

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**허선재**

sunjae.heo@sk.com.kr  
3773-8197

## Company Data

자본금	4 십억원
발행주식수	746 만주
자사주	36 만주
액면가	500 원
시가총액	113 십억원
주요주주	
이흥복(외6)	29.44%
엔에이치엔	8.40%
외국인지분율	5.91%
배당수익률	0.0%

## Stock Data

주가(23/08/18)	15,100 원
KOSDAQ	877.32 pt
52주 Beta	1.
52주 최고가	16,650 원
52주 최저가	11,300 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.4%	26.5%
6개월	18.0%	4.3%
12개월	-5.9%	-11.4%

## 유비벨록스 (089850/KQ | 매수(유지) | T.P 26,500 원(상향))

### 사상 최대 실적 기록, 구조적 성장 지속될 것

- 2Q23 매출액 1,480 억원 (+28% YoY), 영업이익 197 억원 (+367% YoY) 시현
- 일회성 실적이 아닌 구조적 펀더멘털 강화, 분기별 OP 최소 100 억원 이상 전망
- 23년, 24년 예상 영업이익은 각각 541 억원, 641 억원, 내년 기준 PER 3 배 수준
- 투자이견 'BUY' 목표주가 26,500 원으로 상향 (상승여력 +75%)

### 2Q23 Review: 영업이익 YoY +370% 성장하며 사상 최대 실적 기록

유비벨록스 2Q23 실적은 매출액 1,480 억원 (+28.0% YoY), 영업이익 197 억원 (+369.9% YoY, OPM 13%)을 시현하며 사상 최대 분기 실적 기록. 부문별 매출액은 스마트카드 350 억원 (+58.1% YoY), 플랫폼 서비스 102 억원 (+50.6% YoY), 블랙박스 532 억원 (-10.7% YoY), 네비게이션 22 억원 (+61.9% YoY), 생활가전 등 474 억원 (+83.5% YoY). 주요 실적 성장 요인은 ①스마트카드의 해외 판매량 확대 ②블랙박스 부문의 원재료/물류비 등 코로나 관련 비용 정상화에 따른 흑자전환 ③생활가전사업 내 로보락 판매량 고성장에 기인. 연말까지 견고한 YoY 실적 성장 지속 전망.

### 기초체력 대폭 강화, 분기별 최소 영업이익 100 억원대 시현 전망

2Q23 호실적은 일회성 요인이 아닌 펀더멘털 개선에 기인하며 향후 분기별로 최소 100 억원대의 영업이익 창출 가능할 것으로 전망. 스마트카드: 올해부터 동사가 지난 수년간 해외 주요 국가에서 진행했던 결제 인증 확보/영업망 구축 성과가 나타나고 있으며 이에 카드 결제 시장이 고성장중인 베트남, 중동, 태국, 인도네시아 등 신흥국향 수출액이 유의미하게 증가 중. 1H23 스마트카드 수출 비중은 약 20% 수준에 불과하기 때문에 향후 해외 실적 업사이드가 클 것으로 판단. 생활가전: 국내 1위 로보청소기 '로보락'을 판매중인 생활가전 부문(팅크웨어모바일) 매출액은 21년 441 억원→22년 1,089 억원→1H23 713 억원으로 고성장중이며 수익성도 좋기 때문에 유의미한 이익기여도 확대 지속 중 (실질적인 동사의 텅크웨어모바일 지분율은 40% 이상, 텅크웨어를 통해 지배중인 간접적 지분 25% + 직접적 지분 16%).

### 투자이견 'BUY' 유지, 목표주가 26,500 원으로 상향

본유비벨록스에 대해 투자이견 'BUY' 유지, 목표주가를 26,500 원으로 상향. 목표가 상향 요인은 사업 부문별 고른 기초체력 확대에 기인. 23년 예상 실적은 매출액 5,626 억원 (+25.2% YoY), 영업이익 541 억원 (+266.1% YoY)으로 상향 조정. 내년부터는 ①KLSC 본격 도입에 따른 스마트카드 판매량 확대 ②블랙박스 부문의 BMW 향 매출 성장 등이 더해지며 24년 매출액 6,475 억원 (+15.1% YoY)과 영업이익 641 억원 (+18.5% YoY)를 기록할 것으로 예상. 동사의 현재 주가는 내년 실적 기준 PER 3 배로 주가 매력도 부각. 참고로 유비벨록스가 지배중인 텅크웨어는 매출 기여도는 크나 이익 기여도가 낮기 때문에 20~22년 평균 연결 순이익의 약 75% 수준이 동사에게 귀속.

유비벨록스 목표주가 산정 (SOTP) 방식

구분	값	비고
<b>영업가치: 스마트카드 (A)</b>	<b>129.1</b>	
매출액 (십억원)	150.9	스마트카드/모바일 등
NOPAT (십억원)	11.7	OPM 9%, 법인세율 16% 가정
Target PER (배)	11	코나아이 20~22 평균 PER 13배 15% 할인
<b>지분가치: 톱크웨어 (B)</b>	<b>54.9</b>	<b>지분율 36%</b>
시가총액 (십억원)	152.5	23/08/18 기준
<b>지분가치: 톱크웨어모바일 (C)</b>	<b>14.7</b>	<b>지분율 16%</b>
매출액 (십억원)	168.8	
NOPAT (십억원)	18.4	OPM 13%, 법인세율 16% 가정
Target PER (배)	5.0	
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>198.8</b>	A+B+C
총 발행주식 수 (천주)	7,457	발행주식수
<b>적정주가 (원)</b>	<b>26,655</b>	적정 시가총액 / 총 발행주식 수
<b>목표주가 (원)</b>	<b>26,500</b>	
현재 주가 (원)	15,100	상승여력 75%

주: 부문별 실적은 23년 기준, 자료: SK 증권

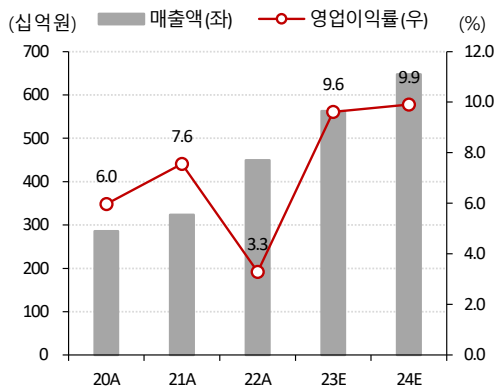
유비벨록스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>101.9</b>	<b>148.0</b>	<b>151.8</b>	<b>160.9</b>	<b>323.3</b>	<b>449.3</b>	<b>562.6</b>	<b>647.5</b>
증가율	9.6%	28.0%	32.7%	27.4%	13.0%	39.0%	25.2%	15.1%
스마트카드	23.7	35.0	33.6	36.3	76.3	93.9	128.6	155.9
플랫폼 서비스	5.3	10.2	9.9	10.1	35.2	32.0	35.5	36.8
블랙박스	47.7	53.2	57.7	62.7	158.6	208.2	221.3	234.9
네비게이션	1.4	2.2	2.4	2.4	9.1	6.3	8.4	9.2
생활가전 등	23.8	47.4	48.2	49.3	44.1	108.9	168.8	210.6
<b>영업이익</b>	<b>3.4</b>	<b>19.7</b>	<b>14.4</b>	<b>16.6</b>	<b>24.4</b>	<b>14.8</b>	<b>54.1</b>	<b>64.1</b>
영업이익률	3.3%	13.3%	9.5%	10.3%	7.6%	3.3%	9.6%	9.9%
<b>당기순이익</b>	<b>2.7</b>	<b>15.5</b>	<b>11.5</b>	<b>7.0</b>	<b>16.2</b>	<b>2.8</b>	<b>36.6</b>	<b>45.0</b>
순이익률	2.7%	10.5%	7.5%	4.3%	5.0%	0.6%	6.5%	7.0%

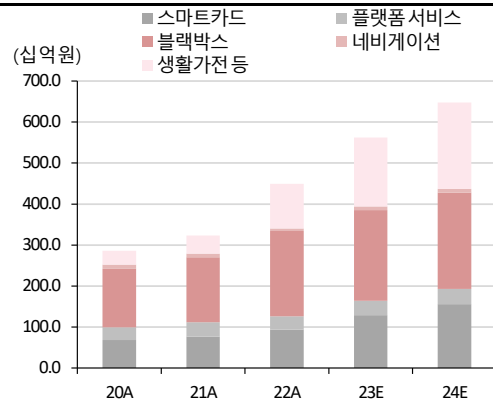
자료: 유비벨록스, SK 증권

유비벨록스 실적 추이 및 전망



자료: 유비벨록스, SK 증권

유비벨록스 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 유비벨록스, SK 증권

**재무상태표**

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	186	258	288	332	376
현금및현금성자산	68	64	79	70	77
매출채권 및 기타채권	29	46	56	70	80
재고자산	57	104	113	141	163
<b>비유동자산</b>	131	137	154	157	161
장기금융자산	6	8	11	12	13
유형자산	74	83	108	112	117
무형자산	29	28	16	13	11
<b>자산총계</b>	318	395	443	489	537
<b>유동부채</b>	100	169	191	212	227
단기금융부채	70	94	141	153	160
매입채무 및 기타채무	21	37	30	37	43
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	23	16	37	36	36
장기금융부채	21	14	29	29	29
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	123	185	229	249	264
<b>지배주주지분</b>	82	92	99	128	164
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	48	48	48	48	48
기타자본구성요소	-3	-4	-1	-1	-1
자기주식	-5	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	33	45	48	77	113
비지배주주지분	112	117	115	122	131
<b>자본총계</b>	194	210	214	250	296
<b>부채와자본총계</b>	318	395	443	499	559

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	26	-12	-3	24	39
당기순이익(손실)	13	16	3	37	45
비현금성항목등	23	23	31	36	36
유형자산감가상각비	9	9	10	10	10
무형자산상각비	5	4	4	3	2
기타	10	10	17	23	23
운전자본감소(증가)	-7	-47	-33	-36	-27
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-20	-13	-14	-11
재고자산의감소(증가)	-0	-45	-13	-28	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	17	-3	8	6
기타	-5	0	-5	-1	-1
법인세납부	-3	-4	-3	-7	-9
<b>투자활동현금흐름</b>	-11	-18	-35	-17	-18
금융자산의감소(증가)	-3	-1	-7	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-5	-15	-32	-14	-15
무형자산의감소(증가)	-2	-2	-4	0	0
기타	-1	0	7	-2	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	8	-2	56	11	8
단기금융부채의증가(감소)	4	2	37	11	8
장기금융부채의증가(감소)	5	-3	23	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-5	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	21	-4	15	-3	17
기초현금	47	68	64	79	76
기말현금	68	64	79	76	93
FCF	21	-27	-34	10	24

자료 : 유비벨록스, SK증권 추정

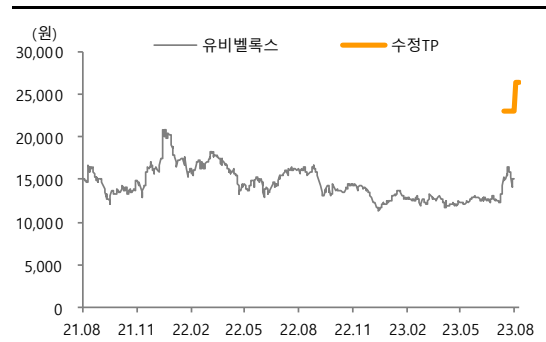
**포괄손익계산서**

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	286	323	449	563	648
<b>매출원가</b>	198	222	340	394	453
<b>매출총이익</b>	88	101	110	168	195
매출총이익률(%)	30.8	31.3	24.4	29.9	30.1
<b>판매비와 관리비</b>	71	77	95	114	131
<b>영업이익</b>	17	24	15	54	64
영업이익률(%)	6.0	7.6	3.3	9.6	9.9
<b>비영업손익</b>	-2	-5	-7	-11	-11
순금융손익	-2	-3	-8	-6	-6
외환관련손익	-1	2	-1	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	7	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	15	19	8	44	54
세전계속사업이익률(%)	5.3	6.0	1.7	7.7	8.3
<b>계속사업법인세</b>	3	3	5	7	9
<b>계속사업이익</b>	13	16	3	37	45
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	13	16	3	37	45
순이익률(%)	4.4	5.0	0.6	6.5	7.0
<b>지배주주</b>	7	12	3	29	36
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	3.6	0.6	5.2	5.6
<b>비지배주주</b>	5	4	0	7	9
<b>총포괄이익</b>	13	16	4	37	45
<b>지배주주</b>	7	12	3	30	37
<b>비지배주주</b>	5	5	1	7	8
<b>EBITDA</b>	30	38	28	67	76

**주요투자지표**

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	24	13.0	39.0	25.2	15.1
영업이익	120.4	42.8	-39.4	266.0	18.5
세전계속사업이익	59.2	27.6	-59.6	461.0	22.9
EBITDA	44.0	23.3	-24.6	135.6	14.2
EPS	24.3	64.9	-77.5	956.1	22.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.1	4.6	0.7	7.9	8.8
ROE	9.1	13.5	2.8	25.8	24.6
EBITDA마진	10.7	11.6	6.3	11.9	11.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	185.9	152.3	150.6	156.4	165.6
부채비율	63.6	88.3	107.0	99.3	89.2
순차입금/자기자본	1.5	19.1	36.4	39.0	32.7
EBITDA/이자비용(배)	12.1	9.9	3.2	10.4	11.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,001	1,651	372	3,929	4,830
BPS	12,269	13,798	14,749	18,004	22,834
CFPS	2,885	3,504	2,279	5,630	6,462
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	9.5	10.5	31.7	3.8	3.1
PBR	0.8	1.3	0.8	0.8	0.7
PCR	3.3	5.0	5.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	6.0	7.5	9.8	5.0	4.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.08.21	매수	26,500원	6개월		
2023.08.02	매수	23,000원	6개월	-32.96%	-28.17%
2021.07.01	Not Rated				



### Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 08월 21일 기준)

매수	94.25%	중립	5.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------