2026-03-20

VALUATION CALL

유비벨록스 (089850/KQ)

독점적 지위 갖춰가는 사업 한두 개가 아니다

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 역대 최고 수준 매출액 달성, BMW 넘어 MBK 까지 진출한 블랙박스
Key: KLSC 개화, 특허 침해 관련 지적 재산권 소송도 긍정적 결과 기대
Step: 연간 200 억 이상 이익 달성 가능, 현재 주가 수준 지나친 저평가 국면

Not Rated

목표주가: -
현재주가: 5,380 원
상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/03/19)	5,380 원
KOSDAQ	1,143.48 pt
52 주 최고가	9,320 원
60 일 평균 거래대금	3 억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,473 만주
시가총액	792 억원
주요주주	
이흥복(외 6)	29.66%
엔에이치엔	8.50%
외국인 지분율	3.34%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024
매출액	억원	4,493	5,436	6,071
영업이익	억원	148	493	341
순이익(지배주주)	억원	26	188	142
EPS	원	188	1,276	967
PER	배	31.7	6.5	6.7
PBR	배	0.5	0.7	0.5
EV/EBITDA	배	4.2	1.8	3.3
ROE	%	2.8	17.0	11.1
배당성향	%	0.0	10.9	0.0

역대 최고 매출액 경신한 2025 년

유비벨록스는 스마트카드 핵심 운영체제인 COS(Chip Operation System) 국산화를 통해 국내 카드 제작/보급 시장을 과점하고 있다. 최근에는 대표적인 고부가가치 카드 제품인 메탈카드 등을 제작하여 국내외 고객사에 납품하는 비중이 늘고 있다. 본질적인 경쟁력은 COS 를 비롯한 임베디드 소프트웨어 기술에 있기에 보안/인증 사업의 영역을 금융, 공공, 데이터센터 서버 등으로 확대하는 중이다. 양자내성암호(PQC) 보안의 SIM 내재화 국책과제를 수행한 기업도 유비벨록스다. 종속회사를 통해 영위하는 전장 사업과 생활가전 유통 사업도 무섭게 성장 중이다. 지난해 반도체 등 원가율 상승 및 판관비 증가 영향으로 영업이익은 YoY -37% 감소한 216 억원을 기록했지만, 매출액은 YoY +10% 상승한 6,685 억원을 기록하며 역대 최고 수준의 매출액을 달성했다.

블랙박스 점유율 1 위, 로봇청소기 유통 1 위

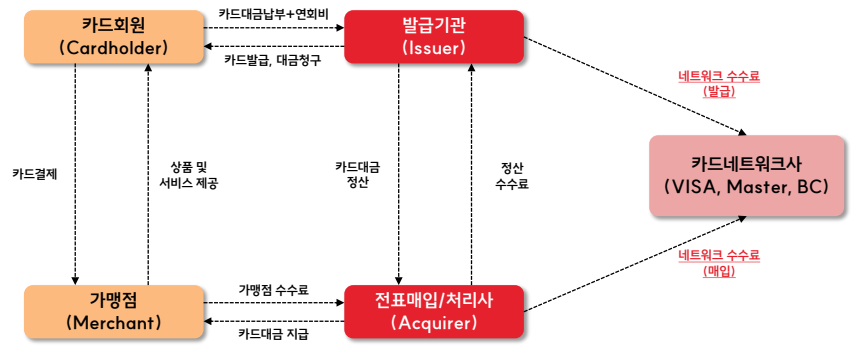
국내 블랙박스 시장 점유율 1 위를 유지하는 가운데 북미/유럽 등 해외 시장 수출이 가속화되고 있다. BMW 글로벌 본사와의 공급 계약으로 기술 경쟁력을 인정받았으며, 지난해 메르세데스 벤츠 코리아를 신규 고객사로 확보하는데 성공했다. 이는 완연한 완성차 비포마켓(Before Market) 시장 진입을 의미하며, 애프터마켓(After Market)에서의 성장세도 눈에 띈다. 이 외에도 완성차 빌트인캠, 자전거 및 이륜 모빌리티 등으로 사업 영역도 점진적으로 확대 중이다. 세계 1 위, 국내 1 위 시장 점유율을 지키고 있는 로보락 로봇청소기의 국내 유통 매출도 꾸준히 성장하고 있기에 안정적인 실적 기반을 충분히 다졌다는 판단이다.

지나친 저평가, 기초 체력은 검증됐다

올해는 다수의 성장 모멘텀을 확보하고 이를 실현하는 해가 될 것으로 보인다. 첫째는 KLSC 시장의 본격적인 개화다. 현재 EMV 기술 표준을 따르는 신용카드의 경우 발급 시를 포함하여 카드사 네트워크 사용 수수료가 발생한다. 이러한 비용을 절감하고 보안 검증을 강화하기 위한 한국형 KLSC 기술 표준이 지난 20 여년의 연구 개발 과정을 거쳐 올해 상용화를 앞두고 있다. 유비벨록스는 KLSC 기술사업자로써 KLSC 규격 카드 신규 발급 및 결제 환경 운영에 따른 독점적 수익 창출이 가능할 전망이다. 둘째는 글로벌 기업과의 지적 재산권 관련 소송이다. 과도한 비용이 들어간 경쟁을 해야 하는 소송이 아니라, 동사의 특허를 무심코 사용하고 있는 글로벌 기업에게 정당하게 사용료를 요구하는 개념의 소송이다. 지적 재산권 보호 기준이 상대적으로 높은 미국에서 진행되는 만큼 긍정적인 결과를 얻을 확률이 높다. 이로 인해 창출되는 일회성 이익도 기대 요인이다. 지난 10 년간 한 차례 역성장 없이 꾸준히 외형을 키워 온 유비벨록스는 2023 년 이후 잠시 수익성이 주춤한 듯한 모습을 보였지만, 이는 사업 영역 확장과 미래 기술 투자가 병행되는 과정에서 발생한 성장통으로 풀이된다. 연간 200 억원 이상의 이익을 거두는 기초 체력은 충분히 검증되었음을 감안하면 현재 주가 수준은 지나친 저평가 국면이라는 판단이다.

해외 브랜드 로고 카드 사용시
브랜드 사용료 또는
브랜드 네트워크 사용 수수료 지불

신용카드 결제 프로세스 구조 – 4 당사자 체제



자료: 한국금융연구원, 여신금융협회, SK 증권

해외 수수료 절감 위해 추진 중인
한국형 독자 카드 결제 규격 KLSC

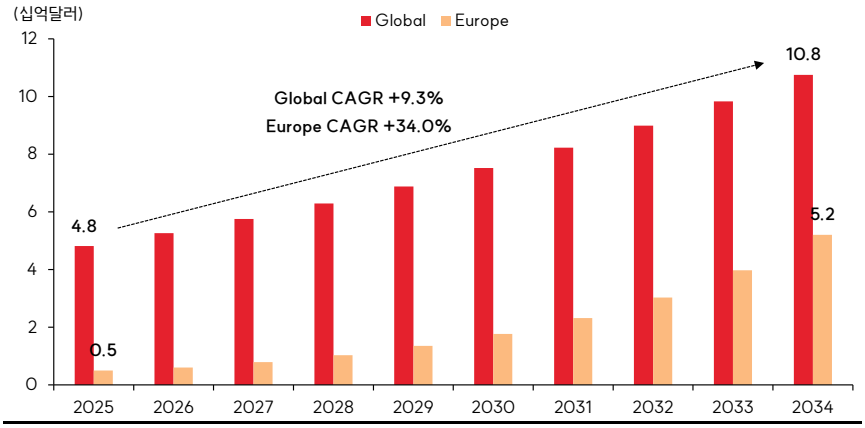
KLSC(Korea Local Smart Card) 사업 관련 주요 타임라인

시기	주요 내용	기타
2007	KLSC 국내 최초 개발 착수	마그네틱 결제 대부분, IC 단말기 부족으로 수요 전무
2009	KLSC 표준규격 국내 최초 개발 완료	IC 칩 신용카드 전환율 80%, 국제 규격 준용
2014	대규모 신용카드 정보 유출 사건 발생	카드 꽂아 결제하는 IC 칩 이용 확대
2015	IC 등록 단말기 사용 의무화 여전법 개정	EMV 최신 규격 적용 논의
2018	카드 수수료 체계 개편 관련 논의	가맹점 수수료 인하 등 카드사 수익성 논쟁
2019	국내전용 IC 칩 신용카드 규격 개발	국제 규격 이용에 따른 인증 비용 절감 검토
2021	KLSC 독자 표준 합의(9 개 카드사+여금협)	업권 간 조율 과정에서 3 년 이상 사업 정체
2022	PoC 및 베타 테스트, 안전성 검증 업체 선정	KLSC 도입에 따른 이윤 엇갈린 해석
2024	KLSC 용 NFC 멀티결제 단말기 일부 보급	단말기 결제 환경 조성 목표 테스트 시작
2026	대형가맹점 테스트 본격화	대형 가맹점 결제 환경 조성, 국내 우선 적용 추진

자료: 여신금융협회, 언론 종합, SK 증권

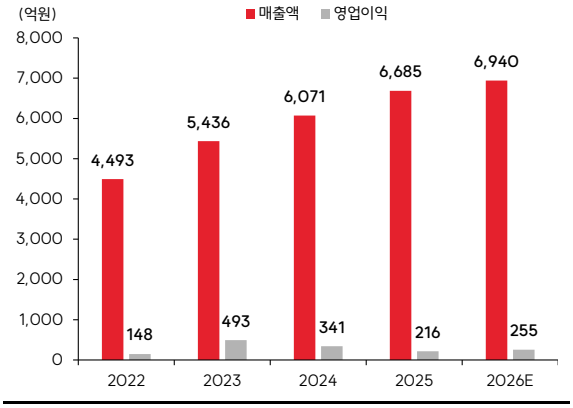
유럽 성장속도 더 빠르게 나타나는
글로벌 블랙박스 시장
(전장 Before + After)

글로벌 블랙박스(Dashboard Camera) 시장 규모 추이 및 전망



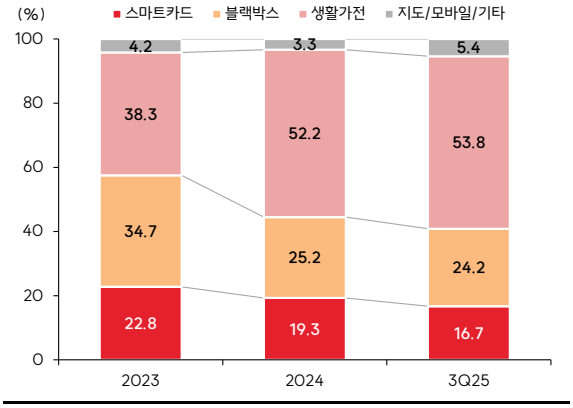
자료: Fortune Business Insight, Zion Market Research, SK 증권

유비벨록스 연도별 실적 추이 및 전망



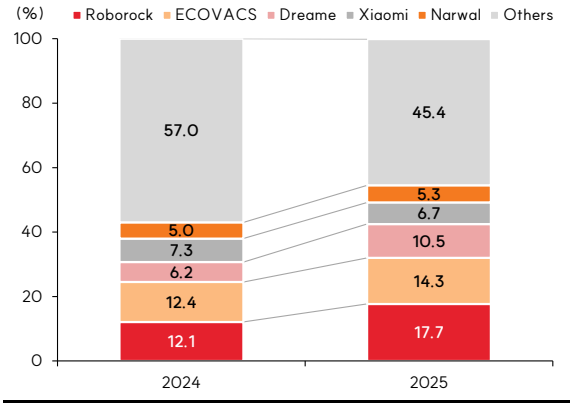
자료: 유비벨록스, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



자료: 유비벨록스, SK 증권

글로벌 로봇청소기 브랜드별 시장 점유율 추이



자료: IDC, SK 증권

지적재산권 침해 '보상 받기' 위한 소송 진행 중

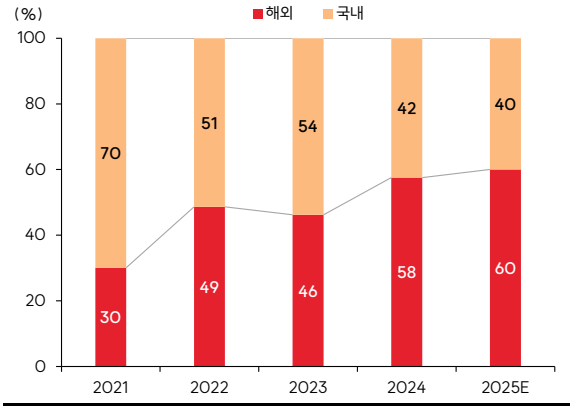
Range Of Devices Accused In Latest Intellectual Discovery-Linked Complaint

Clairpath, LLC has sued Apple (7:26-cv-00015) in the Western District of Texas. Asserted are two patents received from Intellectual Discovery Co., Ltd. this past October as well as one additional patent, received from Thinkware Systems Corporation (d/b/a THINKWARE) in August 2025.

Clairpath, LLC has sued **Apple** (7:26-cv-00015) in the Western District of Texas. Asserted are two patents received from Intellectual Discovery Co., Ltd. this past October as well as one additional patent, received from **Thinkware Systems Corporation** (d/b/a **THINKWARE**) in August 2025. The plaintiff targets the provision of devices (*e.g.*, computers, displays, headsets, laptops, smartphones, smart watches, and tablets) that incorporate image sensors, support the "Check In on iPhone" feature, and/or implement wireless pairing.

자료: mondaq, SK 증권

블랙박스 해외/국내 매출 비중 추이



자료: 유비벨록스, 팅크웨어, SK 증권

NAVER 와 사우디아라비아 정부가 함께 구축하는 초정밀지도

자료: NAVER, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	1,863	2,576	2,883	3,442	3,477
현금및현금성자산	681	644	794	1,295	1,076
매출채권 및 기타채권	291	463	556	767	759
재고자산	574	1,039	1,128	1,070	1,147
비유동자산	1,313	1,371	1,545	1,847	2,096
장기금융자산	58	84	110	113	230
유형자산	743	833	1,076	1,370	1,444
무형자산	287	276	158	159	118
자산총계	3,176	3,947	4,428	5,289	5,573
유동부채	1,002	1,691	1,914	2,467	2,767
단기금융부채	699	937	1,414	1,586	2,054
매입채무 및 기타채무	214	374	298	520	471
단기충당부채	6	7	10	15	31
비유동부채	232	160	375	378	117
장기금융부채	206	138	286	362	81
장기매입채무 및 기타채무	0	1	13	3	7
장기충당부채	1	2	2	0	1
부채총계	1,234	1,851	2,289	2,845	2,883
지배주주지분	1,607	1,643	1,659	1,781	1,894
자본금	36	36	36	37	74
자본잉여금	476	476	476	539	503
기타자본구성요소	-26	-44	-5	-32	-21
자기주식	-52	-59	-59	-66	64
이익잉여금	334	453	480	664	795
비지배주주지분	1,120	1,174	1,148	1,233	1,330
자본총계	1,941	2,096	2,139	2,445	2,689
부채와자본총계	3,176	3,947	4,428	5,289	5,573

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,860	3,233	4,493	5,436	6,071
매출원가	1,979	2,222	3,398	3,782	4,269
매출총이익	881	1,011	1,096	1,655	1,802
매출총이익률(%)	30.8	31.3	24.4	30.4	29.7
판매비와 관리비	710	767	948	1,161	1,461
영업이익	171	244	148	493	341
영업이익률(%)	6.0	7.6	3.3	9.1	5.6
비영업손익	-20	-51	-70	-99	-13
순금융손익	-20	-33	-78	-70	-94
외환관련손익	-7	15	-14	13	86
관계기업등 투자손익	-13	-10	69	1	13
세전계속사업이익	151	193	78	394	328
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	25	30	49	84	77
계속사업이익	126	162	28	310	251
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	126	162	28	310	251
순이익률(%)	4.4	5.0	0.6	5.7	4.1
지배주주	71	117	26	188	142
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	3.6	0.6	3.4	2.3
비지배주주	55	45	2	123	109
총포괄이익	127	165	36	305	257
지배주주	73	119	29	185	146
비지배주주	54	45	7	120	111
EBITDA	305	376	284	617	462

현금흐름표

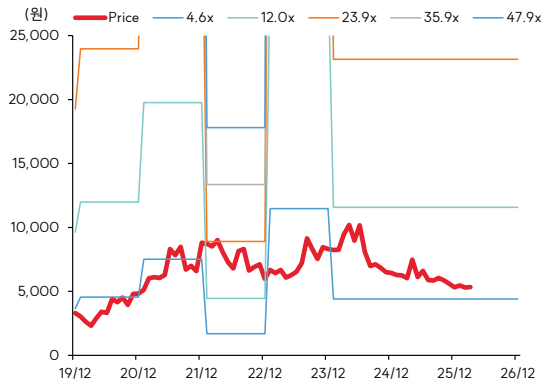
12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	241	-134	-63	634	244
당기순이익(손실)	126	162	28	310	251
비현금성항목등	230	230	308	359	329
유형자산감가상각비	87	89	97	99	100
무형자산상각비	47	43	39	24	21
기타	96	98	172	235	207
운전자본감소(증가)	-72	-467	-332	60	-146
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-197	-127	-224	99
재고자산의감소(증가)	-1	-449	-126	61	-155
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	175	-32	182	-65
기타	-70	-104	-100	-164	-313
법인세납부	-27	-45	-33	-69	-123
투자활동현금흐름	-116	-186	-364	-313	-566
금융자산의감소(증가)	-30	-14	-68	61	-287
유형자산의감소(증가)	-51	-153	-316	-342	-266
무형자산의감소(증가)	-19	-17	-41	-28	-19
기타	-16	-2	61	-4	5
재무활동현금흐름	87	278	588	186	90
단기금융부채의증가(감소)	42	22	373	-130	132
장기금융부채의증가(감소)	54	-28	234	316	-28
자본의증가(감소)	0	-0	0	64	1
배당금지급	0	0	0	0	-24
기타	-9	285	-19	-64	8
현금의 증가(감소)	207	-37	149	501	-218
기초현금	474	681	644	794	1,295
기말현금	681	644	794	1,295	1,076
FCF	191	-286	-379	292	-22

주요투자지표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	2.4	13.0	39.0	21.0	11.7
영업이익	120.4	42.8	-39.4	233.8	-30.9
세전계속사업이익	37.7	21.0	62.9	70.2	-8.3
EBITDA	44.0	23.3	-24.6	117.6	-25.1
EPS	24.3	64.9	-77.5	577.7	-24.2
수익성 (%)					
ROA	4.1	4.6	0.7	6.4	4.6
ROE	9.1	13.5	2.8	17.0	11.1
EBITDA마진	10.7	11.6	6.3	11.3	7.6
안정성 (%)					
유동비율	185.9	152.3	150.6	139.5	125.7
부채비율	63.6	88.3	107.0	116.4	107.2
순차입금/자기자본	1.5	19.1	36.4	25.6	29.0
EBITDA/이자비용(배)	12.1	9.9	3.2	6.4	3.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	10.9	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	507	836	188	1,276	967
BPS	11,620	12,003	11,840	12,307	13,000
CFPS	1,461	1,774	1,154	2,117	1,789
주당 현금배당금	0	0	0	142	0
Valuation지표(배)					
PER	9.5	10.5	31.7	6.5	6.7
PBR	0.4	0.7	0.5	0.7	0.5
PCR	3.3	5.0	5.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	1.3	1.6	4.2	1.8	3.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.7	0.0

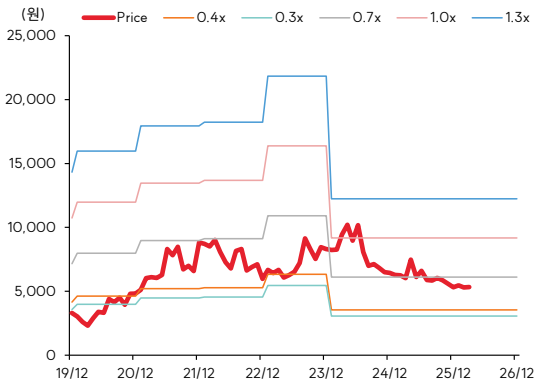
자료 : 유비벨록스, SK증권 추정

유비벨록스 PER 밴드 차트



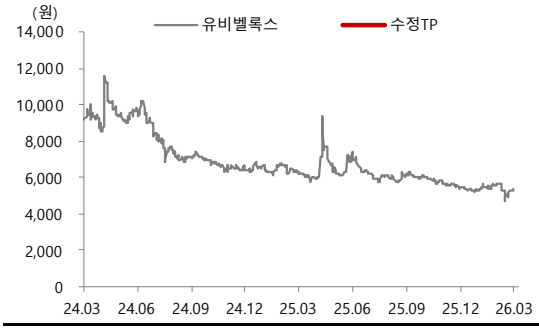
자료: Quantiwise, SK 증권

유비벨록스 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.20 2024.03.27	Not Rated 매수	15,705원	6개월	-56.60%	-26.26%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 20 일 기준)	매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%