

KOSPI | 운송

유수홀딩스 (000700)

2024년 종합물류 및 IT 부문 동반 실적호조 전망

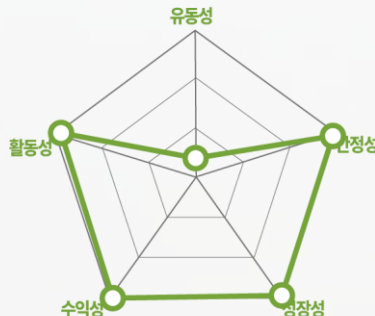
체크포인트

- 당사는 1949년 설립, 2009년 한진해운홀딩스로 지주사 체제 전환, 2014년 한진해운 계열분리 이후 유수홀딩스로 사명을 변경한 지주사. 주요 종속기업으로는 3PL 물류업체인 유수로지스틱스 및 해운IT 솔루션 부문 글로벌 1위업체인 싸이버로지텍 보유. 3Q23 누적 매출비중은 종합물류 69.9%, IT 부문 28.6%, 기타(임대, 연결조정) 1.5% 차지
- 2023년 해상운임 약세로 부진을 면치 못했던 종합물류 부문은 2024년 외형 성장을 주도할 전망. 최근 수에즈운하 및 파나마운하 통행 차질로 SCFI는 1개월 사이 2배 급등
- 해운 IT 부문 실적은 2017년 글로벌 6위 선사인 ONE의 대규모 발주 이후 매년 유지보수 매출액 증가세 지속. 2024년 영업이익률은 25%에 달할 전망이며, 실적호조 및 대규모 추가 주주 시 싸이버로지텍의 IPO 가능성으로 기업가치가 재평가될 전망

주가 및 주요이벤트

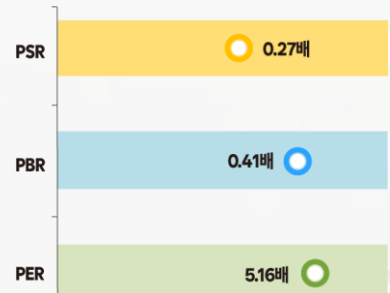


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23 기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

해운 IT 솔루션 세계 1위 및 국내 30위권 3PL 물류 자회사를 보유한 지주사

2009년 한진해운홀딩스로 지주사 체제 전환, 2014년 한진해운 계열분리 이후 유수홀딩스로 사명을 변경한 지주사이며, 주요 종속기업으로는 국내 30위권 3PL 물류업체인 유수로지스틱스(지분율 100%) 및 해운IT 솔루션 부문 글로벌 1위 업체인 사이버로지텍(지분율 40.13%) 보유

수에즈·파나마운하發 물류대란 수혜 예상

예멘 후티 반군의 홍해 민간선박 공격 이후 수에즈운하 통행 중단사태와 더불어 가뭄에 따른 파나마운하 수위 하락으로 파나마운하당국이 통행선박수를 30% 감축하면서 수에즈 및 파나마 양대 해상루트에서 물류대란 발생, SCFI는 1월초 1,897p로 최근 1개월새 2배 급등

사이버로지텍의 기업가치에 주목

사이버로지텍은 2019년 코스피시장 IPO를 추진했으나, 시황하락 영향으로 IPO 연기. 2024년 동사의 매출액과 순이익은 2018년 수준을 회복할 전망. 사이버로지텍은 3Q23말 기준 현금성자산만 1,600억원을 보유하고 있으며, 동종업종(기업용 IT 소프트웨어)의 PER 멀티플(33.0배)을 적용시 사이버로지텍의 상장가치는 최대 1조원대 수준으로 추산. 지배회사의 지분율은 40.13%로 지분가치는 4,000억원에 육박할 전망이나, 현재 유수홀딩스의 시가총액은 1,500억원이며, 이는 연결 기준 현금성자산 2,500억원대비로도 60%에 불과해 현저한 저평가 국면으로 판단함

Forecast earnings & Valuation

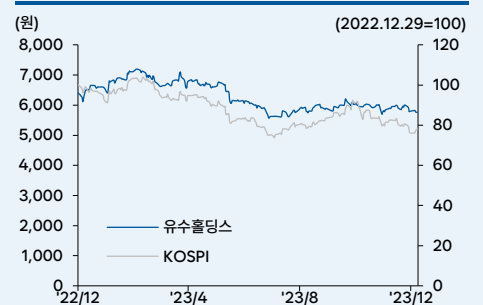
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	3,348	5,037	5,576	3,367	4,287
YoY(%)	-85	50.4	10.7	-39.6	27.3
영업이익(억원)	-152	203	296	256	366
OP 마진(%)	-4.5	4.0	5.3	7.6	8.5
지배주주순이익(억원)	800	240	291	165	205
EPS(원)	3,071	923	1,116	633	786
YoY(%)	1,863.9	-70.0	20.9	-43.3	24.1
PER(배)	1.9	6.8	5.7	9.1	7.3
PSR(배)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBIDA(배)	N/A	2.5	1.6	0.5	1.6
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	30.0	7.8	9.0	4.8	5.8
배당수익률(%)	8.7	6.3	6.3	5.2	6.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/5)	5,760원
52주 최고가	7,200원
52주 최저가	5,560원
KOSPI (1/5)	2,578.08p
자본금	651억원
시가총액	1,500억원
액면가	2,500원
발행주식수	26백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	19.16%
주요주주	최은영 외 4인 49.92%
	Miri Capital Management LLC 외 1인 10.07%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.2	-4.8	-9.7
상대주가	-5.4	-4.8	-20.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사 연혁

**2009년 한진해운홀딩스로
지주사체제 전환,
2014년 한진해운 계열분리 이후
유수홀딩스로 사명을 변경한 지주사**

동사는 해운업, 수출입업을 영위할 목적으로 1949년 설립된 대한해운공사가 모태이며, 1956년에 코스피시장에 상장되었다. 동사는 1980년 대한선주(주), 1988년 (주)대한상선을 거쳐 2009년 지주회사체제로 전환되면서 (주)한진해운홀딩스로 사명이 변경되었으며, 2014년 한진해운의 계열분리로 현재의 사명인 (주)유수홀딩스로 변경되었다.

주요 연결대상 종속기업으로는 글로벌 1위 해운IT솔루션기업인 사이버로지텍과 3PL 물류기업인 유수로지스틱스 등이 있다. 2023년 3분기 누적 기준 연결 매출액은 2,491억원으로 사업부문별 매출비중은 종합물류 69.9%, IT 28.6%, 기타(임대업, 모바일플랫폼 등) 3.3%, 연결조정 -1.8%를 차지하였다.

유수홀딩스 주요 연혁



자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

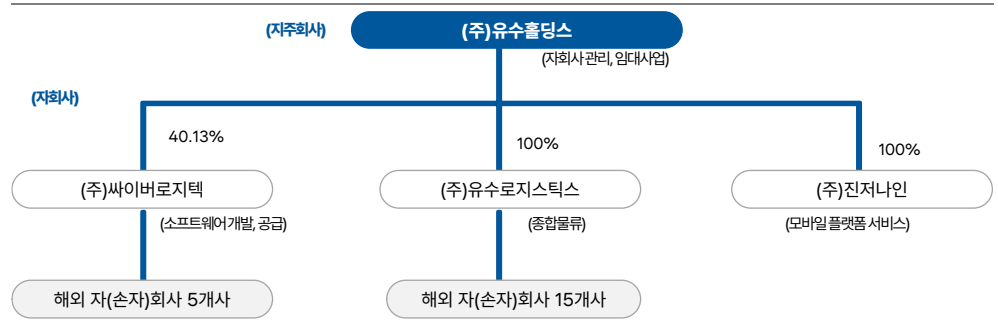
2 사업 영역 및 종속기업

지배회사 유수홀딩스

**유수홀딩스는 순수 지주회사로
사이버로지텍과 유수로지스틱스
지배**

유수홀딩스는 자체사업을 영위하지 않는 순수 지주회사로 종속회사인 사이버로지텍과 유수로지스틱스 등을 지배한다. 2014년말 기준으로 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따라 법상의 지주회사 요건 미충족으로 지주회사에서는 적용 제외되나 자회사의 주식을 확보, 유지, 관리하는 등 지주회사로서의 실질적인 지위와 역할에는 변함없으며, 주된 영업수익은 임대사업수익과 배당수익 등이다. 유수홀딩스는 옛 한진해운을 지배하던 한진해운홀딩스에서 사명을 교체하였으며, 주력사업이던 한진해운은 현대상선으로 넘어가 HMM으로 재탄생하였고, 유수홀딩스는 종속기업을 통해 3PL 물류사업 및 해운IT 사업을 주로 영위하고 있다.

지배구조



자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

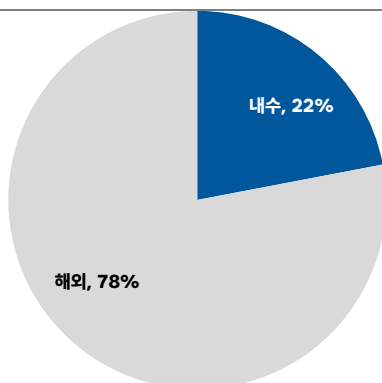
유수로지스틱스(종합물류 부문)

유수로지스틱스는
국내 30위권 3PL 물류기업,
그룹내 2PL 물량 없이
100% 매출이 3PL에서 발생

유수로지스틱스는 동사가 100% 지분을 보유한 3PL 종합물류기업이다. 2001년 舊 한진해운의 미국내 운송서비스를 담당하기 위해 설립된 한진로지스틱스가 모태이다. 유수로지스틱스는 한진해운내 물류사업부로 시작하여 2005년부터 중국, 유럽, 동남아 등 주요 지역에 해외 물류네트워크를 구축하며 한진해운 글로벌 고객의 로컬물류 서비스로 3PL 물류사업에 진출, 자체 포워딩, 창고배송, 전문 SCM 서비스 역량을 쌓았다. 동사는 2014년 한진해운 계열분리시 유수홀딩스 산하에 자회사로 편입되며 한진로지스틱스에서 유수로지스틱스로 사명을 변경하였다. 유수로지스틱스는 대부분의 물류기업들이 그룹내 2PL 물량을 기반으로 제3자 물류(3PL)로 사업을 확장하는 사업모델인 반면 2017년 한진해운 파산 이후 그룹사 Captive 매출 소멸로 현재는 거의 100% 3PL업체로 시장 경쟁력을 확보하고 있다.

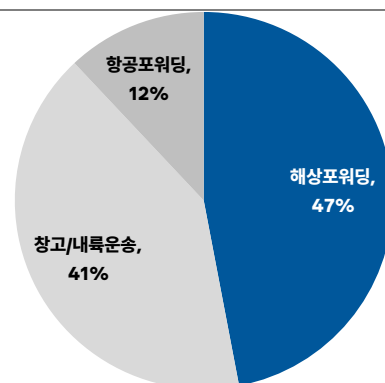
동사는 2022년 해외법인 포함 매출액 4,671억원으로 국내 물류기업 순위는 30위권, 영업이익 기준 24위를 차지하였다. 2023년 3분기 누적 기준 해외법인을 포함한 유수로지스틱스 매출액은 1,740억원, 영업이익 35억원(영업이익률 2.0%)을 기록하였으며, 사업부문별로는 해상운송 46.7%, 항공운송 12.2%, 창고/내륙운송 등 계약물류 41.1%를 차지하였다. 유수로지스틱스는 주요 19개국 53개 주요 도시에 자체 법인을 운영하고 있으며, 주요 수요산업은 패션, 자동차/부품, 기계설비/전자, 석유화학, 건설/프로젝트, 식음료, 생활용품 등이다.

유수로지스틱스 매출 구분(3Q23 누적 기준)



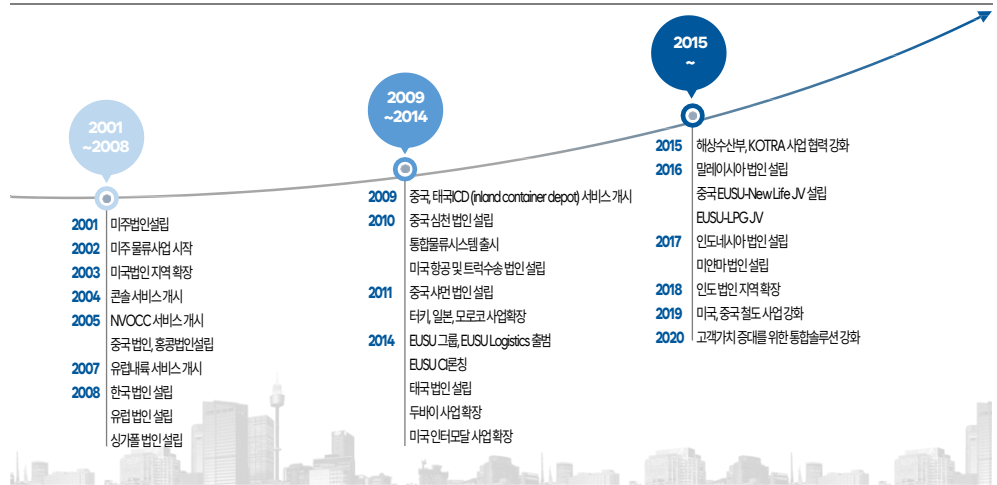
자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

유수로지스틱스 사업부문별 매출 구분(3Q23 누적 기준)



자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

유수로지스틱스 연혁



자료: 유수홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

싸이버로지텍(IT 부문)

싸이버로지텍은 해운에 특화된 세계 1위 IT솔루션 기업으로 매출비중은 컨테이너가 70~80% 이상, 국내 M/S 33%, 글로벌 M/S 12% 추정

2001년 설립된 싸이버로지텍은 해운에 특화된 IT 솔루션 부문 글로벌 1위업체로 유수홀딩스의 핵심 자회사이며, 지분율은 40.17%이다. 당사는 해운사가 주요 고객사인 컨테이너솔루션 부문 국내 M/S 33%, 글로벌 M/S 12%로 1위이며, 각국 항만공사가 고객사인 터미널솔루션 부문에서는 국내 M/S 50%, 글로벌 M/S 13% 수준이다.

당사의 주력인 컨테이너솔루션 부문은 전체 매출비중의 70~80% 이상으로, 국내 경쟁사로는 당사와 같은 아웃소싱 외주업체가 아닌 각 해운사의 전산팀이나 SI업체 등 인하우스(In-house) 시장이며, 이는 전체 시장의 80%로 추정된다. 당사는 나머지 20% 아웃소싱 시장에서 1위업체로 20여년 이상의 세계 1위 경쟁력을 확보하고 있다.

싸이버로지텍은 2000년 초반 한진해운 계열 전산팀이 모여 설립된 회사로 사업초기에는 전형적인 대기업 SI업체였으며, 한진해운 전산관리업무를 통해 대부분의 수익을 냈다. 이후 2006년 최창림대표(기존 토탈소프트 사장)가 취임하며 2007년부터 당사의 정체성을 기존 한진해운 계열 SI업체에서 해운에 특화된 글로벌 IT 솔루션업체로 거듭 났다. 당사는 2010년부터 해운 IT솔루션 외판에 착수하였으며, 2010년 이전 매출비중은 90~95%가 한진해운 물량이었으나, 2016년에는 매출 80%가 외부에서 발생하였으며, 2017년 한진해운 파산이후에는 그룹사 Captive 매출이 완전히 소멸되어 100% 매출이 외부에서 발생하는 회사로 탈바꿈하였다.

2017년 세계 6위권 해운사인 ONE로부터 1,000억원대 단일계약 최대규모 수주로 성공적인 레퍼런스 축적

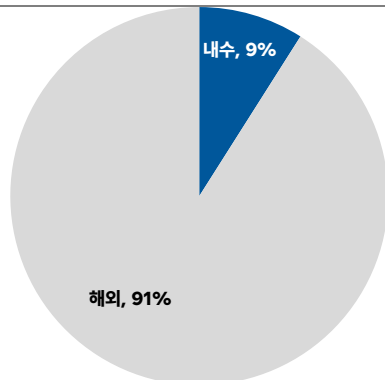
당사는 2017년 한진해운 파산에도 불구하고, 일본 해운업 구조조정으로 가와사키(K.LINE), 미쓰이상선(MOL), NYK가 합병한 세계 6위권 해운사 ONE(Ocean Network Express)로부터 대규모 발주(OPUS Container, 컨테이너선 통합운영 SW) 덕분에 2017년 매출액은 1,622억원으로 전년대비 47.3% 급증한 역대 최대치를 기록하였다. 당해 영업이익은 709억원으로 영업이익률은 무려 43.7%에 달했다. 한진해운의 파산사태가 오히려 동사에게 기회로 작용하였다. 이는 기존에는 한진해운의 경쟁사들이 당사의 IT제품 경쟁력에도 불구하고 한진해운 계열사가 만든 IT솔루션이기에 경쟁사 시스템 사용에 따른 정보유출 우려 등으로 사용을 기피했으나, 한진해운으로부터 분리되면서 오히려 해외선사로부터 발주가 증가한 것이다.

2017년 ONE의 대규모(1,000억원 이상 추정) 발주는 단일고객 계약 중 최대규모로 2013년 당시 일본 3사 선사 중 하나인 NYK가 해외 대형선사로서는 처음으로 동사의 OPUS Container를 발주한 것이 시작이다. 이후 2017년 NYK를 포함한 일본 3대 선사가 합병하면서 NYK에 대한 납품 레퍼런스를 기회로 ONE까지 고객사로 합류하게 된 것이며, 현재 ONE는 동사의 최대 고객사이다.

**2023년 3분기 누적 기준
영업이익률은 23.7%,
영업이익기여비중은 92.3%로
전체 연결 기준 수익성 견인**

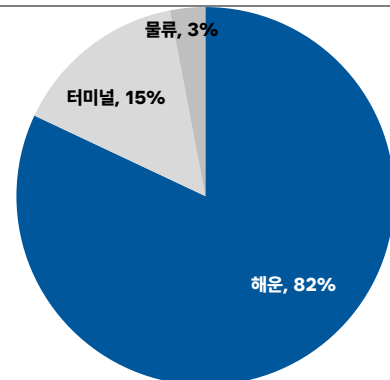
싸이버로지텍의 사업매출은 단계적으로 발생하는 구조로 최초 수주계약시 구축 매출이 대규모로 발생하고, 이후 계약이 유지되는 장기간 유지보수 매출이 이어지는 구조이다. 프로젝트 소요기간은 최소 6개월에서 길게는 18개월 정도이며, 유지보수는 통상 1~5년 주기로 계약을 연장한다. 2023년 3분기 누적 기준 매출액은 712억원으로 전년동기대비 17.1% 증가하였으며, 부문별로는 신규설치 및 구축 매출액은 55억원으로 전체의 7.7%, 유지보수 매출액은 657억원을 전체의 92.3%를 차지하였다. 동기간 영업이익은 169억원으로 전년동기대비 38.8% 증가하였으며, 영업이익률은 23.7%를 기록하였다. 3분기 누적 영업이익 기여비중은 92.3%로 싸이버로지텍이 전체 연결 실적 성장세를 견인하였다.

싸이버로지텍 매출 구분(3Q23 누적 기준)



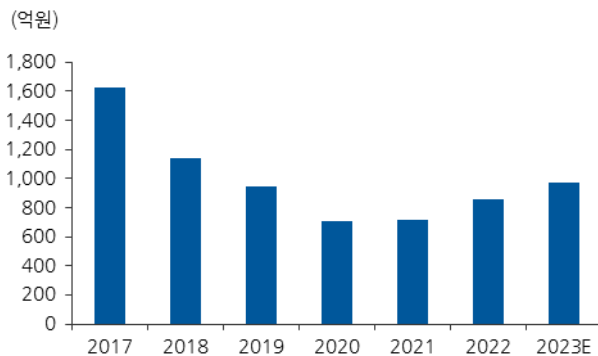
자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

싸이버로지텍 사업부문별 매출 구분(3Q23 누적 기준)



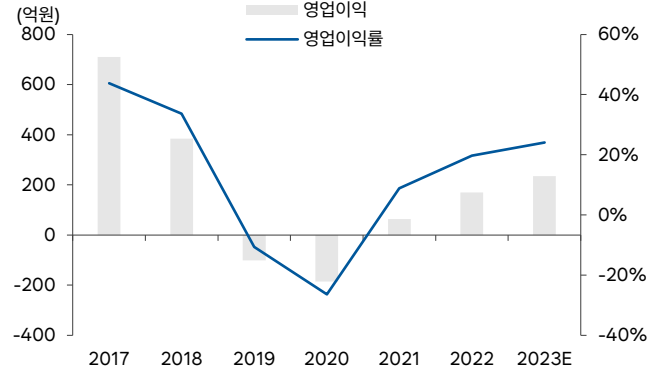
자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

싸이버로지텍 매출액 추이



자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

싸이버로지텍 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2019년 코스피 IPO 추진 이후 상황악화로 철회, 실적개선으로 향후 대규모 수주에는 IPO 재추진 예상

싸이버로지텍은 글로벌 시장 해운 IT 솔루션 부문 1위업체로 지난 2019년 9월 NH투자증권을 주관사로 선정하고, 거래소에 IPO 심사를 청구한 바 있다. 당시 기대하던 글로벌 해운사로부터 대규모 수주가 지연되면서 매출액 감소에 따른 기업가치 하락을 우려, 당해 12월 IPO를 자진철회하였다. 동사의 매출액은 일본 ONE의 대규모 발주 영향으로 2017년 1,622억원으로 전년대비 47.4% 급증하였으나, 이후 기저 부담으로 인해 2018년 1,142억원, 2019년 949억원으로 매출이 감소하였고, 2020년에는 코로나 팬데믹으로 지역간 이동이 제한되면서 705억원까지 매출이 축소되었다. 동사의 매출구조가 대규모 수주 신규 구축으로 매출이 초기에 증가하고, 이후 유지보수기간에는 줄어드는 계단식 경향을 보이는 만큼 매출 감소 우려는 IPO 철회의 주요 요인으로 작용하였다. 동사가 상장을 철회한 지 4년여가 지난 시점에서 동사의 2023년 매출액은 5년만에 최대치인 1,000억원에 육박할 것으로 전망되고, 당기순이익은 3분기 누적 205억원을 기록, 연간으로는 300억원에 육박하며 6년만에 최대치를 기록할 것으로 예상된다. 회사측에서는 2019년 IPO 철회 당시 단기적인 철회일 뿐 향후 상장을 재추진하겠다고 발표한 만큼 상장 가능성은 향후 수주상황과 실적에 따라 아직 유호한 것으로 보인다. 동사는 2019년 IPO 추진 당시 2018년 실적(매출액 1,142억원, 순이익 317억원)을 근거로 시장에서는 동사가 해운IT 솔루션 부문 글로벌 경쟁력을 보유한데다 향후 아웃소싱 시장의 고성장세를 전망하여 동종 기업용 IT솔루션 상장기업들이 받고 있는 PER 배수 적용시 싸이버로지텍의 시가총액이 1조원을 상회할 것으로 기대했었다. 동사의 실적이 개선될수록, 수주기대감이 높아질수록 IPO 재추진 가능성도 높아질 전망이다.

3 주주 현황 및 배당

**최대주주는 최은영회장이며,
최대주주 및 특수관계인을 포함한
지분율은 55.85%**

동사의 최대주주는 최은영 회장으로 지분율은 18.11%를 보유하고 있으며, 장녀(조유경전무)와 차녀(조유홍氏)가 각각 9.52%, 공익재단인 양현재단은 9.9% 지분율을 보유하고 있다. 최은영회장은 한진그룹 조중훈 창업주의 3남인 故 조 수호회장의 배우자로 2006년 11월 조수호회장 사망 이후 2007년부터 2014년까지 한진해운 회장을 역임한바 있다. , 2007년 이후로는 현재까지 17년간 유수홀딩스 회장으로 회사를 경영해왔으며, 2023년 4월부터는 사이버로지텍회장 도 역임하고 있다. 최회장의 장녀인 조유경전무는 상근임원으로 전략기획실장을 맡고 있다.

2023년 3분기말 5% 이상 주주현황을 보면 최은영회장(18.11%), 조유경전무(9.52%), 조유홍(차녀, 9.52%), 양현재단(9.9%)에 이어 미리캐피탈(Miri Capital Management LLC)이 9.76%를 보유하고 있다. 미리 캐피탈은 미국 보스턴 에 소재한 자산운용사로 단순투자목적으로 동사의 지분을 보유 중이다. 2024년 1월 5일 공시에 따르면 미리캐피탈은 지난 12월말 이후 장내매수를 통해 주식보유수가 2,660,876주로 지분율이 10.22%까지 상승하였다.

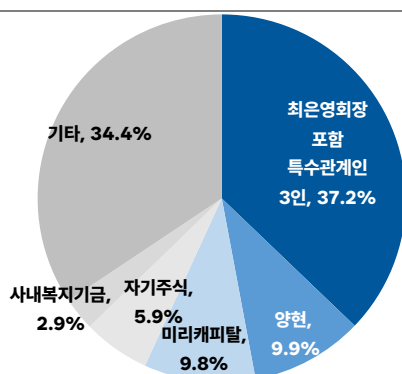
**2021년 3월 주주환원정책 발표,
2021~2023년간 30% 이상
배당성향 유지, 자사주 매입 등**

동사는 2021년 3월 29일 공정공시를 통해 정규 배당성향에 대해 매년 배당가능이익이 있을 경우 FCF의 10~30% 규모에서 배당을 실시하고, 주가안정 및 주주가치 제고를 위해 2021년부터 2023년까지 3년간 발생하는 연결 당기순 이익(비지배지분, 비경상적인 손익 제외)의 30% 이상을 주주환원에 활용하겠다고 밝혔다.

동사는 2021년 5월 14일 공시를 통해 주가안정 및 주주가치 제고를 위해 100억원 규모 자사주 123만주를 유가증권 시장 장내매수를 통해 5월 15일부터 8월 14일까지 취득하겠다고 발표하였으며, 6월 14일 공시를 통해 자사주를 전량 취득했다고 공시하였으며, 자사주 신규 취득 이후 총 자기주식은 229만주(지분율 8.8%)로 늘어났다.

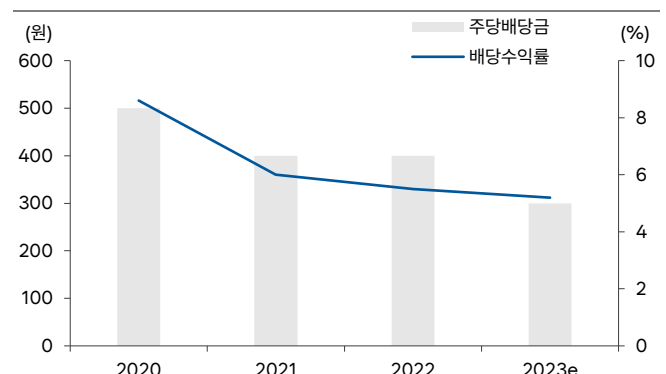
동사는 2022년 11월 14일 자기주식처분 공시를 통해 근로자 생활안정 및 복지증진을 위한 사내근로복지기금 출연을 위해 자기주식 747,686주(처분금액 54.5억원)를 11월 22일까지 처분하겠다고 발표하였다. 2023년 3분기말 기준 동사의 자기주식수는 154.3만주로 지분율은 5.92%, 사내근로복지기금 보유주식수는 74.8만주로 전체 지분율은 2.87%이다. 동사의 최대주주 및 특수관계인(가족, 공익재단, 자사주, 복지기금)을 포함한 지분율은 55.85%이다.

유수홀딩스 주주현황



자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

유수홀딩스 주당 배당금 및 배당수익률



자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 종합물류시장 동향

3PL(3자 물류)은 1PL과 2PL을 보완한 가장 보편적인 물류서비스 형태

물류서비스를 구분하는 용어로는 1PL, 2PL, 3PL, 4PL이 있다.

1PL(First Party Logistics)은 '제1자 물류' 또는 '자사 물류'라고도 불리며, 외부 물류업체에 물류업무를 위탁하지 않고, 자사 기업에서 직접 물류업무를 수행하는 것으로 물류서비스 중에서 가장 전통적인 형태이다. 단점으로는 인건비와 운영비가 높고, 전문성과 효율성이 떨어진다.

2PL(Second Party Logistics)은 '제2자 물류' 또는 '자회사 물류'로 불리며, 회사에서 발생한 물류업무를 별도의 물류 계열사 또는 계열사를 통해 수행하는 것을 의미한다. 통상 그룹사의 물류담당 부서가 독립하여 자회사가 된 경우가 흔하며, 자체 물량을 대량으로 보유하고 있는 글로벌 다국적 기업과 대기업에서 주로 사용하는 시스템이다. 대표적인 기업으로는 현대차그룹의 현대글로벌비스, CJ의 CJ대한통운, 롯데그룹의 롯데글로벌로지스 등이 있다.

3PL(Third Party Logistics)은 '제3자 물류'를 의미하며, 물류만 전문으로 하는 업체를 별도로 고용해 물류업무를 위탁하는 것을 말한다. 화주가 되는 기업은 3PL업체에게 재고부터 창고관리, 배송 등 물류 전부문에 대해 위탁하여 물류 비용을 줄이고, 효율성과 전문성을 제고할 수 있다. 얼핏 보면 3PL은 2PL과 비슷해 보이지만, 자사가 아닌 외부 물류 업체에 위탁한다는 차이점이 있다. 3PL은 1PL과 2PL을 보완한 물류 서비스 형태로 현재 가장 보편적인 물류서비스라 할 수 있다.

4PL(Fourth Party Logistics)은 '제4자 물류'를 의미하며, 4PL은 3PL보다 더 진화한 형태로 3PL 물류에 IT를 접목하고, 컨설팅 분야까지 통합관리하는 것이다. 물류서비스를 단순하게 운송과 보관, 하역업무로 제한하는 것이 아니라 물류의 모든 과정을 컨설팅하며 운영하는 방식이다.

3PL업체들은 2PL(2자 물류)대비 해외네트워크, 운임협상력, 수익창출력 면에서 우위

국내 물류시장에서 동사의 경쟁사로는 2자물류업체(2PL)와 3자물류업체(3PL)업체가 있다. 2PL업체는 대기업 계열사의 Captive 매출에 의존하는 경향이 있으며, 동사와 같은 3PL업체는 특정기업이나 지역, 산업에 특화되어 있지 않다. 2PL업체들은 그룹사 매출비중이 절대적으로 높아 수요의 안정성은 있으나, 그룹차원의 물류수요를 일괄 위탁하는 목적이 규모의 경제 달성을 위한 원가절감에 있는 만큼 3PL업체에 비해 화주에 대한 운임 협상력과 수익 창출력이 약한 단점이 있다.

동사와 같은 3PL업체들은 2PL업체들과 마찬가지로 대기업 물량을 취급하고 있는 만큼 2PL업체들과의 경쟁을 피할 수는 없으나, 대기업 그룹사의 일감 몰아주기 제한과 2008년 이후 시행된 3PL업체 지원책, 즉 제조업체가 3PL업체에 물류서비스를 맡기면 사업소득에 대한 법인세나 소득세를 공제해주는 방식으로 정부가 제도적으로 3PL업체를 지원하고 있어 내부거래비중이 높은 2PL업체의 물량이 3PL업체로 이전될 가능성도 존재한다. 2PL업체들은 3PL업체에 비해 고객만족도 부문에서 열위일 수 있으며, 특히 계열사 물량만을 담당하는 한계성으로 인해 타산업에 대한 경험이 부족해 3PL업체들과의 시장경쟁이 어려울 수도 있다.

상대적으로 동사와 같은 3PL업체들은 그룹사 Captive 물량이 없는 반면 장기간에 걸쳐 특정 산업과 지역에 국한되지 않고 비즈니스 네트워크를 확장할 수 있으며, 전문 사업영역을 구축하여 화주와의 운임협상력을 높일 수 있고, 글로벌 전지역을 대상으로 사업을 영위하는 만큼 특정지역의 경기변동에 민감하지 않은 사업구조를 갖출 수 있다.

물류산업은 경제성장률이나 수출입, 내수 제조업 및 유통업 등의 수요변동 영향을 받지만, 기본적으로는 경제성장과 더불어 상품 수요가 증가하면서 물동량도 증가하는 만큼 물류시장의 규모도 꾸준히 우상향하는 추세를 보인다. 물동량의 변동은 크지 않은 대신 국제운임지수의 변동에 따라 매출액 변동성은 크다.

국내 BIG5 물류기업 5개년

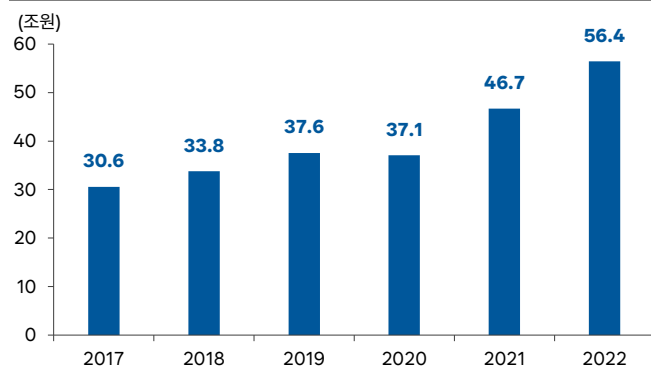
CAGR 13.0% 기록,

**3Q23 누적 매출액은 해상운임 하락
영향으로 전년동기대비 11.6% 감소**

국내 BIG5 물류업체는 현대글로벌비스, CJ대한통운, LX인터내셔널, 롯데글로벌로지스, 한진 등이며, BIG5 업체들의 합산 매출액을 보면 2017년 30.6조원에서 2022년 56.4조원으로 5년간 연평균 성장률 13.0%를 기록하였다. 2023년 3분기 누적 합산 매출액은 37.7조원으로 전년동기대비 11.6% 감소하였는데 이는 주로 국제운임지수(BDI, SCFI, CCFI 등)의 급락에 기인한다.

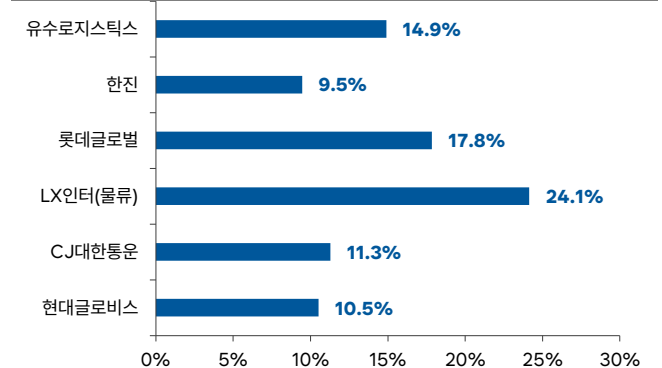
동기간 동사의 종합물류 부문 매출액을 비교해 보면 2017년 2,331억원에서 2022년 4,671억원으로 증가해 5개년 CAGR이 14.9%로 국내 BIG5업체 성장률을 소폭 상회하였다. 반면 올해 들어 3분기 누적 매출액은 1,740억원으로 전년동기대비 53.9%나 급감하여 대기업 계열 물류기업인 BIG5대비 외형 감소폭이 컸다. 시황하락기에는 3PL 물류 기업이 2PL 물량을 거래하는 대기업 물류업체대비 시황변동 영향이 크다는 것을 확인할 수 있다.

국내 3PL BIG5 물류업체 합산 매출액 추이



자료: 각사 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

3PL 물류업체 5개년 매출액 CAGR(2017~2022)



자료: 각사 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

3PL업체는 경기침체시

운임하락에 따른 외형 및

수익변동성이 큰 편

수익성을 비교해보면 BIG5업체들의 최근 5개년 평균 영업이익률은 3.9%를 기록한 반면 동사는 2017년 한진해운 파산 여파로 2017년부터 2019년까지 3개년간 적자기조가 이어졌으며, 2020년부터 턴어라운드에 성공해 연간 영업이익률은 2020년 0.8%, 2021년 4.8%, 2022년 4.5%로 업계 평균 수준으로 개선되었다.

올해 3분기 누적 영업이익률을 보면 BIG5업체들은 평균 4.4%로 크게 악화되지 않은 반면 동사의 영업이익률은 2.0%로 전년동기(5.6%)대비 하락폭이 컸다. 동사와 같은 3PL업체의 경우 국제운임지수 하락시 2PL 업체들보다 외형과 수익성 면에서 변동성이 크다는 것을 알 수 있다.

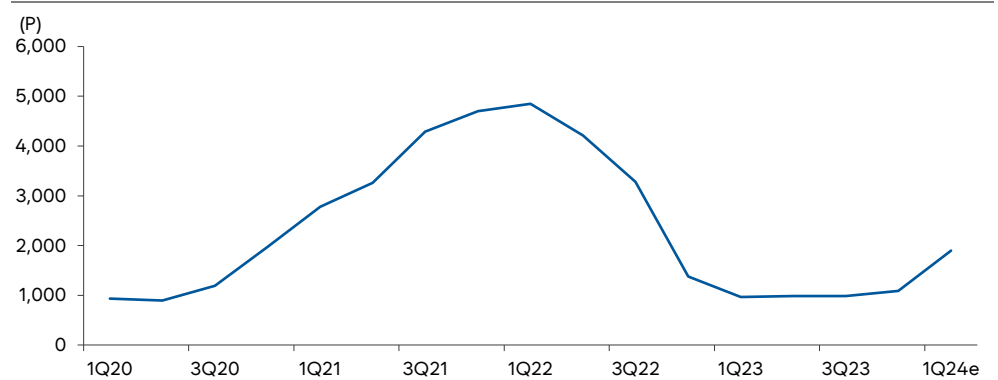
종합물류 부문 매출액에 가장 높은 상관성을 보이는 지표는 SCFI지수

동사의 매출액 변동에 가장 크게 영향을 주는 지표는 글로벌 화물 물동량보다는 국제 해상운임지수이다. 특히 SCFI(상해컨테이너운임지수)와 매출액의 상관성이 크게 나타난다. 지난 10년간의 동사 매출액과 SCFI지수의 상관관계를 분석해본 결과 상관계수는 0.8로 강한 양(+)의 상관성을 보여왔다. 연평균 SCFI지수를 보면 코로나19 이전인 2019년 811p였으나, 2020년 코로나19로 1,275p로 상승했으며, 2021년 3,776p, 2022년 3,410p로 2021~2022년간 글로벌 공급망 차질과 각국의 경기부양책에 따른 화물 물동량 증가 영향으로 글로벌 해상운임이 급등세를 기록하였다. SCFI는 2022년 초반에는 5,100p까지 급등해 역대 최고치를 경신했으며, 이후 공급망 차질 완화 및 미국 연준의 금리인상 이후 각국의 경기 위축 영향, 러-우전쟁 장기화에 따른 물동량 감소, 이스라엘-하마스 전쟁에 따른 중동불안 등의 악재가 지속되며 2023년에는 약세가 지속되어 연평균 SCFI지수는 1,006p를 기록하였다.

SCFI지수는 최근 1개월간 2배 급등

2024년 들어서는 SCFI지수가 1월 5일 기준 1,897p까지 급등해 12월 이후 한달여 만에 2배나 급등하고 있다. 이는 홍해지역에서 예멘 후티 반군의 민간선박 공격으로 아시아와 유럽구간 수에즈운하 운항이 중단된데 이어 태평양과 대서양을 잇는 파나마운하도 기후변화에 따른 가뭄 영향으로 운하 수위가 낮아져 통행 선박수를 30% 이상 축소하면서 체선이 발생, 이례적으로 해상무역의 양대 루트에 차질이 발생한 영향이다.

분기 평균 SCFI 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 해운 IT 솔루션 시장 동향

국내 해운항만SW 시장에서 사업구조가 유사한 동종사는 (주)토탈소프트뱅크

국내 해운IT 솔루션 시장에서 가장 유사업체는 토탈소프트뱅크로 항만물류 솔루션 SW에 특화

해운항만 소프트웨어산업은 제한적인 타겟시장 및 요구되는 전문성으로 인해 배타적이며 보수적인 시장 특성으로 전체적으로는 소수의 업체가 과점시장을 형성하고 있다.

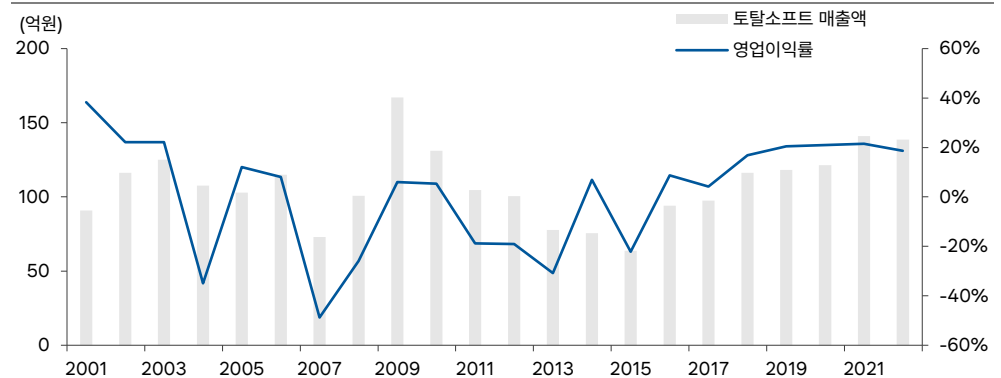
국내 해운 IT 솔루션시장에서 사업구조가 가장 유사한 동종업체로는 (주)토탈소프트뱅크(이하 TSB)가 있다. TSB는 해운항만 물류 솔루션용 소프트웨어 개발업체로 1988년 설립되어 2002년 코스닥에 상장되었다. 주요 제품은 컨테이너 터미널 운영시스템으로 전체 매출의 79%를 차지하며, 그 밖에 선박 탑재용 컴퓨터, 선사용 양적하시스템, 항만 커뮤니티 시스템, 다목적터미널운영시스템, 가상훈련시뮬레이터 등을 공급한다. 열핏 보면 TSB의 사업구조가 동사의 자회사인 사이버로지텍과 거의 유사한데 그도 그럴 것이 과거 한진해운 SI사업에만 주력하던 사이버로지텍이 현재와 같은 해운물류에 특화된 글로벌 1위 IT 솔루션업체로 성장한데는 2006년 1월 사장으로 영입한 최장림대표의 역할이 컸기 때문이다. 최장림대표는 국내 1세대 해운 IT 벤처창업가로 1988년 (주)토탈소프트뱅크를 설립, 국내 항만 소프트웨어 시장을

개척하여 컨테이너항만 소프트웨어 부문 글로벌 1위업체로 키운 장본인으로 국내 해운IT '미다스의 손'으로 불렸다.

최장임대표는 2006년 1월 사이버로지텍의 사장으로 부임한 이래 2020년 3월 대표이사직을 사임할까지 14년간 근무했으며, 사장으로 부임한 이듬해 2007년부터 사이버로지텍의 회사 정체성을 기존 한진해운 계열 SI업체에서 해운에 특화된 글로벌 IT 솔루션업체로 변신시켰으며, 2010년부터 해운 IT솔루션 외판에 착수하였으며, 2010년 이전 사이버로지텍의 매출비중은 90~95%가 한진해운 물량이었으나, 2016년에는 매출 80%가 외부에서 발생하였으며, 2017년 한진해운 파산이후에는 그룹사 Captive 매출이 완전히 소멸되어 100% 매출이 외부에서 발생하는 회사로 탈바꿈하였다.

TSB는 매출액 규모면에서는 과거 20년 평균 100억원 전후로 연간 최대 매출액은 2009년 기록한 167억원이었다. 2022년 매출액은 139억원, 영업이익은 26억원으로 영업이익률은 18.6%로 매출규모는 작지만 알짜사업을 영위하고 있다. 2018년 이후 2022년까지 최근 5개년 영업이익률은 20%로 동사에 비해서도 높은 수익성을 기록하였다. 외형 성장은 정체되어 있지만, 수익성 면에서는 매출의 79%를 차지하고 있는 주력제품인 컨테이너터미널용 SW인 CATOS(Computer Automated Terminal Operating System)의 기술력으로 시장경쟁력을 확보하고 있다. 컨테이너터미널용 SW인 CATOS에 이어 1991년 토탈소프트뱅크가 개발하여 출시한 '선박화물운영시스템(CASP)'은 2019년 세계 1위 덴마크 머스크와 업계 2위 스위스 MSC가 초대형 컨테이너선 적재에 'CASP'를 이용하여 당시로서는 최대인 1만 9,574TEU 적재에 성공하며 신기록을 세우며 기술경쟁력을 입증하였다. CASP는 선박에 화물을 효율적으로 적재해 공간 활용성을 높이고 화물운송시간도 단축할 수 있는 선박화물최적화운영시스템으로 컨테이너선에 주로 이용하며, 토탈소프트뱅크는 선박용 화물적재SW 시장 M/S 30% 이상으로 1위이다.

토탈소프트뱅크 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 토탈소프트뱅크 사업보고서, 한국IR협회의 기업리서치센터

사이버로지텍은 해운 IT 솔루션 부문 글로벌 1위업체

사이버로지텍은

글로벌 컨테이너선 솔루션 M/S 12%,

항만터미널 솔루션 M/S 13%로

해운IT 아웃소싱시장 세계 1위

동사의 주력 자회사인 사이버로지텍은 해운시장에 특화된 IT 솔루션 부문 글로벌 1위업체인 만큼 글로벌 해운시장의 업황 및 해운업체 및 각국 항만터미널의 비용절감 및 효율성 증대를 위한 디지털화 수요에 영향을 받는다.

글로벌 주요 해운사들은 자체적으로 전산팀을 통해 SI조직을 구축하고 있으며, 업계에서는 이를 인하우스(In-house) 시장으로 표현하고 있으며, 이는 전체 시장의 80% 정도로 추정된다. 인하우스시장을 제외한 아웃소싱 시장은 20%에 불과한 시장이며, 동사는 글로벌 해운 IT솔루션 시장에서 컨테이너솔루션 부문 M/S 12%, 항만터미널 솔루션 M/S 13%로 아웃소싱 시장 1위업체이다.

**해운사들은 비용절감 및 경쟁력
확보를 위한 IT 투자 지속 예상**

코로나 엔데믹으로 해운업황이 침체되면서 경기침체에 대한 대응으로 해운기업들의 비용절감 및 경쟁력 확보를 위한 IT투자는 지속될 것으로 전망된다. 물류업계에도 대기업들이 물류원가 절감을 위해 2PL(그룹사 2자물류)업체에 맡기는 대신 외주로 3PL(제3자물류)업체를 선호하는 경향이 있는데, 해운 IT시장에도 이러한 경향이 두드러질 것으로 전망된다. 일본의 3대 선사였던 NYK가 2013년말 동사로부터 컨테이너솔루션을 도입한 사례가 대표적이다. NYK는 솔루션 도입 후 IT 관련 원가를 50% 이상 절감한 것으로 알려졌다. NYK의 레퍼런스는 향후 일본 3개 선사의 컨테이너 사업 부가 통합하며 설립된 ONE로 이어져 글로벌 6대 선사가 동사의 컨테이너솔루션을 선택하는 기회로 이어졌다.

동사와 같은 아웃소싱업체 입장에서는 컨테이너솔루션 전체 시장의 80%를 차지하고 있는 인하우스 시장이 향후 최대 공략대상이자 수요처가 될 가능성이 크다. 글로벌 6위업체인 ONE처럼 향후 글로벌 5대 선사 중 한곳이라도 외주로 아웃소싱을 선택하게 되면 원가측면에서 자체적으로 IT조직을 운영하는 것과 비교할 수 없는 규모의 원가절감이 가능한 만큼 나머지 메이저 선사들도 경쟁력 확보를 위해 아웃소싱 시장에 노크할 가능성이 큰 것이다.

통상 글로벌 선사들의 경우 IT 관련 비용이 적게는 수천억 원에서 1조원 이상 소요되는 것으로 알려져 있는데, 이를 동사의 솔루션으로 대체할 경우 2017년 동사가 ONE에 공급한 사례로 보면 초기 신규 구축비용에 1,000억원 이상 소요되고, 이후 매년 발생하는 유지비용을 포함하더라도 2,000억원 미만으로 대체가 가능하다.



1 수에즈, 파나마운하 운항 차질로 SCFI 급등

**예멘 후티 반군의 공격에 따른
수에즈운하 통행중단으로 유라시아
구간 물류대란 현실화**

동사의 매출액과 상관관계가 가장 높게 나타나는 SCFI 지수가 연초 들어 급등세를 보이며, 1월 5일 현재 1,897p를 기록 중이다. SCFI지수의 급등은 지난해 말 예멘 후티 반군이 홍해를 지나는 민간 선박을 잇따라 공격하기 시작하면서 3주만에 거의 두배 수준이나 급등하였다. 유럽과 아시아간 수에즈운하를 경유하는 항로폐쇄로 해운사들은 아프리카 희망봉으로 우회할 수밖에 없어 연료비, 보험료 등이 화주에게 전가되며 해상운임 급등하고 있는 것이다. 실제로 아시아-유럽간 노선의 경우 수에즈운하를 경유하지 않고 아프리카 희망봉으로 우회할 경우 운항거리가 9,000km 증가하고, 시간은 일주일에서 10일가량 더 증가하게 된다.

예멘 후티 반군의 공격 이후 덴마크 머스크, 스위스 MSC, 프랑스 CMA CGM, 중국 COSCO, 독일 하파크로이트 등 글로벌 메이저 해운사들이 수에즈운하 이용을 중단한데 이어 일본 해운3사가 컨테이너사업을 통합해 설립된 글로벌 6위권 ONE도 아시아와 유럽을 연결하는 모든 선박의 홍해 운항을 중단하기로 하였다. 글로벌 7위업체인 대만의 Evergreen도 자사 컨테이너선의 홍해 운항을 중단하면서 결국 글로벌 7대 해운사가 모두 홍해 루트 운항을 중단하였다. 수에즈운하는 매년 전세계 무역의 12%, 컨테이너 무역의 30%를 차지한다.

**기후변화에 따른 가뭄으로
파나마운하당국은 선박 운항수
30% 이상 감축, 운하 체선 심화**

수에즈운하에 이어 전세계 해상무역의 7%를 차지하는 파나마운하도 가뭄으로 인해 수위가 낮아지면서 파나마운하 당국이 선박 통행량을 제한하며 물류차질이 발생하고 있다.

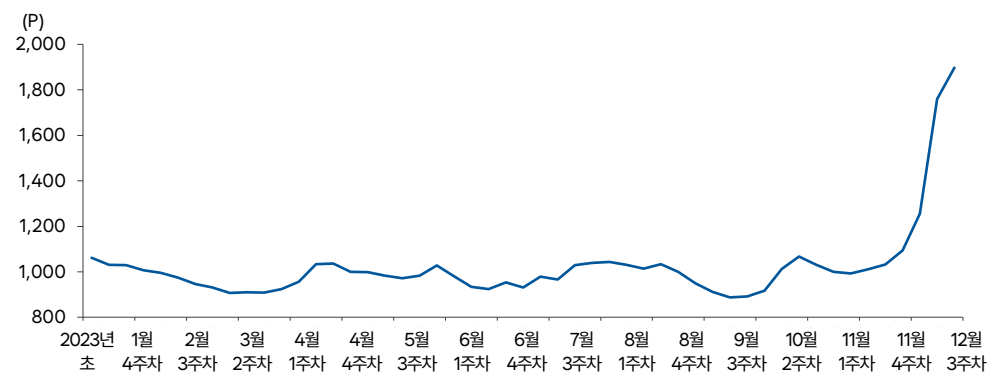
파나마 운하의 높이는 해수면보다 최대 26미터 높다. 한쪽에는 태평양, 반대편에는 대서양을 인접하고 있어 해수면이 다를 수밖에 없는 만큼 운하를 통과하면서 담수로 수위를 조절해야 한다. 선박들은 도크에 들어온 뒤 물을 채워 더 높은 위치의 도크로 올라가게 되고 운하 중간에 위치한 가톤 호수(Gatun Lake)를 거쳐 다시 도크로 들어가 물을 빼 내려가며 계단식으로 운하를 통과하여 바다로 들어가게 된다. 파나마 운하는 이렇게 각각 다른 고도의 6개 갑문으로 만들어져 있는데, 최근 가뭄으로 인해 호수의 수위가 내려가면서 충분히 담수를 공급할 수 없게 된 것이다.

파나마운하관리청에 따르면 일일 통과가능 선박수는 평균 36척이지만, 지난 해 7월 32척으로 통행량을 감축하였고, 12월에는 22척으로 약 30% 줄었다. 이마저도 가뭄이 심각해질 경우 더욱 줄어들 개연성이 있다. 최근 파나마 운하는 가뭄으로 수위가 평년대비 6피트(1.8미터) 낮아진 상황이며, 올해 4월까지 파나마지역의 건기가 이어질 것으로 예상되고 있어 물류난이 심화될 개연성이 상당히 높다.

문제는 파나마운하를 대체할 해상운송 루트가 마땅치 않다는 것이다. 파나마운하를 경유하지 않으면, 운송소요기간이 한달 이상 늘어나기 때문이다. 아시아지역에서 태평양을 이용해 미국 동부로 항해할 경우 파나마운하 대체 루트는 남아메리카 남단에 위치한 마젤란해협을 통과하는 항로인데 이를 이용할 경우 약 33일의 운항시간이 더 소요된다.

수에즈운하의 지정학적 불안과 기후변화에 따른 파나마운하의 운항 제한으로 글로벌 해상무역의 양대 루트가 이례적으로 동시에 차질이 발생하고 있는 만큼 사태가 장기화할 경우 동사와 같은 해상 물류업체들의 손해가 예상된다.

최근 1개년 주간 평균 SCFI 추이: 최근 1개월간 2배 급등



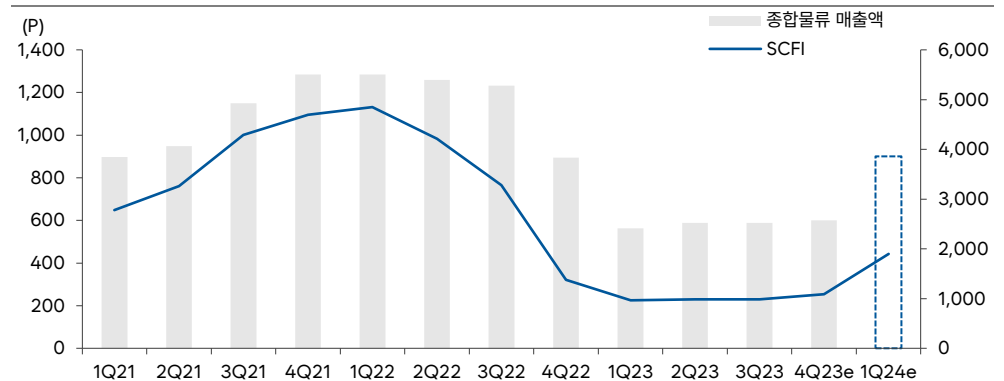
자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

SCFI가 100p 상승시

동사의 분기 매출액은 70억원 내외
증가 추정

SCFI지수와 동사의 매출액 상관계수는 0.8로 매우 높은 양(+)의 상관성을 보였다. 지난 1년간 분기 평균 SCFI가 1,000p 미만이 유지되면서 종합물류 부문 분기별 매출액은 평균 600억원 미만이었으며, 2022년 4분기 평균 SCFI가 1,375p였던 당시 분기 매출액은 895억원을 기록했다는 점을 감안하면 대략적으로 SCFI가 100p가 상승할수록 동사의 매출액은 70억원 정도 증가하는 것으로 추산된다.

SCFI vs 종합물류 부문 매출액 추이 및 전망



자료: Refinitiv, 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

사이버로지텍의 기업가치에 주목

**사이버로지텍의 상장가치는
동종업종 멀티플을 적용시
1조원에 육박 가능,
현금성자산만 1,600억원 보유**

유수홀딩스의 現 시가총액은 1,500억원 수준이다. 과연 현재의 시가총액은 유수홀딩스의 핵심 자회사인 사이버로지텍의 기업가치를 제대로 반영하고 있을까. 사이버로지텍은 2019년 코스피시장에 IPO를 추진했고, 당시 업계에서는 사이버로지텍의 기업가치를 최소 4천억원에서 1조원대까지 추산했었다. 기업가치 산정에 근거가 된 2018년 실적은 매출액 1,142억원, 영업이익 384억원, 순이익 317억이었으며, 당시 Digitalization 전환에 대한 시장 기대 및 동사의 해운 IT 솔루션 시장에서의 독보적 경쟁력을 감안하여 기업전용 IT 서비스업체인 더존비즈온 등 IT업체의 PER Multiple 35 배 수준을 적용시 기업가치가 1조원대를 상회할 수 있을 것으로 기대되었다.

만약 사이버로지텍이 지금 다시 상장을 추진한다면 과연 얼마 정도의 가치로 평가될 수 있을까. 2019년 당시 비교대상 기업인 더존비즈온의 현재 시가총액은 9,300억원대이며, FnGuide 기준 2023년 당기순이익 컨센서스는 331억원, 2024년 384억원으로 PER Multiple은 2023년 실적대비 28.1배, 2024년 실적대비 24.2배로 2019년 당시보다는 낮아진 수준이지만 코스피시장에 상장되어 있음에도 불구하고 여전히 높은 밸류에이션에 거래되고 있다.

더존비즈온의 경우 매출액의 거의 대부분이 국내에서 발생하고 있어 글로벌 시장에서 사업을 확장하며 수출비중이 90%가 넘는 사이버로지텍과 외형 확장성 측면에서는 글로벌 경쟁력에서 차이가 크다. 특히 사이버로지텍은 2017년 한진해운그룹의 파산 이후 현재 그룹사 물량이 전혀 없는 100% 외판 매출이며, 해운IT 솔루션부문 아웃소싱 시장에서 글로벌 1위업체이다.

사이버로지텍의 매출액을 보면 2017년 글로벌 6대 해운사 ONE의 대규모 발주로 2017년 1,622억원, 2018년 1,142억원을 기록했으나, 이후 해운업황 침체 및 코로나19 팬데믹을 겪으며 2020년 705억원까지 감소하다가, 코로나 엔데믹으로 해외 영업활동이 정상화되어 2021년 719억원, 2022년 861억원, 2023년 974억원으로 증가할 전망이다. 과거 IPO를 추진하던 당시의 매출규모를 거의 회복하고 있는 수준인 것이다.

연간 영업이익은 2023년 234억원, 2024년 258억원으로 ONE 특수로 수익성이 일시적으로 높았던 2017~2018년(2017년 710억원, OPM 43.7%, 2018년 영업이익 384억원, OPM 33.6%)때와 비교하면 감소한 수준이나, 당시에는 2017~2018년 ONE 신규설비 구축에 매출이 초기에 집중된 영향이 컸고, 현재는 유지보수 매출비중이 90% 이상인 만큼 수익성 측면에서 변동성이 작아지고 안정되어 있다. 2023년 3분기 누적 사이버로지텍의 영업이익률은 23.8%를 기록했으며, 동기간 비교대상업체인 더존비즈온의 영업이익률은 18.2%보다 높았다.

2023년 3분기 누적 더존비즈온의 당기순이익은 239억원이며, 동기간 사이버로지텍의 당기순이익은 205억원으로 3분기에만 90억원의 순이익을 기록하여 연간으로는 300억원에 달할 것으로 전망된다.

2023년 추정 순이익을 300억원으로 가정하고, 2023년 IT 소프트웨어업종의 PER 33.0배를 적용하면 산출되는 시가총액은 1조원에 육박하게 된다. 2023년 3분기말 사이버로지텍의 순현금은 1,600억원에 달한다. 시가총액에 순현금을 제하면 기업가치는 8,400억원 수준으로 산출된다.

유수홀딩스의 사이버로지텍 지분율은 40.13%이며, 유수홀딩스의 사이버로지텍의 상장 지분가치는 4천억원에 달할 수 있다. 유수홀딩스의 현재 시가총액은 1,500억원에 불과하며, 현금성자산 보유액만도 2,500억원에 달해 현재의 시가총액은 자회사 상장가치 및 순자산가치대비 현저한 저평가 상태로 판단된다.



실적 추이 및 전망

2023년 3분기 누적 실적 분석

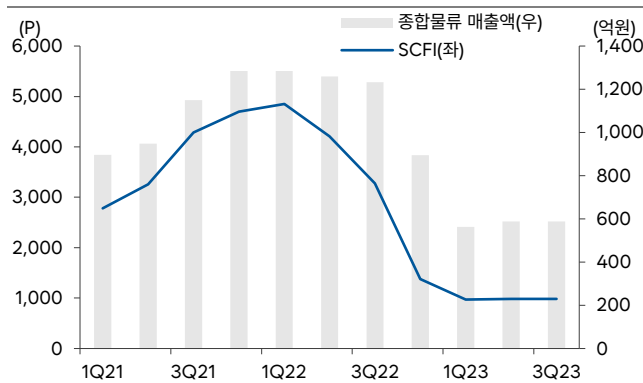
3Q23 누적 실적은 IT 부문의 실적 호조에도 불구하고, 해상운임 하락에 따른 종합물류 부문 외형 및 수익성 하락으로 부진

2023년 3분기 누적 연결 매출액은 2,491억원으로 전년동기대비 43.6% 감소하고, 영업이익은 183억원으로 41.6% 감소하였다. 동기간 영업이익률은 7.3%로 전년동기대비 0.2%p 상승하였다.

사업부문별로 보면 종합물류 매출액은 1,740억원으로 전년동기대비 53.9%나 급감하였다. 동기간 상해컨테이너운임 지수(SCFI)가 979p로 전년동기(4,114p)대비 76.2%나 급락한 영향이 실적 악화의 주요인이다. 종합물류 부문 영업이익은 35억원으로 전년동기(211억원)대비 83.4%나 급감하였으며, 종합물류 부문 영업이익률은 2.0%로 전년동기(5.6%)대비 3.6%p 하락하였다. 종합물류 매출비중은 69.9%로 전년동기(85.5%)대비 15.6%p 하락하였다.

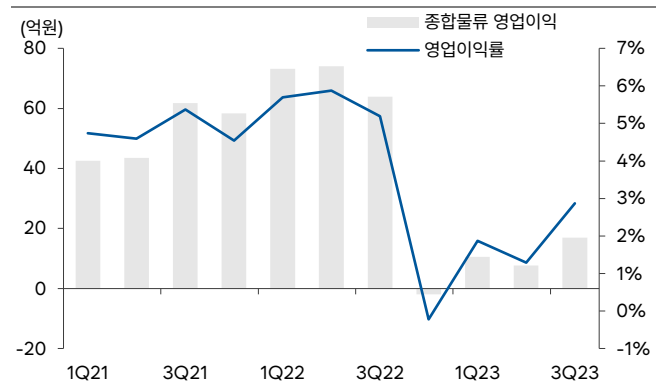
IT 부문 매출액은 712억원으로 전년동기대비 17.1% 증가하였고, 영업이익은 169억원으로 38.8% 증가하였다. IT 부문 영업이익률은 23.8%로 전년동기대비 3.7%p 상승하였다. IT 부문 영업이익률은 2023년 1분기 19.1%에서 2분기 24.4%, 3분기 27.3%로 상승세를 보였다. 사이버로지텍의 매출액은 신규 구축 매출과 유지보수 매출로 구분된다. 2023년 3분기 누적 신규 구축 매출액은 55억원으로 전년동기대비 14.4% 감소한 반면, 유지보수 매출액은 657억원으로 20.8% 증가해 실적 증가를 견인하였다. 물류 부문의 실적 부진으로 IT 부문 이익기여도는 92%를 기록하였다.

종합물류 부문 매출액 vs SCFI 추이



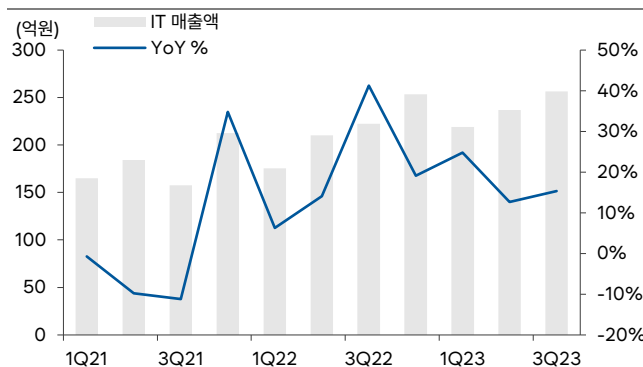
자료: 유수홀딩스, 한국R협회의 기업리서치센터

종합물류 부문 영업이익 & 영업이익률 추이



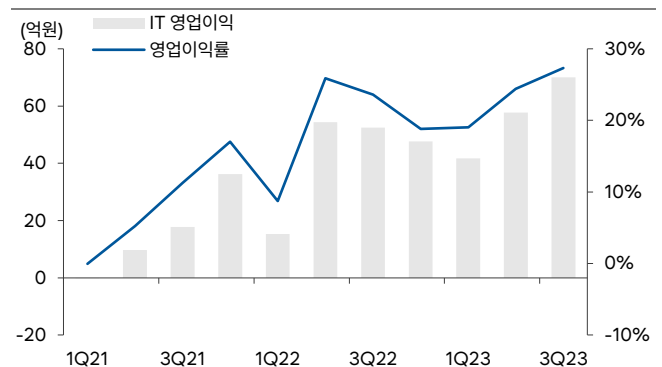
자료: 유수홀딩스, 한국R협회의 기업리서치센터

IT 부문 매출액 추이



자료: 유수홀딩스, 한국R협회의 기업리서치센터

IT 부문 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 유수홀딩스, 한국R협회의 기업리서치센터

2023년 및 2024년 연간 실적 전망

**2023년 매출액 3,367억원,
영업이익 256억원으로 전년대비
각각 -39.6%, -13.5% 전망**

2023년 연간 매출액은 3,367억원으로 전년대비 39.6% 감소하고, 영업이익은 256억원으로 13.5% 감소할 전망이다. 영업이익률은 7.6%로 전년대비 2.3%p 상승할 전망이다. 부문별 영업이익률은 종합물류 2.1%, IT 부문 24.1%로 물류 부문 실적부진에도 불구하고 IT 부문의 외형 증가 및 수익성 호조로 연결 기준 영업이익률이 상승할 전망이다. 사업부문별 매출비중은 종합물류 69.5%, IT 부문 28.9%, 기타 1.5%로 전망된다.

**SCFI 급락 영향으로 종합물류 부문
매출액은 전년대비 49.9% 급감**

종합물류 부문 매출액은 2,341억원으로 전년대비 49.9% 급감할 전망이다. 물류 부문 매출액에 가장 높은 상관성을 보이는 SCFI 지수가 2023년 연평균 1,006p로 전년(3,410p)대비 70.5%나 급락한 영향이 종합물류 부문 실적악화를 초래하였다. 종합물류 부문 영업이익은 50억원으로 전년대비 76.1% 감소할 전망이며, 종합물류 부문 영업이익률은 2.1%로 전년대비 2.4%p 하락할 전망이다.

**IT 부문 매출액은 5년래 최대치 경신,
영업이익은 234억원(YoY +38.1%),
영업이익률은 24.1%로 6년래 최고치
전망**

IT 부문 매출액은 974억원으로 전망되어 전년대비 13.1% 증가해 2018년 이후 최근 5년래 최대치를 기록할 전망이다. 세부적으로 매출을 구분해보면 신규설치 및 구축 매출액은 85억원으로 전년대비 21.1% 감소할 전망이나, 유지보수 매출액은 889억원으로 전년대비 17.9% 증가해 전체 외형 증가를 견인할 전망이다. 2017년 ONE로부터 대규모 수주 이후 연간 신규설치/구축 매출액은 100억원 미만으로 매년 유지되고 있는 반면, 유지보수 매출액은 2020년 652억원에서 2021년 680억원, 2022년 754억원, 2023년 889억원으로 매년 증가세를 보이고 있다. 2020년 이후 최근 3개년 연평균 유지보수 매출액 CAGR은 10.9%로 높은 성장세를 보이고 있다.

2023년 IT 부문 영업이익은 234억원으로 전년대비 38.1% 증가할 전망이며, 영업이익률은 24.1%로 전년대비 4.4%p 상승해 2017년 이후 6년래 최고치를 경신할 전망이다.

**2024년 매출증가율 +27.3%,
영업이익증가율 +42.9% 전망,
IT 부문 실적이 견조하게 유지되는
가운데 해상운임 반등으로 종합물류
부문 실적 회복 전망**

2024년 연결 매출액은 4,287억원으로 전년대비 27.3% 증가하고, 영업이익은 366억원으로 42.9% 증가할 전망이다. 영업이익은 2017년(579억원) 이후 7년래 최대치를 기록할 전망이다. 영업이익률은 8.5%로 전년대비 0.9%p 상승하여 2017년 이후 7년래 최고치를 경신할 전망이다. 2023년 실적은 IT 부문의 실적호조에도 불구하고 종합물류 부문의 실적악화로 외형과 수익성이 부진하였으나, 2024년 실적은 IT 부문의 견조한 실적이 유지되는 가운데 종합물류 부문의 실적 개선폭이 클 전망이다.

2023년 종합물류 부문의 실적악화를 초래한 것은 해상운임의 급락이다. 특히 동사의 매출액과 상관성이 가장 높게 나타나는 SCFI(상해컨테이너운임지수)는 2022년초 5,100p까지 급등해 정점을 기록한 이후 지속적으로 하락해 2023년 평균 1,006p를 기록했으나, 2024년 1월 5일 현재 SCFI지수는 1,897p로 최근 한달 사이에 2배 수준 급등하였다.

지난 12월 수에즈운하의 관문인 홍해에서 예멘 반군이 민간선박을 공격한 이래 글로벌 7대 해운사들이 대부분 수에즈 운하 통과를 중단하면서 아시아-유럽간 항로에서 물류차질이 발생한데 이어 수에즈운하와 더불어 양대 루트인 파나마 운하도 기후변화에 따른 수위 하락으로 통행선박수를 30% 이상 감축하면서 파나마 운하의 체선이 심화되면서 SCFI 급등세가 멈추지 않고 있다.

**SCFI 1,450p 적용,
종합물류 매출액 3,200억원 전망,
현수준의 SCFI가 연간 유지될 경우
연간 4,000억원 상회 가능**

당리서치는 2024년 SCFI 평균지수는 1,450p로 전망하여 2024년 종합물류 매출액을 3,200억원으로 전년대비 36.7% 증가할 것으로 전망하였다. SCFI지수는 물류차질과 공급망 차질로 2022년초 5,100p까지 급등한 바 있으며, 글로벌 지정학적 이슈 및 기후변화 등에 따라 가격 변동성이 매우 큰 만큼 現 수준(1,897p)보다 보수적으로 적용하였다. 2023년 분기 종합물류 부문 매출액을 보면 SCFI가 평균 1,000p가 유지되면서 분기 매출액은 600억원 전후로 유지되었다. 분기평균 SCFI 지수가 現 수준을 기록했던 시기는 2020년 4분기(1,975p)이나 당시는 코로나19 팬데믹 영향으로 분기 매출액이 760억원으로 정상적인 수준으로 볼 수 없다. 2022년 4분기에는 SCFI가 1,375p를 기록하는 동안 분기 매출액은 895억원을 기록하였다. 만약 現 수준(1,897p)의 SCFI가 연간 유지된다면 동사의 종합물류 부문 매출액은 분기별 1,000억원대를 상회, 연간 4,000억원을 상회할 개연성이 높다.

**2024년 IT 부문 매출액은 5.7%
증가할 전망,
2017년 ONE 대규모 발주 이후
유지보수 매출액 증가세 지속**

2024년 IT 부문 매출액은 1,030억원으로 전년대비 5.7% 증가하고, IT 부문 영업이익은 258억원으로 9.8% 증가할 전망이다. IT 부문 영업이익률은 25.0%로 전년대비 0.9%p 상승하며 2017년 이후 7개년 최고치를 경신할 전망이다. 세부적으로는 신규설치 및 구축 매출액은 95억원으로 11.7% 증가하고, 유지보수 매출액은 935억원으로 5.2% 증가할 전망이다. 신규설치 및 구축 매출액은 ONE의 대규모 발주로 2017~2018년 각각 1,359억원, 526억원을 기록한 이래 매년 100억원 미만으로 유지되고 있는 반면, 유지보수 매출액은 매년 지속적인 증가세를 보이고 있다.

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,348	5,037	5,576	3,367	4,287
종합물류	2,526	4,279	4,671	2,341	3,200
IT	706	719	861	974	1,030
기타(임대, 연결조정)	116	39	44	52	57
매출비중					
종합물류	75.5%	85.0%	83.8%	69.5%	74.6%
IT	21.1%	14.3%	15.4%	28.9%	24.0%
기타	3.5%	0.8%	0.8%	1.5%	1.3%
영업이익	-152	203	296	256	366
종합물류	20	206	209	50	128
IT	-186	64	170	234	258
기타	14	-67	-83	-29	-20
영업이익률	-4.5%	4.0%	5.3%	7.6%	8.5%
종합물류	0.8%	4.8%	4.5%	2.1%	4.0%
IT	-26.4%	8.8%	19.7%	24.1%	25.0%
당기순이익	629	392	441	330	387
지배주주순이익	800	240	291	165	205
지배주주순이익비중	127.2%	61.2%	66.0%	50.0%	53.0%
지배주주순이익률	23.9%	4.8%	5.2%	4.9%	4.8%
매출액증가율	-8.5%	50.4%	10.7%	-39.6%	27.3%
영업이익증가율	적지	흑전	45.7%	-13.5%	42.9%
순이익증가율	1863.9%	-70.0%	20.9%	-43.3%	24.1%
SCFI (P)	1,275	3,776	3,410	1,006	1,450

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**현주가는 2024년 추정실적대비
PER 7.3배, PBR 0.4배로
코스피시장 평균, 운송업종 및 IT
소프트웨어업종대비 저평가 국면**

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 7.3배, PBR 0.4배이다. 동사는 순수 지주회사로 3PL 물류기업인 유수로지스틱스와 해운 IT 솔루션 SW에 특화된 글로벌 1위업체인 싸이버로지텍을 자회사로 지배하고 있다. 2023년 매출비중은 종합물류 부문 69.5%, IT 부문 28.9%, 기타 1.6%이나, IT(싸이버로지텍) 부문의 고수익성으로 이익기여비중은 IT 부문이 91.4%를 차지하며, 종합물류 부문은 해상운임 약세로 19.5%, 기타(임대 및 연결조정) 부문은 -10.9%로 수익성 면에서는 싸이버로지텍의 수익성이 절대적이다. 종합물류 부문의 영업이익은 2021~2022년 물류대란으로 해상운임이 급등하면서 연간 200억원대를 상회했으나, 2023년 50억원 수준으로 감소하여, 이익기여비중이 하락하였다. 동사의 PER 밸류에이션은 IT 소프트웨어 업종의 2023년 평균 PER 33.0배대비로는 현저한 저평가 국면이며, 운송업종의 9.9배, 코스피 평균 10.3배대비로도 저평가 수준이다.

매출규모를 차지하고 사업영역만 보면 동사와 가장 유사한 매출구성을 가진 기업은 삼성에스디에스이다. 삼성에스디에스의 2023년 3분기 누적 매출비중을 보면 물류부문 5.4조원(54.6%), IT 부문 4.5조원(45.4%)으로 물류부문과 IT 부문을 사업부문으로 두고 있다는 점에서 사업구조가 유사하다. 동사와의 차이점은 삼성에스디에스의 그룹사 매출(Captive) 비중이 70%에 달하는데 비해 동사는 외판비중이 100%라는 점이다. IT 부문에서도 삼성에스디에스의 영업이익률은 최근 2개년 평균 10.7% 수준이나, 동사의 자회사인 싸이버로지텍의 동기간 평균 영업이익률은 21.9%로 수익성 측면에서 높은 경쟁력을 보유하고 있다. 2023년 삼성에스디에스의 실적 컨센서스대비 PER은 17.1배로 IT 소프트웨어 업종평균대비로는 낮지만, 동사에 비해서는 두배 이상 높은 밸류에이션에 거래되고 있다.

앞서 투자포인트 부문에서 전술한 바와 같이 싸이버로지텍은 2019년 코스피시장에 IPO를 추진한 바 있으며, 당시 시장하락에 따른 기업가치 하락을 우려하여 IPO를 연기하였으며, 향후 시장호전 및 대규모 주주가 동반될 경우 상장 기대감이 재부각될 것으로 보인다. 자회사인 싸이버로지텍은 해운IT 솔루션 부문에서 글로벌 1위업체로 해운(컨테이너, 항만 등) 부문 아웃소싱 시장에서 독보적 경쟁력을 확보하고 있는데다, 전체 시장의 80%를 차지하는 인하우스(In-house)시장에서 메이저 업체들이 향후 원가절감 및 생산성 제고를 위해 아웃소싱 시장을 기회로 활용하게 되면 동사는 글로벌 최대 수혜기업으로 부상할 것이다. 현재 국내 시장에서 IT 소프트웨어 업종의 평균 PER이 33.0배 내외에 형성되어 있어 2023년 기준 당기순이익(300억원 추정)을 적용하면 시가총액이 1조원에 달할 수도 있다.

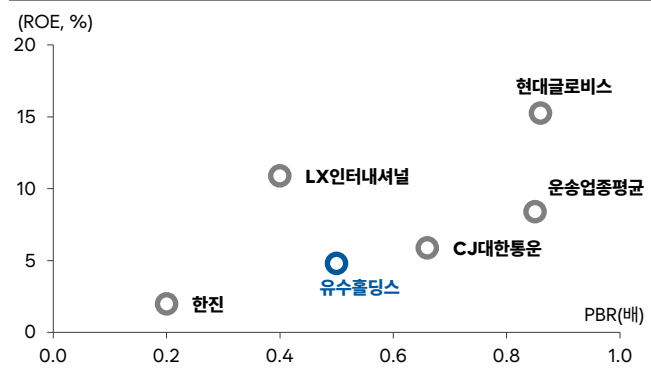
2023년 3분기말 유수홀딩스의 현금 및 현금성자산 보유액은 2,500억원에 달한다. 회사별로 보면 싸이버로지텍 1571억원, 유수로지스틱스 630억원(추정), 유수홀딩스 287억원을 보유 중이다. 현금성자산 보유액이 동사의 시가총액(1,500억원)을 66.7% 상회한다.

동사의 주가는 최근 1개년 수익률 -11.2%를 기록하여 동기간 12.6% 상승한 코스피지수대비 23.8%p 수익률을 하회하였다. 이는 매출비중이 69.5%에 달하는 종합물류 부문에서 SCFI 등 해상운임이 급락하면서 주가가 이에 연동한 것으로 보인다. SCFI지수는 2022년 초반에는 5,100p까지 급등해 역대 최고치를 경신했으며, 이후 공급망 차질 완화 및 미국 연준의 금리인상 이후 각국의 경기 위축 영향, 러우전쟁 장기화에 따른 물동량 감소, 이스라엘-하마스 전쟁에 따른 중동불안 등의 악재가 지속되며 2023년 내내 약세가 지속되어 연평균 1,006p를 기록하였다.

SCFI 지수는 2024년 1월 첫 주 들어 1,897p까지 급등하여 최근 1개월간 거의 2배 수준 급등하였다. 이는 지난 12월 예멘 후티 반군이 홍해를 지나는 민간선박에 공격을 가한 이후 글로벌 7대 해운사들이 대부분 수에즈 운하 통행을 중단한데다, 중남미 지역의 기후변화에 따른 가뭄으로 파나마 운하도 수위가 낮아지며 통행선박수를 30% 이상 축소하면서 체선이 심화되고 있어 글로벌 해상무역의 양대 루트가 모두 운항 차질이 발생하고 있기 때문이다.

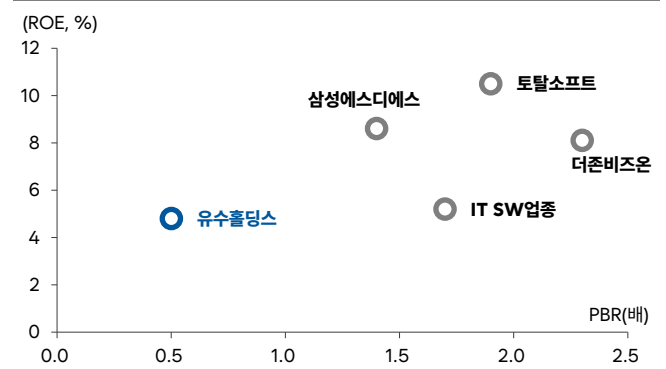
지난 1개월 이상 해운운임이 하락하면서 동사의 주가가 조정 받은 만큼 최근 물류대란에 따른 해상운임 상승은 동사의 실적 기대감을 높이는 현재로서는 가장 강력한 트리거로 작용할 가능성이 높아 보인다.

국내 물류기업 PBR-ROE 비교(23년 기준)



자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 IT 소프트웨어업종 PBR-ROE 비교(23년 기준)



자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협의회 기업리서치센터

물류기업 Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		유수홀딩스	한진	CJ대한통운	현대글로벌비스	LX인터내셔널
시가총액		1,500	3,468	28,584	66,825	10,581
자산총계	2021	5,017	38,776	89,939	121,709	67,469
	2022	5,249	40,932	96,933	138,778	77,190
	2023E	5,281	41,295	99,239	145,430	79,635
	2024E	5,506	41,775	102,484	153,850	83,629
자본총계(지배)	2021	3,113	12,231	35,655	58,025	17,750
	2022	3,363	13,959	35,707	68,660	22,612
	2023E	3,454	14,160	37,540	78,159	24,787
	2024E	3,573	14,500	40,017	88,236	26,991
매출액	2021	5,037	25,041	113,437	217,796	166,865
	2022	5,576	28,494	121,307	269,819	187,596
	2023E	3,367	28,520	117,546	258,306	144,129
	2024E	4,287	29,947	123,150	267,419	149,375
영업이익	2021	203	994	3,439	11,263	6,562
	2022	296	1,145	4,118	17,985	9,655
	2023E	256	1,223	4,688	16,184	4,426
	2024E	366	1,313	5,255	17,055	4,225
영업이익률	2021	4.0	4.0	3.0	5.2	3.9
	2022	5.3	4.0	3.4	6.7	5.2
	2023E	7.6	4.3	4.0	6.3	3.1
	2024E	8.5	4.4	4.3	6.4	2.8
당기순이익(지배)	2021	240	1,587	547	7,829	3,501
	2022	291	476	1,816	11,898	5,152
	2023E	165	277	2,154	11,206	2,578
	2024E	205	380	2,653	12,440	2,635
PER	2021	6.8	2.8	52.5	8.1	2.9
	2022	5.7	6.6	11.8	5.2	2.6
	2023E	9.1	12.7	13.3	6.0	4.1
	2024E	7.3	9.2	10.8	5.4	4.0
PBR	2021	0.5	0.4	0.7	1.1	0.5
	2022	0.5	0.2	0.5	0.9	0.5
	2023E	0.4	0.2	0.7	0.9	0.4
	2024E	0.4	0.2	0.6	0.8	0.4
ROE(지배)	2021	7.8	13.7	1.6	14.4	22.5
	2022	9.0	3.6	5.1	18.8	25.5
	2023E	4.8	2.0	5.9	15.3	10.9
	2024E	5.8	2.7	6.8	15.0	10.2
현금배당수익률	2021	6.3	2.0	0.0	2.3	8.7
	2022	6.3	2.9	0.5	3.5	8.8
	2023E	5.2	2.6	0.4	3.4	6.3
	2024E	6.1	2.6	0.5	3.6	6.7

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

IT 소프트웨어기업 Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		유수홀딩스	삼성에스디에스	토탈소프트	더존비즈온
시가총액		1,500	128,447	396	9,768
자산총계	2021	5,017	105,174	268	9,003
	2022	5,249	119,524	287	8,329
	2023E	5,281	121,559	N/A	8,076
	2024E	5,506	129,142	N/A	8,484
자본총계(지배)	2021	3,113	72,287	162	4,945
	2022	3,363	82,232	188	4,312
	2023E	3,454	87,758	N/A	3,847
	2024E	3,573	93,353	N/A	4,192
매출액	2021	5,037	136,300	141	3,188
	2022	5,576	172,348	139	3,043
	2023E	3,367	133,589	N/A	3,367
	2024E	4,287	144,885	N/A	3,634
영업이익	2021	203	8,081	30	712
	2022	296	9,161	26	455
	2023E	256	8,028	N/A	601
	2024E	366	9,085	N/A	691
영업이익률	2021	4.0	5.9	21.5	22.3
	2022	5.3	5.3	18.6	15.0
	2023E	7.6	6.0	N/A	17.9
	2024E	8.5	6.3	N/A	19.0
당기순이익(지배)	2021	240	6,112	30	537
	2022	291	10,997	26	238
	2023E	165	7,314	N/A	331
	2024E	205	7,976	N/A	384
PER	2021	6.8	19.8	30.1	42.8
	2022	5.7	8.7	12.6	48.7
	2023E	9.1	17.2	N/A	29.2
	2024E	7.3	15.7	N/A	25.2
PBR	2021	0.5	1.7	5.6	4.7
	2022	0.5	1.2	1.8	2.5
	2023E	0.4	1.4	N/A	2.3
	2024E	0.4	1.3	N/A	2.1
ROE(지배)	2021	7.8	8.8	20.3	12.1
	2022	9.0	14.2	15.1	5.2
	2023E	4.8	8.6	N/A	8.1
	2024E	5.8	8.8	N/A	9.6
현금배당수익률	2021	6.3	1.5	0.0	0.6
	2022	6.3	2.6	0.0	0.3
	2023E	5.2	2.0	N/A	0.4
	2024E	6.1	2.0	N/A	0.4

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

해상운임 변동성 리스크

해상운임 변동에 따른 매출 변동 리스크 상존

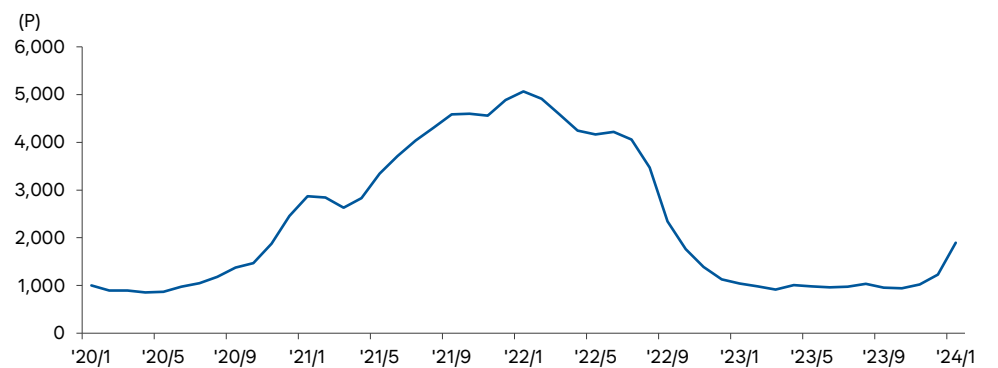
동사의 연결 매출액 중 가장 높은 매출비중을 차지하는 사업부문은 종합물류이다. 동사는 대기업군 2PL 물류업체와 달리 100% 3PL 물류업체로 글로벌 컨테이너 물동량 및 해상운임에 따른 실적 변동성이 크게 나타난다.

종합물류 부문 매출액은 물동량(Q)에 따른 변동성보다는 해상운임(P)에 따른 변동성이 매우 크다. 2022년 1월 글로벌 물류대란으로 SCFI가 5,100p까지 급등했으나, 2023년초 1,000p로 1/5 수준까지 급락하는데 1년 밖에 걸리지 않았다. 1년째 1,000p 수준에서 등락하던 SCFI지수는 올해 들어 2,000p에 육박하며 한달 사이에 2배 가까이 상승했다.

홍해지역의 지정학적 불안이 언제까지 장기화될지 불확실성이 존재하고, 기후변화에 따른 파나

마운하의 수위 하락이 언제 정상화될지 악화될지 예측하는 것은 불가능에 가깝다. 당리서치는 SCFI지수는 현 수준보다는 보수적으로 반영하여 1,450p 기준으로 실적을 전망했으며, 현수준이 연간 유지되거나, 추가 상승한다면 종합물류 부문 매출액도 추정치를 상회할 수 있다. 반대로 지난 해 수준으로 반락한다면 당리서치의 추정치대비 외형이 축소될 가능성도 존재한다.

월평균 SCFI 지수 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

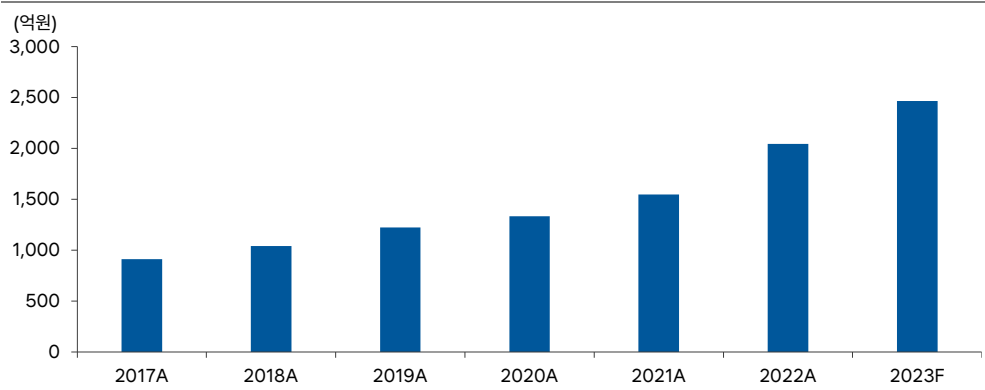
보유 현금성자산 활용을 통한 ROE 개선 필요

ROE 개선을 위해서는 보유 현금성자산을 활용, 신규 투자 및 M&A, 배당확대 필요

동사는 매출구조상 수익성이 낮은 종합물류사업의 매출비중이 70%에 달해 기본적으로 ROE가 높지 않다. 더구나 2020년 10월 여의도 사옥(옛 한진해운본사)을 3,300억원에 매각하면서 현금성자산이 증가한 이후 최근 3개년 ROE는 2021년 7.8%, 2022년 9.0%에서 2023년 물류 부문 시황악화까지 겹쳐 4.8%까지 낮아질 전망이다.

향후 ROE 개선을 위해서는 신규 CAPEX 투자나 M&A, 배당확대 등을 통해 현금성자산을 활용할 필요가 있다.

현금성자산 보유액 추이



자료: 유수홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,348	5,037	5,576	3,367	4,287
증가율(%)	-8.5	50.4	10.7	-39.6	27.3
매출원가	2,797	4,227	4,629	2,550	3,310
매출원가율(%)	83.5	83.9	83.0	75.7	77.2
매출총이익	551	810	947	817	977
매출이익률(%)	16.5	16.1	17.0	24.3	22.8
판매관리비	703	607	650	561	611
판매비율(%)	21.0	12.1	11.7	16.7	14.3
EBITDA	-30	280	360	330	430
EBITDA 이익률(%)	-0.9	5.6	6.5	9.8	10.0
증가율(%)	적전	흑전	28.6	-8.3	30.2
영업이익	-152	203	296	256	366
영업이익률(%)	-4.5	4.0	5.3	7.6	8.5
증가율(%)	적지	흑전	45.7	-13.5	42.9
영업외손익	1,020	141	109	162	110
금융수익	90	170	244	256	243
금융비용	167	74	127	83	80
기타영업외손익	1,098	45	-8	-11	-53
종속/관계기업관련손익	10	-6	30	5	8
세전계속사업이익	878	339	435	423	485
증가율(%)	흑전	-61.4	28.4	-2.8	14.5
법인세비용	248	-52	-6	93	98
계속사업이익	629	392	441	330	387
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	629	392	441	330	387
당기순이익률(%)	18.8	7.8	7.9	9.8	9.0
증가율(%)	흑전	-37.8	12.6	-25.1	17.1
지배주주지분 순이익	800	240	291	165	205

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	257	-109	486	448	124
당기순이익	629	392	441	330	387
유형자산 상각비	66	58	58	66	58
무형자산 상각비	56	18	6	8	6
외환손익	78	0	4	0	0
운전자본의감소(증가)	187	-210	-8	120	-260
기타	-759	-367	-15	-76	-67
투자활동으로인한현금흐름	1,016	571	234	84	36
투자자산의 감소(증가)	0	-0	0	38	-16
유형자산의 감소	3,268	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-12	-8	-39	-20
기타	-2,241	580	242	85	72
재무활동으로인한현금흐름	-1,104	-306	-221	-124	-79
차입금의 증가(감소)	-1,003	4	-40	-18	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-24	-149	-119	-98	-73
기타	-77	-161	-62	-8	-6
기타현금흐름	-61	58	-1	12	0
현금의증가(감소)	108	215	498	421	81
기초현금	1,224	1,332	1,547	2,046	2,467
기말현금	1,332	1,547	2,046	2,467	2,548

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	3,125	3,088	3,252	3,356	3,610
현금성자산	1,332	1,547	2,046	2,467	2,548
단기투자자산	1,047	514	274	261	262
매출채권	654	814	650	488	621
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	92	213	281	141	179
비유동자산	1,857	1,929	1,998	1,925	1,897
유형자산	60	134	135	108	70
무형자산	88	77	86	78	72
투자자산	119	90	155	117	133
기타비유동자산	1,590	1,628	1,622	1,622	1,622
자산총계	4,982	5,017	5,249	5,281	5,506
유동부채	992	739	658	453	369
단기차입금	69	54	18	0	0
매입채무	264	363	283	171	218
기타유동부채	659	322	357	282	151
비유동부채	108	198	134	114	122
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	108	198	134	114	122
부채총계	1,099	937	793	567	491
지배주주지분	3,058	3,113	3,363	3,454	3,573
자본금	651	651	651	651	651
자본잉여금	410	411	411	411	411
자본조정 등	-208	-306	-244	-244	-244
기타포괄이익누계액	-12	23	13	13	13
이익잉여금	2,216	2,335	2,532	2,623	2,742
자본총계	3,883	4,080	4,457	4,714	5,015

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	1.9	6.8	5.7	9.1	7.3
P/B(배)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
P/S(배)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	2.5	1.6	0.5	1.6
배당수익률(%)	8.7	6.3	6.3	5.2	6.1
EPS(원)	3,071	923	1,116	633	786
BPS(원)	11,744	11,955	12,913	13,263	13,720
SPS(원)	12,857	19,342	21,412	12,928	16,462
DPS(원)	500	400	400	300	350
수익성(%)					
ROE	30.0	7.8	9.0	4.8	5.8
ROA	12.3	7.8	8.6	6.3	7.2
ROIC	-9.0	74.1	39.1	39.9	59.2
안정성(%)					
유동비율	315.2	418.1	494.1	740.4	978.1
부채비율	28.3	23.0	17.8	12.0	9.8
순차입금비율	-58.5	-46.5	-49.0	-55.4	-44.7
이자보상배율	-4.4	18.2	31.6	33.9	71.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	1.0	1.1	0.6	0.8
매출채권회전율	4.7	6.9	7.6	5.9	7.7
재고자산회전율	40,858.3	250,723.9	N/A	N/A	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
유수홀딩스	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사항료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/ksirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "IRTV"에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.