

# 유비쿼스 (264450)

## 5G 모바일 백홀에 10G급 인터넷 수혜까지

### 매수/TP 43,000원 제시, 네트워크 진화에 따른 수혜 집중될 듯

유비쿼스에 대해 신규 커버리지를 개시하며 투자 의견을 매수로 제시한다. 추천 사유는 1) 국내 KT/LGU+ 5G 백홀 투자가 늦어도 내년 1분기 이후 발생할 전망이다, 2) 금년 4분기 이후 KT 10G급 초고속인터넷 장비 공급이 예상되고, 3) 금년도 하반기 이후 미국 Adtran을 통한 CATV업체로의 DPoE 솔루션 PON장비 공급 물량 증대가 기대되며, 4) 네트워크진화에 따른 수혜가 금년 4분기부터 집중될 것으로 예상됨에도 불구하고 동종업종대비 낮은 PER 수준을 나타내고 있어 Valuation 상 매력도가 높기 때문이다. 12개월 목표주가는 43,000원을 제시한다. 4Q Forward EPS에 Target Multiple 12배를 적용하였다. 최근 5G가 유비쿼스에 미칠 변화와 최근 네트워크 장비업체 평균 Multiple 수준을 감안 시 보수적인 목표가 산정이라는 판단이다.

### 2019년 가파른 이익 성장 전망, 국내/수출 모두 낙관적

유비쿼스는 금년 상반기에 실적 정체 양상을 보였다. 투자자들의 기대가 큰 5G 이동통신, 10G급 초고속인터넷, 미국 CATV 관련 매출이 아직은 본격화되지 않았기 때문이다. 하지만 2019년엔 가파른 이익 성장이 예상된다. 금년 하반기부터 미국 수출, 국내 10G급 초고속인터넷 장비 매출 본격 발생이 예상되는 데다가 5G관련 모바일 백홀 매출도 2019년 상반기부터 급성장할 것으로 예상되기 때문이다. 국내 매출과 더불어 수출 전망까지 밝아 2019년 영업이익 200억원 이상 달성 가능성이 높다는 판단이다.

### 5G 모바일백홀, 10G급 스위치 장비 시장 확대에 주목해야

무엇보다 내년도 모바일 백홀 시장의 확대와 10G급 스위치 장비 시장의 확대는 유비쿼스 투자가 입장에서는 큰 기회 요인이 될 전망이다. 유선망이긴 하지만 현실적으로 모바일트래픽에 비례하여 투자가 진행되는 곳이 모바일백홀 구간이며 기가인터넷 시장 성숙기 진입으로 일본을 중심으로 최근 10G급 초고속인터넷 시장 확대가 본격화되고 있기 때문이다. 특히 현 시점에서는 2012년 이후 최근까지 국내 통신사 모바일백홀 투자가 부진했다는 점을 생각해볼 필요가 있다. 스마트폰 보급 이후 최근까지도 백홀 투자가 미진함에 따라 2018년 5G 시대 도래와 함께 모바일 백홀 교체 수요가 급격히 증가할 가능성이 높기 때문이다. 여기에 KT 기가인터넷 보급률이 50%를 넘어감에 따라 10G급으로 업그레이드를 4분기부터 본격화할 가능성이 높다는 점도 주목할 만하다. 과거 LGU+ 모바일 백홀 투자와 KT 기가인터넷 투자 증가가 유비쿼스의 실적 향상으로 나타났다는 점에서 더욱 그러하다. 이제 유비쿼스에 대한 점진적 비중확대에 나서야 할 것 같다.

Initiate

**BUY(신규)**

| TP(12M): 43,000원(신규) | CP(7월 31일): 28,900원

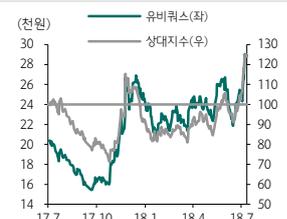
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	775.52
52주 최고/최저(원)	29,000/15,450
시가총액(십억원)	148.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	5,124.0
60일 평균 거래량(천주)	33.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	1.73
외국인지분율(%)	8.98
주요주주 지분율(%)	유비쿼스홀딩스 외 3인 41.42
가치투자자문	5.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	23.2 26.8 44.1
상대	30.0 49.3 20.9

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	100.5	N/A
영업이익(십억원)	17.6	N/A
순이익(십억원)	15.0	N/A
EPS(원)	2,927	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	N/A	76.2	96.4	131.0	155.4
영업이익	십억원	N/A	13.8	17.2	27.5	32.8
세전이익	십억원	N/A	14.2	17.1	27.5	32.8
순이익	십억원	N/A	12.2	15.4	24.2	27.9
EPS	원	N/A	2,861	3,004	4,723	5,441
증감률	%	N/A	N/A	5.0	57.2	15.2
PER	배	N/A	9.14	9.62	6.12	5.31
PBR	배	N/A	1.98	1.90	1.48	1.18
EV/EBITDA	배	N/A	5.85	4.88	2.43	1.35
ROE	%	N/A	18.08	21.12	27.23	24.82
BPS	원	N/A	13,236	15,241	19,464	24,406
DPS	원	N/A	500	500	500	500

주 : 기업분할로 인해 2017년 1~2월 경영실적 미포함



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

RA 성도훈  
02-3771-7541  
dohunsung@hanafn.com

표 1. 유비쿼스의 연간 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	17.3.~12	17.1~12	18F	19F
매출액	76.2	88.3	96.4	131.0
영업이익	13.8	15.8	17.2	27.5
(영업이익률)	18.1	17.9	17.8	21.0
세전이익	14.2	16.0	17.1	27.5
순이익	12.2	13.8	15.4	24.2
(순이익률)	16.0	15.6	16.0	18.5

주: 2017년 1~12월 실적은 연간 환산 기준 회사 측 자료임  
 자료: 유비쿼스, 하나금융투자

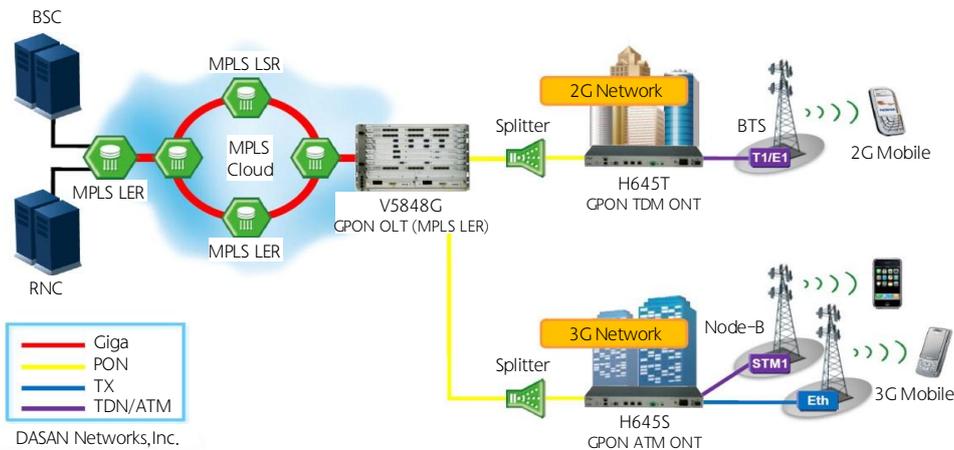
표 2. 유비쿼스의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
매출액	22.5	19.2	28.0	18.4	22.4	25.3	30.3	28.7
영업이익	3.3	3.3	6.3	2.9	3.2	4.3	6.8	6.0
(영업이익률)	14.5	17.2	22.5	15.8	14.3	17.0	22.4	20.9
세전이익	3.5	3.5	6.3	2.8	3.2	4.3	6.8	6.0
순이익	2.9	3.4	5.2	2.5	2.9	3.9	6.1	5.3
(순이익률)	13.1	17.6	18.7	13.7	12.9	15.3	20.2	18.4

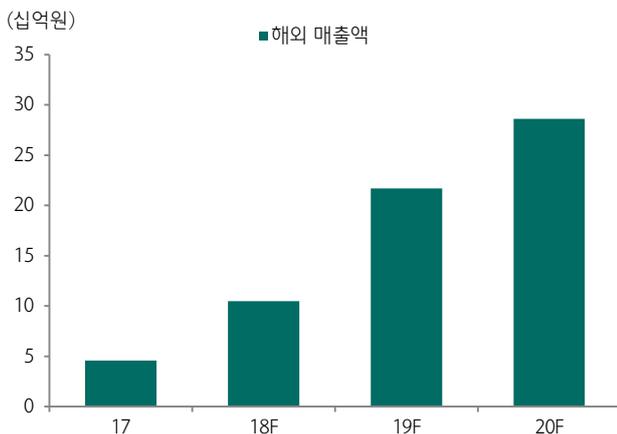
자료: 유비쿼스, 하나금융투자

그림 1. 모바일백홀 네트워크 개념도



자료: 하나금융투자

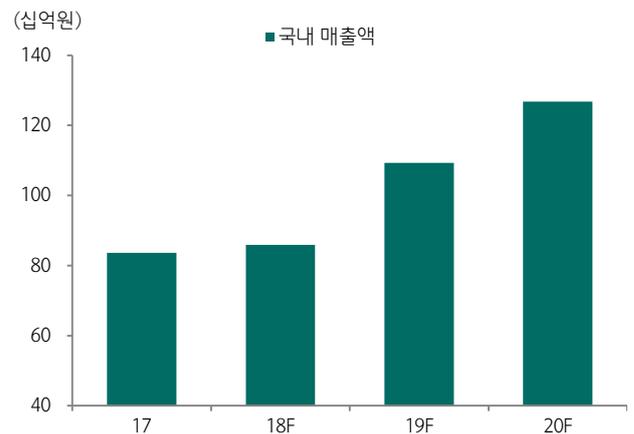
그림 2. 유비쿼스 해외 매출액 전망



주: 2017년은 1~12월 실적으로 연간 환산 기준 회사 측 자료임

자료: 유비쿼스, 하나금융투자

그림 3. 유비쿼스 국내부문 매출액 전망



주: 2017년은 1~12월 실적으로 연간 환산 기준 회사 측 자료임

자료: 유비쿼스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	N/A	<b>76.2</b>	<b>96.4</b>	<b>131.0</b>	<b>155.4</b>
매출원가	N/A	49.1	61.3	83.2	98.8
매출총이익	N/A	27.1	35.1	47.8	56.6
판매비	N/A	13.3	17.9	20.3	23.8
<b>영업이익</b>	N/A	<b>13.8</b>	<b>17.2</b>	<b>27.5</b>	<b>32.8</b>
금융손익	N/A	0.4	(0.2)	0.0	0.0
중속/관계기업손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	N/A	<b>14.2</b>	<b>17.1</b>	<b>27.5</b>	<b>32.8</b>
법인세	N/A	1.9	1.7	3.3	4.9
계속사업이익	N/A	12.2	15.4	24.2	27.9
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	N/A	<b>12.2</b>	<b>15.4</b>	<b>24.2</b>	<b>27.9</b>
비지배주주지분 손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	N/A	<b>12.2</b>	<b>15.4</b>	<b>24.2</b>	<b>27.9</b>
지배주주지분포괄이익	N/A	12.1	15.4	24.2	27.9
NOPAT	N/A	11.9	15.5	24.2	27.9
EBITDA	N/A	15.2	18.8	28.8	33.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	N/A	26.5	35.9	18.6
NOPAT증가율	N/A	N/A	30.3	56.1	15.3
EBITDA증가율	N/A	N/A	23.7	53.2	17.7
영업이익증가율	N/A	N/A	24.6	59.9	19.3
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	26.2	57.1	15.3
EPS증가율	N/A	N/A	5.0	57.2	15.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	N/A	35.6	36.4	36.5	36.4
EBITDA이익률	N/A	19.9	19.5	22.0	21.8
영업이익률	N/A	18.1	17.8	21.0	21.1
계속사업이익률	N/A	16.0	16.0	18.5	18.0

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	N/A	<b>67.5</b>	<b>81.1</b>	<b>109.0</b>	<b>141.6</b>
금융자산	N/A	45.0	56.6	78.0	102.4
현금성자산	N/A	23.0	32.9	47.7	64.3
매출채권 등	N/A	10.9	11.8	15.0	18.9
재고자산	N/A	9.9	10.8	13.7	17.3
기타유동자산	N/A	1.7	1.9	2.3	3.0
<b>비유동자산</b>	N/A	<b>22.8</b>	<b>21.7</b>	<b>21.7</b>	<b>22.3</b>
투자자산	N/A	4.7	5.1	6.4	8.1
금융자산	N/A	4.7	5.1	6.4	8.1
유형자산	N/A	10.0	8.9	7.9	7.1
무형자산	N/A	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>
기타비유동자산	N/A	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>
<b>자산총계</b>	N/A	<b>90.4</b>	<b>102.7</b>	<b>130.8</b>	<b>163.9</b>
<b>유동부채</b>	N/A	<b>17.8</b>	<b>19.5</b>	<b>24.5</b>	<b>30.7</b>
금융부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	N/A	14.5	15.7	20.0	25.2
기타유동부채	N/A	3.3	3.8	4.5	5.5
<b>비유동부채</b>	N/A	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>6.5</b>	<b>8.2</b>
금융부채	N/A	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
기타비유동부채	N/A	4.8	5.1	6.5	8.2
<b>부채총계</b>	N/A	<b>22.6</b>	<b>24.7</b>	<b>31.1</b>	<b>38.9</b>
<b>지배주주지분</b>	N/A	<b>67.8</b>	<b>78.0</b>	<b>99.7</b>	<b>125.0</b>
자본금	N/A	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
자본잉여금	N/A	53.2	53.2	53.2	53.2
자본조정	N/A	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	N/A	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	N/A	12.2	22.4	44.0	69.3
<b>비지배주주지분</b>	N/A	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	N/A	<b>67.8</b>	<b>78.0</b>	<b>99.7</b>	<b>125.0</b>
순금융부채	N/A	(45.0)	(56.6)	(78.0)	(102.4)

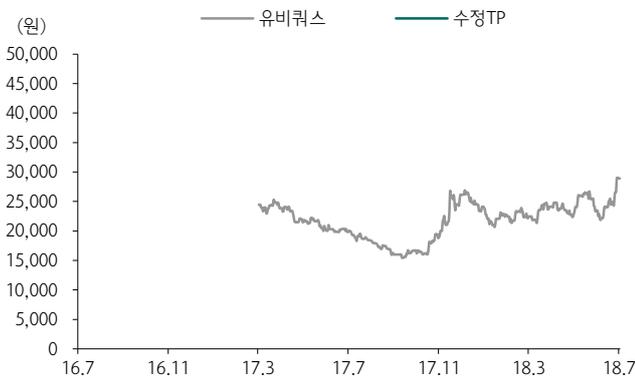
투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	N/A	2,861	3,004	4,723	5,441
BPS	N/A	13,236	15,241	19,464	24,406
CFPS	N/A	3,846	3,659	5,436	6,362
EBITDAPS	N/A	3,555	3,660	5,619	6,612
SPS	N/A	17,803	18,815	25,566	30,328
DPS	N/A	500	500	500	500
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	9.1	9.6	6.1	5.3
PBR	N/A	2.0	1.9	1.5	1.2
PCFR	N/A	6.8	7.9	5.3	4.5
EV/EBITDA	N/A	5.8	4.9	2.4	1.3
PSR	N/A	1.5	1.5	1.1	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	N/A	18.1	21.1	27.2	24.8
ROA	N/A	13.6	15.9	20.7	18.9
ROIC	N/A	56.3	75.2	119.9	134.0
부채비율	N/A	33.3	31.6	31.2	31.2
순부채비율	N/A	(66.3)	(72.6)	(78.2)	(81.9)
이자보상배율(배)	N/A	-	-	-	-

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	N/A	<b>13.0</b>	<b>15.1</b>	<b>25.3</b>	<b>28.7</b>
당기순이익	N/A	12.2	15.4	24.2	27.9
조정	N/A	4.5	2.6	1.3	1.1
감가상각비	N/A	1.4	1.5	1.3	1.1
외환거래손익	N/A	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	2.8	1.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	N/A	(3.7)	(2.9)	(0.2)	(0.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	N/A	<b>(23.3)</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(9.6)</b>
투자자산감소(증가)	N/A	(4.7)	(0.4)	(1.4)	(1.7)
유형자산감소(증가)	N/A	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
기타	N/A	(18.5)	(2.1)	(6.4)	(7.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	N/A	<b>(0.0)</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(2.6)</b>
금융부채증가(감소)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	N/A	55.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	N/A	(55.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	N/A	0.0	(2.6)	(2.6)	(2.6)
<b>현금의 증감</b>	N/A	<b>(10.6)</b>	<b>9.9</b>	<b>14.9</b>	<b>16.5</b>
Unlevered CFO	N/A	16.5	18.8	27.9	32.6
Free Cash Flow	N/A	12.9	15.0	25.3	28.7

주 : 기업분할로 인해 2017년 1~2월 경영실적 미포함  
 자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유비쿼스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.1	BUY	43,000		

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	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 30일

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 2018년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 8월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.