

# 유비쿼스 (078070/BUY)

**SELL** **HOLD** **BUY**

12개월 목표주가 **11,000원**  
 Upside/downside **+48.8%**  
 현재주가 **7,390원**



**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 제품군 보유.

산업	통신장비		
시가총액	1,567억원		
Shares outstanding (float)	21,200,000주 (69.9%)		
52주 최저/최고	4,776원/10,200원		
Bloomberg	078070 KS		
60일-평균거래량	726,390		
주요주주	이상근 외 6인 (30.1%)		
Performance	1M	6M	12M
절대주가	+5%	-13%	+55%
상대주가	+2%	-13%	+48%

**분기 실적**

(십억원)	3Q10	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	13.6	(62.1)	(29.9)	(28.4)	(41.6)
영업이익	3.0	(62.2)	(24.3)	(24.3)	(35.8)
세전계속사업이익	5.3	(51.8)	32.5	0.0	(5.4)
순이익	4.3	(52.2)	30.3	0.0	(6.5)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	21.7				
세전계속사업이익	39.0				
순이익	31.6				

자료: 유비쿼스, 삼성증권 추정

**■ RESULTS NOTE**

**3분기 Review: 예상 하회하는 실적, 하지만 전망은 밝다.**

**하반기 실적은 다소 저조하나 내년 상반기부터 실적 개선될 것**

- 유비쿼스의 3분기 매출액은 136억원, 영업이익은 30억원으로 시장 컨센서스를 각각 41.6%, 35.8% 하회. 상반기, 특히 동사의 실적이 피크에 달한 4월과 5월에 100억원을 상회하는 월 매출을 기록했던 점을 감안하면 실적 개선 추이는 한풀 꺾인 것으로 판단. 실적 부진의 가장 큰 이유는 국내 통신 사업자들의 유선네트워크 보완투자가 예상보다 저조했기 때문.
- 11월 중순까지의 수주 상황으로 미루어 볼 때 4분기에는 전분기보다 다소 개선된 170억원의 매출과, 35억원 수준의 영업이익을 기록할 것으로 전망. 또한, 내년 상반기부터 데이터 트래픽 확대에 따른 사업자들의 망고도화 본격 실시가 불가피할 것으로 판단되고, 신제품 에지라우터와 NVR의 매출이 본격 발생될 것으로 기대되어 실적이 다시 회복하는 모습을 보여줄 것으로 기대.

**에지라우터 제품 개발 성공, NVR 사업은 조금 더 지켜봐야...**

- 기존 Access 장비 외에 코어통신장비로의 사업영역 확대는 회사의 계획대로 진행 중인 것으로 판단되며, 이미 3분기에 LG U+향으로 4.4억원 규모의 에지라우터 장비를 공급한 것은 고무적. 규모는 미미하나 높은 기술적 장벽을 극복하고 부가가치가 높은 사업에 진출을 성공했다는 점에 주목해야 한다는 판단.
- NVR 사업은 제품 개발이 지연되며 시장에서 기대감이 많이 하락한 상태. 그러나, 지속 언급한 것처럼 최근 주요 제품 일부의 개발이 완료되어 품질 검수 및 기능 보완 작업 중인 것으로 파악되고 있으며, 개발 완료된 주요 제품을 활용하여 파생 모델을 신속하게 출시하는 것은 가능.

**투자 의견 BUY 유지하나, 목표주가는 소폭 하향 조정**

- 사업자들의 네트워크 보완투자는 미뤄질 수는 있어도 취소될 수는 없다는 판단. 내년부터 본격화될 사업자들의 네트워크 투자에 따른 실적 개선에 대한 기대감은 유효하며 BUY 투자 의견 유지. 그러나, 예상보다 많이 저조한 2010년 하반기 수주 실적을 보면 사업자 투자의 속도조절은 있을 것이라는 판단 하에 내년 EPS추정치를 9% 하향 조정. 이와 연계 목표주가를 기존 12,000원에서 11,000원으로 하향.

**Valuation summary**

	2009	2010E	2011E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	5.8	8.2	6.2
P/B	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.2	6.0	3.4
Div yield (%)	0.2	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	n/a	(29.5)	32.6
ROE (%)	26.3	16.2	18.4
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	1,279	902	1,196
BVPS	4,853	5,555	6,487
DPS	15	0	0

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>매출액</b>	<b>68.2</b>	<b>66.9</b>	<b>111.4</b>	<b>82.5</b>	<b>115.5</b>
매출원가	35.2	38.8	64.2	43.0	67.0
<b>매출총이익</b>	<b>33.0</b>	<b>28.1</b>	<b>47.2</b>	<b>39.4</b>	<b>48.5</b>
<b>판매 및 일반관리비</b>	<b>15.0</b>	<b>13.3</b>	<b>25.5</b>	<b>22.0</b>	<b>25.4</b>
인건비	5.3	2.5	6.9	3.3	5.6
감가상각비	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3
기타	12.4	12.1	18.5	18.6	19.5
<b>영업이익</b>	<b>17.9</b>	<b>14.8</b>	<b>21.6</b>	<b>17.4</b>	<b>23.1</b>
영업외수익	2.1	3.2	11.7	8.6	12.0
이자수익	1.8	2.6	3.0	3.5	5.0
외환관련이익	0.1	0.5	1.5	1.3	1.0
기타	0.3	0.0	7.2	3.8	6.0
영업외비용	0.5	3.5	2.9	2.7	4.7
이자비용	0.0	0.0	0.3	0.3	0.7
외환관련손실	0.0	0.1	0.2	0.5	0.0
기타	0.5	3.4	2.4	2.0	4.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>19.6</b>	<b>14.5</b>	<b>30.4</b>	<b>23.3</b>	<b>30.5</b>
(계속사업이익)법인세비용	1.1	1.4	4.1	4.2	5.1
계속사업이익	18.5	13.0	26.3	19.1	25.3
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>19.1</b>	<b>25.3</b>
EBITDA	18.7	15.8	22.2	19.7	27.7
EPS (원)*	n/a	n/a	1,279	902	1,196

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>23.4</b>	<b>12.3</b>	<b>38.2</b>	<b>26.3</b>	<b>31.5</b>
순이익	18.5	13.0	26.3	19.1	25.3
유·무형자산 상각비	0.8	1.0	0.6	2.3	4.6
퇴직급여	0.0	0.4	0.0	1.4	2.8
순외환관련손실(이익)	(0.0)	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(1.0)
지분법손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
순운전자본감소(증가)	1.5	(7.6)	9.2	1.8	3.1
기타	2.6	5.5	2.1	2.0	(3.3)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(23.2)</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(25.9)</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(7.3)</b>
유형자산의 (증가)감소	(0.9)	(1.3)	(1.0)	(1.0)	(1.6)
투자자산의 (증가)감소	(0.6)	(26.2)	(2.5)	(6.3)	(2.0)
기타	(21.8)	20.0	(22.4)	(11.2)	(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>0.8</b>	<b>28.2</b>
기초현금	4.6	4.7	10.7	27.7	28.5
기말현금	4.7	10.7	27.7	28.5	56.7

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

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>유동자산</b>	<b>65.0</b>	<b>57.9</b>	<b>114.5</b>	<b>114.0</b>	<b>119.3</b>
현금 및 현금성자산	4.7	10.7	27.7	28.5	56.7
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	18.5	14.0
채고자산	5.1	8.3	7.2	8.0	6.6
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>34.0</b>	<b>44.3</b>
투자자산	0.2	15.1	14.9	18.0	19.0
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>148.0</b>	<b>163.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>13.8</b>	<b>12.3</b>	<b>33.0</b>	<b>28.9</b>	<b>23.0</b>
매입채무	3.8	5.3	5.3	8.9	6.0
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>28.9</b>	<b>24.0</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	0.3	(4.6)
이익잉여금	43.6	56.6	82.9	101.4	126.8
<b>자본총계</b>	<b>54.9</b>	<b>66.7</b>	<b>100.6</b>	<b>119.2</b>	<b>139.6</b>

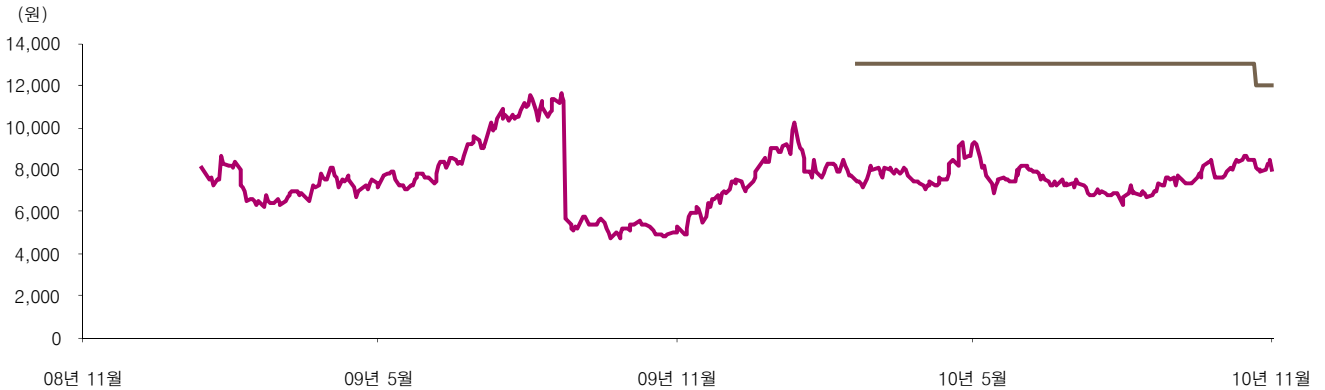
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	28.9	(1.9)	66.5	(26.0)	40.0
영업이익	21.7	(17.6)	46.7	(19.8)	33.2
세전계속사업이익	26.4	(26.2)	110.6	(23.5)	30.8
순이익	31.8	(29.5)	102.2	(27.3)	32.6
EBITDA	20.8	(16.0)	41.2	(11.5)	40.9
EPS*	n/a	n/a	n/a	(29.5)	32.6
<b>수익률 (%)</b>					
영업이익률	26.3	22.1	19.4	21.1	20.0
세전계속사업이익률	28.7	21.6	27.3	28.2	26.4
순이익률	27.1	19.4	23.6	23.2	21.9
EBITDA 마진율	27.5	23.6	20.0	23.9	24.0
ROE	40.4	21.4	26.3	16.2	18.4
ROA	32.3	17.3	24.0	13.4	16.3
<b>기타비율</b>					
순부채비율 (%)	nc	nc	nc	nc	nc
부채비율 (%)	25.0	22.1	37.3	24.2	17.2
이자보상비율 (배)	nm	684.9	62.5	52.8	32.3
매출채권회전율 (배)	600.7	643.3	668.0	405.4	711.6
<b>주당지표 (원)</b>					
SPS	n/a	n/a	5,413	3,891	5,447
BPS	n/a	n/a	4,853	5,555	6,487
DPS	n/a	n/a	15	0	0
주당EBITDA	n/a	n/a	1,081	928	1,308

■ Compliance Notice

- 당사는 11월 15일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 11월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2010/2/23	3/10	10/21	11/1	11/16
투자의견	BUY	BUY★★★	BUY	BUY	BUY
TP (원)	13,000	13,000	13,000	12,000	11,000

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

※ 2010년 10월 21일부터 당사 투자등급이 (BUY★★★, BUY★★☆, BUY★☆☆, HOLD, SELL)에서 (BUY★★★, BUY, HOLD, SELL, SELL★★★)로 변경되었습니다.

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상