

Company Visit

Analyst 김 장 원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

Not Rated

목표주가	-
현재가 (12/17)	6,980원
KOSDAQ (12/17)	661.90pt
시가총액	131십억원
발행주식수	18,697천주
액면가	500원
52주 최고가	7,030원
최저가	4,910원

유비쿼스홀딩스 (078070)

자회사의 성장 스토리는 내년에도 지속

- 5G 서비스의 가장 큰 특징을 잘 구현하기 위해 유선 통신장비의 고도화 수반
- 국내외 유선통신장비 수요가 내년에도 꾸준히 낙수효과와 최대 수혜업체로 주목
- 주력 자회사 유비쿼스는 대규모 장비 수주 및 수출 가시화로 실적 개선
- 지주 주가가 많이 상승했음에도 여전히 할인 거래 중

경영자문 계열사가 사업회사로 변신

현금성자산을 보유한 채 신사업에 대한 의지를 갖고 있던 유비쿼스이앤엠이 산업용 메인보드를 생산하는 100% 자회사와 합병해 사업회사로 전환했다. 통신장비를 생산하는 유비쿼스에 이어 새로운 사업을 추가하는 것으로 이는 지주회사 입장에서 사업 다각화로 성장성 측면에서 긍정적이라고 판단된다.

일시적으로 끝나지 않을 전방산업 투자

지주 연결실적에 절대적 영향을 미치는 유비쿼스의 3분기까지 누적 실적은 전년동기 누적대비 매출은 +16.2%, 영업이익은 +30.7%, 순이익은 +31.7%를 기록했다. 상용화를 시작한 5G는 빨라진 데이터 전송속도를 원활히 지원하기 위해 유무선장비의 고도화에 나서 서비스가 무선에 초점을 맞춰 있지만, 유선의 도움이 있어야 가능하기에 유선장비도 수요가 늘어 유비쿼스의 실적 개선세가 지속될 전망이다. 더구나 수출도 내년에는 올해보다 더 늘어나 실적 개선에 힘을 보태어 줄 전망이다.

많이 올랐음에도 여전히 할인된 지주 주가

기대 이상의 실적을 3분기에 기록했고, 4분기는 통신장비에 계절적 성수기라는 점까지 반영해 실적 전망을 상향 조정해 이를 감안한 유비쿼스의 밸류에이션도 내년 이후를 생각하면 여전히 긍정적인 관점에서 주목할 만 하며, 이 가치를 반영한 지주회사도 하반기 들어 주가가 많이 상승했지만 여전히 할인되어 거래 중이다.

(단위: 억원 배)	2014	2015	2016	2017P	2018F
매출액	1,199	1,623	1,207	927	1,033
영업이익	214	295	243	166	195
순이익	212	295	239	160	187
EPS(원)	1,025	1,426	1,156	771	1,001
증가율(%)	-0.6	39.0	-18.9	-39.6	29.7
영업이익률(%)	17.8	18.2	20.1	17.5	18.9
순이익률(%)	17.7	18.2	19.8	15.6	18.1
ROE(%)	12.7	15.4	11.3	-	-
PER	8.5	8.6	9.7	9.0	7.0
PBR	0.9	1.1	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.2	3.6	-	-	-

주: 2016년 이전 분할전 실적, 2017년은 비교를 돕기 위해 유비쿼스를 종속기업으로 간주. 자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

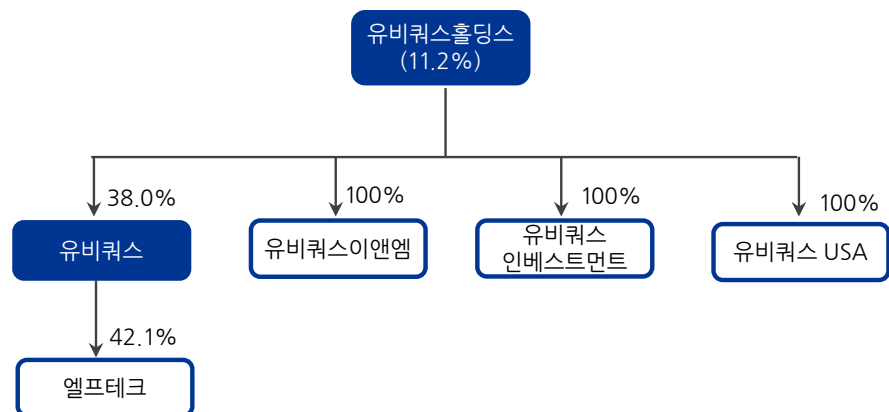
계열사 구조 변화

유비쿼스이앤엠이 지분을 100% 소유한 넥사이트가 모회사를 흡수 합병하는 모자회사 간 합병으로 유비쿼스이앤엠은 소멸하고 넥사이트가 존속회사가 되었다. 따라서 유비쿼스홀딩스의 계열 구조는 유비쿼스이앤엠 대신 넥사이트가 들어왔다.

넥사이트는 산업용보드를 개발·제조 및 판매하는 회사로 2017년 매출 69억원, 순이익은 2억원을 기록했다. 유비쿼스이앤엠은 경영자문과 컨설팅업이 주 사업으로 2017년 매출은 없고, 12억원의 순이익을 기록했는데, 이자수익이 14억원 정도 발생했다. 두 회사의 합병은 성장지속 가능한 사업 아이템을 확보해 지주 입장에서 통신장비 외에 사업을 확장할 기회를 가졌다는 점에 긍정적인 의미를 부여할 수 있다.

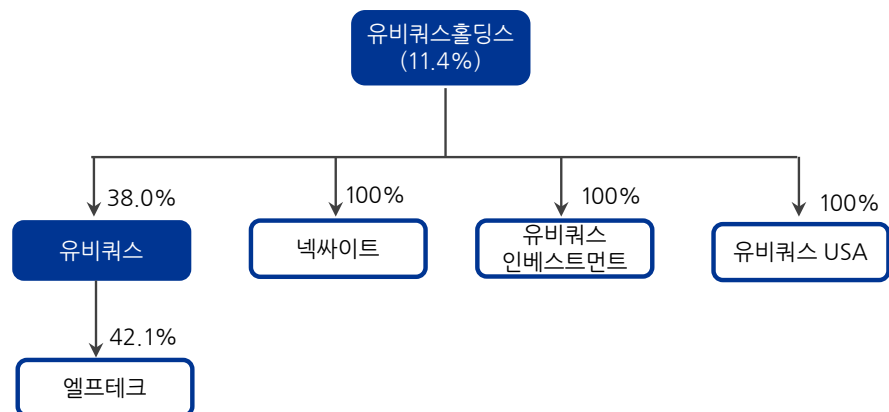
지난 7월 자사주 200만주를 소각했음에도 여전히 213만주의 자사주가 있다. 추가 소각 여부는 알 수 없으나, 남은 자사주가 매물이 될 가능성은 없다고 판단한다.

그림 1. 계열 구조(변경 전)



주: 유비쿼스홀딩스의 ()는 자사주 비중, 7월 13일 자사주 2백만주 소각 반영
자료: 사업보고서

그림 2. 계열 구조(변경 후)



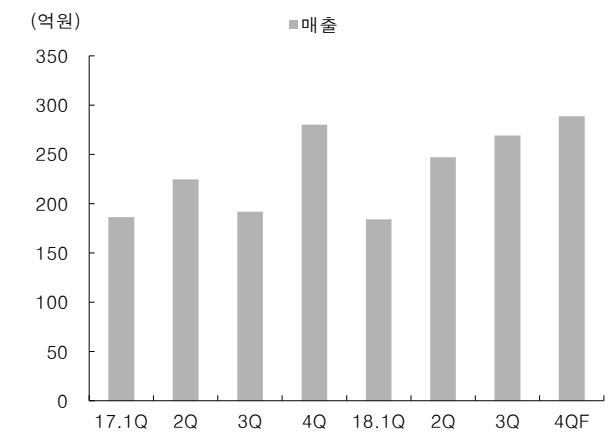
주: 유비쿼스홀딩의 ()은 자사주 비중
자료: 사업보고서

실적 기대 이상

지주 연결실적에 절대적 영향을 미치는 유비쿼스 3분기 매출, 영업이익, 순이익이 269억원, 54억원, 48억원으로 전년동기대비 40.1%, 63.6%, 41.1% 증가했고, 3분기까지 누적은 매출 16.2%, 영업이익 30.7%, 순이익 31.7% 증가했다.

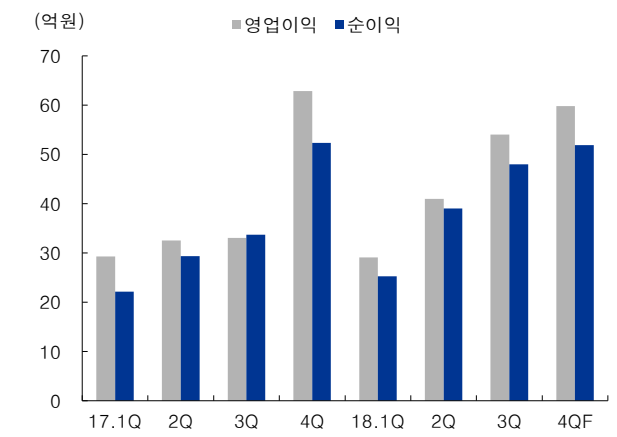
3분기 실적은 지난번 보고서(7/18)에서 예상한 것보다 좋았고, 전방산업의 투자와 유비쿼스의 기술력과 매출처 확산 등을 고려할 때 4분기 예상 실적을 상향 조정할 필요가 생겼다. 유비쿼스가 종속 연결대상으로 유비쿼스홀딩스의 2018년과 2019년 예상실적을 기존 예상대비 매출은 3.7%, 5.5%, 영업이익은 7.1%, 7.2% 상향했다.

그림 3. 유비쿼스 분기 매출



자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 4. 유비쿼스 분기 영업이익과 순이익



자료: 사업보고서, IBK투자증권

표 1. 지주와 사업회사 실적(변경전)

(억원, %)

회사구분	항목	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
지주	매출	737	748	1,184	1,199	1,623	1,207	927	996	1,170	1,448
	영업이익	135	123	206	214	295	243	166	182	222	289
	순이익	160	150	214	212	295	239	160	170	202	258
이익률	영업이익	18.3	16.4	17.4	17.8	18.2	20.1	17.9	18.3	19.0	19.9
	순이익	21.7	20.0	18.0	17.7	18.2	19.8	17.2	17.1	17.3	17.8
자회사 (유비쿼스)	매출	737	745	1,097	1,133	1,598	1,130	883	953	1,125	1,406
	영업이익	143	136	213	218	294	218	158	172	209	267
	순이익	168	163	176	180	247	187	138	149	179	226

자료: 사업보고서, IR자료, IBK투자증권 추정

표 2. 지주와 사업회사 실적(변경후)

(억원, %)

회사구분	항목	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
지주	매출	737	748	1,184	1,199	1,623	1,207	927	1,033	1,234	1,534
	영업이익	135	123	206	214	295	243	166	195	238	306
	순이익	160	150	214	212	295	239	160	187	225	286
이익률	영업이익	18.3	16.4	17.4	17.8	18.2	20.1	17.9	18.9	19.3	19.9
	순이익	21.7	20.0	18.0	17.7	18.2	19.8	17.2	18.1	18.2	18.7
자회사 (유비쿼스)	매출	737	745	1,097	1,133	1,598	1,130	883	989	1,186	1,489
	영업이익	143	136	213	218	294	218	158	184	224	283
	순이익	168	163	176	180	247	187	138	164	199	251

자료: 사업보고서, IR자료, IBK투자증권 추정

투자전략

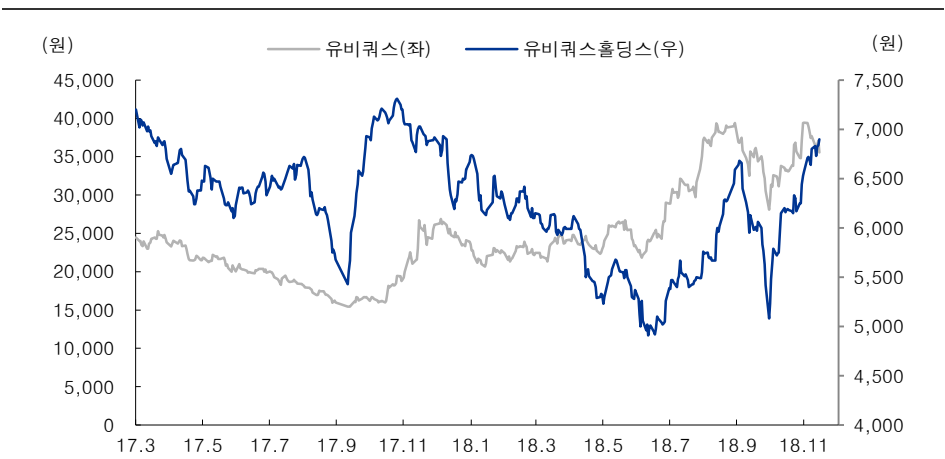
유비쿼스홀딩스의 전부라고 해도 과언이 아닌 유비쿼스는 전체 매출이 유무선인터넷 데이터 전송장비 58%, 유선 인터넷 데이터 전송장비 37%로 유선망에 접속하는 스위치와 FTTH 장비를 생산하고 있다. 5G는 데이터 전송속도가 LTE보다 20배 빠른 서비스로 유선망 도움 없이는 서비스가 원활히 이루어지기 어려워 유선장비의 업그레이드가 수반되어야 하며, 그 중심에 유비쿼스가 있다. 유비쿼스는 LGU+와 2019년부터 3년간 942억원 규모의 스위치/EPON장비 공급계약을 체결했다.

7월 보고서에서 유비쿼스의 PER를 2018년 예상 실적기준 8.6배, 2019년과 2020년 예상 실적으로 7.2배, 5.6배로 예상했었는데, 이후 주가가 많이 올라 그 당시 예상실적기준 2018년 12.3배, 2019년과 2020년 10.2배, 8.1배까지 PER가 상승했다. 그렇지만 이번 보고서에서 유비쿼스의 예상실적을 상향해 2018년 예상실적기준 11.1배, 2019년과 2020년 예상실적기준 9.2배와 7.3배로 추가 상승여력이 있다.

지주는 계열회사의 가치와 순차입금, 판교소재 사옥의 유형자산 가치를 감안해서 밸류에이션을 할 수 있다. 유비쿼스홀딩스는 순현금구조로 3분기 별도기준 25억원의 순현금과 장부상 유형자산 272억원을 적용했다. 계열회사 가치는 우선 유비쿼스는 지금 시가총액에 지주가 소유한 지분율과 할인율 25%를 반영하고, 자회사와 합병으로 사명이 넥사이트로 변경된 유비쿼스이엔엠은 이전까지 현금성자산을 할인 없이 반영했었으나, 이번 밸류에이션에서는 할인율 40%를 반영했다. 지주 주가가 40% 상승했고, 지주 밸류에이션 기준을 보수적으로 적용했음에도 지주 주가는 23% 할인되어 있다.

데이터 전송속도의 향상은 통신 네트워크 장비의 고도화를 의미하는 것으로 유무선 통신장비업체는 통신서비스업체의 투자 낙수효과를 누리며, 국내 통신장비시장에서 공급경험을 바탕으로 100억원정도의 수출을 기록했고, 내년에는 더 늘어 관심이 집중되는 통신장비업체와 산업용 메인보드를 제조하는 업체를 계열사로 추가하여 유비쿼스홀딩스는 계속 주목 받을 지주회사라고 판단한다.

그림 5. 지주와 주력 계열사 주가



자료: Wisefn, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0