하나금융그룹

2015년 8월 21일

유비쿼스 (078070)

Equity Research

Update

2Q Review – 나쁘지 않은 실적, 해외 매출처 확보 가능성에 주목

수출 기대감 상승 중, 매수 의견 유지/TP 19,000원으로 상향

유비쿼스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1. 2Q 실적이 당사 예상치를 하회했지만 여전히 양호한 이익 흐름을 나타내고 있고, 2. 최근 해외 신규 매출처 확보에 총력을 기울이고 있어 늦어도 금년 4분기엔 고대했던 미국 시장에서 수주 성과가 나타날 것이 점점 유력해지는 상황이며, 3. 수출 부문에서 성과 도출 시 내수 위주 기업이라는 약점에서 벗어남과 동시에 안정적이면서 높은 이익 성장을 지속할 것이란 기대감 상승으로 높은 Multiple 형성이 예상되기 때문이다. 목표 주가(12개월)는 19,000원으로 이전대비 12% 상향 조정한다. 2016년 해외 수주 모멘텀이 강하다는 점을 감안해 내년도 실적을 기준으로 목표주가를 재산정한 데 따른 결과이다.

2Q 영업이익 예상치 하회, 하지만 여전히 양호한 실적 기록

2분기에 유비쿼스는 연결 매출액 329억원(+21% YoY, -35% QoQ), 영업이익 56억원(+33% YoY, -44% QoQ)으로 당초 하나대투증권 예상치를 하회했다. KT를 비롯한 국내 스위치/FTTH 매출액이 1분기에 집중됨에 따른 역기저효과가 예상보다 더 강하게 나타났기 때문이었다. 하지만 냉정히 따져볼 때 2분기 유비쿼스 실적은 양호한 실적이라고 평가한다. 어찌 보면 2분기 유비쿼스의 매출액 감소는 당연한 결과이며 계절성을 고려하면 2분기에도 여전히 유비쿼스는 국내 시장에서 양호한 매출액을 달성했기 때문이다. KT와 LGU+의 기가인터넷 투자 양상을 감안 시 1분기대비 2분기 매출 감소는 어느 정도 예견된 것이라 판단하며 현 시점에선 2분기 실적에 대해 우려하기 보단 4분기 이후 국내 매출 증가 및 해외 매출처 확보 가능성을 염두에 둔 매수 전략을 펼칠 것을 추천한다.

미국 대형 매출처 확보/내년 수출 성과 도출 가능성에 주목

현 영업 상황을 감안 시 유비쿼스의 금년 하반기 대형 매출처 추가 확보에 따른 2016년 실적 개선 가능성은 어느 때보다 높다. 금년이 국내 매출 성장의 해였다면 내년은 지난 3년간 공들였던 수출 부문에서 드디어 성과를 도출하는 의미 있는 한 해가 될 전망이다. 금년 하반기 미국 지역에서 대형 매출처 확보가 예상되며 이에 따라 2016년 이후 해외 매출액 급증이 예상된다. 유비쿼스 해외 매출액은 2014년 46억원 → 2015년(F) 78억원 → 2016년(F) 403억원에 달할 전망이다.

BUY

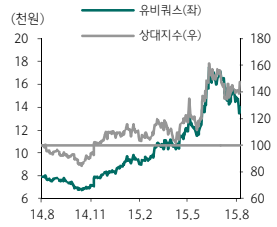
| TP(12M): 19,000원(상향) | CP(8월 20일): 14,300원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	656.71
52주 최고/최저(원)	17,800/7,030
시가총액(십억원)	303.2
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	21,200.0
60일 평균 거래량(천주)	269.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
15년 배당금(예상,원)	200
15년 배당수익률(예상,%)	1.40
외국인지분율(%)	10.72
주요주주 지분율(%)	
이상근 외 6 인	30.13

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(14.1)	47.6	71.7
상대	2.4	36.9	46.9

Consensus Data	2015	2016
매출액(십억원)	170.7	196.6
영업이익(십억원)	32.2	38.4
순이익(십억원)	28.6	34.0
EPS(원)	1,354	1,611
BPS(원)	10,548	12,116

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	십억원	118.4	119.9	172.6	183.4	197.4
영업이익	십억원	20.6	21.4	31.6	35.2	38.9
세전이익	십억원	25.5	26.1	36.8	40.4	44.1
순이익	십억원	21.0	21.5	29.1	31.1	34.0
EPS	원	992	1,013	1,374	1,467	1,602
증감률	%	39.1	2.1	35.6	6.8	9.2
PER	배	7.79	8.38	10.41	9.75	8.93
PBR	배	0.97	0.95	1.44	1.27	1.13
EV/EBITDA	배	5.16	5.46	6.77	5.77	4.91
ROE	%	13.98	12.67	15.30	14.45	13.92
BPS	원	7,990	8,901	9,962	11,248	12,669
DPS	원	120	200	200	200	200

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

RA 신소현
02-3771-7738
shinsho@hanafn.com

하나대투증권

표 1. 유비쿼스 2015년 2분기 실적 요약 (단위: 십억원, %, %p)

구 분	2Q15	2Q14	YoY	1Q15	QoQ	하나대투 예상치	차이
매출액	**32.9**	**27.2**	**21.0**	**51.0**	**(35.5)**	**40.2**	**(18.2)**
영업이익	**5.6**	**4.2**	**33.3**	**10.0**	**(44.0)**	**7.6**	**(26.3)**
영업이익률	17.0	15.4	1.6	19.6	(2.6)	18.9	(1.9)
순이익	**6.1**	**5.4**	**13.0**	**8.8**	**(30.7)**	**6.7**	**(9.0)**

자료: 유비쿼스, 하나대투증권

표 2. 유비쿼스 연간 수익 예상 변경 (단위: 십억원, %)

구 분	2015F				2016F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	172.6	179.9	(7.3)	(4.1)	183.4	183.4	0.0	0.0
영업이익	31.6	33.6	(2.0)	(6.0)	35.2	35.2	0.0	0.0
순이익	29.1	29.7	(0.6)	(2.0)	31.1	31.1	0.0	0.0

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: 하나대투증권

표 3. 유비쿼스 분기별 수익 예상 (단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F
매출액	21.0	27.2	23.4	48.3	51.0	32.9	39.7	49.0
영업이익	3.5	4.2	4.2	9.5	10.0	5.6	7.1	8.9
(영업이익률)	16.7	15.4	17.9	19.7	19.6	17.0	17.9	18.2
세전이익	4.3	6.1	5.1	10.6	11.2	7.2	8.3	10.1
순이익	3.6	5.4	4.2	8.4	8.8	6.1	6.4	7.8
(순이익률)	17.1	19.9	17.9	17.4	17.3	18.5	16.1	15.9

자료: 유비쿼스, 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	**118.4**	**119.9**	**172.6**	**183.4**	**197.4**
매출원가	67.0	65.2	103.2	109.7	118.0
매출총이익	51.4	54.7	69.4	73.7	79.4
판관비	30.8	33.2	37.8	38.5	40.5
영업이익	**20.6**	**21.4**	**31.6**	**35.2**	**38.9**
금융손익	4.5	5.2	4.9	5.2	5.3
종속/관계기업손익	0.0	0.1	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	(0.6)	0.4	0.0	(0.1)
세전이익	**25.5**	**26.1**	**36.8**	**40.4**	**44.1**
법인세	4.2	4.8	7.6	9.3	10.1
계속사업이익	21.4	21.2	29.1	31.1	34.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**21.4**	**21.2**	**29.1**	**31.1**	**34.0**
포괄이익	0.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**21.0**	**21.5**	**29.1**	**31.1**	**34.0**
지배주주포괄이익	20.7	21.6	30.2	31.1	34.0
NOPAT	17.3	17.4	25.1	27.1	30.0
EBITDA	22.4	24.4	35.1	39.3	43.5
성장성(%)					
매출액증가율	58.3	1.3	44.0	6.3	7.6
NOPAT증가율	78.4	0.6	44.3	8.0	10.7
EBITDA증가율	65.9	8.9	43.9	12.0	10.7
(조정)영업이익증가율	67.5	3.9	47.7	11.4	10.5
(지분법제외)순익증가율	39.1	2.4	35.3	6.9	9.3
(지분법제외)EPS증가율	39.1	2.1	35.6	6.8	9.2
수익성(%)					
매출총이익률	43.4	45.6	40.2	40.2	40.2
EBITDA이익률	18.9	20.4	20.3	21.4	22.0
(조정)영업이익률	17.4	17.8	18.3	19.2	19.7
계속사업이익률	18.1	17.7	16.9	17.0	17.2

투자지표

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	992	1,013	1,374	1,467	1,602
BPS	7,990	8,901	9,962	11,248	12,669
CFPS	1,294	1,348	1,947	2,098	2,299
EBITDAPS	1,056	1,149	1,657	1,852	2,053
SPS	5,583	5,654	8,139	8,651	9,311
DPS	120	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	7.8	8.4	10.4	9.7	8.9
PBR	1.0	1.0	1.4	1.3	1.1
PCFR	6.0	6.3	7.3	6.8	6.2
EV/EBITDA	5.2	5.5	6.8	5.8	4.9
PSR	1.4	1.5	1.8	1.7	1.5
재무비율(%)					
ROE	14.0	12.7	15.3	14.5	13.9
ROA	11.8	10.3	12.3	11.9	11.6
ROIC	44.5	28.6	35.5	34.7	33.1
부채비율	17.7	25.4	22.9	20.8	20.0
순부채비율	(30.5)	(26.6)	(32.4)	(33.4)	(34.5)
이자보상배율(배)	162.2	365.8	2,398.8	0.0	0.0

대차대조표

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	**82.7**	**108.4**	**125.9**	**140.1**	**159.8**
금융자산	51.8	50.0	67.1	78.6	91.8
현금성자산	9.8	18.5	21.1	30.3	41.2
매출채권 등	19.7	35.9	39.2	41.7	46.1
재고자산	10.6	19.1	19.6	19.8	21.9
기타유동자산	0.6	3.4	0.0	(0.0)	0.0
비유동자산	**106.5**	**117.2**	**121.9**	**136.3**	**150.9**
투자자산	63.6	68.1	68.5	74.0	77.2
금융자산	60.9	65.2	65.8	71.1	74.0
유형자산	36.0	43.4	46.5	54.0	64.2
무형자산	**4.3**	**1.7**	**2.9**	**4.2**	**5.4**
기타비유동자산	**2.6**	**4.0**	**4.0**	**4.1**	**4.1**
자산총계	**189.2**	**225.6**	**247.8**	**276.4**	**310.7**
유동부채	**22.3**	**37.6**	**38.1**	**39.3**	**43.3**
금융부채	0.9	0.3	0.0	0.3	0.6
매입채무 등	14.9	30.7	33.8	34.7	38.4
기타유동부채	6.5	6.6	4.3	4.3	4.3
비유동부채	**6.2**	**8.1**	**8.2**	**8.3**	**8.4**
금융부채	**1.9**	**1.9**	**1.9**	**1.9**	**1.9**
기타비유동부채	4.3	6.2	6.3	6.4	6.5
부채총계	**28.4**	**45.6**	**46.2**	**47.6**	**51.7**
지배주주지분	**159.8**	**179.1**	**201.6**	**228.9**	**259.0**
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	1.5	1.6	2.6	2.6	2.6
이익잉여금	150.6	169.8	191.2	218.5	248.6
비지배주주지분	**1.0**	**0.9**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**160.8**	**180.0**	**201.6**	**228.9**	**259.0**
순금융부채	(49.0)	(47.9)	(65.3)	(76.4)	(89.3)

현금흐름표

(단위: 십억원)

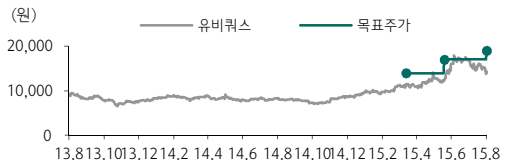
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	**11.7**	**4.6**	**24.9**	**33.5**	**35.9**
당기순이익	21.4	21.2	29.1	31.1	34.0
조정	5.4	5.6	3.2	4.1	4.6
감가상각비	1.8	3.0	3.5	4.1	4.6
외환거래손익	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0
기타	3.6	2.4	(0.5)	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(15.1)	(22.2)	(7.4)	(1.7)	(2.7)
투자활동현금흐름	**(18.7)**	**6.2**	**(18.2)**	**(20.7)**	**(21.6)**
투자자산감소(증가)	(9.0)	(4.5)	(0.1)	(5.5)	(3.2)
유형자산감소(증가)	(21.1)	(10.4)	(6.2)	(11.0)	(14.0)
기타투자활동	11.4	21.1	(11.9)	(4.2)	(4.4)
재무활동현금흐름	**(1.7)**	**(1.6)**	**(4.1)**	**(3.5)**	**(3.5)**
금융부채증가(감소)	(2.8)	(0.7)	(0.3)	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.0	1.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.9)	(2.3)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
현금의 증감	**(8.8)**	**8.9**	**2.6**	**9.2**	**10.9**
Unlevered CFO	27.4	28.6	41.3	44.5	48.7
Free Cash Flow	(9.4)	(5.9)	18.7	22.5	21.9

자료: 하나대투증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

유비쿼스

날짜	투자의견	목표주가
15.8.21	BUY	19,000
15.6.8	BUY	17,000
15.4.2	BUY	14,000



투자의견 분류 및 적용

- **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 비율

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	82.6%	13.5%	3.8%	99.9%

* 기준일: 2015년 8월 19일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2015년 8월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2015년 8월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 주식 투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.