

운태빈 (Small Cap)
02) 3777-8563 / taebin@kbsec.co.kr

유비쿼스 (A078070) (★★★★☆) 13년 의미있는 해외 실적을 기록하는 첫해가 될 전망

종가 (07/12): 8,330원

시가총액 1,766억원

거래대금(3개월평균): 24.9억원

탐방 목적: 통신장비주 산업업황 및 최근 동향 업데이트, 기관동행

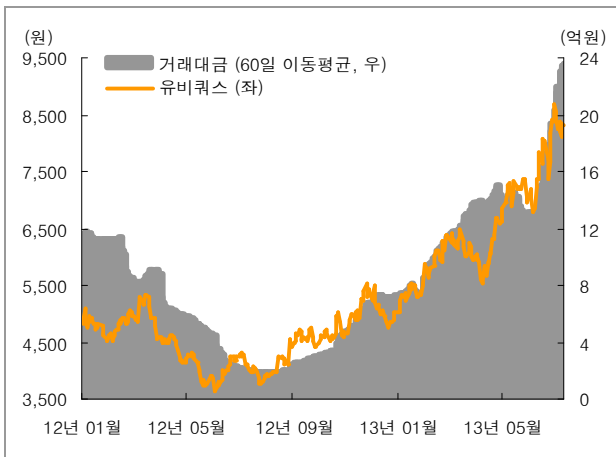
Company Description: 동사는 스위치, FTTH 등을 주력 제품으로 하는 업체, KT, LG U+ 등의 인터넷가입자 망을 구성하는데 사용됨. 트래픽이 급격히 증가하는 추세로 서비스 품질 향상을 위해 망고도화가 필요한 상황. 네트워크 장비 사업 분야에서 FTTH 솔루션의 Full Line-Up 구축과 대형, 고부가 Carrier Class Ethernet 장비의 확보를 통해 시장우위 보유.

Investment points & Issues: 미국向 수출증가와 자회사 모바일에코의 실적 개선이 동사의 실적 및 주가의 키포인트. 1) 장비의 고도화 및 의미있는 해외실적 발생. 미국 다국적 통신네트워크 회사 콤스코프사에 OEM공급 시작, 올해 약 100억원 수준의 해외부문 실적 예상. (향후 미국 실적 레퍼런스를 필두로, 추가 국가들 진출 기대감 유효). 2) 기업/공공시장向 시장진입 기대감 유효. 기존 외산장비 국산화 진행: 한수원 수주확보-동사&씨스코&KT 컨소시엄 구성, 첫 의미있는 실적 기록. 3) CAPEX: 11~12년 200억원 토지매입 및 공장설립 200억원 투자, 13년 50억원 수준 투자 계획. 4) 자회사 현황: ①엔터게임즈 (88.1%) - 온라인소셜 MORPG게임 'Shadow of Eclipse' 상용화 모멘텀 기대 (당초 6월말 OBT 및 상용화 예상, 개선 작업 후 3Q13 일본, 한국, 독일 등 상용화 예상), 특히 일본 퍼블리싱업체와 계약체결후 추가 수익성 개선기여 가능성 有 (12년 40억원 손실 기록). ② 모바일에코 (51%) - 무선모뎀 제조사이며 12년 9월 인수. 12년 매출액 4억원 수준, 1Q13 20억원 수준 기록 감안 시 NTT 도쿄모 MVNO LTE라우터 공급을 필두로 13년 일본 수출을 포함 100~120억원 수준의 매출액, 영업이익 12~15억원 수준 기록 예상. 5) 기타 및 재무현황: 우량한 재무구조 부각 예상. 1Q13 연결 순현금은 1,100억원 (기타유동금융자산 및 기타비유동금융자산 포함) 수준, 부채비율 감소 추이 (10년 18% → 11년 17.3% → 12년 16.3%) 12% 수준의 현금배당성향, 9.4% 수준의 자사주 보유 긍정적. 향후 우량한 재무상황을 필두로 M&A 기대

Earnings & Valuation: 2013년 개별기준 가이던스 매출액 850억원(+14.1% YoY), 영업이익 153억원(+12.5% YoY), 타겟 마진율 18% 이상. 영업외수익을 감안 시 순이익 190억원 수준 전망. 예상실적 기준 PER 9X (vs. 통신장비주 평균 8X, 역사적 평균 7X).

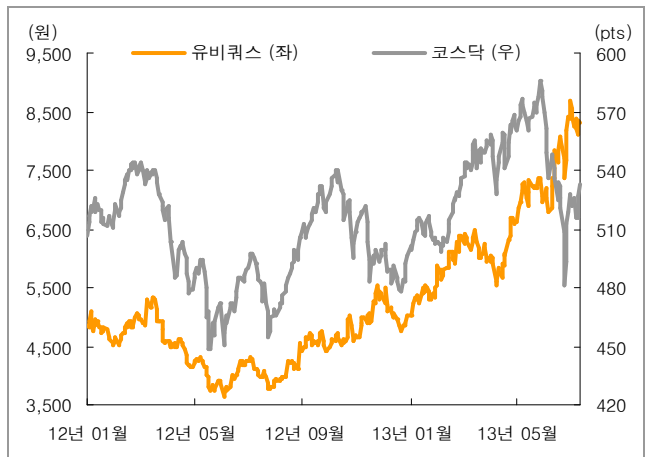
Action: 동사의 최근 1M, 3M 주가수익률은 각각 13.2%, 44.1% 기록, 시장대비 아웃퍼폼 기록 중. 동사의 메인 비즈니스 국내 스위치, FTTH 실적 성장성이 낮고 밸류에이션 메리트는 없으나, 1) 13년 해외실적 기여도 상승, 2) 자회사 실적 턴어라운드 기대감, 3) 꾸준한 18~19% 수준의 OPM, 4) 우량한 재무상황 및 향후 M&A 가능성을 감안 시 중장기 투자접근 유효.

그림 23. 주가 & 거래대금 추이



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 24. 주가 vs. KOSDAQ



자료: Fnguide, KB투자증권

손익계산서	[십억원]				
	2008	2009	2010	2011	2012
매출액	66.9	111.4	81.7	73.7	74.8
증감률 (YoY %)	(1.9)	66.5	(26.6)	(9.9)	1.6
수출비중 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2
매출총이익	28.1	47.2	39.4	32.6	30.7
판매 및 일반관리비	13.3	25.5	22.2	19.2	18.5
영업이익	14.8	21.7	17.3	13.5	12.3
증감률 (YoY %)	(17.6)	46.7	(20.2)	(22.1)	(8.8)
EBITDA	15.8	22.8	18.3	14.6	13.5
증감률 (YoY %)	(15.9)	44.7	(19.7)	(20.6)	(7.6)
영업외손익	(0.3)	8.8	6.5	5.6	6.7
순이자수익	2.6	2.7	3.7	4.2	5.3
외화관련손익	0.4	1.3	0.3	0.1	0.4
지분법손익	0.0	0.0	(0.6)	0.0	0.0
기타	(3.3)	4.8	3.1	1.3	1.0
세전계속사업손익	14.5	30.4	23.7	19.1	19.0
증감률 (YoY %)	(26.2)	110.7	(22.0)	(19.8)	(0.5)
법인세비용	1.4	4.1	3.5	3.1	4.0
당기순이익	13.0	26.3	20.3	16.0	15.0
증감률 (YoY %)	(29.5)	102.2	(22.9)	(21.3)	(6.3)
이익률 (%)					
매출총이익률	42.0	42.3	48.2	44.3	41.1
영업이익률	22.1	19.4	21.1	18.3	16.4
EBITDA마진	23.6	20.5	22.4	19.8	18.0
세전이익률	21.6	27.3	29.0	25.9	25.3
순이익률	19.4	23.6	24.8	21.7	20.0

대차대조표	[십억원]				
	2008	2009	2010	2011	2012
자산총계	81.4	138.2	142.9	149.2	166.8
유동자산	57.9	114.5	108.0	101.4	90.7
현금성자산	38.1	83.9	90.9	56.0	57.8
매출채권	8.8	21.5	9.4	8.9	9.7
재고자산	8.3	7.2	6.1	8.6	6.6
기타	2.7	1.9	1.7	27.8	16.6
비유동자산	23.5	23.7	34.9	47.8	76.1
투자자산	19.9	21.1	32.4	35.0	55.4
유형자산	1.8	1.8	1.9	11.9	15.9
무형자산	1.8	0.8	0.6	1.0	4.8
부채총계	14.7	37.6	22.0	22.1	25.2
유동부채	12.3	33.0	16.6	18.3	23.0
매입채무	5.3	5.3	5.7	6.4	6.0
유동성이자부채	1.1	16.3	5.2	3.7	5.6
기타	6.0	11.4	5.7	8.3	11.5
비유동부채	2.4	4.5	5.5	3.8	2.2
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.4	4.5	5.5	3.8	2.2
자본총계	66.7	100.6	120.9	127.1	141.6
자본금	4.6	10.3	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	6.6	6.9	6.9	6.9	6.9
이익잉여금	56.6	82.9	102.6	118.3	131.5
자본조정	(1.2)	0.5	0.9	(8.7)	(7.4)
순차입금	(37.0)	(67.6)	(85.7)	(52.4)	(52.2)
이자지급성부채	1.1	16.3	5.2	3.7	5.6

현금흐름표	[십억원]				
	2008	2009	2010	2011	2012
영업현금	12.3	38.2	28.4	16.4	14.8
당기순이익	13.0	26.3	20.3	16.0	15.0
자산상각비	1.0	1.2	1.0	1.1	1.2
기타비현금성손익	5.8	3.8	1.9	(0.6)	(1.8)
운전자본증감	(7.6)	9.2	6.1	(1.1)	(1.9)
매출채권감소 (증가)	(1.4)	(12.8)	12.2	0.6	(0.7)
재고자산감소 (증가)	(3.4)	18.0	1.1	(2.6)	2.0
매입채무증가 (감소)	1.5	0.0	0.4	0.7	(1.7)
기타	(4.3)	4.0	(7.5)	0.1	(1.4)
투자현금	(7.5)	(25.9)	(34.2)	(1.2)	(12.3)
단기투자자산감소 (증가)	20.1	(22.5)	(4.1)	25.9	(16.5)
장기투자증권감소 (증가)	(19.7)	0.6	(28.9)	(15.4)	(31.0)
설비투자	(1.3)	(1.0)	(0.9)	(10.4)	(5.1)
유무형자산감소 (증가)	(1.9)	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(3.6)
재무현금	1.2	4.8	(11.4)	(12.5)	2.8
차입금증가 (감소)	1.2	(1.1)	(11.1)	(2.1)	3.5
자본증가 (감소)	(0.0)	5.9	(0.0)	(9.3)	1.3
배당금지급	0.0	0.0	0.3	1.1	1.9
현금 증감	6.0	17.0	(17.2)	2.7	5.3
총현금흐름 (Gross CF)	19.8	31.3	23.2	16.4	14.4
(-) 운전자본증가 (감소)	6.8	5.3	(8.1)	25.0	(15.3)
(-) 설비투자	1.3	1.0	0.9	10.4	5.1
(+) 자산매각	(1.9)	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(3.6)
Free Cash Flow	9.9	24.6	30.4	(19.2)	21.0
(-) 기타투자	19.7	(0.6)	28.9	15.4	31.0
잉여현금	(9.8)	25.2	1.5	(34.6)	(10.0)

자료: Fnguide, Wisefn, KB투자증권

주요투자지표	[십억원]				
	2008	2009	2010	2011	2012
Multiples (X, %, 원)					
PER	n/a	6.2	7.6	6.0	7.1
PBR	n/a	1.6	1.3	0.7	0.7
PSR	n/a	1.5	1.9	1.3	1.4
EV/ EBITDA	n/a	4.2	3.7	2.9	4.0
배당수익률	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	1,405	1,285	957	753	705
BPS	7,201	4,890	5,704	6,621	7,376
SPS	7,224	5,440	3,855	3,475	3,529
DPS	0	15	50	100	100
수익성지표 (%)					
ROA	17.3	24.0	14.4	n/a	9.5
ROE	21.4	31.5	18.3	n/a	11.1
ROIC	101.4	98.6	169.2	n/a	41.3
안정성지표 (% , X)					
부채비율	22.1	37.3	18.2	17.4	17.8
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	469.5	347.0	652.3	554.3	393.5
이자보상배율	684.9	62.5	68.9	205.5	125.1
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.6	1.0	0.5
매출채권회전율	8.2	7.3	5.3	16.5	8.0
재고자산회전율	10.0	14.4	12.4	17.1	9.8
자산/자본구조 (%)					
투하자본	22.6	15.0	7.4	34.7	27.3
차입금	1.6	14.0	4.1	2.8	3.8

주: 2008~2010 별도 기준, 2011~2012 연결 기준, EPS는 완전회계 EPS