

# 유비쿼스 (078070/BUY)

SELL HOLD **BUY**

6개월 목표주가 **12,000원**  
 Up/downside **+42%**  
 현재주가 **8,450원**



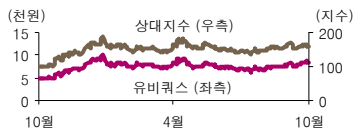
**Analyst**  
 김중완  
 jw2003.kim@samsung.com  
 02 2020 7767

이민희  
 minhee86.lee@samsung.com  
 02 2020 7801

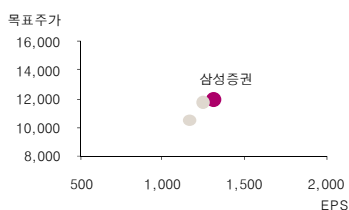
## ■ AT A GLANCE

**Business Summary** 2000년에 설립된 통신 장비 업체로 유선 Access 장비 Full lineup 제품군을 보유.

산업	통신장비		
시가총액	1,791억원		
Shares outstanding (float)	21,200,000주 (69.9%)		
52주 최저/최고	4,660원/ 10,200 원		
Bloomberg	078070 KS		
60일-평균거래량	706,127		
주요주주	이상근 (30.0%)		
Performance	1M	6M	12M
절대주가	10%	1%	76%
상대주가	3%	-1%	62%



## ■ CONSENSUS (삼성증권 vs 마켓)



## ■ FLASH NOTE

3분기 Preview: **예상을 하회하는 실적, 하지만 전망은 밝다.**

### 하반기 실적은 예상보다 저조할 전망

• 유비쿼스의 3분기 예상 매출액은 190억원, 영업이익은 39억 수준으로 예상. 이는 전년 대비 각각 47%, 51% 감소한 실적으로 2009년 하반기부터 이어온 빠른 실적 개선 추이가 한풀 꺾일 것으로 보임. 가장 큰 이유는 국내 통신 사업자들의 하반기 네트워크 capex 투자가 예상보다 저조한 것과 주력 신규 사업으로 기획했던 NVR 제품의 개발 지연인 것으로 판단. 이로 인해 연간 매출액도 회사측 제시규모인 800억원 대비해서는 높은 930억원이 예상되나, 시장의 기대감에 비해서는 다소 부족한 수준을 달성할 것으로 예상.

### 하반기 국내 Wi-Fi망 투자 확대 예상되나, 해외사업에 대한 기대감은 속도조절 필요

- 지난 5월 방통위는 현재 1만 3,000여개소, 세계 7위 수준의 와이파이 존을 올 연말까지 2배 이상으로 확대하고, 오는 2011년까지는 세계 3위 수준의 Wi-Fi 선진국으로 올라선다는 구상을 발표했다. 또한, 최근 SK텔레콤의 데이터 무제한 요금제 도입으로 인해 국내사업자 네트워크 경쟁력 확보를 위한 Wi-Fi망 확대가 가속화 전망. 이 경우 Wi-Fi Access Point 및 관련 스위칭 장비를 공급하고 있는 동사의 실적에 긍정적인 요인이 될 것으로 예상.
- 기존 Access 장비 외에 코어통신장비로의 사업영역확대는 회사의 계획대로 진행 중인 것으로 판단되며, 이미 3분기에 LG U+향으로 4.4억원 규모의 대용량 스위치 공급계약을 체결. 아직까지 규모는 미미하지만 높은 기술적 장벽을 극복하고 부가가치가 높은 사업에 진출을 성공했다는 점이 고무적. NVR 사업은 제품개발이 지연되며 시장에서 기대감이 많이 하락한 상태. 그러나, 지속 언급한 것처럼 최근 주요제품 일부의 개발이 완료되어 품질검수 및 기능 보완 작업 중인 것으로 파악되고 있으며, 개발 완료된 주요제품을 활용하여 파생모델을 신속하게 출시하는 것은 가능. 당사는 보수적인 관점에서 접근하고 있으며 수익추정모델에서도 배제.

### 투자 의견 BUY 유지하나 목표주가는 12,000원으로 소폭 하향 조정

- 예상보다 저조할 것으로 예상되는 하반기 실적 및 NVR 신규사업 지연을 반영하여 올해 EPS추정치를 26% 하향 조정. 이와 연계하여 목표주가를 기존 13,000원에서 12,000원으로 하향 조정하나, 내년부터 본격화될 사업자들의 네트워크 투자에 따른 실적 개선에 대한 기대감은 유지.

## ■ PERFORMANCE

12월 31일 기준	2009	2010E	2011E
EPS (원)*	1,279	940	1,318
BPS (원)	4,853	5,658	6,768
ROE (%)	26.3	16.6	19.5
Asset turnover(배)	0.8	0.6	0.8
영업이익률 (%)	19.4	20.8	20.1
순이익/영업이익 (%)	82.3	97.4	93.8
Financial leverage(배)	1.4	1.3	1.2

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회계화됨  
 자료: 유비쿼스, 삼성증권 추정

## ■ RATIOS

12월 31일 기준	2009	2010E	2011E
매출액 성장률 (%)	66.5	(16.2)	40.0
EPS 성장률 (%)	n/a	(26.5)	40.2
P/E (배)	6.6	9.0	6.4
P/B (배)	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA (배)	6.1	6.5	3.6
배당수익률(보통주, %)	0.2	0.0	0.0
Net debt to equity(%)	nc	nc	nc

표 1. 목표주가 산정

	2011E
EPS (원)	1,318
적용 P/E (배)	9
적정가치 (원)	11,861
목표주가 (원)	12,000
현주가 (원)	8,450
상승여력 (%)	42

자료: 삼성증권 추정

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10E	4Q10E	2008	2009	2010E	2011E
매출	12.1	23.0	35.9	40.4	32.5	19.4	19.0	22.5	67	111	93	131
영업이익	2.0	3.6	7.8	8.2	7.0	3.9	3.9	4.6	14.8	21.6	19.4	26.2
영업이익률 (%)	16.7	15.6	21.7	20.4	21.5	20.3	20.3	20.5	22.1	19.4	20.8	20.1
세전이익	3.2	6.7	11.0	9.6	8.7	4.0	5.3	6.3	14.5	30.4	24.3	33.6
순이익	2.7	5.5	9.0	9.0	7.2	3.3	4.3	5.1	13.0	26.3	19.9	27.9
EPS (원)	270	536	440	439	341	155	203	241	n/a	1,279	940	1,318

자료: 유비쿼스, 삼성증권 추정

표 3. Peer valuation

		CISCO	ALCATEL-LUCENT	ZTE	ACCTON	다산네트웍스*	평균	유비쿼스*
P/E (배)	2010E	13.3	n/a	22.9	8.7	10.0	13.7	9.0
	2011E	11.6	15.4	18.6	7.5	8.0	12.2	6.4
P/B (배)	2010E	2.7	1.8	3.4	n/a	2.1	2.5	1.5
	2011E	2.3	1.6	2.9	n/a	1.7	2.1	1.2
EV/EBITDA (배)	2010E	7.5	6.2	15.1	6.0	6.4	8.3	6.5
	2011E	6.5	4.4	12.5	5.2	5.0	6.7	3.6
영업 이익률 (%)	2010E	27.8	0.5	6.4	4.4	13.8	10.6	20.8
	2011E	28.5	3.7	6.5	5.5	17.5	12.3	20.1
ROE (%)	2010E	20.7	(0.4)	15.6	15.3	21.3	14.5	16.6
	2011E	22.1	6.6	16.4	15.5	13.7	14.8	19.5
EPS 성장률 (%)	2010E	7.9	n/a	(21.7)	132.1	183.1	75.4	(26.5)
	2011E	14.0	n/a	23.4	15.4	25.0	19.4	40.2
매출 성장률 (%)	2010E	12.9	(0.9)	14.4	52.1	30.0	21.7	(16.2)
	2011E	11.6	3.9	20.1	15.1	15.7	13.3	40.0

참고: \* 삼성증권 추정

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

손익계산서

12월 31일 기준 (백만원)	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>매출액</b>	<b>68.2</b>	<b>66.9</b>	<b>111.4</b>	<b>93.4</b>	<b>130.7</b>
매출원가	35.2	38.8	64.2	50.3	75.8
<b>매출총이익</b>	<b>33.0</b>	<b>28.1</b>	<b>47.2</b>	<b>43.1</b>	<b>54.9</b>
<b>판매 및 일반관리비</b>	<b>15.0</b>	<b>13.3</b>	<b>25.5</b>	<b>23.7</b>	<b>28.7</b>
인건비	5.3	2.5	6.9	3.7	6.3
감가상각비	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3
기타	12.4	12.1	18.5	19.9	22.1
<b>영업이익</b>	<b>17.9</b>	<b>14.8</b>	<b>21.6</b>	<b>19.4</b>	<b>26.2</b>
영업외수익	2.1	3.2	11.7	8.2	12.2
이자수익	1.8	2.6	3.0	3.3	5.2
외환관련이익	0.1	0.5	1.5	1.4	1.0
기타	0.3	0.0	7.2	3.6	6.0
영업외비용	0.5	3.5	2.9	3.4	4.7
이자비용	0.0	0.0	0.3	0.4	0.7
외환관련손실	0.0	0.1	0.2	0.4	0.0
기타	0.5	3.4	2.4	3.1	4.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>19.6</b>	<b>14.5</b>	<b>30.4</b>	<b>24.3</b>	<b>33.6</b>
(계속사업이익)법인세비용	1.1	1.4	4.1	4.4	5.7
계속사업이익	18.5	13.0	26.3	19.9	27.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>순이익</b>	<b>18.5</b>	<b>13.0</b>	<b>26.3</b>	<b>19.9</b>	<b>27.9</b>
EBITDA	18.7	15.8	22.2	22.0	31.3
EPS (원)*	n/a	n/a	1,279	940	1,318

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만원)	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>23.4</b>	<b>12.3</b>	<b>38.2</b>	<b>21.7</b>	<b>35.7</b>
순이익	18.5	13.0	26.3	19.9	27.9
유·무형자산 상각비	0.8	1.0	0.6	2.6	5.1
퇴직급여	0.0	0.4	0.0	1.4	2.8
순외환관련손실(이익)	(0.0)	(0.1)	(0.6)	(0.7)	(1.0)
지분법손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
순운전자본감소(증가)	1.5	(7.6)	9.2	(3.9)	4.0
기타	2.6	5.5	2.1	2.2	(3.2)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(23.2)</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(25.9)</b>	<b>(16.6)</b>	<b>(6.3)</b>
설비투자	0.0	0.0	(2.7)	(2.7)	(2.0)
투자자산의 (증가)감소	(21.8)	20.0	0.2	(1.1)	0.0
기타	(1.4)	(27.5)	(26.2)	(14.8)	(4.7)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>1.2</b>	<b>4.8</b>	<b>(6.9)</b>	<b>4.0</b>
단기차입금의 증가(감소)	0.0	1.1	(1.1)	(6.6)	4.0
장기차입금 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	1.6	0.0	0.0	(0.3)	0.0
자본금 증가(감소)	0.0	2.3	23.5	5.9	0.0
기타	(1.6)	(2.2)	(17.7)	(5.9)	0.0
<b>현금증감</b>	<b>0.1</b>	<b>6.0</b>	<b>17.0</b>	<b>(1.8)</b>	<b>33.4</b>
기초현금	4.6	4.7	10.7	27.7	25.9
기말현금	4.7	10.7	27.7	25.9	59.3

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석화됨  
 자료: 유비쿼스, 삼성증권 추정

대차대조표

12월 31일 기준 (백만원)	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>유동자산</b>	<b>65.0</b>	<b>57.9</b>	<b>114.5</b>	<b>120.0</b>	<b>128.5</b>
현금 및 현금성자산	4.7	10.7	27.7	25.9	59.3
단기예금	44.8	22.1	25.9	21.0	21.0
유가증권	0.0	5.3	30.4	37.0	20.0
매출채권	9.7	11.1	22.2	24.4	18.5
채고자산	5.1	8.3	7.2	10.6	8.7
기타	0.8	0.4	1.2	1.0	1.0
<b>비유동자산</b>	<b>3.7</b>	<b>23.5</b>	<b>23.7</b>	<b>32.0</b>	<b>41.3</b>
투자자산	0.2	15.1	14.9	16.0	16.0
유형자산	1.4	1.8	1.8	2.4	4.0
무형자산	0.0	1.7	0.8	1.4	2.1
기타	2.1	4.8	6.3	12.2	19.2
<b>자산총계</b>	<b>68.7</b>	<b>81.4</b>	<b>138.2</b>	<b>152.0</b>	<b>169.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>13.8</b>	<b>12.3</b>	<b>33.0</b>	<b>31.7</b>	<b>24.9</b>
매입채무	3.8	5.3	5.3	11.7	7.9
단기차입금	0.0	1.1	16.3	10.0	14.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	6.0	11.4	10.0	3.0
<b>비유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>2.4</b>	<b>4.5</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	2.4	4.5	0.0	1.0
<b>부채총계</b>	<b>13.8</b>	<b>14.7</b>	<b>37.6</b>	<b>31.7</b>	<b>25.9</b>
<b>자본금</b>	<b>2.3</b>	<b>4.6</b>	<b>10.3</b>	<b>10.6</b>	<b>10.6</b>
자본잉여금	9.0	6.6	6.9	6.8	6.8
자본조정	0.1	0.1	0.0	(0.0)	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.2	0.5	1.7	(2.0)
이익잉여금	43.6	56.6	82.9	102.2	130.2
<b>자본총계</b>	<b>54.9</b>	<b>66.7</b>	<b>100.6</b>	<b>121.3</b>	<b>145.6</b>

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	28.9	(1.9)	66.5	(16.2)	40.0
영업이익	21.7	(17.6)	46.7	(10.4)	35.1
세전계속사업이익	26.4	(26.2)	110.6	(20.1)	38.2
순이익	31.8	(29.5)	102.2	(24.2)	40.2
EBITDA	20.8	(16.0)	41.2	(1.3)	42.6
EPS*	n/a	n/a	n/a	(26.5)	40.2
<b>수익률 (%)</b>					
영업이익률	26.3	22.1	19.4	20.8	20.1
세전계속사업이익률	28.7	21.6	27.3	26.1	25.7
순이익률	27.1	19.4	23.6	21.3	21.4
EBITDA 마진율	27.5	23.6	20.0	23.5	24.0
ROE	40.4	21.4	26.3	16.6	19.5
ROA	32.3	17.3	24.0	13.7	17.4
<b>기타비율</b>					
순부채비율 (%)	nc	nc	nc	nc	nc
부채비율 (%)	25.0	22.1	37.3	26.1	17.8
이자보상비율 (배)	nm	684.9	62.5	53.0	35.4
매출채권회전율 (배)	600.7	643.3	668.0	400.3	608.7
<b>주당지표 (원)</b>					
SPS	n/a	n/a	5,413	4,405	6,167
BPS	n/a	n/a	4,853	5,658	6,768
DPS	n/a	n/a	15	0	0
주당EBITDA	n/a	n/a	1,081	1,036	1,478