

# 유비쿼스 (264450)

## 장/단기 실적 전망 낙관적, 호재도 많아

### 매수 유지/목표가 5.5만원으로 유지, 좋은 투자 기회라고 평가

유비쿼스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기에 이어 2분기에 양호한 실적을 달성할 전망이다, 2) 최근 트래픽 증가에 따른 수혜가 장기적으로 나타날 공산이 크며, 3) 상반기 LGU+에서 하반기엔 KT로 스위치 매출이 확대될 가능성이 높고, 4) 최근 코로나 19 여파로 미국 매출이 저조하지만 점진적 회복이 예상되며, 5) 아직 가능성은 낮지만 글로벌 SI를 통한 해외 시장 진출 타진이 기대되고, 6) 장/단기 실적 흐름을 감안할 때 Valuation상 매력도가 높기 때문이다. 2020~2021년 실적 전망치를 이전 대비 소폭 하향 조정하지만 향후 4Q Forward EPS 전망치를 크게 변경하지 않고 업종 Multiple 상승으로 Target PER을 상향 조정함에 따라 12개월 목표주가는 이전 수준을 유지한다.

### 2분기 및 올해 실적 전망 낙관적, 장기 트래픽 증가 수혜주

유비쿼스는 2020년 2분기에 매출액 273억원(+10% YoY, +3% QoQ), 영업이익 44억원(+69% YoY, +7%)으로 시장 환경을 감안하면 양호한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 가장 큰 이유는 주력인 국내 LGU+로의 매출액이 원활하고 벤더 내 M/S도 높은 수준을 유지하고 있기 때문이다. 유비쿼스는 향후 3년간 LGU+와 1,900억원에 달하는 스위치 및 PON 장비 공급 계약을 체결할 바 있다. 연간 600억원 이상에 달하는 물량이다. 이러한 수주 성과를 바탕으로 코로나 19 발생에 따른 통신사 투자 지연에도 불구하고 유비쿼스는 상대적으로 양호한 실적 달성이 예상된다. 국내의 상황이 좋지 않지만 올해 상반기에도 전년 대비 영업이익 성장이 유력한 상황이고 하반기 이후에도 양호한 실적 달성이 기대된다. 아직은 LGU+만이 10G급 스위치 투자에 적극적인 상황이지만 결국 KT도 10G 스위치 투자에 나설 것으로 판단되기 때문이다. 최근의 트래픽 증가 상황을 보면 그렇다.

### 길게 보면 높은 투자 수익률 달성 가능할 것, 지속 비중 늘려야

유비쿼스에 대한 장/단기 주가 전망은 낙관적이다. 아직은 Valuation상 부담이 없는 데다가 국내 스위치 매출 상황이 양호하고 향후 KT까지 스위치 투자에 가세한다고 보면 2021년까지도 사실상 안정적인 이익 성장이 보장되는 상황이기 때문이다. 어찌 보면 유비쿼스의 유일한 약점은 해외에서의 성과가 미진하다는 것인데 이 부분 역시 길게 보면 점진적 개선 양상을 나타낼 것이라 판단이다. 하반기 이후 미국 Adtran을 통한 수출 물량이 증가세를 나타낼 전망이다가 길게 보면 글로벌 SI를 통한 해외 진출 타진 가능성도 존재하기 때문이다. 유비쿼스는 무선 5G 장비주가 아니고 내수 위주의 회사라는 이유로 상대적으로 주목을 받지 못했다. 이제부터는 코로나 19 이후 트래픽 증가에 따른 언택트 관련주로의 급부상이 예상된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 55,000원 | CP(7월 3일): 37,000원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	752.18
52주 최고/최저(원)	42,800/14,900
시가총액(십억원)	189.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	5,124.0
60일 평균 거래량(천주)	117.5
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
20년 배당금(예상, 원)	450
20년 배당수익률(예상, %)	1.22
외국인지분율(%)	3.08
주요주주 지분율(%)	0.00
유비쿼스홀딩스 외 3인	41.42
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.4) 27.4 (12.8)
상대	(2.3) 13.4 (19.7)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	131.9	N/A
영업이익(십억원)	22.4	N/A
순이익(십억원)	21.8	N/A
EPS(원)	4,255	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	95.3	103.9	116.9	133.2	146.7
영업이익	십억원	16.7	12.2	18.8	22.9	25.9
세전이익	십억원	17.0	13.5	19.1	23.5	26.7
순이익	십억원	14.9	11.1	15.9	19.5	22.2
EPS	원	2,905	2,174	3,101	3,807	4,325
증감률	%	1.5	(25.2)	42.6	22.8	13.6
PER	배	13.05	13.06	11.93	9.72	8.55
PBR	배	2.42	1.65	1.90	1.62	1.39
EV/EBITDA	배	7.93	5.55	5.33	3.84	2.72
ROE	%	20.13	13.24	16.93	18.03	17.49
BPS	원	15,641	17,217	19,440	22,797	26,672
DPS	원	600	450	450	450	450



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

RA 이재서  
02-3771-7541  
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. 유비쿼스의 분기별 수익 예상

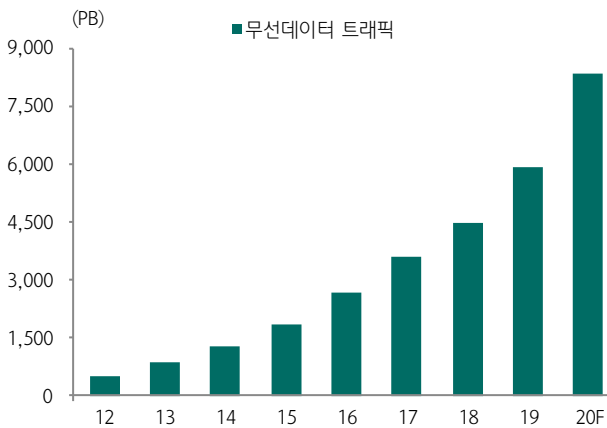
(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	22.8	24.9	26.5	29.7	26.6	27.3	29.6	33.4
영업이익	2.6	2.6	3.4	3.6	4.1	4.4	4.8	5.5
(영업이익률)	11.3	10.4	12.8	12.1	15.4	16.1	16.2	16.5
세전이익	3.3	3.0	3.5	3.8	4.1	4.5	4.9	5.6
순이익	2.7	2.6	2.7	3.2	3.3	3.7	4.2	4.8
(순이익률)	11.8	10.6	10.2	10.9	12.3	13.5	14.1	14.3

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

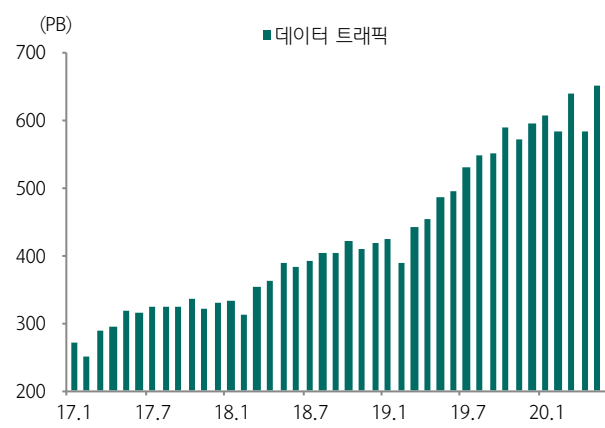
자료: 유비쿼스, 하나금융투자

그림 1. 국내 연간 데이터 트래픽 추이 및 전망



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 2. 국내 월간 데이터 트래픽 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 3. 2020년 하반기 이후 스위치 투자가 급증할 수 있다고 판단하는 이유

1. 코로나 19 이후 트래픽 급증, 올해 상반기 전세계 트래픽 전년동기대비 40% 증가 추정
2. 트래픽 급증으로 인터넷 속도 저하 뚜렷한 상황, 스위치장비 용량 증설 본격화 예상
3. 일본에 이어 한국 통신 3사도 10G급 초고속인터넷 보급 본격화하는 양상
4. 5G SA 서비스 2020년 말 조기 상용화 전망, 진보된 IoT 적용 위해선 초저지연 스위치 필수

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>95.3</b>	<b>103.9</b>	<b>116.9</b>	<b>133.2</b>	<b>146.7</b>
매출원가	58.5	71.6	80.3	91.5	100.8
매출총이익	36.8	32.3	36.6	41.7	45.9
판매비	20.1	20.0	17.7	18.8	20.0
<b>영업이익</b>	<b>16.7</b>	<b>12.2</b>	<b>18.8</b>	<b>22.9</b>	<b>25.9</b>
금융손익	(0.1)	1.2	(0.4)	1.0	1.3
종속/관계기업손익	0.1	0.2	(0.2)	(0.4)	(0.5)
기타영업외손익	0.4	(0.0)	0.8	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>17.0</b>	<b>13.5</b>	<b>19.1</b>	<b>23.5</b>	<b>26.7</b>
법인세	2.1	2.4	3.2	4.0	4.5
계속사업이익	14.9	11.1	15.9	19.5	22.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.9</b>	<b>11.1</b>	<b>15.9</b>	<b>19.5</b>	<b>22.2</b>
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>14.9</b>	<b>11.1</b>	<b>15.9</b>	<b>19.5</b>	<b>22.2</b>
지배주주지분포괄이익	14.9	11.2	16.0	19.5	22.2
NOPAT	14.6	10.1	15.7	19.0	21.5
EBITDA	18.3	14.9	21.0	24.5	27.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	25.1	9.0	12.5	13.9	10.1
NOPAT증가율	22.7	(30.8)	55.4	21.0	13.2
EBITDA증가율	20.4	(18.6)	40.9	16.7	10.2
영업이익증가율	21.0	(26.9)	54.1	21.8	13.1
(지배주주)순이익증가율	22.1	(25.5)	43.2	22.6	13.8
EPS증가율	1.5	(25.2)	42.6	22.8	13.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	38.6	31.1	31.3	31.3	31.3
EBITDA이익률	19.2	14.3	18.0	18.4	18.4
영업이익률	17.5	11.7	16.1	17.2	17.7
계속사업이익률	15.6	10.7	13.6	14.6	15.1

투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,905	2,174	3,101	3,807	4,325
BPS	15,641	17,217	19,440	22,797	26,672
CFPS	4,178	3,566	4,191	4,671	5,157
EBITDAPS	3,575	2,908	4,101	4,777	5,277
SPS	18,594	20,273	22,805	25,996	28,630
DPS	600	450	450	450	450
<b>주기지표(배)</b>					
PER	13.0	13.1	11.9	9.7	8.6
PBR	2.4	1.6	1.9	1.6	1.4
PCFR	9.1	8.0	8.8	7.9	7.2
EV/EBITDA	7.9	5.5	5.3	3.8	2.7
PSR	2.0	1.4	1.6	1.4	1.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	20.1	13.2	16.9	18.0	17.5
ROA	14.7	9.3	11.7	12.6	12.4
ROIC	66.4	50.6	97.2	127.9	153.3
부채비율	39.7	44.9	43.9	43.2	39.8
순부채비율	(61.1)	(71.3)	(77.9)	(81.8)	(85.0)
이자보상배율(배)	0.0	277.9	537.1	627.9	681.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>82.5</b>	<b>98.7</b>	<b>117.0</b>	<b>141.4</b>	<b>165.6</b>
금융자산	54.0	69.3	83.9	102.2	122.9
현금성자산	24.2	38.3	62.5	77.9	96.9
매출채권 등	10.2	9.1	10.2	12.1	13.2
재고자산	16.8	19.1	21.5	25.5	27.8
기타유동자산	1.5	1.2	1.4	1.6	1.7
<b>비유동자산</b>	<b>29.4</b>	<b>29.1</b>	<b>26.2</b>	<b>25.8</b>	<b>25.4</b>
투자자산	12.3	12.5	11.4	12.6	13.3
금융자산	4.8	5.0	5.6	6.7	7.3
유형자산	9.6	8.6	7.3	5.9	5.0
무형자산	1.6	1.1	0.9	0.6	0.5
기타비유동자산	5.9	6.9	6.6	6.7	6.6
<b>자산총계</b>	<b>111.9</b>	<b>127.8</b>	<b>143.2</b>	<b>167.2</b>	<b>191.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>27.0</b>	<b>34.3</b>	<b>38.0</b>	<b>43.8</b>	<b>47.1</b>
금융부채	5.0	6.2	6.4	6.6	6.8
매입채무 등	13.9	16.6	18.7	22.1	24.2
기타유동부채	8.1	11.5	12.9	15.1	16.1
<b>비유동부채</b>	<b>4.8</b>	<b>5.2</b>	<b>5.7</b>	<b>6.7</b>	<b>7.3</b>
금융부채	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.8	5.0	5.7	6.7	7.3
<b>부채총계</b>	<b>31.8</b>	<b>39.6</b>	<b>43.7</b>	<b>50.5</b>	<b>54.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>80.1</b>	<b>88.2</b>	<b>99.6</b>	<b>116.8</b>	<b>136.6</b>
자본금	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본잉여금	53.2	53.2	53.2	53.2	53.2
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.0	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	24.4	32.5	43.8	61.0	80.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>80.1</b>	<b>88.2</b>	<b>99.6</b>	<b>116.8</b>	<b>136.6</b>
순금융부채	(49.0)	(62.8)	(77.5)	(95.5)	(116.1)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>15.8</b>	<b>19.6</b>	<b>16.5</b>	<b>21.5</b>	<b>23.5</b>
당기순이익	14.9	11.1	15.9	19.5	22.2
조정	6.0	5.7	3.2	1.6	1.1
감가상각비	1.6	2.7	2.2	1.6	1.1
외환거래손익	(0.1)	0.1	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	4.6	3.1	1.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5.1)	2.8	(2.6)	0.4	0.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(17.1)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>10.1</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(2.4)</b>
투자자산감소(증가)	(7.5)	(0.1)	1.1	(1.2)	(0.7)
유형자산감소(증가)	(0.8)	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0
기타	(8.8)	(0.9)	9.3	(2.9)	(1.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>2.4</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(2.2)</b>
금융부채증가(감소)	5.0	1.5	(0.1)	0.3	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(2.8)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(2.6)	(3.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>1.2</b>	<b>14.2</b>	<b>24.2</b>	<b>15.4</b>	<b>19.0</b>
Unlevered CFO	21.4	18.3	21.5	23.9	26.4
Free Cash Flow	15.0	19.6	16.2	21.5	23.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유비쿼스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.30	BUY	55,000		
18.8.1	BUY	43,000	-16.84%	6.98%

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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.9%	8.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 6일

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 2020년 07월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 07월 06일 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.