



Not Rated

주가(08/16): 7,180원

시가총액: 511억원

스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (08/16)		591.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,240원	4,850원
수익률	절대	상대
1M	0.8%	15.0%
6M	17.9%	47.2%
1Y	-16.5%	7.4%

Company Data

발행주식수		7,116천주
일평균 거래량(3M)		52천주
외국인 지분율		2.0%
배당수익률(18)		0.0%
BPS(18)		9,245원
주요 주주	이흥복 외 9인	24.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018	2019E
매출액	964	994	1,086	2,860
보고영업이익	33	19	17	104
핵심영업이익	33	19	17	104
세전이익	-44	-67	0	130
순이익	-31	-102	-6	107
EPS(원)	-283	-799	225	1,503
증감률(%YoY)	75.7	-182.8	128.1	568.0
PER(배)	-37.7	-12.0	22.0	4.8
PBR(배)	1.05	1.00	0.53	0.51
보고영업이익률(%)	3.4	1.9	1.5	3.7
핵심영업이익률(%)	3.4	1.9	1.5	3.7

Price Trend



기업코멘트

유비벨록스 (089850)

체질개선 효과 시현 중



2Q19 영업이익은 38억원 (+212% YoY)의 호실적을 기록했다. 인터넷은행 및 모바일결제 업체향 카드 발급 증가로 별도 실적의 호조가 지속되는 가운데, 라임아이의 구조조정 효과에 따른 적자 폭 축소와 톱크웨어의 마케팅 비용 감소에 따른 수익성 개선 효과 때문이다. 국토교통부의 300억원 이상 공공공사 향 안전관리 비용 의무집행 시행에 따른 라임아이의 중장기 수혜 가능성과 TATA Communications와의 별정통신사업 등을 고려하면, 19E PER 4.8X 수준의 현 주가는 저평가 상태로 판단된다.

>>> 스마트카드 제조 및 운영체제 공급 전문업체

유비벨록스는 스마트카드 제조 및 IC칩 COS (Card Operating System) 공급업체이다. 별도 실적은 신용카드 및 체크카드 발급량에 연동되며, 인터넷은행 및 모바일결제 업체 증가, 중국 은행 등 고객사 확대를 통해 견조한 매출 성장이 진행 중이다. 연결 실적은 민간 및 공공 안전관리 플랫폼 업체인 라임아이의 외형성장 및 적자 축소 여부가 가장 중요한 요소 (18년 영업이익 -39억원-)19년 상반기 -9억원)이며, 톱크웨어가 연결자회사로 편입 (18년 영업이익 77억원, 기존 지분법 반영)되며, 1Q19부터 본격 반영되기 시작했다.

>>> 2Q19 영업이익 38억원 (+212% YoY)의 호실적 기록

유비벨록스의 2Q19 연결실적은 매출액 738억원 (+1% QoQ), 영업이익 38억원 (+212% QoQ)의 호실적을 기록했다. 별도 실적은 국내 인터넷은행 등 신규거래선의 확대 및 모바일결제 회사 향 카드 발급 등에 따라 스마트카드 물량이 증가하며 매출액 283억원 (+20% QoQ), 수주 물량 증가에 의한 I/C칩 대량 구매에 따른 규모의 경제 효과로 영업이익 23억원 (+49% QoQ)을 기록하며 호실적이 지속됐다. 주요 연결 자회사인 톱크웨어 역시 마케팅 비용 감소 영향으로 영업이익 17억원 (+62% QoQ)의 호실적을 기록했고, 라임아이는 매출액 20억원 (-31% QoQ, -24% YoY)으로 부진했음에도 불구하고, 구조조정 등 체질개선 등에 따라 영업이익 -2억원으로 적자 폭이 크게 축소됐다. 연결 세전이익은 67억원 (+424% QoQ)을 기록했는데, 이는 라임아이 건물 매각 등에 따른 유형자산 처분이익 29억원 수준의 일회성 이익 때문이다.

>>> 19년 영업이익 104억원 (+522% YoY) 예상. PER 4.8X

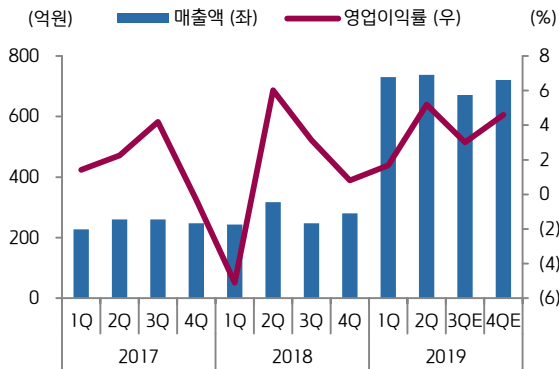
2019년 유비벨록스의 연결실적은 매출액 2,860억원 (+163% YoY), 영업이익 104억원 (+522% YoY)으로 예상된다. 별도 영업이익은 63억원 (+5% YoY)으로 예상되지만, 톱크웨어 연결효과와 라임아이의 구조조정 효과에 따라 적자 폭이 2018년 39억원에서 2019년 12억원으로 크게 감소할 것으로 전망된다. 현 주가는 2019년 예상 실적 기준 PER 4.8X 수준으로, 라임아이의 수익구조가 개선되고 있는 가운데, 국토교통부의 300억원 이상 공공공사 향 안전 관리비용의 의무집행 시행에 따른 중장기 수혜가 기대된다는 점과 중국 카드 물량 증가에 따른 규모의 경제 효과, TATA Communications와의 통신망 리셀러 계약을 통한 별정통신사업 시작 등을 고려하면 저평가 상태라 판단된다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	242	317	247	280	730	738	671	721	994	1,086	2,860
증감율(%YoY)	7%	22%	-5%	13%	201%	133%	172%	158%	3%	9%	163%
증감율(%QoQ)	-2%	31%	-22%	13%	161%	1%	-9%	7%			
영업이익	(12)	19	8	2	12	38	20	33	19	17	104
증감율(%YoY)	적전	226%	-29%	흑전	흑전	101%	160%	1383%	-41%	-13%	522%
증감율(%QoQ)	적지	흑전	-60%	-71%	449%	212%	-47%	65%			
지배순이익	(5)	14	2	6	8	50	15	26	(57)	(6)	107
영업이익률(%)	-5%	6%	3%	1%	2%	5%	3%	5%	2%	2%	4%
지배순이익률(%)	-2%	4%	1%	2%	1%	7%	2%	4%	-6%	-1%	4%

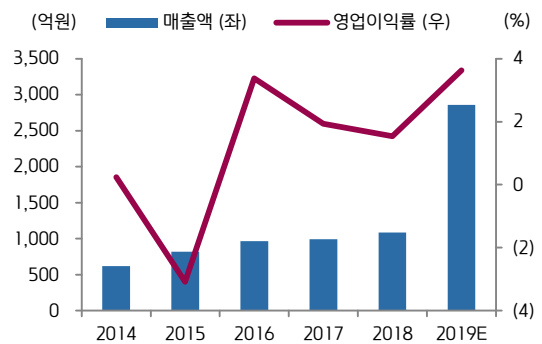
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기기준 연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



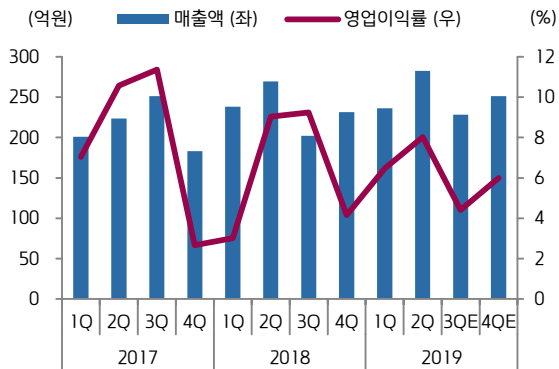
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간기준 연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



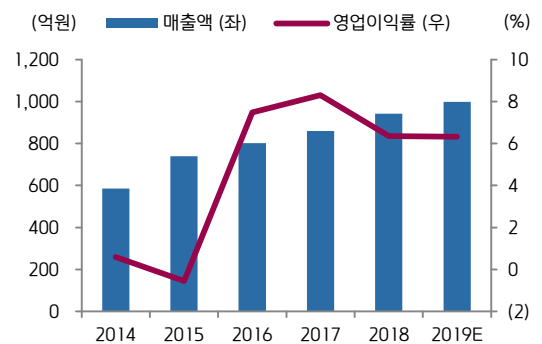
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기기준 별도 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



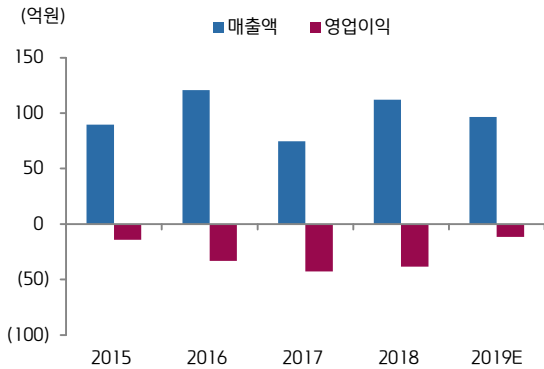
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간기준 별도 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



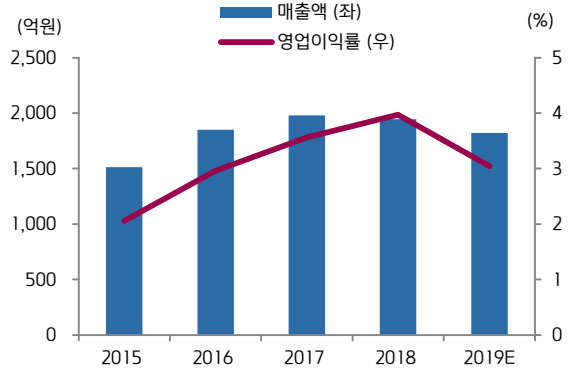
자료: 전자공시, 키움증권 추정

라임아이 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

팅크웨어 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

국토교통부의 공공공사 추락사고 방지에 관한 지침 (2019년 4월)

< 스마트 안전장비 >

① 발주청은 「건설기술 진흥법」 시행령 별표7에 해당하는 건설공사 중 총공사비가 300억원 이상인 공사에 대해서는 설계 발주단계에서 건설공사의 안전관리를 위하여 스마트 안전장비에 필요한 비용을 설계에 검토·반영될 수 있도록 설계서(과업지시서)의 설계조건을 작성하여야 한다. 다만, 그 외 건설공사에 대하여도 건설공사의 안전관리를 위하여 스마트 안전장비가 필요하다고 발주청에서 인정하는 경우에는 설계에 반영될 수 있도록 설계조건을 작성할 수 있다.

② 발주청은 스마트 안전장비를 설계에 반영하도록 설계자에게 통보하여야 하며, 설계자가 작성한 설계도서에 스마트 안전장비가 「건설기술 진흥법」 제63조에 따른 안전관리비(이하 “안전관리비”라 한다.)로 반영되었는지 확인하여야 한다.

자료: 국토교통부, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 16일 현재 '유비벨록스 (089850)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%