

2015년 6월 9일

# 유비쿼스 (078070)

Equity Research

Update

## 주가 여전히 저평가, 매수 지속해야

### 실적 추세 기대 이상, 매수 의견 유지/TP 17,000원으로 상향

유비쿼스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1. 기가 인터넷 투자 확대에 KT 매출이 증가하는 가운데 주력인 LGU+의 매출 역시 견조한 모습을 보여주고 있고 연말부터 재난망 투자까지 매출에 가세할 전망이어서 금년도 창사 이래 최대 국내 매출 달성이 예상되고, 2. 지난해부터 미국/일본 지역을 중심으로 신규 매출처 확보에 총력을 기울이는 양상이어서 늦어도 2016년도 상반기에는 미국/일본 지역에서 고대하는 수출 성과가 나타날 것으로 기대되며, 3. 안정적이면서도 높은 이익 성장을 지속할 것으로 보여 높은 Multiple 형성이 기대되기 때문이다. 목표 주가(12개월)는 17,000원으로 이전대비 21% 상향 조정한다. 2015년 및 2016년 이익 전망치를 상향 조정한 데 따른 결과이다.

### KT/LGU+에 재난망까지, 국내 매출 증가세 지속될 전망

무엇보다 유비쿼스를 주목해야 할 가장 큰 이유는 국내 매출 전망이 밝다는 점 때문이다. 기존 주력 매출처인 LGU+의 매출이 견고한 상황에서 KT향 매출이 증가 추세에 있고 2015년 말부터는 국가 재난망 투자에 따른 모바일백홀 매출이 기대된다. LGU+의 기가인터넷 투자 본격화로 유비쿼스의 LGU+ 매출이 지속 증가세를 나타내는 상황에서도 최근 유비쿼스 전체 매출액에서 KT가 차지하는 비중이 40% 이상으로 높아지고 있다. 여기에 현 정부가 2015년 말부터 재난망 투자에 나설 예정이어서 금년도 유비쿼스의 국내 매출 전망은 어느 때보다 낙관적이다.

### 미국/일본 지역 중심으로 내년도 수출 성과 도출 예상

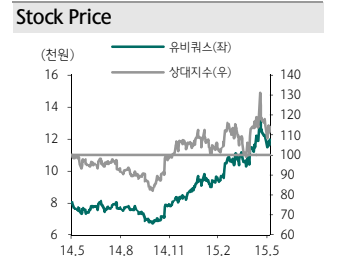
2015년이 국내 매출 성장 최고의 해라면 2016년은 유비쿼스 입장에서 본격적인 수출 성과를 도출하는 의미 있는 한 해가 될 것으로 보인다. 지속적인 수출 타진의 결과로 일본/미국 지역에서 괄목할 만한 매출 성과를 나타낼 것으로 판단되기 때문이다. 유비쿼스 해외 매출액은 2014년 46억원 → 2015년(F) 86억원 → 2016년(F) 403억원으로 급증이 예상되어 2016년 이후 국내 매출 감소에 대한 우려를 충분히 해소시킬 수 있을 것으로 판단된다.

**BUY**

| TP(12M): 17,000원 (상향) | CP(6월 8일): 12,750원

Key Data			
KOSDAQ 지수 (pt)	716.43		
52주 최고/최저(원)	14,000/7,030		
시가총액(십억원)	270.3		
시가총액비중(%)	0.14		
발행주식수(천주)	21,200.0		
60일 평균 거래량(천주)	256.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0		
15년 배당금(예상, 원)	200		
15년 배당수익률(예상, %)	1.57		
외국인지분율(%)	4.53		
주요주주 지분율(%)			
이상근 외 6인	30.13		
주가상승률			
1M	6M	12M	
절대	8.1	50.9	60.8
상대	2.8	16.1	17.4

Consensus Data		
	2015	2016
매출액(십억원)	150.8	185.1
영업이익(십억원)	27.8	34.9
순이익(십억원)	25.9	32.2
EPS(원)	1,226	1,528
BPS(원)	10,477	11,959



Financial Data						
투자지표	단위	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	십억원	118.4	119.9	179.9	183.4	197.4
영업이익	십억원	20.6	21.4	33.6	35.2	38.9
세전이익	십억원	25.5	26.1	38.3	40.4	44.1
순이익	십억원	21.0	21.5	29.7	31.1	34.0
EPS	원	992	1,013	1,401	1,467	1,602
증감률	%	39.1	2.1	38.3	4.7	9.2
PER	배	7.79	8.38	9.10	8.69	7.96
PBR	배	0.97	0.95	1.28	1.13	1.00
EV/EBITDA	배	5.16	5.46	5.29	4.63	3.87
ROE	%	13.98	12.67	15.58	14.42	13.89
BPS	원	7,990	8,901	9,989	11,275	12,696
DPS	원	120	200	200	200	200



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

RA 신소현  
02-3771-7738  
shinsho@hanafn.com

2015년 이익 전망치 상향 조정, 2016년 수출 매출 상향

유비쿼스의 2015년 영업 실적을 매출액 1,799억원, 영업이익 336억원, 순이익 297억원으로 상향 조정한다. KT 가입자장비 벤더 내 M/S가 50% 이상을 유지하고 있고 LGU+의 기가인터넷 투자가 본격화되는 양상이며 정부의 국가 재난망 투자가 금년 내 개시될 것이라 점을 감안하였다. 2016년 수출 전망치 역시 상향 조정한다. 현 영업 상황을 고려할 때 빠르면 2015년 말부터 미국/일본 지역으로 매출이 개시될 수 있을 것으로 기대되기 때문이다. 분기별로는 2~3분기엔 유비쿼스의 단기 실적 저하를 예상한다. 2015년 1분기 기가인터넷 투자 활성화/국내 매출 호조에 따른 역기저 효과 때문이다. 그러나 1분기 대비 매출액 감소 폭이 크진 않을 것으로 예상한다. LGU+ 물량 증가를 예상하기 때문이다. 또 2015년 4분기엔 재차 매출액 및 영업이익의 증가를 전망한다. 국내 통신사 계절적 CAPEX 증가, 국가 재난망 투자 개시, 수출 물량 증가를 감안 시 4분기 실적 호조 가능성이 높다는 판단이다.

표 1. 유비쿼스의 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2015F				2016F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	179.9	132.2	47.7	36%	183.4	149.0	34.4	23%
영업이익	33.6	23.3	10.3	44%	35.2	25.9	9.3	36%
순이익	29.7	23.2	6.5	28%	31.1	25.7	5.4	21%

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임  
자료: 하나대투증권

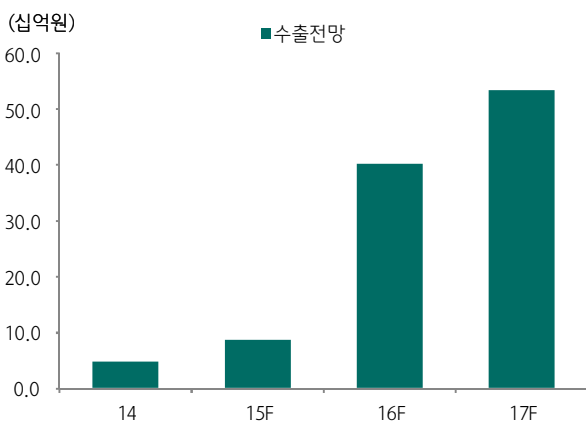
표 2. 유비쿼스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F
매출액	21.0	27.2	23.4	48.3	51.0	40.2	39.7	49.0
영업이익	3.5	4.2	4.2	9.5	10.0	7.6	7.1	8.9
(영업이익률)	17%	15%	18%	20%	20%	19%	18%	18%
세전이익	4.3	6.1	5.1	10.5	11.2	8.7	8.3	10.1
순이익	3.5	5.2	4.4	8.2	8.8	6.7	6.4	7.8
(순이익률)	17%	19%	19%	17%	17%	17%	16%	16%

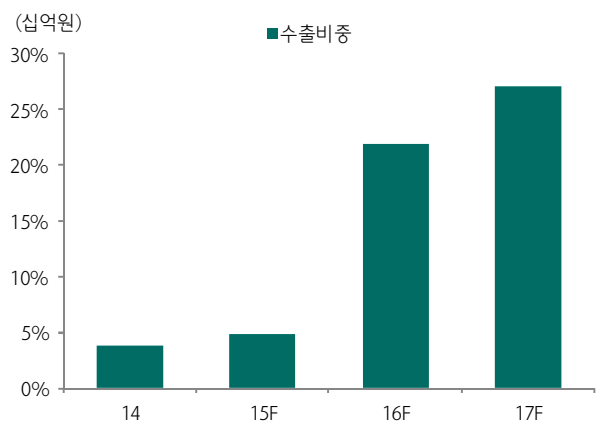
자료: 유비쿼스, 하나대투증권

그림 1. 유비쿼스의 수출 전망



자료: 유비쿼스, 하나대투증권

그림 2. 유비쿼스의 수출 비중 전망



자료: 유비쿼스, 하나대투증권



추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>매출액</b>	<b>118.4</b>	<b>119.9</b>	<b>179.9</b>	<b>183.4</b>	<b>197.4</b>
매출원가	67.0	65.2	107.5	109.7	118.0
매출총이익	51.4	54.7	72.4	73.7	79.4
판매비	30.8	33.2	38.7	38.5	40.5
<b>영업이익</b>	<b>20.6</b>	<b>21.4</b>	<b>33.6</b>	<b>35.2</b>	<b>38.9</b>
금융손익	4.5	5.2	4.8	5.2	5.3
중속/관계기업손익	0.0	0.1	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	(0.6)	0.0	0.0	(0.1)
<b>세전이익</b>	<b>25.5</b>	<b>26.1</b>	<b>38.3</b>	<b>40.4</b>	<b>44.1</b>
법인세	4.2	4.8	8.5	9.3	10.1
계속사업이익	21.4	21.2	29.7	31.1	34.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>21.4</b>	<b>21.2</b>	<b>29.7</b>	<b>31.1</b>	<b>34.0</b>
포괄이익	0.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
<b>(지분법제외)순이익</b>	<b>21.0</b>	<b>21.5</b>	<b>29.7</b>	<b>31.1</b>	<b>34.0</b>
지배주주포괄이익	20.7	21.6	30.7	31.1	34.0
NOPAT	17.3	17.4	26.1	27.1	30.0
EBITDA	22.4	24.4	37.1	39.3	43.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	58.3	1.3	50.0	1.9	7.6
NOPAT증가율	78.4	0.6	50.0	3.8	10.7
EBITDA증가율	65.9	8.9	52.0	5.9	10.7
(조정)영업이익증가율	67.5	3.9	57.0	4.8	10.5
(지분법제외)순이익증가율	39.1	2.4	38.1	4.7	9.3
(지분법제외)EPS증가율	39.1	2.1	38.3	4.7	9.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	43.4	45.6	40.2	40.2	40.2
EBITDA이익률	18.9	20.4	20.6	21.4	22.0
(조정)영업이익률	17.4	17.8	18.7	19.2	19.7
계속사업이익률	18.1	17.7	16.5	17.0	17.2

투자지표

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	992	1,013	1,401	1,467	1,602
BPS	7,990	8,901	9,989	11,275	12,696
CFPS	1,294	1,348	2,017	2,098	2,299
EBITDAPS	1,056	1,149	1,752	1,852	2,053
SPS	5,583	5,654	8,484	8,651	9,311
DPS	120	200	200	200	200
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.8	8.4	9.1	8.7	8.0
PBR	1.0	1.0	1.3	1.1	1.0
PCFR	6.0	6.3	6.3	6.1	5.5
EV/EBITDA	5.2	5.5	5.5	4.9	4.1
PSR	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.0	12.7	15.6	14.4	13.9
ROA	11.8	10.3	12.5	11.8	11.5
ROIC	44.5	28.6	37.0	34.7	33.1
부채비율	17.7	25.4	22.9	20.8	19.9
순부채비율	(30.5)	(26.6)	(32.6)	(33.6)	(34.6)
이자보상배율(배)	162.2	365.8	2,550.5	0.0	0.0

자료: 하나대투증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>유동자산</b>	<b>82.7</b>	<b>108.4</b>	<b>126.5</b>	<b>140.7</b>	<b>160.3</b>
금융자산	51.8	50.0	67.7	79.2	92.3
현금성자산	9.8	18.5	21.7	31.0	41.7
매출채권 등	19.7	35.9	39.2	41.7	46.1
재고자산	10.6	19.1	19.6	19.8	21.9
기타유동자산	0.6	3.4	(0.0)	(0.0)	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>106.5</b>	<b>117.2</b>	<b>121.9</b>	<b>136.3</b>	<b>150.9</b>
투자자산	63.6	68.1	68.5	74.0	77.2
금융자산	60.9	65.2	65.8	71.1	74.0
유형자산	36.0	43.4	46.5	54.0	64.2
무형자산	4.3	1.7	2.9	4.2	5.4
기타비유동자산	2.6	4.0	4.0	4.1	4.1
<b>자산총계</b>	<b>189.2</b>	<b>225.6</b>	<b>248.4</b>	<b>277.0</b>	<b>311.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>22.3</b>	<b>37.6</b>	<b>38.1</b>	<b>39.3</b>	<b>43.3</b>
금융부채	0.9	0.3	0.0	0.3	0.6
매입채무 등	14.9	30.7	33.8	34.7	38.4
기타유동부채	6.5	6.6	4.3	4.3	4.3
<b>비유동부채</b>	<b>6.2</b>	<b>8.1</b>	<b>8.2</b>	<b>8.3</b>	<b>8.4</b>
금융부채	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
기타비유동부채	4.3	6.2	6.3	6.4	6.5
<b>부채총계</b>	<b>28.4</b>	<b>45.6</b>	<b>46.2</b>	<b>47.6</b>	<b>51.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>159.8</b>	<b>179.1</b>	<b>202.2</b>	<b>229.4</b>	<b>259.5</b>
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	2.6	2.6	2.6
이익잉여금	150.6	169.8	191.8	219.1	249.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>160.8</b>	<b>180.0</b>	<b>202.2</b>	<b>229.4</b>	<b>259.5</b>
순금융부채	(49.0)	(47.9)	(65.8)	(77.0)	(89.9)

현금흐름표

(단위: 십억원)

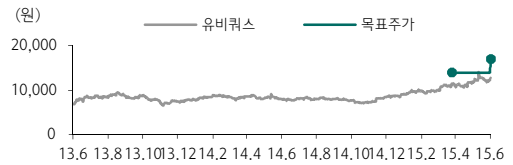
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>11.7</b>	<b>4.6</b>	<b>25.5</b>	<b>33.5</b>	<b>35.9</b>
당기순이익	21.4	21.2	29.7	31.1	34.0
조정	5.4	5.6	3.2	4.1	4.6
감가상각비	1.8	3.0	3.5	4.1	4.6
외환거래손익	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0
기타	3.6	2.4	(0.5)	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(15.1)	(22.2)	(7.4)	(1.7)	(2.7)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(18.7)</b>	<b>6.2</b>	<b>(18.2)</b>	<b>(20.7)</b>	<b>(21.6)</b>
투자자산감소(증가)	(9.0)	(4.5)	(0.1)	(5.5)	(3.2)
유형자산감소(증가)	(21.1)	(10.4)	(6.2)	(11.0)	(14.0)
기타투자활동	11.4	21.1	(11.9)	(4.2)	(4.4)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(3.5)</b>
금융부채증가(감소)	(2.8)	(0.7)	(0.3)	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.0	1.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.9)	(2.3)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(8.8)</b>	<b>8.9</b>	<b>3.2</b>	<b>9.1</b>	<b>10.9</b>
Unlevered CFO	27.4	28.6	42.8	44.5	48.7
Free Cash Flow	(9.4)	(5.9)	19.3	22.5	21.9



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

유비쿼스

날짜	투자의견	목표주가
15.6.9	BUY	17,000
15.4.2	BUY	14,000



투자의견 분류 및 적용

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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

투자등급 비율

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	83.3%	16.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2015년 3월 31일

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 6월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2015년 6월 9일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 주식 투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

