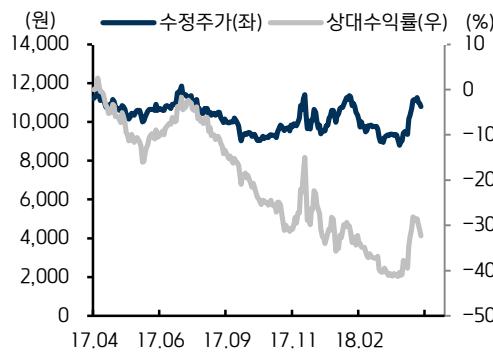


시가총액 (04/16)	769 억원
자기자본 (2017)	676 억원
현재가 (18/04/16)	10,800 원

52주 최고가	11,850원
52주 최저가	8,800원
수익률(절대/상대)	
1개월	15.5%
6개월	16.1%
12개월	0.0% -31.1%
발행주식수	7,116천주
일평균거래량(3M)	79천주
외국인 지분율	2.53%
주당배당금(18E)	n/a



IFRS연결(억원)	2015	2016	2017	2018E
매출액	819	964	994	1,275
영업이익	-25	33	19	94
증감율(%)	적전	흑전	(41.0)	387.4
순이익(지배)	-71	-20	-57	82
영업이익률(%)	(3.1)	3.4	1.9	7.3
ROE(%)	-10.8	-4.4	-14.6	11.4
PER(배)	-15.7	-37.7	-11.8	9.4
PBR(배)	1.7	1.1	1.0	1.0

### KEY Word

- 중국 카드 수주물량 급증에 따른 스마트카드 사업 성장 기대
- 수주량 증가에 따른 수익성 개선, 고기능화에 따른 ASP 증가 예상
- 2018년 영업이익 94억원 (+388% YoY)으로 실적 정상화 기대

Not Rated

### 투자포인트

#### 중국 카드 수주물량 급증에 따른 스마트카드 사업 성장 기대

- 유비벨록스는 스마트카드 제조 및 IC칩 COS (Card Operating System) 공급 업체
- 실적은 신용/체크카드 발급 수에 연동되는 구조. 국내의 경우 14년 이후 매년 카드 발급 수 증가 지속 중
- 2018년 스마트카드 사업 성장의 핵심은 중국 카드 수주물량 급증
- 1Q18 중국 카드 수주물량 1,300만장으로 이미 2017년 연간 1,100만장 수주를 초과 달성한 상태
- 중국 6대 은행 중 3개사에 공급 시작했고, 추가 입찰 진행 중인 점 감안하면 2018년 연간 중국 카드 수주 물량은 5,000만장을 상회할 가능성 높아 큰 폭의 실적 성장 기대

#### 카드 수주물량 증가에 따른 수익성 개선 및 고기능화에 따른 ASP 증가 예상

- 카드 수주물량 증가는 핵심 원재료인 칩 (원재료의 80% 수준 차지) 가격의 하향 안정화 견인 가능
- 국내 카드 발급량이 증가하기 시작했던 2014년 이후 유비벨록스의 카드 생산 가동률이 지속 증가 (74%→94%)하면서 생산량은 26% 증가. 반면 칩 평균 매입 가격은 2014년 이후 19% 하락했다는 점 고려하면 규모의 경제 가능한 구조라고 판단
- 카드 고기능화에 따른 ASP 증가도 기대. 인터넷은행, 모바일 페이먼트의 카드는 일반 은행 체크카드 대비 탑재 기능의 다양화로 가격 증가 요인

#### 2018년 영업이익 94억원 (+388% YoY)으로 본격적 실적 정상화 기대

- 2018년 매출액 1,275억원 (+28% YoY), 영업이익 94억원 (+388% YoY)으로 실적 정상화 시작 기대
- 연결 실적은 상저하고의 패턴 전망. 라임아이는 사업 초기 매출보다 비용이 더 발생하는 구조
- 라임아이는 민간 및 공공 안전관리 플랫폼 수주로 적자 폭 축소 예상. 실적에 영향을 미칠 추가적 일회성 요인 제한적. 유비벨록스의 잔여 장부가 2억원, 잔여 영업권 역시 3억원 수준에 불과하기 때문
- 연내 중국 카드 수주 모멘텀 및 이에 따른 주가 재평가 기대

### ▣ 지분구성

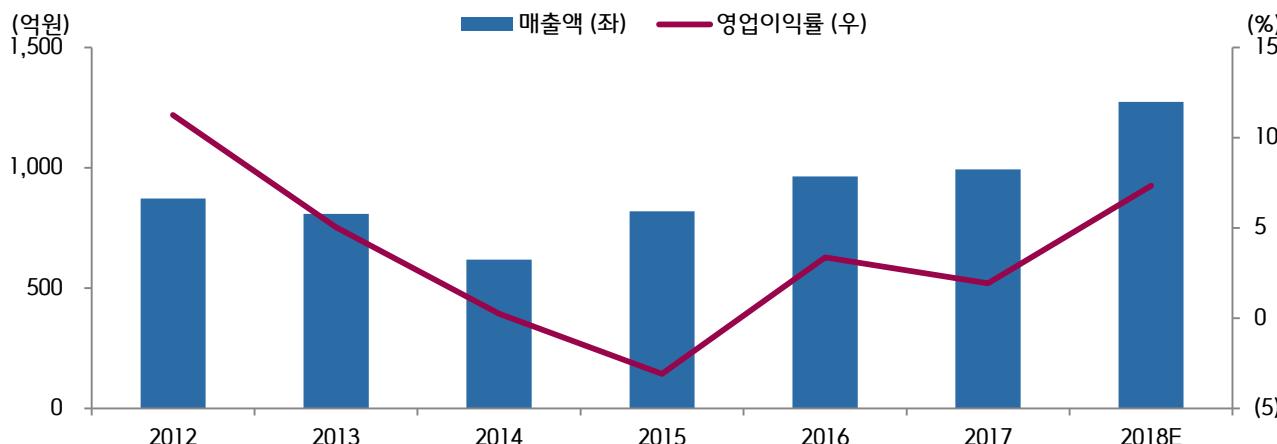
- 이홍복 외 26.42%
- NHN엔터테인먼트 8.80%

### 연간 실적 추이 및 전망

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	<b>872</b>	<b>809</b>	<b>619</b>	<b>819</b>	<b>964</b>	<b>994</b>	<b>1,275</b>
증감율(% YoY)	-8%	-7%	-23%	32%	18%	3%	28%
<b>영업이익</b>	<b>98</b>	<b>41</b>	<b>1</b>	<b>(25)</b>	<b>33</b>	<b>19</b>	<b>94</b>
증감율(% YoY)				-1814%	-229%	-41%	387%
<b>지배순이익</b>	<b>66</b>	<b>(11)</b>	<b>(43)</b>	<b>(71)</b>	<b>(20)</b>	<b>(57)</b>	<b>82</b>
영업이익률	11%	5%	0%	-3%	3%	2%	7%
지배순이익률	8%	-1%	-7%	-9%	-2%	-6%	6%

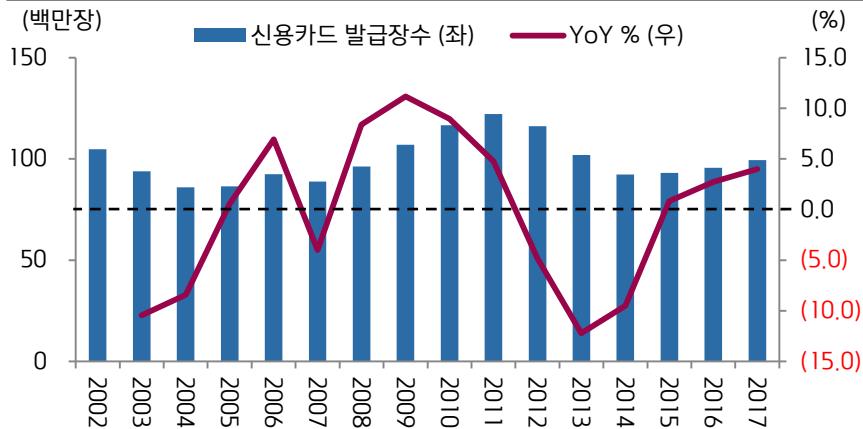
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



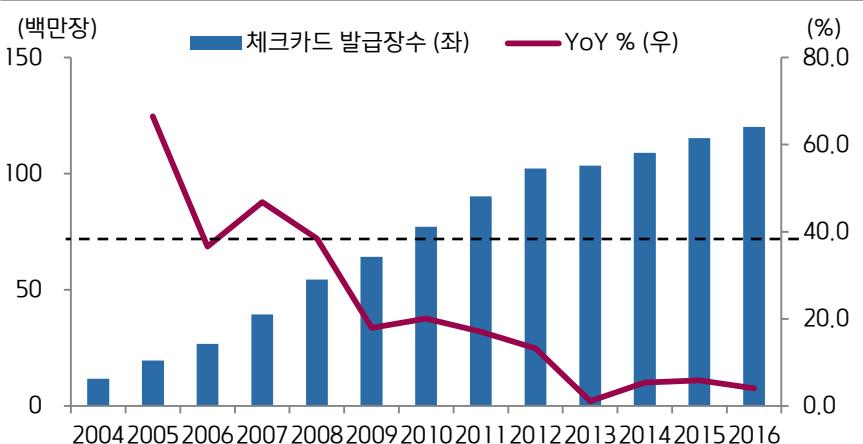
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 국내 신용카드 발급장수 추이



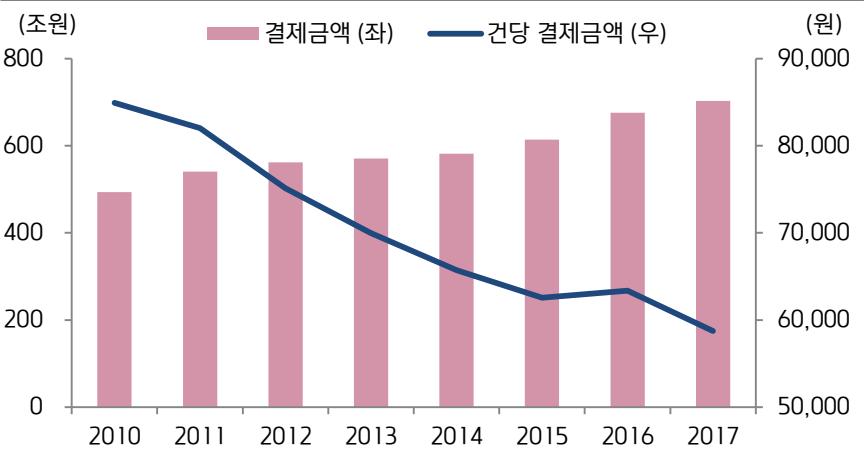
출처: 한국은행, 키움증권

### 국내 체크카드 발급장수 추이



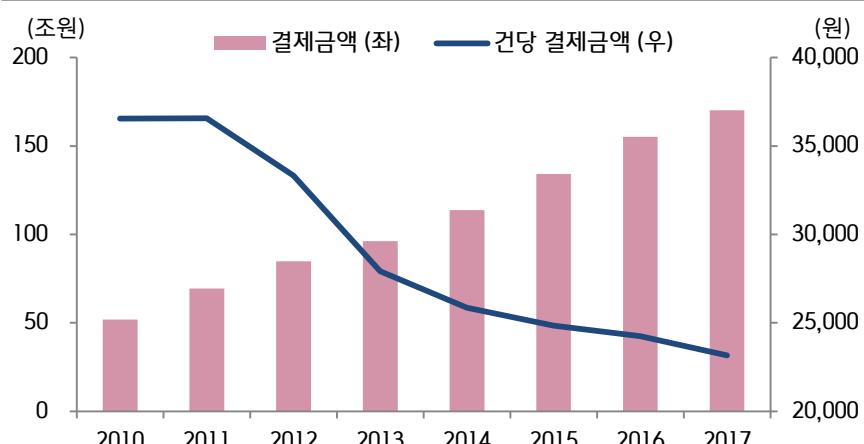
출처: 한국은행, 키움증권

### 신용카드 결제건수, 금액 및 건당 결제금액 추이



출처: 한국은행, 키움증권

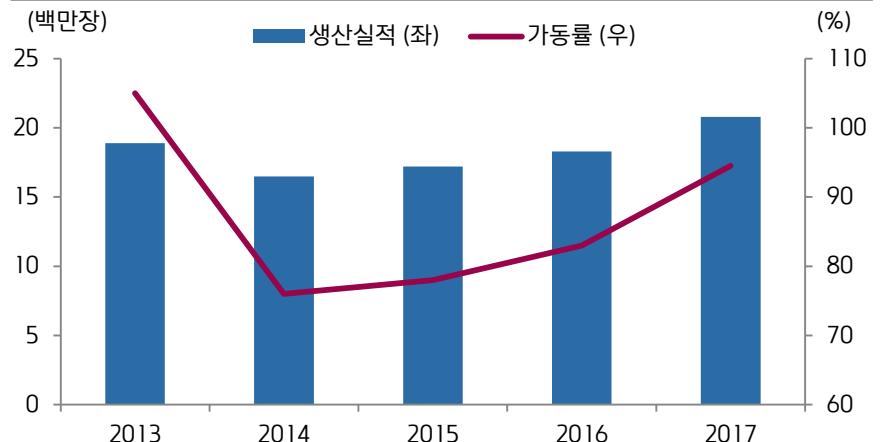
### 체크카드 결제건수, 금액 및 건당 결제금액 추이



출처: 한국은행, 키움증권

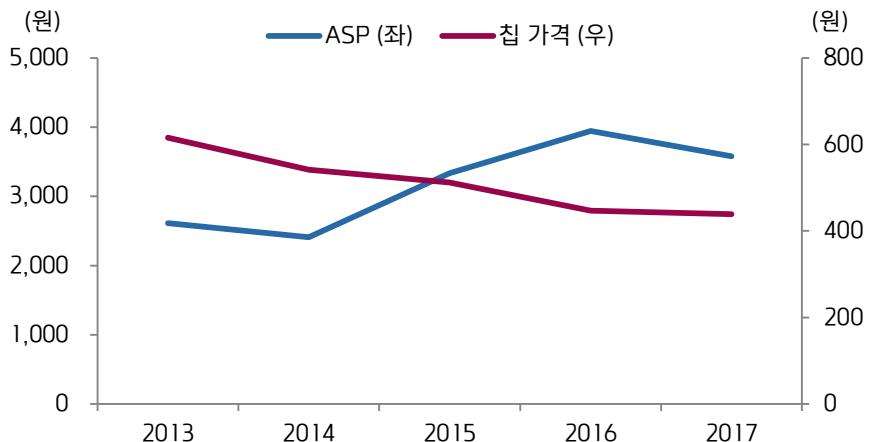
## | 가파른 중국 카드수주 증가가 가져올 효과

유비밸록스 카드 생산실적 및 가동률 추이



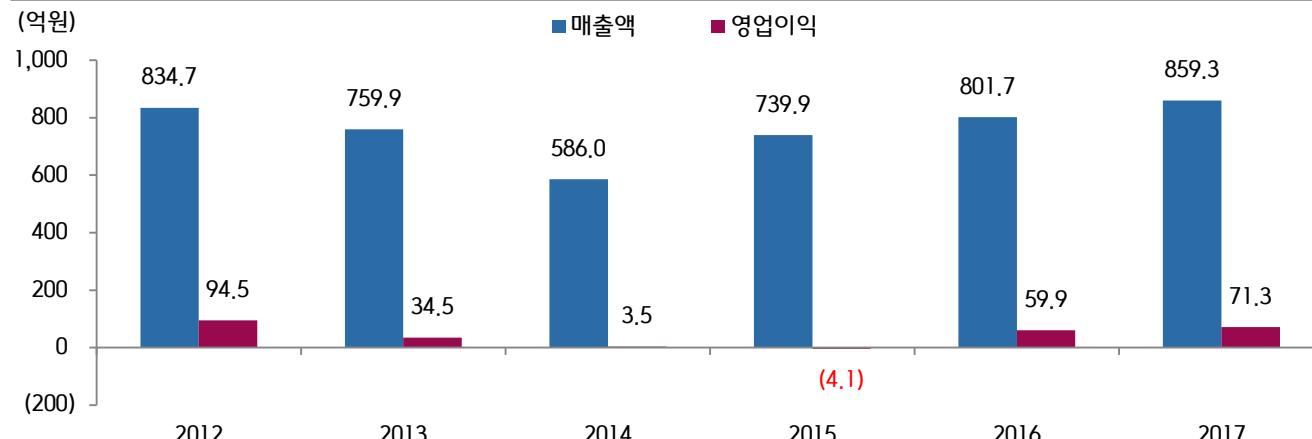
출처: 전자공시, 키움증권

유비밸록스 카드 ASP 및 칩 (원재료) 가격 추이



출처: 전자공시, 키움증권

유비밸록스 매출액 및 영업이익 추이 (별도)



출처: 전자공시, 키움증권

### Compliance Notice

- 당사는 4월 16일 현재 '유비밸록스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 + 10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%