

Company Visit

Analyst 김 장 원
02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

Not Rated

목표주가	-
현재가 (7/2)	43,600원
KOSDAQ (7/2)	696.25pt
시가총액	223십억원
발행주식수	5,124천주
액면가	500원
52주 최고가	51,000원
최저가	21,850원

유비쿼스 (264450)

지주의 주력 자회사

- 다시 호황기를 맞이한 통신장비시장. 단 유무선장비에 따라 시기별로 온도 차 발생
- 5G에서도 4G에서 그랬듯이 무선이 초기 시장을 선도하고 유선이 뒤 따라가는 투자 패턴
- 주력 자회사의 개선과 많은 현금으로 예상되는 신규 사업 기대감이 지주 주가 상승 견인
- 시간이 흐를수록 수익이 개선 될 주력 자회사(유비쿼스)도 주목할 것을 제안

수익과 성장 기대감으로 강하게 주목 받은 지주

유비쿼스홀딩스의 현재는 유비쿼스고, 미래는 넥사이트가 담당한다고 할지라도 유비쿼스를 뺀 유비쿼스홀딩스는 생각할 수 없다. 유비쿼스의 중요한 역할은 미래에도 달라지지 않을 것이기 때문이다. 넥사이트의 새로운 성장동력을 유비쿼스도 확보할 역량을 충분히 갖췄다고 판단한다.

올해보다 내년이 더 좋을 유비쿼스

5G 투자 확대로 주목 받는 통신장비는 우선 무선장비로 유비쿼스는 무선 백홀장비를 공급하지만, 주력제품인 다른 유선장비보다 수익성이 낮아 금년 1분기 매출이 늘었음에도 영업이익률이 낮았고, 2분기에도 크게 달라지지 않았을 거다. 네트워크는 무선과 유선이 유기적인 역할을 해야 망 고도화를 최적화 할 수 있어 투자 시기가 다를 뿐 병행되어야 한다. 4G 초기에도 무선에 투자가 집중되다가 유선의 초고속인터넷도 전송속도가 1기가급으로 상향된 바 있어 이번에도 마찬가지로 유비쿼스의 실적이 하반기가 상반기보다 개선되고, 올해보다 내년을 좋게 보는 이유다.

지주회사 못지 않게 주목 받아야 할 사업 자회사

유비쿼스홀딩스의 투자포인트는 자회사의 영업환경 개선과 계열사가 보유한 많은 현금의 용도로 현금에 기반한 성장 기대감은 지주의 주가 상승으로 보상받고 있으나, 전방기업의 투자 확대에 의한 낙수효과로 영업환경이 개선되고 있는 유비쿼스는 상대적으로 보상의 강도가 약하다고 판단된다.

(단위: 억원 배)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,130	883	953	1,081	1,319
영업이익	218	158	167	132	224
순이익	187	138	149	133	218
EPS(원)	882	2,685	2,907	2,588	4,248
증가율(%)	-24.2	204.4	8.3	-11.0	64.1
영업이익률(%)	19.3	17.9	17.5	12.2	17.0
순이익률(%)	16.5	15.6	15.6	12.3	16.5
PER	12.3	9.7	13.0	16.8	10.3
PBR	1.1	2.0	2.4	2.7	2.7

주: 실적 비교를 위해 과거 실적은 유비쿼스의 개별 실적, 2017년은 사업분할을 적용한 것으로 2016년과 EPS에서 큰 차이 발생. 주가는 연말 증가 기준 자료: Company data, IBK투자증권

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.

지주 요건을 충족한 계열 구도

지난해 말 보고서에서 유비쿼스이앤엠 사명을 넥사이트로 변경했다고 언급한 바 있었는데, 금년에 지주회사는 금융회사를 소유할 수 없다는 조건을 충족하기 위해 유비쿼스인베스트먼트를 유비쿼스USA 자회사로 만들었다. 이로써 유비쿼스홀딩스는 지주회사의 요건을 완전히 충족했다.

유비쿼스는 네트워크 장비를 개발하고 제조·판매하는 유비쿼스홀딩스의 주력 계열사로 상장업체다.

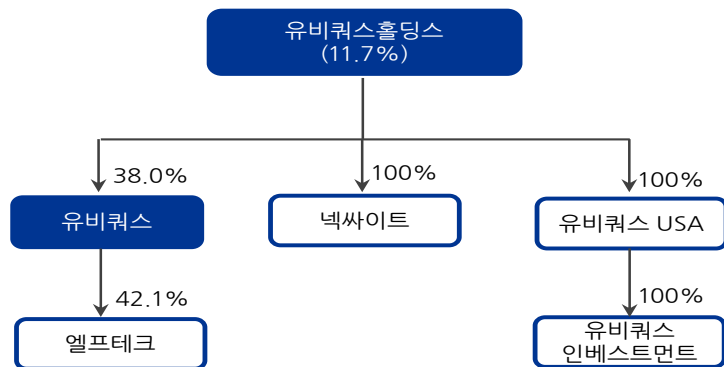
넥사이트는 원래 유비쿼스이앤엠의 100% 자회사였으나, 모회사를 흡수합병하는 모자회사간 합병으로 이앤엠은 소멸되고 넥사이트가 존속법인이 되었다. 사업은 넥사이트가 하던 산업용 보드 개발과 생산 및 이앤엠이 하던 경영자문과 컨설팅업을 영위하고 있으며, 800억원에 이르는 현금을 기반으로 새로운 사업을 추진하고 있다.

유비쿼스USA는 미국사업에 대한 기술지원과 제품판매업이 주 업무로 유비쿼스의 미국 장비 수출을 지원한다고 보면 된다.

넥사이트와 합병하기전 이앤엠은 체성분 분석기 등 헬스케어 사업을 추진해 왔던 것으로 알려졌다. 넥사이트와 합병 후에도 신규 사업은 계속 진행하고, 넉넉한 자금력을 바탕으로 확장 여력까지 갖췄다고 판단된다.

현재 자사주는 2018년 7월 자사주의 절반 정도를 이익소각하고 218만주가 남았다. 그 당시 낮은 주가수준으로 주주들이 소각을 요구했던 것으로 기억되는데, 지금은 그런 요구가 없고, 회사도 자사주 관련해 특별한 계획이 없는 것으로 파악된다. 그렇다고 주식시장에 매물이 될 가능성도 높지 않다.

그림 1. 계열 구도



주: 유비쿼스홀딩스의 ()는 자사주 비중, 음영처리된 기업은 상장기업, 자료: 사업보고서, IBK투자증권

실적은 전방산업의 투자와 출하 제품의 비중에 좌우

2019년 1분기 사업자회사 유비쿼스는 매출 228억원, 영업이익 26억원, 순이익 27억원으로 전년동기대비 매출과 순이익은 23.8%, 7.0% 증가했으나, 영업이익은 11.4% 감소했으며, 영업이익률과 순이익률이 11.3%, 11.8%로 전년동기대비 4.5%p, 1.9%p 하락했다. 5G 네트워크 투자 확대로 매출이 늘었지만, 장비 발주가 무선 네트워크에 집중되면서 마진이 낮은 무선 백홀장비 비중이 높아 수익성이 하락했다. 유비쿼스홀딩스는 매출 246억원, 영업이익 27억원, 순이익 33억원을 기록했다.

4G 투자가 활발하던 2012년에도 수익성은 다른 시기에 비해 낮았다. 무선망에 투자가 집중되면서 유선망 장비를 공급하는 동사는 상대적으로 소외되는 듯했으나, 이후 유선망에 고도화가 진행되면서 수익이 늘어나는 모습을 보여줬다. 5G 서비스의 가장 특징인 데이터의 초고속전송과 초신뢰도 및 초저지연을 잘 구현하기 위해서는 유선망의 지원이 있어야 한다. 따라서 무선 커버리지가 어느 정도 구축되고 나면 유선 네트워크 고도화 작업도 진행되고, 유비쿼스는 수익성이 개선될 전망이다.

5G 서비스가 상용화된 이후 부족한 네트워크 환경을 개선하기 위해 무선망 투자가 2분기에도 집중되어 수익성은 1분기와 비슷하나, 발주 규모가 늘어 실적은 늘어났을 가능성이 높다. 유선망 투자가 일어나는 시기에 수익성이 개선될 것으로 예상하는데, 금년 하반기가 상반기보다 나아지고, 내년에는 개선 폭이 좀 더 클 것으로 예상된다. 4G에서 유선의 초고속인터넷 전송속도가 기가급으로 상향된 점을 감안할 때 5G 시대에 초고속인터넷은 전송속도를 더더욱 상향할 필요가 있다.

또 하나의 변수는 수출이다. 미국 케이블TV Charter사의 통신장비 공급업체로 올해도 지난해와 비슷한 100억원 가량의 수출을 예상하고 있는데, 통신장비 수요업체에 납품 실적과 제품 인지도를 쌓아감에 따라 발주업체의 여건에 따라 수출 규모가 늘어날 가능성도 충분히 있어 보인다. 국내 통신장비업체의 수출이 매우 제한적이었던 점을 감안할 때 유비쿼스의 확장 가능성은 눈여겨 볼 충분한 가치가 있다.

표 1. 지주와 사업회사 실적

(십억원, 억원, %)

회사구분	항목	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
지주	매출	737	748	1,184	1,199	1,623	1,207	961	1,044	1,173	1,438
	영업이익	135	123	206	214	295	243	173	203	140	240
	순이익	160	150	214	212	295	239	226	192	146	241
이익률	영업이익	18.3	16.4	17.4	17.8	18.2	20.1	18.1	19.5	12.0	16.7
	순이익	21.7	20.0	18.0	17.7	18.2	19.8	23.5	18.4	12.4	16.8
자회사 (유비쿼스)	매출	737	745	1,097	1,133	1,598	1,130	883	953	1,081	1,319
	영업이익	143	136	213	218	294	218	158	167	132	224
	순이익	168	163	176	180	247	187	138	149	133	218
이익률	영업이익	19.5	18.2	19.4	19.3	18.4	19.3	17.9	17.5	12.2	17.0
	순이익	22.9	21.8	16.0	15.9	15.4	16.5	15.6	15.6	12.3	16.5
제품비중	스위치	22.2	15.0	39.5	37.6	60.3	65.0	53.7	58.4	64.0	57.0
	FTTH	65.8	76.0	28.5	37.6	26.7	22.0	34.5	36.6	26.0	30.0
	기타	12.0	9.0	32.0	24.8	13.0	13.0	11.8	5.0	10.0	13.0
통신사 capex		7,310	8,065	6,912	6,814	5,701	5,579	5,374	5,417	8,100	7,800

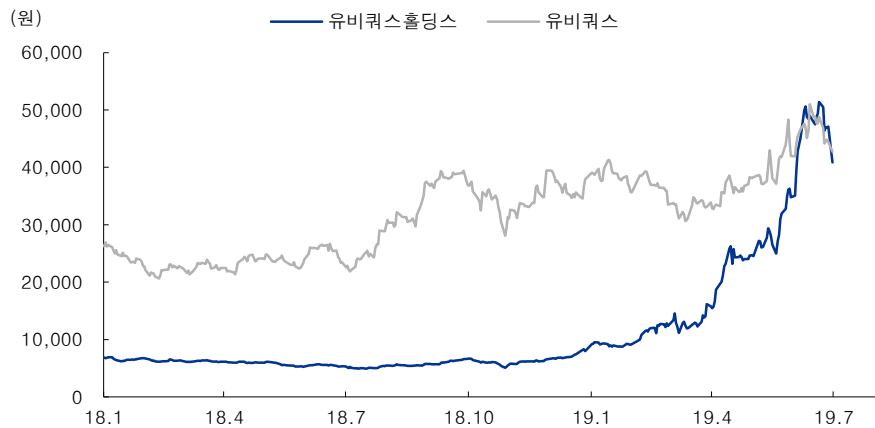
주: 지주와 자회사 실적은 회사측 자료 참고, 통신사 capex 단위는 십억원, 자료: 사업보고서, IR자료, IBK투자증권 추정

미래가치가 덜 반영된 유비쿼스

올해 초까지만 해도 비슷했던 유비쿼스홀딩스와 유비쿼스의 시가총액이 지금은 3배 이상 차이 난다. 유비쿼스가 유비쿼스홀딩스의 주력 자회사이기에 유비쿼스이앤엠을 흡수 합병한 넥사이트가 체성분 분석장치사업 등 헬스케어가 성장동력으로서 반영된 것 같다. 작년에 유비쿼스홀딩스를 소개할 때 통신장비시장 확대로 수혜가 예상되는 유비쿼스와 현금 800억원을 보유한 유비쿼스이앤엠(현 넥사이트)이 투자포인트였다.

사업과 주주환원의 주체가 되는 유비쿼스는 주가가 올해 예상EPS 기준 PER 16배로 다소 높지만, 5G 서비스 환경이 아직 미완성이고, 수출과 기업전용회선으로 투자가 확대될 개연성을 감안할 때 실적은 아직 정점이 아니다. 내년과 내후년 예상실적을 적용한 PER는 10배와 9배로 낮아지며, 실적과 주가가 좋았던 2015년 PER 13배를 내년과 내후년 실적에 적용하면 55,000원, 62,000원까지 예상할 수 있다. 4G시절보다 우호적인 매출환경을 고려할 때 그때보다 더 높은 밸류에이션을 적용해도 무리라고 생각되지 않으며, 다른 계열사처럼 600억원 이상의 보유현금을 감안하면 더더욱 그렇다.

그림 2. 유비쿼스홀딩스와 유비쿼스 주가



자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 3. 유비쿼스홀딩스와 유비쿼스 시가총액



자료: Fnguide, 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	86.0
중립	21	14.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경