

2015년 4월 2일

유비쿼스(078070)

Equity Research

Initiate

이익 안정성 높은 장비주, 이젠 수출 부문 성과에 주목해야

신규로 매수 투자 의견 제시, TP 14,000원으로 산정

유비쿼스를 기업분석 대상 종목에 편입시키며 매수 투자 의견을 제시한다. 추천 사유는 1. 기가 인터넷 투자 확대에 KT를 중심으로 국내 유선 가입자 장비 시장 확대가 예상되고, 2. 금년도 하반기에 미주 시장을 중심으로 고대하는 수출 성과가 나타날 것으로 보이며, 3. 안정적인 이익 성장을 지속할 것으로 보여 높은 Multiple 형성이 가능할 전망이다. 12개월 목표가는 14,000원으로 제시한다. 4Q Forward EPS에 Target P/E 12.7배를 적용하였다.

KT 매출 확대 추세, 국내에선 1등 자리 굳힐 전망

유비쿼스는 과거 국내 통신 3사 위주로 스위치, FTTH 장비를 공급하며 내실을 다져 온 회사이다. 하지만 LGU+에 대한 매출 의존도가 높았다. 그런데 2014년 KT 매출액이 급증하면서 구조적 변화가 생겼다. 지난해 KT와 LGU+를 합친 매출 비중이 전체 매출의 80%에 달한 것으로 추정되는데 기가 인터넷 장비 공급이 증가하면서 KT향 매출이 급증했기 때문이었다. 현재 KT 가입자장비 공급물량 중 유비쿼스 비중은 60% 달하는 것으로 파악되는데 여전히 10G급에서의 매출 성과가 양호해 KT 벤더 내 급격한 M/S 하락이 나타날 가능성은 낮아 보인다. 결국 국내 기가 인터넷 투자 확대 기조와 더불어 LGU+에 KT 매출까지 본격 가세함으로써 국내 가입자 장비 시장에서 당분간 확실한 1등을 고수할 것으로 기대된다.

미주를 시작으로 고대하던 수출 부문에서 성과 도출 예상

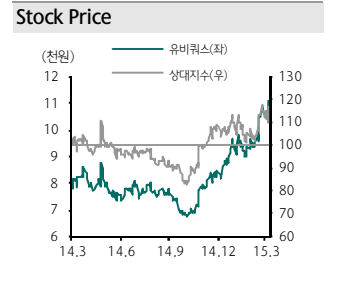
투자가 입장에서 볼 때 유비쿼스의 아쉬운 부분을 꼽자면 아마도 수출 부문에서의 성과가 미진하다는 점일 것이다. 하지만 이젠 이러한 약점도 해소될 가능성이 높다. 늦어도 금년 하반기엔 미주 지역을 중심으로 수출 성과가 나타날 것으로 예상되기 때문이다. KT 10G급 장비 매출 성과를 바탕으로 미주 지역 사업자들의 수출 협상이 원활히 진행되고 있어 기대를 갖게 한다. 미주 지역 매출 성과에 힘입어 유비쿼스 해외 매출액은 2014년(P) 50억원 → 2015년(F) 100억원 → 2016년(F) 200억원으로 급증이 예상된다.

BUY

| TP(12M): 14,000원(신규) | CP(4월 1일): 11,400원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	650.23
52주 최고/최저(원)	11,400/7,030
시가총액(십억원)	241.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	21,200.0
60일 평균 거래량(천주)	203.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
15년 배당금(예상, 원)	200
15년 배당수익률(예상, %)	1.75
외국인지분율(%)	2.97
주요주주 지분율(%)	
이상근 외 7인	30.17
주가상승률	
	1M 6M 12M
절대	15.9 47.5 36.4
상대	11.3 28.6 15.2

Consensus Data		
	2015	2016
매출액(십억원)	131.1	-
영업이익(십억원)	21.4	-
순이익(십억원)	22.2	-
EPS(원)	1,017	-
BPS(원)	10,115	-



Financial Data						
투자지표	단위	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	십억원	118.4	119.9	132.2	149.0	150.4
영업이익	십억원	20.6	21.4	23.3	25.9	26.1
세전이익	십억원	25.5	26.1	29.0	32.1	33.0
순이익	십억원	21.0	21.5	23.2	25.7	26.4
EPS	원	992	1,013	1,094	1,211	1,245
증감률	%	39.1	2.1	8.0	10.7	2.8
PER	배	7.79	8.38	10.42	9.41	9.15
PBR	배	0.97	0.95	1.16	1.05	0.96
EV/EBITDA	배	5.16	5.46	6.66	5.77	5.02
ROE	%	13.98	12.67	12.29	12.27	11.40
BPS	원	7,990	8,901	9,814	10,844	11,909
DPS	원	120	200	200	200	200



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 양윤석
02-3771-8532
yoonseok@hanafn.com

2015년에도 안정적인 이익 성장 예상, 수출 부문 성과 기대

유비쿼스의 2015년 영업 실적을 매출액 1,322억원, 영업이익 233억원, 순이익 232억원으로 추정한다. 냉정히 따져볼 때 KT 가입자장비 벤더 내 M/S 하락이 소폭 나타날 수 있을 전망이나 미주 지역을 중심으로 수출 성과가 기대되며 여전히 LGU+ 매출 비중 및 스위치 매출 비중이 높아 마진을 하락 폭이 미미할 전망이다. 분기별로는 계절적으로 4분기가 성수기이나 최근 KT를 중심으로 기가인터넷 장비 매출이 증가하고 있어 금년에는 지난해와는 달리 상반기 매출이 급감하지 않는 형태를 나타낼 가능성이 높아 보인다.

표 1. 유비쿼스의 기회 및 위협 요인 점검

구분	내용
기회 요인	<ul style="list-style-type: none"> 국내 기가 인터넷 투자 확대, 실시간 IPTV 보급 확대 국내 KT, SK, LG에 모두 가입자 장비 공급 하반기 이후 미주 지역 등 수출 성과 가시화 기대 IPv6 주소 체계 시대 본격 도래, 국내 IPv6 호환 장비 60% 수준, 추가 장비 교체 진행 예상 A/S 이슈 존재하여 시장 선도적인 지위 상실 단기간에 나타나기 어려움 우수한 재무구조
위협 요인	<ul style="list-style-type: none"> 다품종 소량화로 방향 전환, 고정비 증가 양상 KT내 벤더 M/S 단기간에 급상승, 추가 상승보다는 하락 가능성 높은 상황 장기적으로 경쟁 심화에 따른 마진을 하락 가능성 존재
종합 평가	<ul style="list-style-type: none"> KT M/S 하락 가능성 감안해도 수출 성과 기대감 높아 투자 매력도 높은 상황

자료: 하나대투증권

표 2. 유비쿼스의 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

4Q Forward EPS	네트워크 장비 Historical PER 평균	할인/할증률	목표 주가
1,094원	12.7배	0%	13,894원

자료 : 하나대투증권

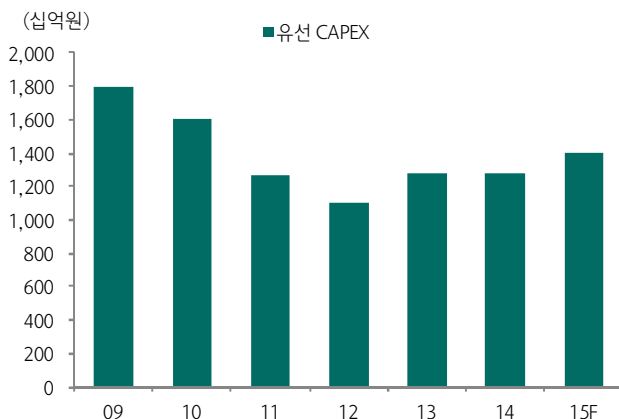
표 3. 유비쿼스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F
매출액	21.0	27.2	23.4	48.3	30.8	32.3	30.2	38.9
영업이익	3.5	4.2	4.2	9.5	5.3	5.6	5.4	7.0
(영업이익률)	17%	15%	18%	20%	17%	17%	18%	18%
세전이익	4.3	6.1	5.1	10.6	6.7	7.0	6.9	8.4
순이익	3.5	5.2	4.4	8.2	5.4	5.6	5.5	6.7
(순이익률)	16%	19%	19%	17%	17%	17%	18%	17%

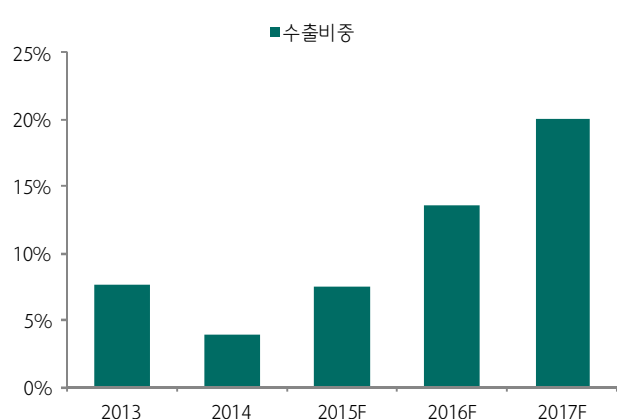
자료: 유비쿼스, 하나대투증권

그림 1. KT 유선 CAPEX 전망



자료: KT, 하나대투증권

그림 2. 유비쿼스의 수출 비중 전망



자료: 유비쿼스, 하나대투증권



추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	118.4	119.9	132.2	149.0	150.4
매출원가	67.0	65.2	71.5	80.9	81.7
매출총이익	51.4	54.7	60.7	68.1	68.7
판매비	30.8	33.2	37.4	42.2	42.6
영업이익	20.6	21.4	23.3	25.9	26.1
금융손익	4.5	5.2	6.2	6.7	7.4
중속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
세전이익	25.5	26.1	29.0	32.1	33.0
법인세	4.2	4.8	5.8	6.4	6.6
계속사업이익	21.4	21.2	23.2	25.7	26.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.4	21.2	23.2	25.7	26.4
포괄이익	0.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	21.0	21.5	23.2	25.7	26.4
지배주주포괄이익	20.7	21.6	23.6	26.2	26.9
NOPAT	17.3	17.4	18.6	20.7	20.9
EBITDA	22.4	24.4	27.6	31.1	32.1
성장성(%)					
매출액증가율	58.3	1.3	10.3	12.7	0.9
NOPAT증가율	78.4	0.6	6.9	11.3	1.0
EBITDA증가율	65.9	8.9	13.1	12.7	3.2
(조정)영업이익증가율	67.5	3.9	8.9	11.2	0.8
(지분법제외)순이익증가율	39.1	2.4	7.9	10.8	2.7
(지분법제외)EPS증가율	39.1	2.1	8.0	10.7	2.8
수익성(%)					
매출총이익률	43.4	45.6	45.9	45.7	45.7
EBITDA이익률	18.9	20.4	20.9	20.9	21.3
(조정)영업이익률	17.4	17.8	17.6	17.4	17.4
계속사업이익률	18.1	17.7	17.5	17.2	17.6

투자지표

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	992	1,013	1,094	1,211	1,245
BPS	7,990	8,901	9,814	10,844	11,909
CFPS	1,294	1,348	1,569	1,760	1,838
EBITDAPS	1,056	1,149	1,300	1,467	1,513
SPS	5,583	5,654	6,236	7,028	7,094
DPS	120	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	7.8	8.4	10.4	9.4	9.2
PBR	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
PCFR	6.0	6.3	7.3	6.5	6.2
EV/EBITDA	5.2	5.5	6.7	5.8	5.0
PSR	1.4	1.5	1.8	1.6	1.6
재무비율(%)					
ROE	14.0	12.7	12.3	12.3	11.4
ROA	11.8	10.3	10.4	10.8	10.5
ROIC	44.5	28.6	25.1	23.9	21.7
부채비율	17.7	25.4	11.4	13.8	3.8
순부채비율	(30.5)	(26.6)	(29.6)	(28.5)	(33.4)
이자보상배율(배)	162.2	365.8	0.0	0.0	0.0

자료: 하나대투증권

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	NA	NA	NA	NA	NA
Emerging Market	NA	NA	NA	NA	NA
World	NA	NA	NA	NA	NA

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	82.7	108.4	108.4	123.3	119.2
금융자산	51.8	50.0	51.1	60.1	58.5
현금성자산	9.8	18.5	25.7	32.0	31.6
매출채권 등	19.7	35.9	34.6	38.3	36.7
재고자산	10.6	19.1	19.5	21.6	20.7
기타유동자산	0.6	3.4	3.2	3.3	3.3
비유동자산	106.5	117.2	113.7	128.4	133.9
투자자산	63.6	68.1	54.9	60.8	58.3
금융자산	60.9	65.2	52.6	58.2	55.8
유형자산	36.0	43.4	52.5	61.0	68.8
무형자산	4.3	1.7	2.3	2.7	2.8
기타비유동자산	2.6	4.0	4.0	3.9	4.0
자산총계	189.2	225.6	222.1	251.7	253.1
유동부채	22.3	37.6	15.9	23.2	2.2
금융부채	0.9	0.3	(9.8)	(4.8)	(24.8)
매입채무 등	14.9	30.7	19.5	21.6	20.7
기타유동부채	6.5	6.6	6.2	6.4	6.3
비유동부채	6.2	8.1	6.9	7.4	7.2
금융부채	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
기타비유동부채	4.3	6.2	5.0	5.5	5.3
부채총계	28.4	45.6	22.7	30.6	9.4
지배주주지분	159.8	179.1	198.4	220.3	242.8
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
자본조정	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)
기타포괄이익누계	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	150.6	169.8	189.1	211.0	233.5
비지배주주지분	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
자본총계	160.8	180.0	199.3	221.2	243.7
순금융부채	(49.0)	(47.9)	(59.0)	(63.0)	(81.4)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	11.7	4.6	15.8	27.8	33.7
당기순이익	21.4	21.2	23.2	25.7	26.4
조정	5.4	5.6	4.3	5.2	6.0
감가상각비	1.8	3.0	4.3	5.2	6.0
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	2.4	0.0	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(15.1)	(22.2)	(11.7)	(3.1)	1.3
투자활동현금흐름	(18.7)	6.2	5.4	(22.7)	(10.3)
투자자산감소(증가)	(9.0)	(4.5)	13.2	(5.9)	2.5
유형자산감소(증가)	(21.1)	(10.4)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
기타투자활동	11.4	21.1	4.2	(4.8)	(0.8)
재무활동현금흐름	(1.7)	(1.6)	(13.9)	1.2	(23.9)
금융부채증가(감소)	(2.8)	(0.7)	(10.1)	5.0	(20.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.0	1.4	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(1.9)	(2.3)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
현금의 증감	(8.8)	8.9	7.1	6.2	(0.5)
Unlevered CFO	27.4	28.6	33.3	37.3	39.0
Free Cash Flow	(9.4)	(5.9)	3.8	15.8	21.7

Sector Aggregates

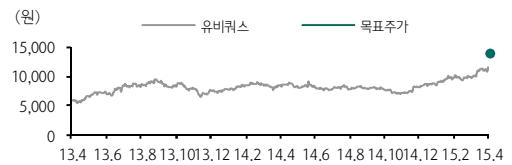
	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	NA	NA	NA	NA	NA
Emerging Market	NA	NA	NA	NA	NA
World	NA	NA	NA	NA	NA



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

유비쿼스

날짜	투자의견	목표주가
15.4.2	BUY	14,000



투자의견 분류 및 적용

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2015년 4월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2015년 4월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

