

SK COMPANY Analysis



Analyst
허선재

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

Company Data

자본금	4 십억원
발행주식수	746 만주
자사주	36 만주
액면가	500 원
시가총액	114 십억원
주요주주	
이흥복(외6)	29.44%
엔에이치엔	8.40%
외국인지분율	6.36%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/08/01)	15,300 원
KOSDAQ	939.67 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	16,650 원
52주 최저가	11,300 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.6%	9.6%
6개월	16.3%	-7.0%
12개월	-3.2%	-16.8%

유비벨록스 (089850/KQ | 매수(신규편입) | T.P 23,000 원(신규편입))

사상 최대 실적 지속 경신 전망, 지금이 매수 적기

- 구조적 실적 성장이 예상되는 국내 1 위 스마트카드·블랙박스 사업자
- 스마트카드, 블랙박스, 생활가전 등 전 사업부에서 고른 실적 증익 전망
- 2023 년 예상 매출액 5,434 억원 (+21% YoY), 영업이익 346 억원 (+134% YoY)
- 투자이견 'BUY' 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

투자이견 'BUY' 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

유비벨록스에 대해 투자이견 'BUY', 목표주가 23,000 원 제시 (상승여력 50%). 목표주는 23년 예상 실적 기준 SOTP 방식으로 산정. 지금 유비벨록스에 주목해야하는 이유는 본업인 스마트카드와 연결 자회사 텀크웨어가 본격적인 실적 성장 구간에 진입함에 따라 역대 최대 실적이 예상되는 상황임에도 불구하고 현재 주가는 절대적으로 저평가 되어있기 때문 (24 년 P/E 4.5 배). 23, 24 년 예상 영업이익은 각각 346 억원 (+134% YoY)과 481 억원 (+39% YoY)으로 추정. 2Q23 부터는 기초체력이 크게 높아지며 분기별로 최소 100 억원대의 영업이익이 창출될 것으로 보이며 당장 2Q23 영업이익은 전년 대비 140% 성장한 101 억원으로 예상. 연간/분기별 실적은 신규로 추진중인 ①스마트카드 신시장 진출 ②생활가전 신사업 관련 예상 실적이 보수적으로 반영된 추정치.

국내 1 위 스마트카드 · 블랙박스 사업자

유비벨록스는 국내 1 위 스마트카드 사업자로 연결 자회사 텀크웨어를 통해 블랙박스/지도 플랫폼 사업도 함께 영위. 2022 년 기준 부문별 매출 비중(영업이익 비중)은 스마트카드 20% (43%), 블랙박스 46% (17%), 생활가전 24% (39%), 기타 10% (1%).

전 사업부별 실적 고성장 전망, 중장기 모멘텀까지 확보

- I. 스마트카드의 구조적 성장: ①해외카드 판매 확대 ②KLSC ③IC 칩 적용처 확대
- II. 자회사 매출/이익 동반 성장: ①블랙박스 부문 비용 정상화 ②생활가전사업 고성장
- III. 마이데이터 신사업: U 플래너는 중장기 멀티플 상향 요인이 될 것

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	십억원	279	286	323	449	543	624
yoy	%	157.2	24	13.0	39.0	20.9	14.8
영업이익	십억원	8	17	24	15	35	48
yoy	%	364.4	120.4	42.8	-39.4	134.2	38.9
EBITDA	십억원	21	30	38	28	47	60
세전이익	십억원	9	15	19	8	24	38
순이익(지배주주)	십억원	6	7	12	3	16	25
영업이익률%	%	2.8	6.0	7.6	3.3	6.4	7.7
EBITDA%	%	7.6	10.7	11.6	6.3	8.7	9.7
EPS(계속사업)	원	805	1,001	1,651	372	2,173	3,387
PER	배	8.1	9.5	10.5	31.7	7.0	4.5
PBR	배	0.6	0.8	1.3	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.9	6.0	7.5	9.8	7.0	5.6
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	8.1	9.1	13.5	2.8	15.1	19.8
순차입금	십억원	13	3	40	78	98	97
부채비율	%	59.8	63.6	88.3	107.0	105.5	98.5

I. Valuation

투자 의견 'BUY' 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

유비벨록스에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 23,000 원을 제시한다 (상승여력 50%). 목표주가는 본업인 스마트카드의 23 년 영업가치와 연결자회사 텅크웨어의 지분가치를 고려하여 SOTP 방식으로 산정했다.

본업인 스마트카드/모바일의 영업가치는 23 년 예상 NOPAT 113 억원에 Target PER 10 배를 적용하여 1,134 억원으로 산정했다. Target PER 은 주요 Peer 인 코나아이의 20~22년 평균 PER 13 배를 20% 할인한 값이다. 지분가치는 상장 연결 자회사인 텅크웨어 지분 36%를 반영하여 570 억원으로 산정했다.

코나아이를 주요 Peer 로 선정한 이유는 코나아이는 스마트카드 매출 비중이 60% 이상인 동사의 주요 경쟁사 중 하나이기 때문이다 (23/08/01 기준 시총 2,370 억원). 코나아이의 Historical PER 13 배를 20% 할인한 이유는 ①22년 기준 코나아이의 스마트카드 매출 규모는 약 1,500 억원대로 동사 대비 50% 이상 크고 ②수익성이 좋은 프리미엄 (친환경, 메탈) 카드 판매 비중이 동사보다 높기 때문이다 (22년 코나아이 해외 프리미엄 카드 매출 비중 43% vs 유비벨록스 5% 미만).

유비벨록스 목표주가 산정 (SOTP) 방식

구분	값	비고
영업가치: 스마트카드 (A)	113.4	
매출액 (십억원)	146.2	스마트카드/모바일 등
NOPAT (십억원)	11.3	OPM 9%, 법인세율 16% 가정
Target PER (배)	10	코나아이 20~22년 평균 PER 13배 20% 할인
지분가치: 텅크웨어 (B)	57.0	지분율 36%
시가총액 (십억원)	158.3	23/08/01 기준
적정 시가총액 (십억원)	170.4	A+B
총 발행주식 수 (천주)	7,457	발행주식수
적정주가 (원)	22,855	적정 시가총액 / 총 발행주식 수
목표주가 (원)	23,000	
현재 주가 (원)	15,300	23/08/01 기준, 상승여력 50%

자료: SK 증권

II. 기업개요

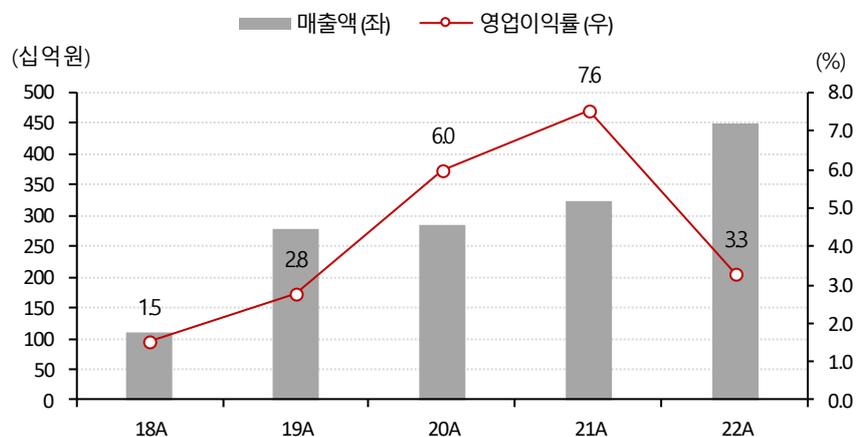
국내 1 위 스마트카드 · 블랙박스 사업자

유비벨록스는 2000 년 설립, 2010 년 코스닥 시장에 상장한 국내 1 위 스마트카드 제조 업체이다. 연결회사 텅크웨어 (지분율 36%)를 통해 블랙박스/지도플랫폼 사업도 함께 영위하고 있으며 총 12 개의 연결대상 종속회사를 보유하고 있다. 22 년 기준 부문별 매출 비중(이익 기여도)은 스마트카드 20% (43%), 블랙박스 46% (17%), 생활가전 24% (39%), 기타 10% (1%)이다. 지금 유비벨록스에 주목해야하는 이유는 본업인 스마트카드와 연결회사 텅크웨어가 본격적인 실적 성장 구간에 진입함에 따라 역대 최대 실적을 매년 경신할 것으로 예상되기 때문이다.

스마트카드 - 스마트카드란 단순 플라스틱 카드가 아닌 자체 연산 기능이 있는 스마트 IC 칩이 탑재된 전자식 카드를 의미한다. CPU 와 메모리가 플라스틱 바디 속에 내장되어 있기 때문에 보안, 인증, 각종 정보의 저장/처리 등의 기능을 수행한다. 시중에 보이는 신용/체크카드, 사원/학생 증 등이 스마트카드이며 최근에는 스마트 IC 칩이 가전 제품, 스마트폰, 자동차 등으로 적용 영역이 확대 중에 있다. 동사의 주력 상품인 신용/체크카드는 국내 포함 글로벌 20 여개 국가의 주요 카드사/은행으로 판매되고 있다 (22 년 기준 수출 비중 24%).

블랙박스 및 지도 - 동사는 11 년 국내 블랙박스/네비게이션 시장 점유율 60%를 확보한 텅크웨어를 인수하면서 블랙박스 사업에 진출했다. 텅크웨어의 대표 블랙박스 브랜드 ‘아이나비’는 현재 글로벌 30 여개국, 763 개 도시에서 판매되고 있으며 22 년 기준 지역별 매출 비중은 국내 55%, 해외 45%이다. 최근 완성차 제조업체들은 내장형 블랙박스를 신규 출시 차량에 탑재중인 상황이고 이에 텅크웨어는 ①20 년 현대자동차 1 차 협력사 등록 ②21 년 BMW 본사향 블랙박스 공급계약 등을 체결한 바 있다.

유비벨록스 연결실적 추이



자료 : 유비벨록스, SK 증권

III. 투자포인트

I. 스마트카드는 사양사업? 구조적 성장은 이제 시작

Top Down 관점에서 국내외 스마트카드 시장은 인구감소 및 결제수단의 다양화 등에 따라 장기적으로 성장의 한계가 존재하는 시장인 것은 맞다. 그럼에도 불구하고 스마트카드 사업은 동사의 안정적인 캐시카우 역할을 수행할 것으로 예상되는데 그 이유는 ①최근 확산 중인 OO 페이 등의 디지털 결제 수단은 기본적으로 실물 카드를 발급한 후 등록해야 사용이 가능하며 ② 스마트IC 칩은 IoT 시장 성장에 따라 가전 제품, 차량, 스마트그리드 등 전망시장이 급속히 확대되고 있기 때문이다.

지금 주목할 부분은 Bottom Up 측면에서 동사는 유의미한 구조적 성장 모멘텀을 확보했다는 점이다. 동사 스마트카드 매출액은 22 년 939 억원→23 년 1,239 억원→24 년 1,502 억원까지 고성장할 것으로 예상되며 주요 성장 요인은 ①스마트카드 해외 매출 확대 ② KLSC(한국로컬스마트카드) 도입 ③스마트IC 칩 적용 산업 확대에 기인한다.

①스마트카드 해외 매출 확대

동사는 지난 수년간 해외 주요 국가에서 금융결제 인증 확보 및 영업라인 구축을 진행해왔으며 관련 성과가 올해부터 동사 실적으로 본격 반영될 것으로 예상된다. 실제로 카드 결제 시장이 고성장중인 베트남, 중동, 태국, 인도네시아 등 신흥국향 수출액이 유의미하게 증가하고있는 것으로 파악되며 22 년 기준 스마트카드 수출 비중이 25% 수준이었다는 점을 감안 시 향후 해외 시장에서의 매출 확대 업사이드가 크다고 판단한다 (주요 경쟁사 K 사 22 년 수출 비중 65%). 주요 국가별로 동사의 침투율 확대가 이뤄지는 주요 원인은 현지 고객사들이 원하는 기능/스펙을 신속하게 제공해줄 수 있는 동사의 맞춤형 서비스 역량에 기인한다. 더불어 2Q23 부터 수익성이 기존 플라스틱 카드 대비 최소 30%~최대 10 배 높은 프리미엄 카드(친환경/메탈카드)의 해외 판매가 본격적으로 시작되었기 때문에 관련 매출 확대에 따른 점진적 수익성 향상까지 예상된다. 동사는 주요 신흥국에서 프리미엄 카드 판매 레퍼런스를 확보한 후 궁극적으로 미국 시장에 진출할 계획이다.

② KLSC (한국전용스마트카드) 도입

23년 KLSC(한국전용스마트카드) 도입에 따른 큰 폭의 외형성장이 예상된다. KLSC란 21년 여신금융협회와 국내 9개 카드사가 국내 독자 IC 카드 표준 제정을 합의하고 개발한 결제 규격이다. 여신금융협회가 KLSC 도입을 추진하는 이유는 지금까지 국내 카드사들은 독자적인 결제 규격이 없었기 때문에 글로벌 카드 3사(Europay, Mastercard, Visa)가 만든 EMV 국제 표준 결제 규격을 사용하면서 연간 1,000억원 수준의 수수료를 지급해왔기 때문이다 (카드에 삽입되는 EMV IC 칩 사용료).

유비벨록스는 여신금융협회로부터 20년 KLSC 독점 개발사로 선정되었고 지금까지 국내 카드사들과 제품 테스트를 진행해왔다. 연내 KLSC 규격 표준화가 마무리된다면 동사는 KLSC 독점 개발사로서 단기적으로 독점적 지위를 누릴 수 있을 것으로 판단된다. 22년 기준 국내에 존재하는 약 5천만장의 로컬카드 중 동사가 약 1.5천만장을 생산했으며 (MS 30%) 내년에는 KLSC 규격에 맞춰 재발급되는 대부분의 로컬카드는 동사가 생산할 것으로 예상된다 (최소 MS 80% 이상). 2023년 KLSC 관련 매출액은 연간 최소 200억원 이상이 발생할 것으로 전망한다.

KLSC (한국전용스마트카드) 사업 진행 현황

연도	진행 현황/계획
2018년	KLSC 상용화를 위한 연구 용역 진행
2019년	KLSC 개발을 위한 PM 용역 계약 체결
2020년	유비벨록스와 KLSC 개발을 위한 본 용역 계약 체결
2021년	독자 규격 및 상용화 테스트
2022년	인프라 구축
2023년	KLSC 상용화

자료: 언론보도, SK증권

③스마트 IC 칩 적용처 확대

동사는 지금까지 결제에 사용되는 스마트카드용 IC 칩을 주력으로 판매해왔으나 최근에는 IoT 시장 성장에 따라 가전 제품, 차량, 무선충전기, 스마트그리드 등으로 판매처가 확대되고 있다. 실제로 동사는 현재 스마트 IC 칩을 무선충전기 제조업체를 통해 최종적으로 완성차 업체용으로 공급하고 있으며 관련 매출이 꾸준히 증가중인 것으로 파악된다. 더불어 주목할만한 점은 23/06/14 EU(유럽연합)는 ESG의 일환으로 스마트폰 배터리 탈부착을 의무화하는 '배터리법'을 의회에서 통과시켰다는 점이다. 분리형 스마트폰 배터리에는 스마트 IC 칩이 탑재될 것으로 예상되기 때문에 해당 법안의 최종 승인은 동사 입장에서 매우 큰 신규 시장이 열린다는 것을 의미한다. 유럽의 배터리법 진척 현황을 면밀하게 팔로업할 필요가 크다.

II. 블랙박스 및 생활가전 사업의 실적 고성장

[블랙박스]

블랙박스 부문에서는 ① BMW 중심의 B2B 글로벌 공급 물량 확대 ②기타 전자제품의 유의미한 판매량 확대가 예상되며 특히 글로벌 블랙박스 시장은 현재 개화 단계이기 때문에 향후 꾸준한 실적 창출이 예상된다.

글로벌 블랙박스 시장은 ① 블랙박스에 대한 인식 변화 ② 보험료 감면 혜택 ③ 법적 의무화 확산 등에 따라 2025 년 6.8 조원 규모로 성장할 것으로 전망된다. 국내 블랙박스 탑재율은 약 90% 수준인 반면 유럽 일본 등은 10% 수준이기 때문에 글로벌 블랙박스 시장은 향후 성장 잠재력이 매우 높다고 판단한다. 실제로 EU 는 2024 년까지 모든 신차에 블랙박스 탑재를 의무화했으며 영국의 보험사들은 블랙박스 탑재 차량에 대해 보험료를 30%까지 할인해 주는 혜택 등을 제공하고 있는 상황이다.

글로벌 블랙박스 도입 확산에 따라 당사는 21 년 12 월 BMW 본사와 약 237 억원 규모의 1 차 빌트인 블랙박스 공급 계약을 시작으로 23 년 1 월 410 억원 규모의 후속 계약을 체결했다. BMW 신차 판매량 280 만대, 소비자의 빌트인 블랙박스 옵션 선택률 10% 가정 시 연간 약 520 억원 규모의 매출이 창출될 것으로 추정한다. 향후 블랙박스 옵션 선택률이 30%까지 증가한다고 가정하면 BMW 단일 고객사향으로 연간 1,500 억원 이상의 매출을 기대해볼 수 있다. 중요한 점은 이렇게 공급물량을 늘려가면서 유의미한 레퍼런스를 쌓을 수 있기 때문에 향후 신규 고객사 확보 또한 기대보다 빠르게 이뤄질 수 있을 것으로 전망한다.

주요 국가별 블랙박스 장착 의무화 현황

연도	진행 현황/계획
한국	- 2011년 1월 신규 사업용 차량에 디지털 운행기록장치 장착 의무화 - 2013~2016년 지자체별 택시에 영상기록장치 탑재 의무화 - 2017년 7월 9m 이상 모든 버스 및 대형트럭에 차선이탈경보 및 전방 충돌경보 탑재 기기 의무화
유럽	- 2018년 5월 차량용 블랙박스 녹화 영상 교통사고 법적 증거물로 공식 허용 - 2024년 5월 모든 차량에 동일 기능 제품 장착 의무화
미국	- 2014년 9월 신차에 디지털 운행기록장치 의무화 - 2018년 5월 1판마운드 (약 4,536kg) 이하 모든 차량에 후방카메라 탑재 의무화
일본	- 2017년 상용차에 대한 블랙박스 설치 의무화
중국	- 2011년 1월 여객/관광버스 등 중대형 버스에 운행기록장치 장착 의무화 - 2012년 3월 스쿨버스 등 7종의 차량에 운행기록장치 장착 의무화

자료: 언론보도, SK증권

[생활가전 사업]

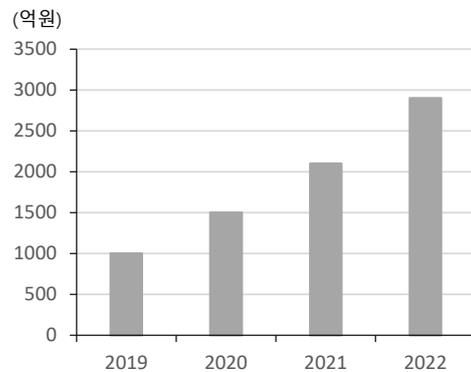
동사의 생활가전 부문은 로봇청소기, 공기청정기 등 다양한 가전용품의 유통/판매 사업을 영위하고 있으며 22년 매출액은 전년대비 147% 성장한 1,089 억원이라는 괄목할만한 실적 성장을 기록했다. 동사 생활가전 매출액의 약 80%는 로보락 무선 청소기가 차지하고 있으며 향후 폭발적인 판매량 확대가 지속될 것으로 예상된다. 로보락은 로봇청소기계의 신흥 강자라고 불리며 국내 로봇청소기 시장 점유율 30% 이상을 확보한 압도적 1 위 브랜드이다. ①다수의 온/오프라인 판매채널/네트워크 ②전국 50 개 이상의 서비스 지정점/AS 센터를 확보하고 있는 톱크웨이가 국내 독점 판매를 담당하고 있으며 로보락 무선청소기는 100 만원이 넘는 프리미엄 제품임에도 불구하고 현재 물량이 없어서 못 팔 정도로 시장 수요가 높은 상황이다. 국내 청소기 시장에서 로봇청소기가 차지하는 비중은 22 년 기준 약 20% 수준 밖에 안되기 때문에 향후 가파른 매출액 확대가 지속될 것으로 예상된다. 23 년 동사의 생활가전사업 부문 매출액은 1,548 억원 (+42.1% YoY)으로 예상된다.

로보락 무선 청소기 S8 Pro Ultra 품질 현황



자료: 쿠팡, SK 증권

국내 로봇청소기 시장 규모 추이



자료: GfK, SK 증권

III. 마이데이터 신사업 U플래너는 중장기 멀티플 상향 요인

동사는 사업적 시너지가 클 것으로 예상되는 마이데이터 사업 U플래너를 추진하면서 중장기 성장에 대한 큰 그림까지 완성했다. U플래너는 마이데이터를 통해 수집된 금융 거래내역을 자동으로 분석해 수입과 지출을 다양한 기준으로 표시해주는 자산관리 플랫폼이다. 출시 5개월만에 가입자 수 10만명을 확보한 바 있다. 동사는 사용가치가 높은 블랙박스 주행데이터를 확보한 국내 유일 업체이기 때문에 향후 U플래너 내에서 ① '아이나비' 블랙박스 내비게이션 주행데이터 ②고객의 금융거래 마이데이터를 결합한 맞춤형 금융 상품을 판매할 것으로 전망된다.

U플래너는 향후 신규 금융상품 개발, 비정형신용평가 서비스 등 다양한 기능을 붙일 수 있는 사업가치가 큰 플랫폼이라는 판단이다. 특히 비정형신용평가 서비스에 대한 시장성이 클 것으로 예상하는데, 그 이유는 각종 금융 상품을 개발하는 금융사들은 동사의 주행데이터와 같은 비정형 데이터를 신용평가 모델에 반영하여 수익성을 극대화할 수 있을 것으로 보이기 때문이다. 지금까지의 신용평가는 대출 연체 기록 신용카드 거래실적 등 고객의 과거 재무 데이터를 기반으로 이뤄졌기 때문에 고객의 현재 및 미래 잠재 가치 등은 신용도에 반영할 수 없다는 한계가 있었다. 따라서 향후 보다 정밀한 리스크 관리 및 고객 맞춤형 신규 금융 상품 개발 등에 활용될 수 있는 동사의 주행 데이터에 대한 활용도가 클 것으로 전망된다.

유비벨록스 U플래너



자료 : 유비벨록스, SK 증권

IV. 실적 전망

23년 매출액 5,434 억원, 영업이익 346 억원 전망

유비벨록스 23년 예상 실적은 매출액 5,434 억원 (+20.9% YoY)과 영업이익 346 억원 (+134.2%)으로 전망한다. 실적 향상 요인은 ①스마트카드의 해외 판매량 확대 ②블랙박스 부문의 원재료/물류비 등 코로나 관련 비용 정상화 ③생활가전사업 내 로보락 판매량 고성장예 기인한다. 내년부터는 ①KLSC 본격 도입에 따른 스마트카드 판매량 확대 ②블랙박스 부문의 BMW 향 매출 성장 등이 더해지며 24년 매출액 6,238 억원 (+14.8% YoY)과 영업이익 481 억원 (+38.9% YoY)를 기록할 것으로 예상한다. 2Q23부터는 기초체력이 크게 높아지며 분기별로 최소 100 억원대의 영업이익이 발생할 것으로 보이며 당장 2Q23 영업이익은 전년대비 140% 성장한 101 억원으로 추정한다. 연간/분기별 실적은 신규로 추진중인 ①스마트카드 신시장 진출 ②생활가전 신사업 관련 예상 실적이 보수적으로 반영된 추정치이다.

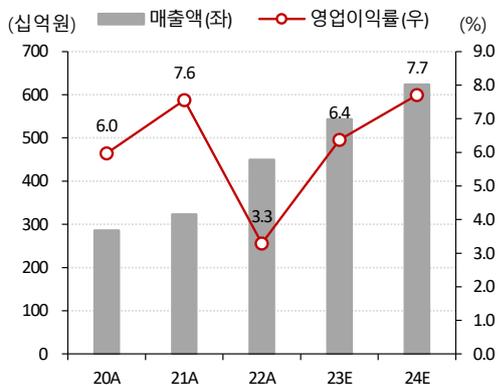
유비벨록스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	101.9	144.3	147.4	149.8	323.3	449.3	543.4	623.8
증가율	9.6%	24.7%	28.9%	18.6%	13.0%	39.0%	20.9%	14.8%
스마트카드	23.7	32.0	33.6	34.6	76.3	93.9	123.9	150.2
플랫폼 서비스	5.3	9.8	9.9	10.1	35.2	32.0	35.1	36.3
블랙박스	47.7	57.5	57.7	58.4	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	42.7	43.8	44.4	44.1	108.9	154.8	193.1
영업이익	3.4	10.1	10.5	10.6	24.4	14.8	34.6	48.1
영업이익률	3.3%	7.0%	7.1%	7.1%	7.6%	3.3%	6.4%	7.7%
당기순이익	2.7	9.4	9.4	-1.3	16.2	2.8	20.2	31.6
순이익률	2.7%	6.5%	6.4%	-0.9%	5.0%	0.6%	3.7%	5.1%

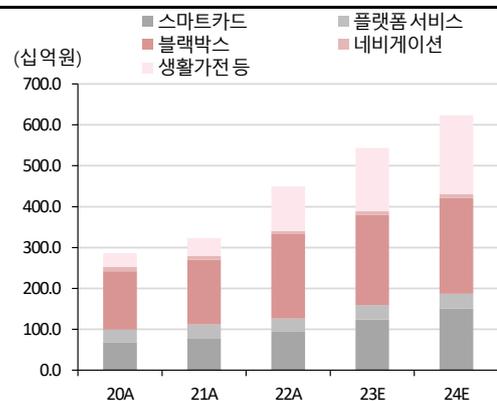
자료: 유비벨록스, SK 증권

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
유동자산	186	258	288	324	366
현금및현성자산	68	64	79	70	77
매출채권 및 기타채권	29	46	56	67	77
재고자산	57	104	113	136	157
비유동자산	131	137	154	157	161
장기금융자산	6	8	11	12	13
유형자산	74	83	108	112	117
무형자산	29	28	16	13	11
자산총계	318	395	443	481	527
유동부채	100	169	191	211	225
단기금융부채	70	94	141	153	160
매입채무 및 기타채무	21	37	30	36	41
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	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
부채총계	123	185	229	247	262
지배주주지분	82	92	99	115	140
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	64	89
비지배주주지분	112	117	115	119	125
자본총계	194	210	214	234	266
부채와자본총계	318	395	443	481	527

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동현금흐름	26	-12	-3	17	29
당기순이익(손실)	13	16	3	20	32
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	-30	-26
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-20	-13	-12	-10
재고자산의감소(증가)	-0	-45	-13	-24	-20
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	17	-3	6	5
기타	-5	0	-5	-1	-1
법인세납부	-3	-4	-3	-4	-6
투자활동현금흐름	-11	-18	-35	-17	-17
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	-1	-1
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	21	-4	15	-10	7
기초현금	47	68	64	79	70
기말현금	68	64	79	70	77
FCF	21	-27	-34	3	14

자료 : 유비벨록스, SK증권 추정

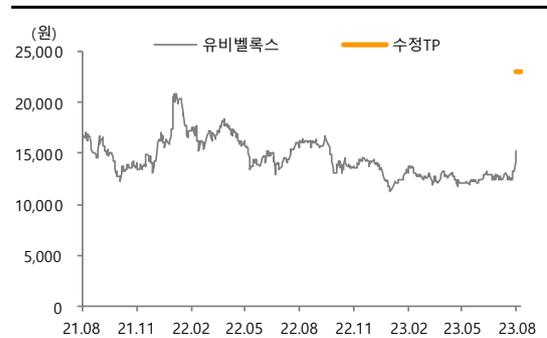
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	286	323	449	543	624
매출원가	198	222	340	385	438
매출총이익	88	101	110	159	186
매출총이익률(%)	30.8	31.3	24.4	29.2	29.8
판매비와 관리비	71	77	95	124	138
영업이익	17	24	15	35	48
영업이익률(%)	6.0	7.6	3.3	6.4	7.7
비영업손익	-2	-5	-7	-11	-11
순금융손익	-2	-3	-8	-6	-6
외환관련손익	-1	2	-1	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	7	0	0
세전계속사업이익	15	19	8	24	38
세전계속사업이익률(%)	5.3	6.0	1.7	4.4	6.0
계속사업법인세	3	3	5	4	6
계속사업이익	13	16	3	20	32
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	3	20	32
순이익률(%)	4.4	5.0	0.6	3.7	5.1
지배주주	7	12	3	16	25
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	3.6	0.6	3.0	4.0
비지배주주	5	4	0	4	6
총포괄이익	13	16	4	20	32
지배주주	7	12	3	17	26
비지배주주	5	5	1	4	6
EBITDA	30	38	28	47	60

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	24	13.0	39.0	20.9	14.8
영업이익	120.4	42.8	-39.4	134.2	38.9
세전계속사업이익	59.2	27.6	-59.6	210.1	55.9
EBITDA	44.0	23.3	-24.6	66.8	27.4
EPS	24.3	64.9	-77.5	483.9	55.9
수익성 (%)					
ROA	4.1	4.6	0.7	4.4	6.3
ROE	9.1	13.5	2.8	15.1	19.8
EBITDA마진	10.7	11.6	6.3	8.7	9.7
안정성 (%)					
유동비율	185.9	152.3	150.6	153.8	162.7
부채비율	63.6	88.3	107.0	105.5	98.5
순차입금/자기자본	1.5	19.1	36.4	41.7	36.3
EBITDA/이자비용(배)	12.1	9.9	3.2	7.4	8.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,001	1,651	372	2,173	3,387
BPS	12,269	13,798	14,749	16,247	19,634
CFPS	2,885	3,504	2,279	3,873	5,019
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.5	31.7	7.0	4.5
PBR	0.8	1.3	0.8	0.9	0.8
PCR	3.3	5.0	5.2	4.0	3.0
EV/EBITDA	6.0	7.5	9.8	7.0	5.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.08.02	매수	23,000원	6개월		



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 02일 기준)

매수	94.89%	중립	5.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------