

유비쿼스 (078070)

해외 수주 성과가 주가 좌우할 듯

TP 14,000원으로 하향하나 매수 의견 유지, 장기 전망은 낙관적
 유비쿼스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 그 이유는 1. 최근 이익 정체 양상을 나타내고 있지만 여전히 장기 이익 전망은 밝은 상황이고, 2. 향후 주가의 분수령이 될 해외 수주 성과가 당장 나타나긴 어려운 상황이나 현재 해외 부문 성과 도출을 위한 여러 가지 방안을 총동원하고 있어 향후 1년 내 성과 도출이 기대되며, 3. 국내 매출 부진에 따른 매출 저하에도 불구하고 고마진 사업 위주의 경영으로 높은 수익성을 유지하고 있어 향후 해외 수출이 가시화될 시 대규모 영업이익 창출이 예상되고, 4. 향후 실적을 감안 시 Valuation상 매력적인 구간에 위치해있기 때문이다. 단 12개월 목표주가는 14,000원으로 하향 조정한다. 4Q Forward EPS 전망치를 하향 조정했기 때문이다. 실적 흐름으로 볼 때 현재 바닥을 구축하고 있는 것으로 판단되므로 투자 전략상 이젠 보유 비중을 줄이기 보다는 서서히 매수에 가담하는 것이 유리할 것이라는 판단이다.

금년도 이익 감소는 불가피할 전망, 내년엔 실적 개선 예상

유비쿼스는 2016년 1분기에 매출액 319억원(-37% YoY, -32% QoQ), 영업이익의 58억원(-42% YoY, -35% QoQ)을 기록하였다. 다소 부진한 실적이었다. 실적 부진 사유는 국내 기가인터넷 투자가 이미 정점을 찍고 내려옴에 따라 주력인 KT와 LGU+ 매출이 감소했기 때문이었다. 이러한 매출 정체 양상은 당분간 지속될 것으로 보인다. 그 이유는 1. KT/LGU+ 기가인터넷 투자 정체가 예상되고, 2. 해외 매출 역시 일부 ONU 위주로 발생 중이긴 하나 연간 몇십억원 수준의 미미한 수준에 그칠 전망이다, 3. 해외 수주 성과가 미진한 상태이기 때문이다. 현 상황을 감안하면 국내 네트워크 투자가 활발해지고 미국/일본 장비 공급 물량 증가가 기대되는 2017년 하반기 이후 본격적인 실적 개선을 기대할 수 있을 것 같다.

향후 주가는 해외 수주 성과로 좌우될 전망, 아직 희망은 있어

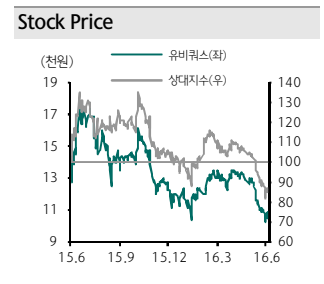
현재 유비쿼스 주가를 결정할 변수는 뭐니뭐니해도 해외 수주 성과라고 할 수 있다. 그런데 최근 성과가 기대치에 미치지 못하고 있다. 유비쿼스의 제안업체(입찰업체) 역할을 담당하는 콤스코프가 ODM으로 미국의 다수 CATV업체 및 일본 ISP에 유비쿼스 FTTH 장비 공급을 추진 중이나 최종 공급 계약이 이루어지지 못하고 있기 때문이다. 하지만 최근 유비쿼스는 이 밖의 다양한 방법으로 해외 진출을 시도 중이며 어느 때보다도 해외 진출 의지가 높은 상황이다. 미국 CATV 사업자를 포함하여 2017년 초까지는 가시적인 수주 성과가 나타날 것으로 보여 장기 관점에서의 저점 매수 전략은 유효하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원(하향) | CP(6월 13일): 10,500원

Key Data		Consensus Data		
		2016	2017	
KOSDAQ 지수 (pt)	695.61	매출액(십억원)	N/A	N/A
52주 최고/최저(원)	17,800/10,200	영업이익(십억원)	N/A	N/A
시가총액(십억원)	222.6	순이익(십억원)	N/A	N/A
시가총액비중(%)	0.10	EPS(원)	N/A	N/A
발행주식수(천주)	21,200.0	BPS(원)	N/A	N/A
60일 평균 거래량(천주)	92.3			
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1			
16년 배당금(예상, 원)	300			
16년 배당수익률(예상, %)	2.86			
외국인지분율(%)	15.96			
주요주주 지분율(%)				
이상근 외 4인	29.69			
	0.00			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(18.0) (11.4) (27.1)			
상대	(16.9) (16.8) (25.3)			



Financial Data						
투자지표	단위	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	십억원	119.9	162.3	143.0	178.4	214.5
영업이익	십억원	21.4	29.5	22.2	30.2	38.5
세전이익	십억원	26.1	36.3	27.9	35.4	44.0
순이익	십억원	21.5	29.5	21.8	27.3	33.9
EPS	원	1,013	1,392	1,026	1,286	1,598
증감률	%	2.1	37.4	(26.3)	25.3	24.3
PER	배	8.38	8.48	10.23	8.17	6.57
PBR	배	0.95	1.17	0.97	0.88	0.79
EV/EBITDA	배	5.46	3.91	3.25	2.29	1.37
ROE	%	12.67	15.39	10.23	11.77	13.21
BPS	원	8,901	10,095	10,871	11,885	13,211
DPS	원	200	300	300	300	300



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

RA 최보원
 02-3771-7637
 bw.choi@hanafn.com

표 1. 유비쿼스 연간 수익예상 변경

(단위: 억원, %)

구 분	2016F				2017F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	1,430.0	1,834.0	(404.0)	(22.0)	1,784.0	1,974.0	(190.0)	(9.6)
영업이익	222.0	352.0	(130.0)	(36.9)	302.0	389.0	(87.0)	(22.4)
순이익	218.0	311.0	(93.0)	(29.9)	273.0	340.0	(67.0)	(19.7)

자료: 유비쿼스, 하나금융투자

표 2. 유비쿼스 분기별 수익 예상

(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F
매출액	510.0	329.0	318.0	466.0	319.0	341.0	344.0	426.0
영업이익	100.0	56.0	50.0	89.0	58.0	49.0	50.0	65.0
(영업이익률)	19.6	17.0	15.7	19.1	18.2	14.4	14.5	15.3
세전이익	112.0	72.0	59.0	120.0	74.0	62.0	64.0	79.0
순이익	88.0	61.0	50.0	96.0	60.0	48.0	49.0	61.0
(순이익률)	17.3	18.5	15.7	20.6	18.8	14.1	14.2	14.3

자료: 유비쿼스, 하나금융투자

추정 재무제표

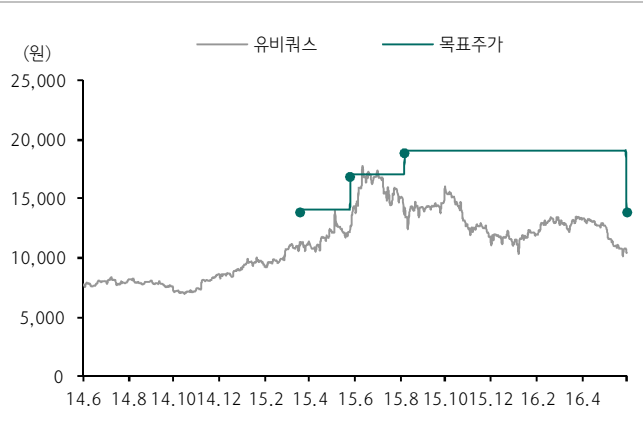
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	119.9	162.3	143.0	178.4	214.5
매출원가	65.2	98.2	81.4	101.5	122.1
매출총이익	54.7	64.1	61.6	76.9	92.4
판매비	33.2	34.6	39.5	46.7	53.9
영업이익	21.4	29.5	22.2	30.2	38.5
금융손익	5.2	4.7	5.5	5.3	5.6
중속/관계기업손익	0.1	1.0	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.6)	1.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전이익	26.1	36.3	27.9	35.4	44.0
법인세	4.8	6.8	6.1	8.1	10.1
계속사업이익	21.2	29.5	21.8	27.3	33.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.2	29.5	21.8	27.3	33.9
포괄이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	21.5	29.5	21.8	27.3	33.9
지배주주표필이익	21.6	29.2	22.2	27.3	33.9
NOPAT	17.4	24.0	17.3	23.3	29.6
EBITDA	24.4	32.5	25.6	34.2	43.1
성장성(%)					
매출액증가율	1.3	35.4	(11.9)	24.8	20.2
NOPAT증가율	0.6	37.9	(27.9)	34.7	27.0
EBITDA증가율	8.9	33.2	(21.2)	33.6	26.0
(조정)영업이익증가율	3.9	37.9	(24.7)	36.0	27.5
(지분법제외)순이익증가율	2.4	37.2	(26.1)	25.2	24.2
(지분법제외)EPS증가율	2.1	37.4	(26.3)	25.3	24.3
수익성(%)					
매출총이익률	45.6	39.5	43.1	43.1	43.1
EBITDA이익률	20.4	20.0	17.9	19.2	20.1
(조정)영업이익률	17.8	18.2	15.5	16.9	17.9
계속사업이익률	17.7	18.2	15.2	15.3	15.8
투자지표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,013	1,392	1,026	1,286	1,598
BPS	8,901	10,095	10,871	11,885	13,211
CFPS	1,348	1,767	1,441	1,858	2,293
EBITDAPS	1,149	1,531	1,206	1,613	2,034
SPS	5,654	7,657	6,746	8,415	10,118
DPS	200	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	8.4	8.5	10.2	8.2	6.6
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
PCFR	6.3	6.7	7.3	5.6	4.6
EV/EBITDA	5.5	3.9	3.3	2.3	1.4
PSR	1.5	1.5	1.6	1.2	1.0
재무비율(%)					
ROE	12.7	15.4	10.2	11.8	13.2
ROA	10.3	12.2	7.8	8.6	9.5
ROIC	28.6	41.8	42.0	55.7	55.0
부채비율	25.4	27.2	34.4	40.0	37.4
순부채비율	(26.6)	(60.3)	(63.2)	(59.6)	(60.4)
이자보상배율(배)	365.8	713.7	2,548.6	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	108.4	166.7	191.3	214.0	236.9
금융자산	50.0	125.4	141.7	147.0	166.2
현금성자산	18.5	28.1	44.5	45.0	59.2
매출채권 등	35.9	25.7	28.4	38.4	40.5
재고자산	19.1	15.0	21.1	28.6	30.2
기타유동자산	3.4	0.6	0.1	0.0	0.0
비유동자산	117.2	93.3	105.5	125.1	134.7
투자자산	68.1	42.8	48.7	54.3	50.5
금융자산	65.2	38.4	42.3	45.8	41.5
유형자산	43.4	42.0	47.7	60.6	73.1
무형자산	1.7	2.6	3.5	4.6	5.6
기타비유동자산	4.0	5.9	5.6	5.6	5.5
자산총계	225.6	260.0	296.8	339.2	371.6
유동부채	37.6	47.6	68.2	88.6	93.1
금융부채	0.3	2.2	2.3	2.7	2.9
매입채무 등	30.7	31.9	56.8	76.8	81.1
기타유동부채	6.6	13.5	9.1	9.1	9.1
비유동부채	8.1	8.0	7.7	8.2	8.1
금융부채	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	6.2	8.0	7.7	8.2	8.1
부채총계	45.6	55.6	75.9	96.8	101.2
지배주주지분	179.1	204.4	220.9	242.4	270.5
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	1.6	1.3	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	169.8	195.5	211.5	232.9	261.1
비지배주주지분	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	180.0	204.4	220.9	242.4	270.5
손금유부채	(47.9)	(123.2)	(139.5)	(144.4)	(163.3)
현금흐름표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	4.6	49.3	29.7	34.3	38.9
당기순이익	21.2	29.5	21.8	27.3	33.9
조정	5.6	4.2	2.4	3.9	4.6
감가상각비	3.0	3.0	3.4	4.0	4.6
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	2.4	2.2	(1.3)	(0.1)	0.0
자산/부채의 변동	(22.2)	15.6	5.5	3.1	0.4
투자활동현금흐름	6.2	(37.3)	(13.5)	(28.4)	(19.2)
투자자산감소(증가)	(4.5)	26.3	(5.8)	(5.7)	3.8
유형자산감소(증가)	(10.4)	(1.3)	(8.5)	(16.0)	(16.0)
기타투자활동	21.1	(62.3)	0.8	(6.7)	(7.0)
재무활동현금흐름	(1.6)	(2.4)	(5.4)	(5.4)	(5.6)
금융부채증가(감소)	(0.7)	0.1	0.0	0.4	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.4	1.3	0.4	(0.0)	0.0
배당지급	(2.3)	(3.8)	(5.8)	(5.8)	(5.8)
현금의 증감	8.9	9.5	16.3	0.5	14.2
Unlevered CFO	28.6	37.5	30.5	39.4	48.6
Free Cash Flow	(5.9)	48.0	21.3	18.3	22.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

유비쿼스



날짜	투자의견	목표주가	날짜	투자의견	목표주가
16.6.14	BUY	14,000			
15.8.20	BUY	19,000			
15.6.8	BUY	17,000			
15.4.2	BUY	14,000			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	86.8%	11.3%	1.9%	100.0%

* 기준일: 2016년 6월 12일

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 2016년 6월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2016년 6월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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.