

유비벨록스 (089850)

성장에 대한 큰 그림 완성, 지금이 매수 적기

스몰캡



허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (1/5)	20,700원
상승여력	-

시가총액	1,473억원
총발행주식수	7,115,697주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	151,755주
52주 고	20,800원
52주 저	9,730원
외인지분율	3.71%
주요주주	이흥복 외 6 인 25.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	45.3	66.3	112.7
상대	43.7	57.3	107.7
절대(달러환산)	43.2	65.1	93.3

스마트카드·블랙박스 1위 찍고 마이데이터 사업 개시

- 유비벨록스는 B2B향 신용/체크카드 등의 스마트카드와 B2C향 블랙박스 제조 및 판매를 주력 사업으로 영위하는 HW/SW사업자. 동사는 국내 스마트카드 및 블랙박스 시장의 압도적 1위 업체이며 최근 사업적 시너지가 클 것으로 예상되는 마이데이터 사업을 추진하면서 중장기 성장에 대한 큰 그림을 완성. ①스마트카드 부문에서의 탄탄한 금융사 네트워크 ②블랙박스 부문에서의 방대한 주행데이터를 활용해 마이데이터 기반의 금융 서비스를 제공하는 것
- 특히 동사는 사용 가치가 높은 대량의 블랙박스 주행데이터를 확보한 국내 유일 업체라는 점에 주목할 필요. 이를 통해 향후 고성장할 것으로 전망되는 마이데이터 시장에서 철저히 차별화된 서비스를 제공할 수 있을 것으로 예상

본업의 성장은 끝나지 않았다, 신사업은 +α

- I. 본업의 성장 모멘텀:** 스마트카드 부문의 성장 요인은 ①토스뱅크 중심의 신규 고객사 확보 ②KLSC(한국로컬스마트카드) 도입에 따른 MS 확대 ③2022년 대선 소비진작 정책에 따른 최대 성수기 진입에 기인. 블랙박스 부문에서는 ①BMW중심의 B2B 글로벌 공급 물량 확대 ②기타 전자제품의 매출액 확대가 예상되며 특히 글로벌 블랙박스 시장은 현재 개화 단계이기 때문에 향후 큰 폭의 실적 기여도 상승을 기대해도 좋다고 판단
- II. 마이데이터 신사업:** 동사는 10/28일 마이데이터 본허가를 취득했으며 자산관리 플랫폼 '아차' 내에서 ①가입자 수 180만명을 확보한 피트니스 플랫폼 '트랭글'의 고객 데이터 ②'아이나비' 블랙박스/내비게이션 주행데이터 ③고객의 금융거래 마이데이터를 결합하여 맞춤형 금융 서비스를 제공할 것으로 전망. 해당 사업은 향후 신규 금융상품 개발, 비정형신용평가 서비스, 신사업 추진 등 다양한 사업으로의 확장성이 매우 클 것으로 예상

2022년 영업이익 80% 성장 전망, 주가는 현저히 저평가

- 2022년 예상 실적은 매출액 4,045억원(YoY +33.9%)과 영업이익 425억원(YoY +80.6%)으로 전망한다. 실적 향상의 근거는 ①토스뱅크 및 KLSC사업에 따른 스마트카드 물량 확대 ②BMW향 글로벌 블랙박스 공급 개시에 기인
- 올해 예상 실적 기준 PER은 현재 8배로 본업의 실적 고성장을 감안했을 때 주가는 현저히 저평가 되어있다고 판단. 향후 마이데이터 사업이 본격화되는 시점에는 유의미한 밸류에이션 리레이팅까지 이뤄질 것으로 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,860	3,021	4,045	5,012
영업이익	171	235	425	561
지배순이익	71	87	179	255
PER	7.3	13.7	8.2	5.8
PBR	0.6	1.2	1.3	1.0
EV/EBITDA	5.3	7.2	5.1	4.0
ROE	9.1	10.0	17.9	21.0

자료: 유안타증권 리서치센터

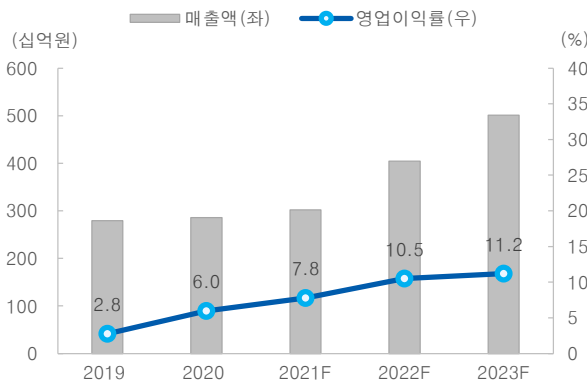
유비벨록스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	66.8	76.3	80.7	78.3	286.0	302.1	404.5	501.2
증가율	7.4%	3.8%	9.0%	2.6%	2.4%	5.6%	33.9%	23.9%
스마트카드	18.5	22.8	25.8	23.3	83.1	90.4	121.8	164.4
블랙박스	46.7	51.7	53.5	53.6	195.4	205.4	277.0	326.5
모바일	1.6	1.9	1.4	1.4	27.6	6.2	5.7	10.3
영업이익	2.3	7.4	7.0	6.8	17.1	23.5	42.5	56.1
영업이익률	3.4%	9.7%	8.7%	8.7%	6.0%	7.8%	10.5%	11.2%
당기순이익	2.0	2.3	8.8	2.2	12.6	15.3	31.6	45.1
순이익률	3.1%	3.0%	10.9%	2.8%	4.4%	5.1%	7.8%	9.0%

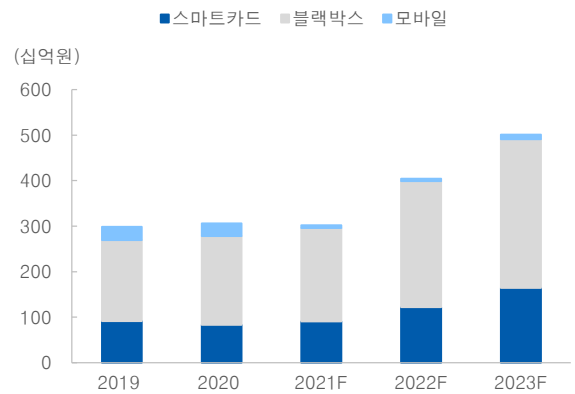
자료: 유비벨록스, 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 실적 추이 및 전망



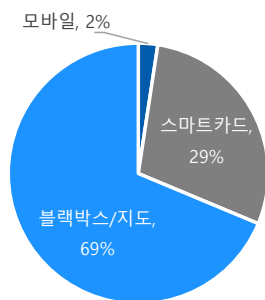
자료: 유비벨록스, 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 부문별 매출액 추이 및 전망



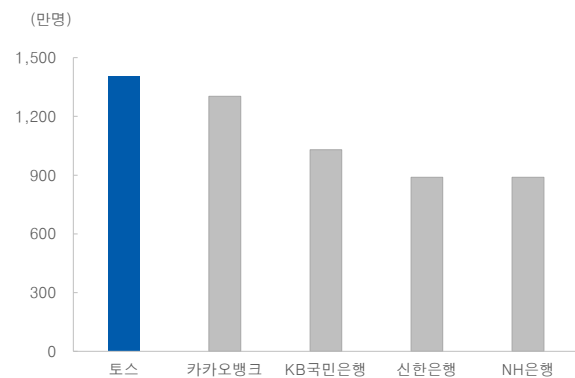
자료: 유비벨록스, 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 부문별 매출 비중 (1H21기준)



자료: 유비벨록스, 유안타증권 리서치센터

국내 주요 금융 앱 월간 사용자 수 (1H21기준)



자료: 모바일인덱스, 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 (089850) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	2,794	2,860	3,021	4,045	5,012	
매출원가	1,996	1,979	2,048	2,686	3,303	
매출총이익	798	881	972	1,359	1,709	
판매비	721	710	737	934	1,148	
영업이익	78	171	235	425	561	
EBITDA	212	305	362	557	698	
영업외손익	17	-20	-50	-39	-11	
외환관련손익	4	-7	4	4	4	
이자손익	-21	-20	-25	-25	-24	
관계기업관련손익	-12	-13	-13	-13	-10	
기타	47	20	-15	-5	20	
법인세비용차감전순손익	95	151	185	386	550	
법인세비용	18	25	32	69	99	
계속사업순손익	77	126	153	316	451	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	77	126	153	316	451	
지배지분순이익	57	71	87	179	255	
포괄순이익	72	127	155	318	453	
지배지분포괄이익	53	73	89	183	260	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	346	241	-134	360	456	
당기순이익	77	126	153	316	451	
감가상각비	80	87	87	93	98	
외환손익	2	11	-4	-4	-4	
종속, 관계기업관련손익	-1	10	13	13	10	
자산부채의 증감	112	-72	-434	-107	-149	
기타현금흐름	76	79	50	50	49	
투자활동 현금흐름	-99	-116	-187	-187	-192	
투자자산	18	-11	-15	-15	-15	
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-53	-125	-125	-130	
유형자산 감소	46	3	0	0	0	
기타현금흐름	-117	-55	-47	-47	-47	
재무활동 현금흐름	-149	87	333	94	96	
단기차입금	-151	120	95	60	70	
사채 및 장기차입금	3	0	78	30	20	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-1	-33	160	4	6	
연결범위변동 등 기타	0	-5	-42	110	156	
현금의 증감	98	207	-30	377	515	
기초 현금	375	474	681	651	1,028	
기말 현금	474	681	651	1,028	1,543	
NOPLAT	78	171	235	425	561	
FCF	301	188	-259	235	326	

자료: 유안타증권

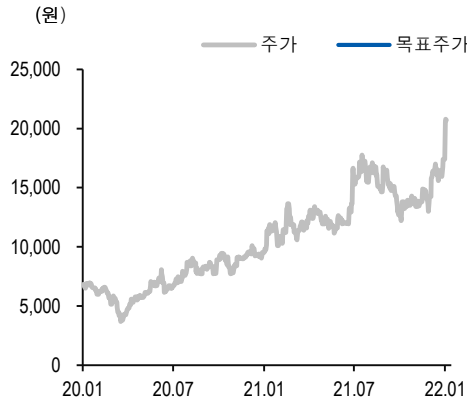
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	1,612	1,863	2,272	2,806	3,519	
현금및현금성자산	474	681	651	1,028	1,543	
매출채권 및 기타채권	276	291	397	530	656	
재고자산	602	574	906	930	1,002	
비유동자산	1,306	1,313	1,350	1,383	1,416	
유형자산	746	743	781	813	845	
관계기업등 지분관련자산	26	28	33	37	42	
기타투자자산	36	58	58	58	58	
자산총계	2,919	3,176	3,622	4,189	4,935	
유동부채	847	1,002	1,162	1,273	1,392	
매입채무 및 기타채무	248	259	327	378	427	
단기차입금	464	585	680	740	810	
유동성장기부채	77	49	49	49	49	
비유동부채	244	232	310	340	360	
장기차입금	85	53	53	53	53	
사채	81	127	205	235	255	
부채총계	1,092	1,234	1,472	1,613	1,752	
지배지분	736	821	909	1,090	1,346	
자본금	36	36	36	36	36	
자본잉여금	476	476	476	476	476	
이익잉여금	263	334	421	600	856	
비지배지분	1,090	1,120	1,241	1,487	1,837	
자본총계	1,827	1,941	2,150	2,576	3,184	
순차입금	106	-19	184	-103	-528	
총차입금	761	857	1,030	1,120	1,210	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	805	1,001	1,220	2,516	3,590	
BPS	10,929	12,186	13,494	16,172	19,983	
EBITDAPS	2,977	4,286	5,091	7,821	9,808	
SPS	39,270	40,199	42,450	56,849	70,436	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	8.5	7.3	13.7	8.2	5.8	
PBR	0.6	0.6	1.2	1.3	1.0	
EV/EBITDA	8.0	5.3	7.2	5.1	4.0	
PSR	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	157.2	2.4	5.6	33.9	23.9	
영업이익 증가율 (%)	364.4	120.4	37.6	80.6	32.2	
지배순이익 증가율 (%)	60.1	24.3	21.8	106.3	42.7	
매출총이익률 (%)	28.6	30.8	32.2	33.6	34.1	
영업이익률 (%)	2.8	6.0	7.8	10.5	11.2	
지배순이익률 (%)	2.1	2.5	2.9	4.4	5.1	
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.7	12.0	13.8	13.9	
ROIC	3.4	8.3	10.1	15.9	19.6	
ROA	2.0	2.3	2.6	4.6	5.6	
ROE	8.1	9.1	10.0	17.9	21.0	
부채비율 (%)	59.8	63.6	68.5	62.6	55.0	
순차입금/자기자본 (%)	14.4	-2.3	20.2	-9.4	-39.2	
영업이익/금융비용 (배)	2.5	6.8	7.7	12.9	15.7	

유비벨록스 (089850) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년	-	-
2022-01-03	Not Rated	-	1년	-	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.