

유수홀딩스(000700/KS)

주가의 제자리 찾기는 이어진다

매수(신규편입)

T.P 15,000 원(신규편입)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

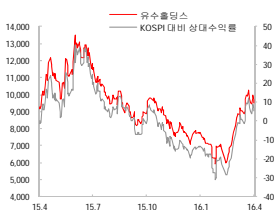
Company Data

자본금	651 억원
발행주식수	2,604 만주
자사주	352 만주
액면가	2,500 원
시가총액	2,482 억원
주요주주	
최은영(외3)	47.05%
유수홀딩스 자사주	13.52%
외국인지분률	8.60%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(16/04/01)	9,530 원
KOSPI	1973.57 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	13,500 원
52주 최저가	5,910 원
60일 평균 거래대금	16 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.9%	13.6%
6개월	4.4%	4.7%
12개월	2.8%	5.7%

투자 의견 매수, 목표주가 15,000 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 보유부동산과 자회사 가치를 합산한 Sum of parts 방식으로 산출하였다. 자회사 가치의 현실화와 실적 성장을 통한 지속적인 기업가치 증대가 예상된다. 현 주가 기준으로 57%에 달하는 상승 여력이 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 15,000 원 제시하고 신규편입

투자 의견 매수, 목표주가 15,000 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 보유부동산과 자회사 가치를 합산한 Sum of parts 방식으로 산출하였다. 자회사 가치의 현실화와 실적 성장을 통한 지속적인 기업가치 증대가 예상된다. 현 주가 기준으로 57%에 달하는 상승 여력이 있다.

투자포인트 3 가지

주요 투자포인트는 다음과 같다. 첫째, 저평가된 기업가치이다. 여의도 사옥의 장부가만 1,954 억원, 주요 자회사 가치의 합과 순차입금을 고려한 기업가치는 4,006 억원에 달한다. 이에 반해 시가총액은 2,456 억원에 불과하다. 57%의 상승 여력이 있다. 둘째, 실적의 성장성도 확보하였다. 주요 수익원인 싸이버로지텍의 실적호조는 일시적인 것이 아니다. 비용절감을 위한 해운사들의 IT 투자는 확대되는 추세이며, 고객다변화를 통한 외형성장과 수익성 향상이 꾸준히 이루어지고 있다. 한진그룹과의 계열분리 이후 독자적인 생존능력이 검증되었다. 포트폴리오 다양화와 신사업모델을 통해 유수로지스틱의 외형성장도 주목해야 한다. 셋째, 신규사업 진출과 싸이버로지텍의 성장가능성이다. 몬도브릿지를 통한 외식사업 진출 등 향후 성장을 위한 다양한 시도들이 이루어지고 있다. 최근 증축된 테라스윈 오픈도 신사업 일환중의 하나이다. 장기적으로는 싸이버로지텍의 성장도 기대할 수 있다. 상장이 이루어질 경우 적용 멀티플의 정상화를 통한 기업가치 증대가 예상된다.

실질적인 지주회사

실질적인 지주회사로서 해운, 항만, 물류분야에 특화된 IT 서비스업체인 싸이버로지텍(지분율 40%), 제 3 자 물류서비스회사인 유수로지스틱스(지분율 100%), 선박 및 선원을 관리하는 유수에스엠(지분율 100%)을 주요 자회사로 두고 있다. 최대주주 및 특수관계인(자사주 4.16%포함)의 지분율은 51%이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,729	4,808	5,164	5,680	6,240	6,780
yoy	%	-95.5	1.7	7.4	10.0	9.9	8.7
영업이익	억원	217	372	672	644	737	844
yoy	%	흑전	71.0	80.8	-4.2	14.6	14.4
EBITDA	억원	4,765	2,249	710	697	796	905
세전이익	억원	134	297	704	669	765	881
순이익(지배주주)	억원	-2,385	2,155	209	209	240	281
영업이익률%	%	4.6	7.7	13.0	11.3	11.8	12.5
EBITDA%	%	100.8	46.8	13.8	12.3	12.8	13.4
순이익률	%	-139.4	-9.3	9.2	8.6	9.0	9.5
EPS	원	4,922	5,966	804	803	923	1,079
PER	배	0.3	1.4	9.7	11.9	10.3	8.8
PBR	배	0.5	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	18.0	1.2	3.5	4.1	3.4	2.8
ROE	%	-66.6	97.0	10.4	9.5	10.0	10.6
순차입금	억원	59,116	116	-205	-586	-1,005	-1,544
부채비율	%	1,404.2	85.6	73.9	66.3	58.0	52.6

실적추이

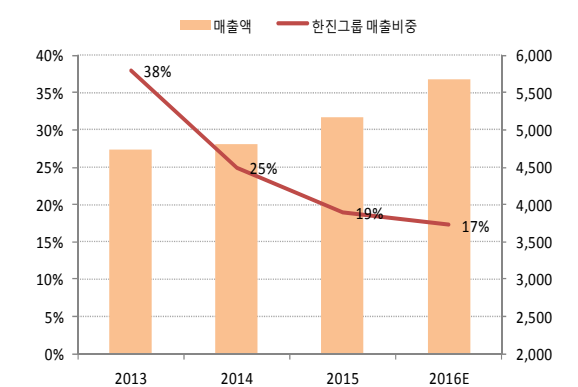
(단위: 억원)

		2014	2015	2016E	2017E
사이버로지텍	매출액	816	1,173	1,266	1,450
	영업이익	220	523	472	551
	영업이익률	27.0%	44.6%	37.3%	38.0%
유수로지스틱스	매출액	3,411	3,416	3,782	4,124
	영업이익	56	75	89	95
	영업이익률	1.6%	2.2%	2.4%	2.3%
유수에스엠	매출액	243	236	241	242
	영업이익	34	32	33	33
	영업이익률	14.0%	13.6%	13.7%	13.6%
자체사업 및 기타	매출액	338	338	391	424
	영업이익	62	41	50	58
	영업이익률	18.3%	12.1%	12.8%	13.7%
연결 합산	매출액	4,808	5,163	5,680	6,240
	영업이익	372	671	644	737
	영업이익률	7.7%	13.0%	11.3%	11.8%

자료: SK 증권 추정

한진그룹 매출비중 추이(유수홀딩스)

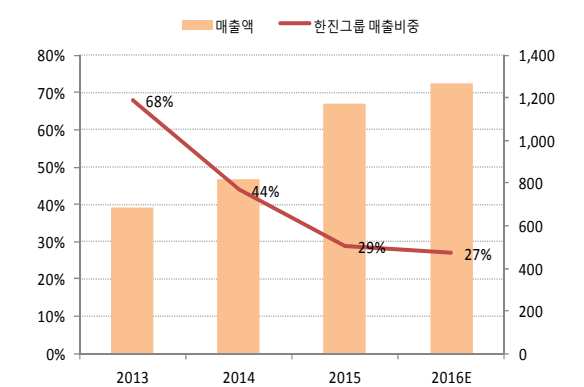
(단위: 억원)



자료: 유수홀딩스 SK 증권 추정

한진그룹 매출비중 추이(사이버로지텍)

(단위: 억원)



적정가치 산출

(단위: 억원 원)

		매출액	영업이익	영업이익률	순이익	목표PER	지분율	기업가치
보유부동산[시]	여의도 사옥							1,954
자회사[비]	사이버로지텍	1,195	452	37.8%	384	11	40%	1,690
	유수로지스틱스	3,430	78	2.3%	65	10	100%	650
	유수에스엠	241	33	13.7%	31	10	100%	310
순차입금[C]								598
기업가치[D=A+B-C]								4,006
주당기업가치								15,381

자료: SK 증권 추정

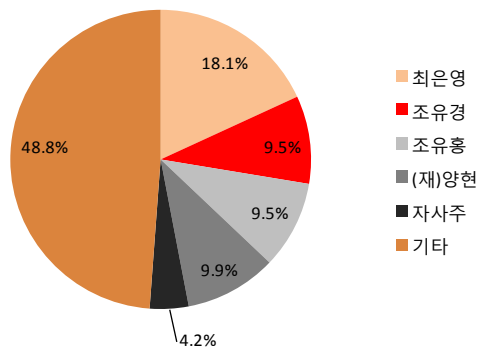
주: 여의도 사옥은 토지 및 건물 장부가, 실적은 2016년 예상실적

사이버로지텍, 유수에스엠, 유수로지스틱스를 자회사로 보유한 실질적인 지주회사

유수홀딩스는 2014년 6월 한진해운 자회사 제외, 2014년 12월 상호변경, 2015년 5월 한진그룹으로부터 계열분리를 하면서 지금의 모습으로 변모했다. 실질적인 지주회사로 종속회사로는 해운/물류/항만 소프트웨어 개발 및 판매를 하는 사이버로지텍(지분율 40%), 선박관리업인 유수에스엠(지분율 100%), 제 3자 물류업을 하는 유수로지스틱스(지분율 100%)를 보유하고 있다. 지분율은 최은영 18.1%, 조유경 9.5%, 조유홍 9.5%, 양현재단 9.9%, 자사주 4.1%로 구성되어 있다.

유수홀딩스 지분율

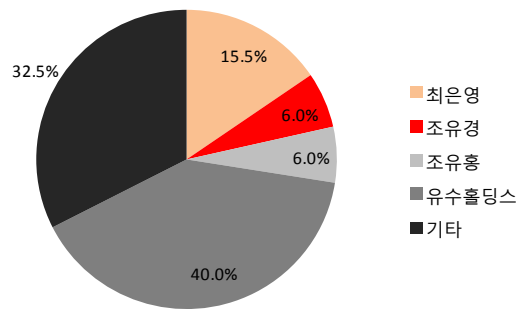
(단위: %)



자료: 유수홀딩스

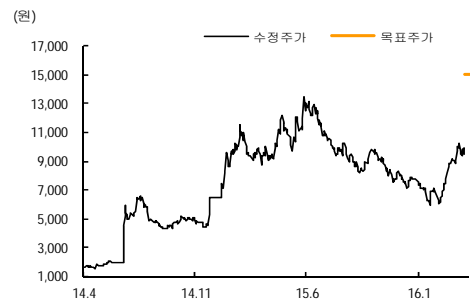
사이버로지텍 지분율

(단위: %)



자료: 사이버로지텍

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.04.04	매수	15,000원
	2015.11.25	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 4일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,815	2,297	2,822	3,325	4,024
현금및현금성자산	498	853	1,255	1,623	2,192
매출채권및기타채권	926	984	1,082	1,189	1,292
재고자산	6	7	7	8	9
비유동자산	2,289	2,349	2,408	2,478	2,513
장기금융자산	45	54	54	54	54
유형자산	2,017	2,105	2,123	2,165	2,176
무형자산	34	53	66	75	82
자산총계	4,104	4,645	5,231	5,803	6,536
유동부채	853	851	953	1,041	1,126
단기금융부채	37	40	60	60	60
매입채무 및 기타채무	535	525	577	634	689
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,040	1,123	1,133	1,090	1,126
장기금융부채	808	813	813	763	793
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,893	1,974	2,085	2,130	2,252
지배주주지분	1,910	2,106	2,303	2,515	2,767
자본금	651	651	651	651	651
자본잉여금	738	453	453	453	453
기타자본구성요소	-951	-206	-206	-206	-206
자기주식	-206	-206	-206	-206	-206
이익잉여금	545	280	489	713	977
비지배주주지분	301	565	842	1,158	1,518
자본총계	2,211	2,671	3,145	3,673	4,285
부채외자본총계	4,104	4,645	5,231	5,803	6,536

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,342	491	473	543	623
당기순이익(손실)	-445	475	488	558	643
비현금성항목등	3,103	346	208	238	263
유형자산감가상각비	1,866	28	36	38	39
무형자산감가상각비	12	10	17	20	23
기타	-1,408	67	-28	-24	-22
운전자본감소(증가)	-230	-221	-43	-47	-45
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-932	-92	-98	-107	-103
재고자산감소(증가)	430	-1	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	825	-91	52	57	55
기타	-553	-37	4	4	4
법인세납부	-85	-109	-181	-207	-238
투자활동현금흐름	2,028	-98	-57	-72	-33
금융자산감소(증가)	78	20	0	0	0
유형자산감소(증가)	1,221	-116	-54	-80	-50
무형자산감소(증가)	-17	-29	-29	-29	-29
기타	745	27	27	37	47
재무활동현금흐름	-9,445	-36	-15	-103	-21
단기금융부채증가(감소)	-484	0	20	0	0
장기금융부채증가(감소)	-6,323	0	0	-50	30
자본의증가(감소)	-728	0	0	0	0
배당금의 지급	-118	-7	0	-17	-17
기타	-1,793	-29	-35	-36	-34
현금의 증가(감소)	-5,153	356	402	368	569
기초현금	5,651	498	853	1,255	1,623
기말현금	498	853	1,255	1,623	2,192
FCF	2,228	210	396	441	553

자료 : 유수홀딩스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,808	5,164	5,680	6,240	6,780
매출원가	3,828	3,822	4,362	4,824	5,234
매출총이익	980	1,341	1,318	1,416	1,546
매출총이익률 (%)	20.4	26.0	23.2	22.7	22.8
판매비와관리비	609	669	674	679	702
영업이익	372	672	644	737	844
영업이익률 (%)	7.7	13.0	11.3	11.8	12.5
비영업손익	-75	32	25	27	37
순금융비용	26	12	8	-1	-13
외환관련손익	2	11	5	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	297	704	669	765	881
세전계속사업이익률 (%)	6.2	13.6	11.8	12.3	13.0
계속사업법인세	-196	229	181	207	238
계속사업이익	493	475	488	558	643
중단사업이익	-938	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	-445	475	488	558	643
순이익률 (%)	-9.3	9.2	8.6	9.0	9.5
지배주주	2,155	209	209	240	281
지배주주귀속 순이익률 (%)	44.81	4.05	3.68	3.85	4.14
비지배주주	-2,600	265	279	318	362
총포괄이익	423	461	474	544	629
지배주주	3,049	197	197	229	269
비지배주주	-2,626	263	277	316	360
EBITDA	2,249	710	697	796	905

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.7	7.4	10.0	9.9	8.7
영업이익	71.0	80.8	-4.2	14.6	14.4
세전계속사업이익	121.4	137.1	-5.0	14.4	15.1
EBITDA	-52.8	-68.4	-1.9	14.3	13.8
EPS(계속사업)	흑전	-86.5	0.0	14.9	16.9
수익성 (%)					
ROE	97.0	10.4	9.5	10.0	10.6
ROA	-0.8	10.9	9.9	10.1	10.4
EBITDA마진	46.8	13.8	12.3	12.8	13.4
안정성 (%)					
유동비율	212.9	269.8	296.3	319.5	357.5
부채비율	85.6	73.9	66.3	58.0	52.6
순차입금/자기자본	5.3	-7.7	-18.7	-27.4	-36.0
EBITDA/이자비용(배)	53.2	20.4	19.9	22.2	26.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,966	804	803	923	1,079
BPS	7,336	8,087	8,845	9,658	10,626
CFPS	7,779	950	1,006	1,148	1,315
주당 현금배당금	0	75	75	75	75
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14	16.8	12.8	11.1	9.5
PER(최저)	0.2	8.8	7.4	6.4	5.5
PBR(최고)	1.1	1.7	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	0.1	0.9	0.7	0.6	0.6
PCR	1.1	8.2	9.5	8.3	7.3
EV/EBITDA(최고)	1.7	5.6	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA(최저)	0.7	3.3	2.7	2.3	1.8