

유비쿼스
(264450. KQ)

센터장 김장열
RA 김아영

투자의견: BUY (Maintain)

목표주가: 42,000원(상향) / 현재주가: 29,700원 (상승여력: 41.4%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

유비쿼스, 통신장비주 내 여전히 저평가 매력 높아

통신사향 발주 구체화 시점: 5G 투자 확대 + 통신사업자의 망 고도화

6월 주파수 경매가 끝나고, 19년 3월 5G 상용화를 위한 통신사업자들의 구체적인 투자 규모/기간이 가시화되는 시점에 이르렀다. 기지국에서 무선장비로부터 신호를 받아 보내는 것은 프론트홀/백홀 등 유선 장비로, 5G용 무선 장비 발주에 더해 동사 장비 또한 필수로 투자 진행될 것으로 예상된다. 동사는 10월경 통신사와의 단가 계약 진행 이후, 11월~12월 5G 관련 매출 본격적으로 발생할 것으로 예상된다. 2) 동사는 KT와 10기가 인터넷 서비스 위한 단말 개발/상용화 준비 중이다. 현재 관련 집선 장비 개발 완료된 상황이며, 테스트/인증/양산 진행 후 4분기부터 본격적인 매출 반영 기대된다. KT는 18년을 시작으로, 20년까지 주요 도시의 50%를 10기가 인터넷으로 확대하는 방안을 추진 중이다. UHD급 TV와 콘텐츠 확산에 따른 고객의 인터넷 수요 증가는 동사의 매출 확대 모멘텀이다.

해외 진출 통한 성장 발판 마련 중

해외향 매출 가시화 단계로, 국내 통신사향에 편중된 매출로 인한 동사의 성장성/주가가 재평가 받아야 할 시점이다. 1) 북미 최대 MSO인 Charter의 공급사로 선정, DPoE 10G-EPON 장비 수주가 본격 확대 중이다. 6월 한 달만 20억 가량 매출 반영됐으며, 하반기 80억, 19년 이후 연간 200~300억의 추가 매출 예상된다. 2) 주요 고객사 KT 통한 글로벌 진출 확대가 기대된다. KT는 17년 미국 보스턴에서 '기가와이어' 기술 선보인 이력 바탕으로 동남아/유럽/아프리카 등 통신서비스 발달이 비교적 늦게 이뤄진 국가에서의 동사 제품 사용 확대 기대된다. 동사는 집선/엑세스단에서 백본/코어까지 라인업 모두 갖추고 있고, KT와의 기술 공동 개발 및 KT의 해외매출 확대에 향후 동사 수혜 기대된다.

실적 호조 지속, 목표주가 42,000원으로 상향

동사는 2분기 매출 247억(yoy 9.9%, qoq 34.1%), 영업이익 41억(yoy 25.3%, qoq 40.2%)로 컨센서스 부합한 실적 기록했다. 매출 확대와 판관비 감소 효과로 진폭이 큰 통신 네트워크 장비업에서도 16.5%의 높은 영업이익률 기록했다. 18년은 매출 1,000억(+30% yoy), 10% 중반대의 높은 당기순익(+20~30% yoy) 충분히 가능할 것으로 예상된다. 하반기 해외향 매출 증가와 국내 통신사 망투자 사이클 진입 시기로 동사 턴어라운드 여전히 기대되는 시점이다. PER 30~90배 이상 거래되는 통신장비업체와 달리, 동사 여전히 PER 10배에 거래 중으로 Valuation 매력 높은 상황이다. 해외 수출 확대와 통신시장 모멘텀 확보에 따라 기존 목표주가 35,000원에 20% 상향한 42,000원 제시한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	76.2	13.8	14.2	12.2	2,391	n/a	15.2	10.9	5.8	2.0	n/a
2018E	100.0	17.0	17.4	15.0	2,920	22.1	19.2	8.9	4.0	1.7	20.2

자료 : 유비쿼스, 골드브릿지투자증권, K-IFRS 별도기준 (17년은 분할 이후 3/1~12/31 까지 반영)

<해외 시장 진출 통한 성장 발판 마련 중>

해외향 매출 가시화 단계로, 국내 통신사향에 편중된 매출로 인한 동사의 성장성/주가가 재평가 받아야 할 시점이다.

1) 북미향 DPoE 10G E-PON 장비 매출 본격 확대

북미 최대 MSO인 Charter의 공급사로 선정, DPoE 10G E-PON 장비 수주가 본격 확대 중이다. 6월 한 달만 20억 가량 매출 반영됐으며, 하반기 80억, 19년 이후 연간 200~300억의 추가 매출 예상된다. 동사는 14년부터 글로벌 광통신 케이블 회사 CommScope와의 시범서비스 진행해왔다. 전문성 확대와 파트너십 강화 위해 기존 해외 사업자와 파트너 계약 해지 후, 16년 ADTRAN과 신규로 파트너십을 맺었다. 17년 시범사업 통해 매출 40억 발생했으며, 18년 북미 MSO사업자의 FTTH 구축 계획 구체화에 따른 매출 지속 확대 중이다. 동사가 Charter에 제공하는 서비스는 DPoE 솔루션으로, DOCSIS 방식으로 E-PON 호환이 가능한 기술을 말한다. 케이블 업체의 이더넷(IP) 기술의 일종으로 전세계적으로 동사를 포함해 해당 기술 구현이 가능한 기업은 Nokia, Sumitomo, Arris에 불과하다. 기존 이더넷(IP) 기술 이용한 Carrier 사업자들의 인터넷서비스는 고도화된 반면, 케이블업체의 망 고도화 투자는 초기 상태로 E-PON 호환 기술 경쟁력 보유한 동사 수혜 지속될 것으로 예상된다

* 용어정리

DOCSIS: 케이블망 이용한 데이터통신 서비스 표준규격

DPoE: DOCSIS Provisioning of Ethernet (DOCSIS 방식으로 EPON 호환이 가능한 기술)

ADTRAN: 1985년 설립. TPS서비스/인터넷 커뮤니케이션 네트워크 장비 공급 사업 영위.
임직원수 2000명, 29개 자회사 보유. 자산 669\$, 부채 171M\$

2) 주요 고객사 KT 통한 글로벌 진출 확대

17년 6월 KT는 '기가와이어' 기술을 미국 시장에 첫 선을 보였다. '기가와이어'는 광 케이블 없이 구리선만으로 1Gbps의 광케이블급 인터넷 속도 구현하는 기술로, 기존 건축물 훼손없이 네트워크 인프라 개선이 가능하다. KT는 18년 7월 독일 통신 장비회사 알비스엘콘과 기가와이어기술 유럽에서 활용할 수 있는 MOU 맺은바 있다. 해당 기술은 비교적 통신 발달이 늦어진 동남아/유럽/아프리카 등 지역에서의 활용도가 높을 것으로 기대된다. 동사는 집선/엑세스단에서 백본/코어까지 라인업 모두 갖추고 있고, KT와의 기술 공동 개발로 향후 매출 확대 기대된다. 현재는 시장 진입 단계로 매출 및 이익기여도가 크지 않다. 18년 하반기~19년 초 1차 물량 매출 발생 시작으로, 향후 해외시장으로 본격적으로 나아가는 중요한 교두보 될 것으로 기대된다.

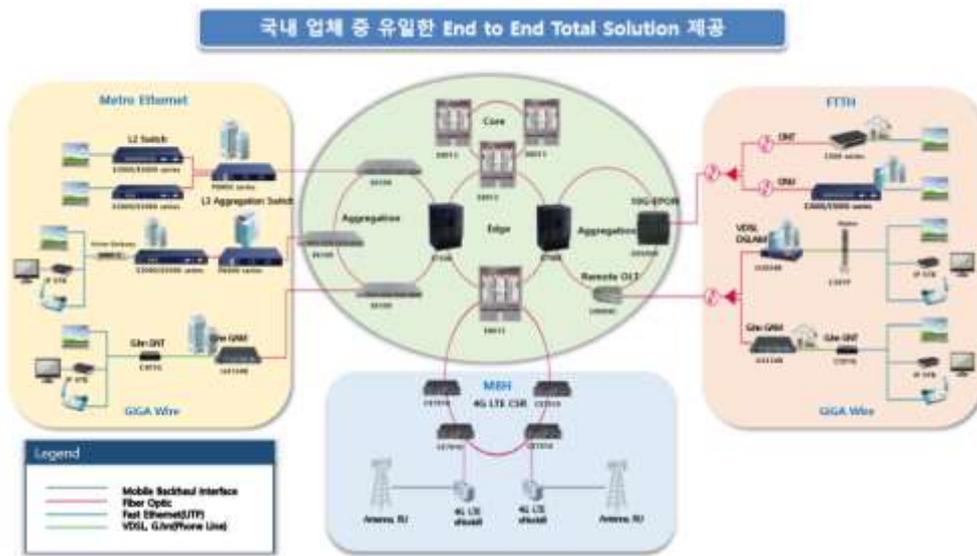
기업 개요

<주주 구성> ㈜유비쿼스홀딩스 외 3인 41.42%. 자사주 0.04%.

<주요 제품군> ① L2/L3 Switch (Access, Aggregation, Edge&Core lever) ② FTTH (1G/10G E-PON, DPoE, G-PON) ③ LTE Backhaul Switch ④ Advanced DSL Solution (VDSL2, G.hn, DPU)

<회사 연혁> 00년 설립(프리미어네트웍스). 01년 메트로 이더넷 스위치 국산화 성공. 05년 유비쿼스 사명변경. 09년 코스닥 상장. 12년 기가인터넷 선도시범사업 협약체결(KT, LG). 14년 ITU 전권회의 유선망 구축(국산 장비 최초). 15년 LGU+ 4테라급 대용량 스위치 개발/납품. KT와 G.hn기반 GIGA Wire 장비 상용화. 17년 네트워크사업부 인적분할/코스닥 재상장

[그림1] 인터넷 망 구조와 유비쿼스 제품군



자료: 유비쿼스, 골드브릿지투자증권

[그림2] 기업시장 사업 확대로 통신사업자 중심의 매출 구조 개선

MSO	HELLOVISION	t-broad	D-LIVE cable TV	한빛HKT 한빛HKT	CS 9999
	AEN 이플방송	서경방송	JCN 울산중앙방송	CMB	NIB
건설사	SAMSUNG 삼성물산	대우건설	한화건설	SK 건설	
	롯데건설	GS 건설	현대건설		
파트너·공공기관	SAMSUNG 삼성전자	NAVER	LG	SHINSEGAE	MG새마을금고
	IBK 기업은행	KEPCO	한국지력난방공사 Korea Heating & Cooling Co., Ltd.	KORAIL	CDNetworks
	경기지방경찰청	한국특허정보원	한국농생명발전(주) Korea Agri-Bio Development Co., Ltd.		SKAN Dreamline Co., Ltd.
	SK 에너지	정부청사관리소	KNN Korea National News	DONG YANG UNIVERSITY	SINDOH
	MBC 이플센터	SUNGHO SungHo Co.	KNU KYUNGPOOK NATIONAL UNIVERSITY	NIA 한국인터넷진흥원	

자료: 유비쿼스, 골드브릿지투자증권

Stock Data

KOSDAQ(8/23)	791.3pt
시가총액	1,522억원
발행주식수	5,124천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	32,150/15,450원
90일 일평균거래대금	11억원
외국인 지분율	10.0%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	15,646원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-5.3%	22.2%	30.0%	58.4%
상대수익률	-9.2%	17.7%	39.5%	35.5%

주주구성

유비쿼스홀딩스 (외 3인)	41.4%
가치투자자문	5.6%
한일웅	0.1%

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	46.4%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	4.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	49.0%	
		합계		100.0%	