저가	8,060원/3,755원
일평균거래대금 (60일)	20억원
외국인지분율	1.7%
주요주주	이상근 외 32.9%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	11.7	33.4	69.4
상대주가(%p)	22.8	39.5	55.5

당사추정 EPS	815원
컨센서스 EPS	원
컨센서스 목표주가	원

※ K-IFRS 별도 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2009	111.4	21.6	26.3	22.8	1,247	82.9	6.4	1.7	4.2	31.5
2010	81.7	17.3	20.3	18.3	957	-23.3	7.6	1.3	3.7	18.3
2011	73.7	14.3	16.8	15.4	794	-17.0	5.7	0.7	1.0	13.5
2012	74.5	13.6	16.3	14.7	768	-3.3	6.5	0.8	2.7	12.0
2013F	85.5	15.5	17.3	17.2	815	6.1	9.9	1.1	5.9	11.4

* 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011~2013F은 K-IFRS 별도 기준

기존사업(유선통신장비)의 새로운 성장동력 확보1: 미국 업체량 수출 증가

동사의 유선통신장비사업의 주요고객은 국내 통신사였으나 올해부터는 미국의 다국적 통신네트워크 인프라 회사인 C사에 OEM공급을 시작함으로써 고객 다변화를 이루었고, 올해 약 100억원의 매출을 기록할 전망이다. 1분기에 11억원을 달성했으며, 나머지 매출은 하반기에 집중될 전망이다. 과거 별도기준 동사의 수출비중은 1~2%수준으로 미미했으나, 올해부터는 수출이 매출비중의 10%이상이 될 것으로 전망한다. 또 C사가 유럽, 북미등으로 사업확장을 피하고 있어 동사의 C사항 매출은 지속적인 것으로 판단한다.

기존사업(유선통신장비)의 새로운 성장동력 확보2: 기업 및 공공기관 망(인트라넷)시장 진출

최근 정부가 통신장비업체들의 경쟁력강화를 이루기 위해 외산장비를 국산화로 진행하고 있어 긍정적이다. 동사는 올해 초 KT와 컨소시엄을 구성해 한수원 장비를 수주했고 인천 무도경기장 장비를 수주했다. 현재 기업 및 공공기관망 장비의 대부분은 외산장비가 주를 이루고 있고 시장규모는 약 2,000억원 규모의 시장으로 판단되는데, 이번에 처음으로 한수원에 국산네트워크 장비가 사용됨에 따라 아직 기회가 많이 열려있어 긍정적으로 판단한다. 수출과 공공기관망 시장 진출로 기존사업은 새로운 성장동력을 확보함으로써 최근 2~3년간의 매출 성장 정체에 대한 우려를 벗어남에 따라 동사의 실적과 주가에 긍정적일 것으로 판단한다.

2013년 자회사인 모바일에코와 엔틱게임즈는 열매를 거두는 시기

동사가 지분 51%를 보유하고 있는 무선통신장비업체 모바일에코는 2012년 매출액 약 4억원을 기록했으나 2013년 일본향 수출로 100억원 이상의 매출이 기대되고 1분기에 이미 23억원을 기록해 실적 개선이 기대된다. 또한 지분 88%를 보유하고 있는 엔틱게임즈는 '새도우 이클립스' 멀티플랫폼형(PC+모바일) 게임은 최근 CBT가 호평속에 끝났으며, 6월말 일본에서 오픈할 예정이고 향후 한국, 독일 등에 오픈할 예정이다. 엔틱게임즈에 대한 투자 의견은 일단 보수적으로 판단유보, 콜옵선으로 생각하고 있으나 투자기간, 게임인력, 업계호평 등으로 긍정적인 부분이 있을 것으로 판단한다.

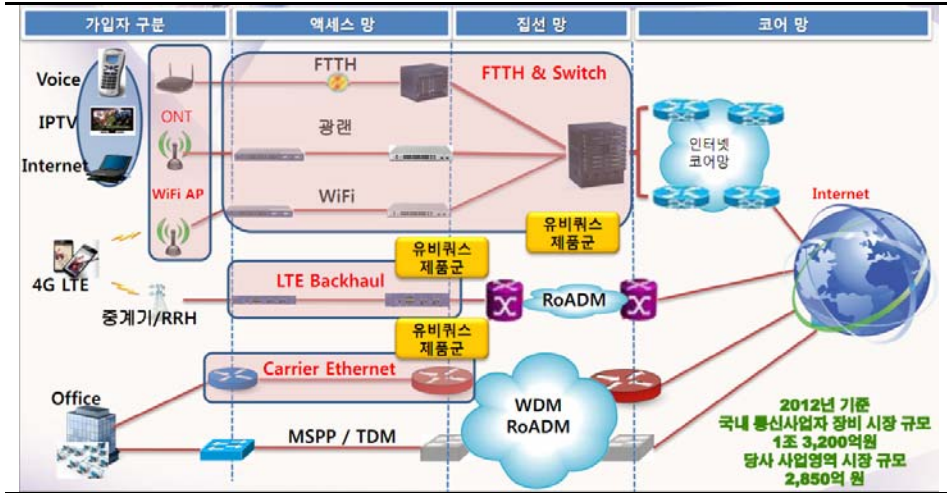
2013년 실적 개선 기대

2013년 동사의 별도기준 실적은 매출액 855억원(+14.8% YoY), 영업이익 155억원(+14.1% YoY)으로 전망한다. 별도기준으로 전년 대비 실적 개선의 주된 이유는 미국 업체향 수출증가 때문이고, 트래픽 증가로 인한 장비고도화에 따른 통신사들의 투자확대와 정부의 ICT(Information and Communications Technology) 공공기간망 투자확대가 예상되기 때문이다. 연결기준 실적은 매출액 950~1,000억원, 영업이익 165~170억원 수준으로 판단된다. 자회사인 모바일에코의 실적 개선이 더해지기 때문이다. 모바일에코는 2013년 매출액 100억원이상에 OPM 10%이상을 전망하고 있다. 전반적으로 2013년은 동사가 뿌려온 씨앗을 수확하는 시기가 될 것으로 파악돼 주가에 긍정적인 것으로 판단한다.

2013년 1분기 말 순현금은 현재 시가총액에 67%로 저평가

동사의 2013년 1분기 말 연결기준 순현금은 1,100억원(비유동금융자산 포함)으로 현재 시가총액의 67%에 해당해 저평가 상태다. 특히 동사는 2006년~2012년 평균 160억원의 영업이익(평균 OPM 22%)을 꾸준히 창출했으며, 동 기간 평균 CAPEX는 30억원으로 현금이 지속적으로 쌓이는 구조이다. 2013년에도 전년 대비 실적 개선이 기대되기 때문에 현금은 더욱 쌓일 전망이다.

〈그림〉 유비쿼스 사업영역



자료 : 유비쿼스, HMC투자증권

〈그림2〉 유비쿼스 제품 포트폴리오



〈표1〉 실적추정

(단위: 십억원)

구분	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	
매출액	52.9	68.2	66.9	111.4	81.7	73.7	74.5	85.5	
연간증가액	52.9	15.3	-1.3	44.5	-29.7	-8.1	0.9	11.0	
YoY		28.9%	-1.9%	66.5%	-26.6%	-9.9%	1.2%	14.8%	
전체	계	52.9	68.2	66.9	111.4	81.7	74.5	85.5	
	네트워크사업	49.7	58.2	58.4	90.6	66.4	65.6	77.9	
	기타	3.2	10.0	8.5	20.8	15.3	8.9	7.7	
% YoY	전체	계	28.9%	-1.9%	66.5%	-26.6%	-9.9%	1.2%	14.8%
	네트워크사업	17.2%	0.3%	55.3%	-26.7%	-2.4%	1.3%	18.1%	
	기타	210.5%	-14.5%	143.6%	-26.3%	-42.2%	0.5%	-10.6%	
매출비중(%)	전체	계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	네트워크사업	93.9%	85.4%	87.3%	81.4%	88.0%	88.1%	91.0%	
	기타	6.1%	14.6%	12.7%	18.6%	12.0%	11.9%	9.0%	
매출원가	24.9	35.2	38.8	64.2	42.3	41.1	44.1	48.7	
% of sales	47.1%	51.7%	58.0%	57.7%	51.8%	55.7%	59.1%	56.9%	
% YoY		41.4%	10.2%	65.4%	-34.1%	-2.9%	7.3%	10.5%	
매출총이익	28.0	33.0	28.1	47.2	39.4	32.6	30.5	36.9	
% of sales	52.9%	48.3%	42.0%	42.3%	48.2%	44.3%	40.9%	43.1%	
% YoY		17.8%	-14.9%	68.1%	-16.4%	-17.3%	-6.6%	21.0%	
판매비	13.3	15.0	13.3	25.5	22.1	18.3	16.9	21.4	
% of sales	25.1%	22.1%	19.9%	22.9%	27.1%	24.8%	22.6%	25.0%	
% YoY		13.4%	-11.6%	91.8%	-13.2%	-17.5%	-7.6%	26.5%	
영업이익	14.7	17.9	14.8	21.6	17.3	14.3	13.6	15.5	
% of sales	27.8%	26.3%	22.1%	19.4%	21.1%	19.5%	18.2%	18.1%	
% YoY		21.7%	-17.6%	46.7%	-20.2%	-17.0%	-5.2%	14.1%	

자료 : 유비쿼스, HMC투자증권 (2010년까지 실적은 K-GAAP 기준, 2011~2013F은 K-IFRS 별도 기준)

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2009	2010	2011	2012	2013F
매출액	111	82	74	75	86
증가율 (%)	66.5	-26.6	-9.9	1.2	14.8
매출원가	64	42	41	44	49
매출원가율 (%)	57.7	51.8	55.7	59.1	56.9
매출총이익	47	39	33	30	37
매출이익률 (%)	42.3	48.2	44.3	40.9	43.1
증가율 (%)	68.1	-16.4	-17.3	-6.6	21.0
판매관리비	26	22	18	17	21
판매비율 (%)	22.9	27.1	24.8	22.6	25.0
EBITDA	23	18	15	15	17
EBITDA 이익률 (%)	20.5	22.4	20.9	19.8	20.2
증가율 (%)	44.7	-19.7	-15.7	-4.4	17.0
영업이익	22	17	14	14	16
영업이익률 (%)	19.4	21.1	19.5	18.2	18.1
증가율 (%)	46.7	-20.2	-17.0	-5.2	14.1
영업외손익	9	7	6	7	6
금융수익	9	6	6	6	6
금융비용	1	0	1	0	0
기타영업외손익	1	1	0	1	0
종속관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	30	24	20	20	22
세전계속사업이익률 (%)	27.3	29.0	27.1	27.2	25.2
증가율 (%)	110.6	-22.0	-16.0	1.7	6.5
법인세비용	4	3	3	4	4
계속사업이익	26	20	17	16	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	20	17	16	17
당기순이익률 (%)	23.6	24.8	22.9	21.8	20.2
증가율 (%)	102.2	-22.9	-17.0	-3.3	6.1
지배주주지분 순이익	26	20	17	16	17
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	1	0
총포괄이익	0	0	17	17	17

(단위:십억원)

현금흐름표	2009	2010	2011	2012	2013F
영업활동으로인한현금흐름	38	28	18	14	18
당기순이익	26	20	17	16	17
유형자산 상각비	1	1	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	1
외환손익	-1	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	9	6	-1	-4	-1
기타	2	1	1	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-26	-34	-3	-12	-17
투자자산의 감소(증가)	0	-11	-9	-23	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-10	-5	-10
기타	-25	-23	17	16	-3
재무활동으로인한현금흐름	5	-11	-12	3	-2
장기차입금의 증가(감소)	15	-11	-1	2	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	6	0	0	0	0
배당금	0	0	-1	-2	-2
기타	-16	0	-10	3	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	17	-17	3	5	0
기초현금	11	28	11	13	18
기말현금	28	11	13	18	18

(단위:십억원)

재무상태표	2009	2010	2011	2012	2013F
유동자산	115	108	101	90	96
현금성자산	28	11	13	18	18
단기투자자산	57	81	70	54	57
매출채권	22	9	9	10	11
재고자산	7	6	9	7	9
기타유동자산	1	1	1	2	2
비유동자산	24	35	49	77	89
유형자산	2	2	12	16	24
무형자산	1	1	1	2	1
투자자산	15	26	36	59	63
기타비유동자산	6	6	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	138	143	151	167	185
유동부채	33	17	18	21	24
단기차입금	16	5	4	5	5
매입채무	5	6	6	6	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	11	6	8	10	11
비유동부채	5	5	4	2	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	4	2	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	38	22	22	23	26
지배주주지분	101	121	128	144	159
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	7	7	7	7	7
자본조정 등	0	0	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	1	1	1	2	2
이익잉여금	83	103	120	134	149
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	101	121	128	144	159

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2009	2010	2011	2012	2013F
EPS(당기순이익 기준)	1,247	957	794	768	815
EPS(지배순이익 기준)	1,247	957	794	768	815
BPS(자본총계 기준)	4,711	5,674	6,016	6,697	7,447
BPS(지배자본 기준)	4,711	5,674	6,016	6,697	7,447
DPS	15	50	100	100	100
PER(당기순이익 기준)	6.4	7.6	5.7	6.5	9.9
PER(지배순이익 기준)	6.4	7.6	5.7	6.5	9.9
PBR(자본총계 기준)	1.7	1.3	0.7	0.8	1.1
PBR(지배자본 기준)	1.7	1.3	0.7	0.8	1.1
EV/EBITDA(Reported)	4.2	3.7	1.0	2.7	5.9
배당수익률	0.2	0.7	2.2	2.0	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	82.9	-23.3	-17.0	-3.3	6.1
EPS(지배순이익 기준)	82.9	-23.3	-17.0	-3.3	6.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	31.5	18.3	13.5	12.0	11.4
ROE(지배순이익 기준)	31.5	18.3	13.5	12.0	11.4
ROA	24.0	14.4	11.5	10.2	9.8
안정성 (%)					
부채비율	37.3	18.2	17.3	16.3	16.5
순차입금비율	-67.8	-71.1	-61.6	-46.4	-43.5
이자보상배율	62.5	68.9	236.5	138.5	135.6

* 2010년까지는 K-GAAP 별도 기준, 2011~2013F은 K-IFRS 별도 기준

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강신우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - Overweight : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - Neutral : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - Underweight : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.