

유비벨록스 (089850/KQ)

실적 고성장 지속될 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 31,000 원(상향)

현재주가: 19,230 원

상승여력: 61.2%



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

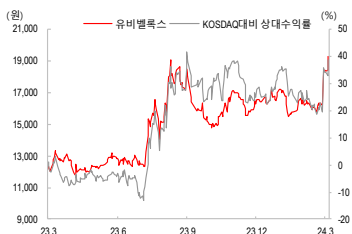
Company Data

발행주식수	746 만주
시가총액	143 십억원
주요주주	
이흥복(외6)	29.44%
엔에이치엔	8.40%

Stock Data

주가(24/03/26)	19,230 원
KOSDAQ	916.09 pt
52주 최고가	19,230 원
52주 최저가	11,780 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



23년 영업이익 전년대비 3배 이상 증가

유비벨록스 23년 실적은 매출액 5,436억원 (+21.0% YoY), 영업이익 493억원 (+233.9% YoY, OPM 9%)을 시현하며 창립 이래 최대 실적을 기록했다. 블랙박스 사업의 시장 위축에 따른 역성장에도 불구하고 스마트카드와 생활가전 부문이 큰 폭으로 성장하며 전사 실적 성장을 견인했다. 스마트카드 부문은 ①해외 판매량 확대 ②고부가가치 카드 판매 확대에 따라 전년대비 약 17% 성장했으며 생활가전 사업은 주력제품인 '로보락' 로봇청소기의 판매 호조에 따라 전년대비 90% 이상 성장했다. 23년 실적은 일회성 요인이 아닌 기초체력 개선에 기인하며 올해는 분기별로 유의미한 실적 성장 흐름이 지속될 것으로 예상된다.

기초체력 강화되며 24년에도 실적 성장 흐름 지속될 것

▶스마트카드: ①해외 수출: 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 수출액 확대가 예상된다 (수출 비중 20년 9% → 21년 16% → 22년 24% → 23년 28%). ②고부가가치 카드: 수익성이 일반 카드 대비 최소 30%~최대 10배 이상 높은 메탈 카드의 해외 판매가 확대될 것으로 예상되며 당장 2Q24부터 생산설비 증설 완료 후 본격적인 양산에 돌입할 것으로 전망된다. ③KLSC: 4Q23 샘플 공급이 시작되었으며 올해부터 제품 라인업 확대를 통해 본격적인 매출 발생이 시작될 것으로 예상된다. ▶생활가전: 오프라인 채널 본격 진입에 따라 국내 1위 로봇청소기 '로보락'의 판매 확대 흐름이 지속될 것으로 전망된다 (오프라인 매출 비중 22년 1% → 23년 10% → 24년 20%, 주요 채널은 하이마트 및 5대 백화점). 더불어 4월에는 S8 Max V-Ultra 신제품 출시가 예정되어 있기 때문에 당장 2Q24부터 괄목할만한 실적 성장이 나타날 것으로 보인다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 31,000 원으로 상향

유비벨록스에 대해 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가를 31,000 원으로 상향한다. 목표가 상향 요인은 사업 부문별 고른 기초체력 확대에 기인한다. 24년 예상 실적은 매출액 6,145억원 (+13.0% YoY), 영업이익 608억원 (+23.3% YoY)으로 추정되며, 주요 실적 성장 요인은 ①스마트카드 부문에서의 해외 판매 확대 및 KLSC 본격 도입 효과 ②블랙박스 부문의 적자폭 감소 ③로보락 판매 호조 등이다. 동사의 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 5 배로 주가 매력도가 부각되는 상황이다. 더불어 20~23년 평균 연결 순이익의 약 75% 수준이 동사에게 귀속되었기 때문에 자회사 톱크웨어 동시 상장에 따른 주가 할인 이슈는 크지 않다고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	십억원	279	286	323	449	544	614
영업이익	십억원	8	17	24	15	49	61
순이익(지배주주)	십억원	6	7	12	3	19	27
EPS	원	805	1,001	1,651	372	2,515	3,685
PER	배	8.1	9.5	10.5	31.7	6.5	5.2
PBR	배	0.6	0.8	1.3	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.9	6.0	7.5	9.8	5.0	4.5
ROE	%	8.1	9.1	13.5	2.8	17.0	20.5

유비벨록스 목표주가 산정 (SOTP)

(단위: 십억원)

구분	값	비고
영업가치: 스마트카드 (A)	145.5	
매출액 (십억원)	148.9	스마트카드/모바일 등
NOPAT (십억원)	12.1	OPM 9%, 법인세율 16% 가정
Target PER (배)	12	코나아이 20~23 평균 PER 12 배
지분가치: 톱크웨어 (B)	57.8	지분율 34.3
시가총액 (십억원)	168.4	24/03/25 기준
지분가치: 톱크웨어모바일 (C)	30.3	지분율 16%
매출액 (십억원)	250.1	
NOPAT (십억원)	37.8	OPM 18%, 법인세율 16% 가정
Target PER (배)	5.0	
적정 시가총액 (십억원)	233.6	A+B+C
총 발행주식 수 (천주)	7,457	발행주식수
적정주가 (원)	31,323	적정 시가총액 / 총 발행주식 수
목표주가 (원)	31,000	
현재 주가 (원)	19,230	상승여력 60%

주: 부문별 실적은 24년 예상 실적 기준, 자료: SK 증권

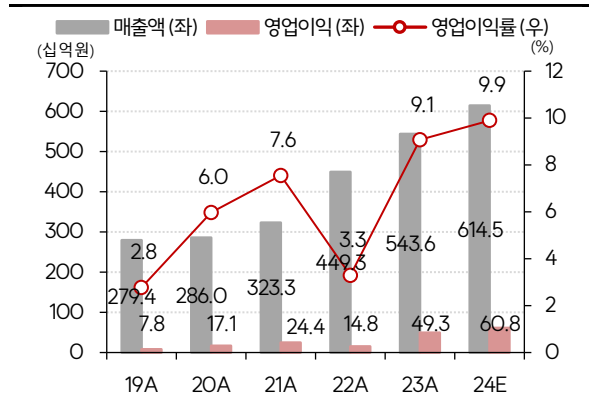
유비벨록스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	126.9	167.7	150.8	169.1	323.3	449.3	543.6	614.5
증가율	24.5%	13.3%	11.4%	6.8%	13.0%	39.0%	21.0%	13.0%
스마트카드	27.3	40.9	29.2	29.0	76.3	93.9	109.4	126.5
플랫폼 서비스	5.4	10.6	6.8	10.5	35.2	32.0	31.8	33.3
블랙박스	49.6	55.8	43.2	48.8	158.6	208.2	188.8	197.5
네비게이션	1.4	2.4	1.5	1.7	9.1	6.3	5.5	7.1
생활가전 등	43.1	57.9	70.0	79.1	44.1	108.9	208.2	250.1
영업이익	6.1	24.3	20.1	10.4	24.4	14.8	49.3	60.8
영업이익률	4.8%	14.5%	13.3%	6.1%	7.6%	3.3%	9.1%	9.9%
지배순이익	3.3	13.4	10.2	0.3	11.8	2.7	18.8	27.3
순이익률	2.6%	8.0%	6.8%	0.2%	3.6%	0.6%	3.4%	4.4%

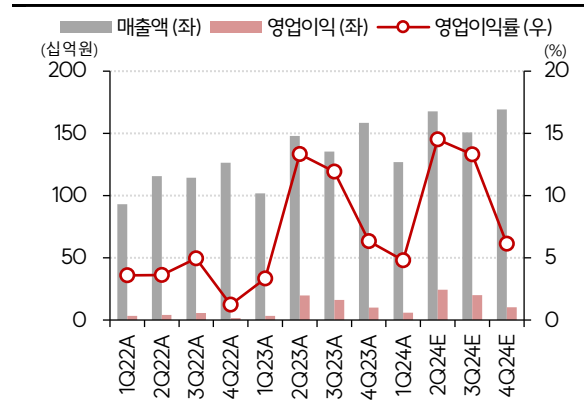
자료: 유비벨록스, SK 증권

유비벨록스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유비벨록스, SK 증권

유비벨록스 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유비벨록스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
유동자산	186	258	288	344	405
현금및현금성자산	68	64	79	129	158
매출채권 및 기타채권	29	46	56	77	87
재고자산	57	104	113	107	121
비유동자산	131	137	154	185	196
장기금융자산	6	8	11	11	12
유형자산	74	83	108	137	148
무형자산	29	28	16	16	16
자산총계	318	395	443	529	601
유동부채	100	169	191	247	275
단기금융부채	70	94	141	159	179
매입채무 및 기타채무	21	37	30	52	59
단기충당부채	1	1	1	2	2
비유동부채	23	16	37	38	38
장기금융부채	21	14	29	36	36
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	123	185	229	284	313
지배주주지분	82	92	99	121	147
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	48	48	48	54	54
기타자본구성요소	-3	-4	-1	-3	-3
자기주식	-5	-6	-6	-7	-7
이익잉여금	33	45	48	66	92
비지배주주지분	112	117	115	123	141
자본총계	194	210	214	244	288
부채와자본총계	318	395	443	529	601

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
영업활동현금흐름	26	-12	-3	66	41
당기순이익(손실)	13	16	3	31	45
비현금성항목등	23	23	31	36	28
유형자산감가상각비	9	9	10	10	10
무형자산상각비	5	4	4	2	2
기타	10	10	17	24	15
운전자본감소(증가)	-7	-47	-33	6	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-20	-13	-22	-10
재고자산의감소(증가)	-0	-45	-13	6	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	17	-3	18	7
기타	-5	0	-5	4	0
법인세납부	-3	-4	-3	-7	-9
투자활동현금흐름	-11	-18	-35	-29	-26
금융자산의감소(증가)	-3	-1	-7	6	-3
유형자산의감소(증가)	-5	-15	-32	-34	-21
무형자산의감소(증가)	-2	-2	-4	-3	-2
기타	-1	0	7	2	-1
재무활동현금흐름	8	-2	56	13	19
단기금융부채의증가(감소)	4	2	37	-13	21
장기금융부채의증가(감소)	5	-3	23	32	0
자본의증가(감소)	0	0	0	6	0
배당금지급	0	0	0	0	-2
기타	-2	-2	-5	-12	-0
현금의 증가(감소)	21	-4	15	50	29
기초현금	47	68	64	79	129
기말현금	68	64	79	129	158
FCF	21	-27	-34	32	20

자료 : 유비벨록스, SK증권 추정

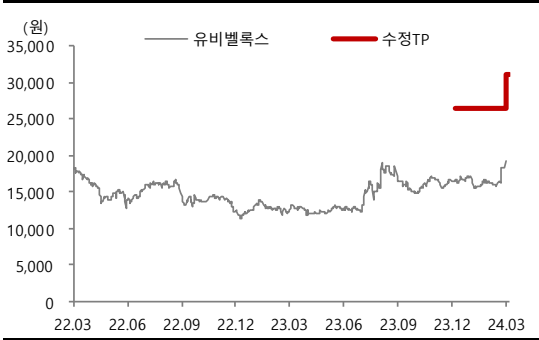
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	286	323	449	544	614
매출원가	198	222	340	378	430
매출총이익	88	101	110	165	185
매출총이익률(%)	30.8	31.3	24.4	30.4	30.1
판매비와 관리비	71	77	95	116	124
영업이익	17	24	15	49	61
영업이익률(%)	6.0	7.6	3.3	9.1	9.9
비영업손익	-2	-5	-7	-10	-7
순금융손익	-2	-3	-8	-7	-7
외환관련손익	-1	2	-1	1	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	7	0	0
세전계속사업이익	15	19	8	39	54
세전계속사업이익률(%)	5.3	6.0	1.7	7.3	8.8
계속사업법인세	3	3	5	8	9
계속사업이익	13	16	3	31	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	3	31	45
순이익률(%)	4.4	5.0	0.6	5.7	7.4
지배주주	7	12	3	19	27
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	3.6	0.6	3.4	4.5
비지배주주	5	4	0	12	18
총포괄이익	13	16	4	30	45
지배주주	7	12	3	19	28
비지배주주	5	5	1	12	18
EBITDA	30	38	28	62	74

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
성장성 (%)					
매출액	24	13.0	39.0	21.0	13.0
영업이익	120.4	42.8	-39.4	233.8	23.3
세전계속사업이익	59.2	27.6	-59.6	407.5	37.2
EBITDA	44.0	23.3	-24.6	117.6	19.1
EPS	24.3	64.9	-77.5	576.0	46.5
수익성 (%)					
ROA	4.1	4.6	0.7	6.4	8.0
ROE	9.1	13.5	2.8	17.0	20.5
EBITDA마진	10.7	11.6	6.3	11.3	12.0
안정성 (%)					
유동비율	185.9	152.3	150.6	139.5	147.1
부채비율	63.6	88.3	107.0	116.4	108.7
순차입금/자기자본	1.5	19.1	36.4	25.6	18.0
EBITDA/이자비용(배)	12.1	9.9	3.2	6.4	9.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	10.9	7.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,001	1,651	372	2,515	3,685
BPS	12,269	13,798	14,749	17,145	20,557
CFPS	2,885	3,504	2,279	4,172	5,384
주당 현금배당금	0	0	0	280	280
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.5	31.7	6.5	5.2
PBR	0.8	1.3	0.8	1.0	0.9
PCR	3.3	5.0	5.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	6.0	7.5	9.8	5.0	4.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.7	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.27	매수	31,000원	6개월		
2023.08.21	매수	26,500원	6개월	-37.74%	-27.43%
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 기관투자자 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 (2024년 03월 27일 기준)

매수	94.74%	중립	5.26%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------