유니퀘스트

(077500)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
목표주가	15,000		신규
Earnings			

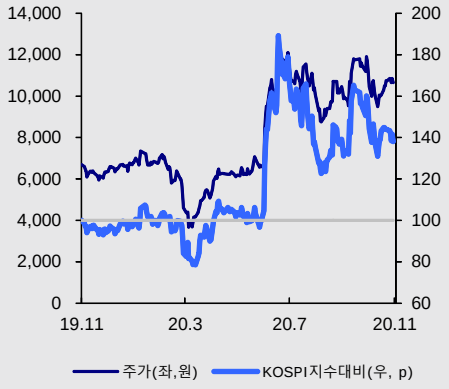
Stock Information

현재가(11/16)	10,500원
예상 주가상승률	42.9%
시가총액	2,866억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	27,297천주
52주 최저가/최고가	3,675 – 12,500원
3개월 일평균거래대금	74억원
외국인 지분율	47.2%
주요주주지분율(%)	2,866억원
임창완 (외 7인)	45.8
신정옥 (외 1인)	7.3
자사주 (외 1인)	1.6

Valuation wide	2019	2020E	2021E
PER(배)	7.1	18.8	12.6
PBR(배)	0.9	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	21.5	34.1	15.4
배당수익률(%)	2.2	1.4	1.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	0.5	69.9	57.0	57.4
KOSPI대비 상대수익률(%)	(8.1)	38.0	39.3	41.7

Price Trend



ktb 투자증권

스몰캡 김영준 yjkim311@ktb.co.kr

신규 사업 FMS에 주목

▸ Issue

– 유니퀘스트 신규 커버리지 개시

▸ Pitch

– 투자의견 BUY, 목표주가 1.5만원으로 커버리지 개시. 목표주가는 영업가치와 드림텍의 지분가치를 합산하여 산출

– 자회사 A.I.Matics의 FMS(Fleet Management System) 서비스 공급이 내년부터 진행됨에 따라 2021년 흑자 전환 후 2022년부터 큰 폭의 실적 개선 이어질 것으로 전망

▸ Rationale

– 유니퀘스트는 1993년 설립된 비메모리 반도체 솔루션, 모듈 유통 전문 기업. 50여개의 제품 공급사와 1,000여개의 고객사를 연결하며 네트워크 장비 칩셋, 가전 제품, 전장용 통신 모듈, 스마트폰 칩셋 등 다양한 칩 제품을 유통하고 있음

– 자회사 A.I.Matics는 올해 6월 PUI와 연간 12만대의 FMS 서비스 계약을 체결하였으며 내년부터 매출 발생 전망. 2021년 약 330억원의 매출액이 예상되며, 2020년 80억원에 달하는 영업 적자에서 벗어나 영업 흑자 기록할 수 있을 것으로 전망

– PUI(50만대)외에도 Teletrac(60만대), Spireon(400만대) 등의 고객사들과도 공급 논의 중임을 감안하면 실적 성장 잠재력은 더 크다는 판단. 향후 FMS 서비스 공급 계약 상황에 주목해야 할 것

– 자회사뿐만 아니라 반도체 유통 본업 또한 성장하고 있음. 5G 안테나, 자동차 통신 모듈, 가전 제품 통신 모듈 칩셋 적용 확대와 무선이어폰 시장 확대에 따라 유통 사업 영역인 Networks, Automotive, IT 등 전 분야에서 매출액 증가하며 연평균 15% 성장 지속 전망

– 동사의 영업가치는 드림텍의 지분법 손익을 제외한 2021년 EPS에 Target PER 14x를 적용하여 산출. Target PER은 글로벌 반도체 유통업체의 2021E PER 평균 9x를 50% 할증한 값. 글로벌 반도체 유통 업체의 21E EPS Growth가 15%인데 반해 유니퀘스트의 21E, 22E EPS Growth가 평균 40%임을 감안하면 적절하다는 판단. 드림텍의 지분가치는 6개월 평균 시가총액에 지분율을 적용하고 30% 할인하여 도출

▸ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	264	246	266	335	381	487	551
영업이익	8	9	7	7	8	18	37
EBITDA	8	10	9	10	9	21	40
순이익	(0)	9	11	22	12	23	38
자산총계	284	267	324	350	355	393	429
자본총계	183	181	192	214	228	246	272
순차입금	(4)	11	(8)	24	33	39	27
매출액증가율	7.1	(6.6)	7.9	26.2	13.6	27.9	13.2
영업이익률	3.0	3.6	2.7	2.0	2.1	3.8	6.7
순이익률	(0.0)	3.6	4.0	6.7	3.3	4.7	6.8
EPS증가율	(99.7)	34,664.7	22.3	111.6	(40.2)	48.9	32.9
ROE	(0.0)	4.9	5.8	11.2	5.7	9.5	14.5

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

유니퀘스트는

유니퀘스트는 1993년 설립된 비메모리 반도체 솔루션 제공 및 유통 전문 기업이다. 50여개의 공급사로부터 제품을 공급 받아 1,000여개의 고객사에게 유통하고 있으며, 오랜 업력과 기술력을 바탕으로 사업을 영위하고 있다.

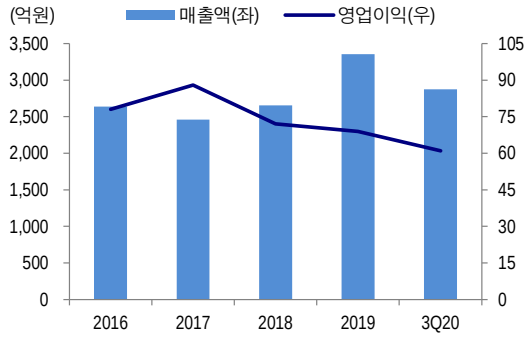
주요 자회사로는 2007년에 인수한 드림텍과 2016년에 인수한 A.I.MATICS가 있다. 드림텍은 2019년 3월에 상장한 스마트폰 PBA/지문인식 모듈 전문 제조 업체이며, A.I.MATICS는 인공지능 기반 ADAS 솔루션 소프트웨어 전문 업체이다. 단순 유통업에서 제조의 드림텍, 소프트웨어의 A.I.MATICS 지분을 취득한 후 사업 시너지를 추구하고 있다.

동사가 유통하는 반도체 칩은 네트워크, 디지털 가전, 자동차, 산업용, 모바일 기기 등 다양한 분야에서 사용된다. 주요 고객사로는 삼성전자, LG전자, 현대모비스 등 다양한 업체들이 있으며, 국내 경쟁사로는 에스에이엠티, 유니트론텍, 매커스 등이 있다.

시가총액 2,866억원이고 KOSPI 유통업종에 속해있다.

Financials

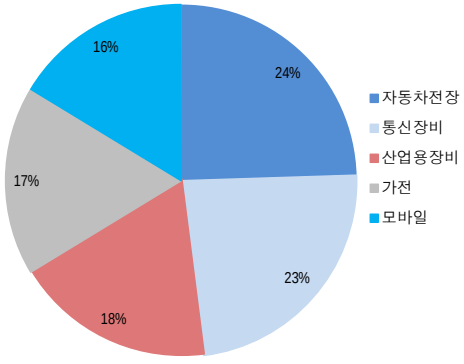
- 2019년 실적은 매출액 3,353억원(YoY +26%), 영업이익 69억원(YoY -4.4%), 당기순이익 224억원(YoY +111%) 기록. 전 사업부문 매출액은 증가했으나, 자회사 A.I.MATICS의 적자폭 확대(30억원->56억원)에 따라 영업이익은 감소하였음. 당기순이익 증가는 드림텍의 지분법평가손익에 기인
- Networks와 Automotive 사업 부문의 매출 증가와 자회사 A.I.MATICS의 적자폭 축소에 따라 2020년 실적 개선 지속될 수 있을 것으로 전망
- 동사의 사업 부문 중 Automotive와 Networks는 다른 사업 부문 대비 영업 이익률이 높음. 두 사업 부문의 매출액 증가와 자회사의 적자폭 감소에 따라 영업이익률 약 2%p 개선 예상



Source: KTB투자증권

사업부문 Breakdown

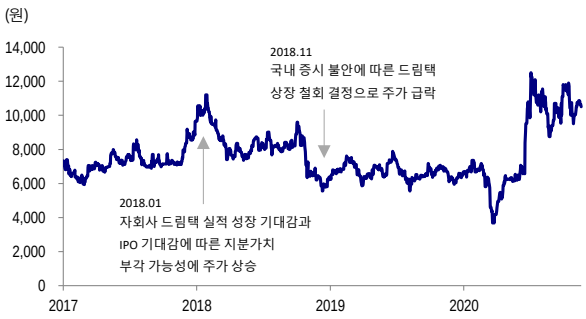
- 2019년 기준 사업 부문별 매출액 비중은 자동차 전장 24%, 네트워크(통신 장비) 23%, 산업용 장비 18%, 디지털 가전 17%, 모바일 기기 16%
- Networks 분야 주요 제품은 중계기, 광모듈 등 통신장비 메인 칩. 3Q20부터 Movandi의 5G 빔포밍 중계기 및 RF Repeater 제품 공급 시작에 따라 실적 개선 기대
- 자동차 부문은 장기계약으로 영업이익률이 높으며 사업 구조가 안정적. 자동차의 시스템 반도체 및 차량 통신 모듈이 주력 제품. 자율주행, 제품 고급화에 따라 모듈 사용 증가하며 매출액 증가하고 있음. 2020년 RENESAS향 신규 매출 발생하며 실적 개선 지속 전망



Source: KTB투자증권

주가

- 동사의 주가는 2017년부터 2019년까지 자회사 드림텍 이슈에 의해 상승, 하락을 반복. 2018년 초 드림텍의 IPO 및 실적 기대감으로 주가 상승했었으나 2018년 드림텍 상장 철회 결정 이후 주가는 하락
- 2019년 3월 드림텍이 코스피 시장 상장에 성공하며 주가는 회복된 후 박스권 내에서 움직이고 있음
- 최근 코로나19 이슈로 주가 큰 폭으로 하락했으나, 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상. 향후 실적 개선 전망에 따라 주가 회복 예상



Source: KTB투자증권

I. 실적 추정 및 밸류에이션

I-1. 실적 추정

동사의 2021년 실적은 매출액 4,871억원(YoY +28%), 영업이익 185억원(YoY +132%, OPM 3.8%), 당기순이익 227억원(YoY +49%)을 기록할 것으로 전망한다. 2020년 코로나19로 인해 유통 사업 확장이 지연되고, A.I.Matics의 신규 FMS 사업 또한 실제 공급이 내년으로 밀리며 실적 개선이 기대치를 하회했다. 그러나 2020년을 기저로 2021년 큰 폭의 성장이 기대된다.

2021년 실적 성장은 전 사업 부문에서 발생할 것으로 보인다. 첫번째로 A.I.Matics의 흑자 전환이 기대된다. 2020년 기준 A.I.Matics의 영업적자는 약 80억원에 달할 것으로 추정한다. PUI(Positioning Universal Inc.)와 올해 상반기 계약 체결 이후 하반기부터 매출 발생하며 2020년 흑자 전환 기대감이 있었으나, 코로나19로 인해 2021년부터 공급 시작될 것으로 예상된다. 현재 계약은 월간 1만대씩, 연간 12만대 공급 예정이며 3년에 걸쳐서 PUI의 FMS 서비스 공급 차량 50만대에 공급이 예상된다. 이에 따라 A.I.Matics의 영업이익은 2020년 약 80억원 적자에서 2021년 흑자전환, 2022년 176억원, 2023년 349억원으로 대폭 성장할 것으로 예상한다.

두번째로 반도체 유통 사업 확장 또한 지속될 것으로 예상된다. 코로나19로 인해 자동차 산업 둔화로 Renesas사와의 계약 매출이 지연됐으며, Movandi사와의 5G 칩셋 유통 또한 지연됐다. 그럼에도 불구하고 TWS(True Wireless Stereo)의 성장과 가정용 디바이스 관련 매출 증가로 2020년 실적은 전년대비 소폭 개선 예정이다. 이러한 흐름은 2021년에도 지속될 것으로 보인다. 2021년 5G 시장 성장에 따라 Networks 사업부문은 22%, 자동차 전장화 가속에 따라 Automotive 사업부문은 40%, TWS 성장 및 가전 적용 칩셋 증가로 IT 사업부문 14% 성장하며 실적 개선 이어갈 것으로 전망한다.

유니퀘스트에게 2021년은 단순 반도체 유통회사에서 벗어나 사업 다각화에 성공하고 영업 레버리지가 발생하기 시작하는 해이다. 향후 실적 성장에 주목해야 할 때이다.

Fig. 01: **유니퀘스트 실적 추정 상세**

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	795	934	873	750	933	872	1,138	935	1,147	1,141	1,386	1,197	3,353	3,878	4,871	5,515
Networks	178	236	171	187	175	167	188	206	215	207	228	246	772	737	897	942
IT	277	348	383	306	419	387	532	386	470	477	587	437	1,314	1,725	1,971	2,120
Automotive	161	160	137	138	169	148	237	188	249	228	307	258	596	742	1,042	1,198
Others	114	166	158	133	155	160	168	144	156	154	170	145	571	626	625	631
A.I.Matics	66	24	23	-14	14	10	12	11	57	75	93	111	99	47	336	624
영업이익	26	30	16	-3	17	22	22	18	28	38	58	61	69	80	185	372
OPM	3.2%	3.2%	1.8%	-0.4%	1.9%	2.5%	1.9%	2.0%	2.5%	3.3%	4.2%	5.1%	2.0%	2.1%	3.8%	6.7%
YoY	102.5%	87.8%	-72.1%	적지	-32.3%	-25.4%	38.5%	-794.7%	62.4%	72.3%	164.5%	231.2%	-4.4%	16.2%	131.9%	101.1%
당기순이익	79	65	70	41	-6	39	69	51	32	43	75	76	254	152	227	301
YoY	145.1%	-7.9%	-11.3%	흑전	적전	-40.5%	-2.4%	26.4%	흑전	11.3%	10.0%	49.0%	111.7%	-40.2%	48.9%	32.9%

Source: 유니퀘스트, KTB투자증권

I-2. 밸류에이션

목표주가는 동사의 영업 가치와 드림텍의 지분 가치로 나누어서 계산하였다. 동사의 영업가치는 드림텍의 지분법손익을 제외한 2021년 EPS에 Target PER 14x를 적용하여 계산하였다. Target PER은 글로벌 반도체 유통업체의 2021E PER 평균 9x를 50% 할증한 값이다. 글로벌 반도체 유통 업체(Arrow Electronics, WPG Holdings)의 2021E EPS Growth는 15% 수준으로 동사의 21E, 22E EPS 성장률이 평균 40% 임을 감안했을 때 적절한 할증이라는 판단이다.

드림텍의 지분 가치는 드림텍 6개월 평균 시가 총액에 현재 유니퀘스트가 보유하고 있는 지분율 35.23%을 적용하고 30% 할인하였다. 동사의 영업 가치 2,142억원과 드림텍 지분 가치 1,914억원을 합산하여 목표주가 15,000원, 투자의견 Buy로 유니퀘스트 커버리지를 개시한다.

Fig. 02: Valuation

영업가치(억원)	2,142
2021E 순이익(억원)	153
Target PER	14x
드림텍 지분가치(억원)	1,914
6개월 평균 시가 총액(억원)	7,760
유니퀘스트 지분률	35.23%
할인율	30%
적정 시가 총액(억원)	4,056
목표 주가(원)	15,000

Source: 유니퀘스트, KTB투자증권

Fig. 03: Global Peer Performance & Valuation

기업명	시가총액	주가 Performance				PER			PBR			EPS Growth(%)		OPM(%)		
	(십억원)	1M	3M	6M	YTD	19	20E	21E	19	20E	21E	20E	21E	19	20E	21E
유니퀘스트	290.7	-10.5	2.4	74.3	59.7	7.1	19.0	12.8	0.8	1.3	1.2	-40.2	48.9	2.1	2.1	3.8
Arrow Electronics (미국)	7291.4	3.3	14.7	41.1	2.7	11.5	11.8	10.0	1.4	1.4	1.2	0.2	17.9	0.4	3.2	3.5
WPG Holdings (대만)	2616.3	1.9	-1.2	2.8	2.4	10.2	8.8	7.9	1.1	1.1	1.0	20.2	10.9	1.8	1.7	1.8

Source: Bloomberg, Dataguide, KTB투자증권(2020.11.13 기준)

II. 투자포인트

II-1. 신규 사업 기대: FMS(Fleet Management System), 스마트 팩토리

동사의 연결 자회사인 A.I.Matics의 턴어라운드와 성장이 기대된다. A.I.Matics는 2003년 피엘케이테크놀로지로 설립된 AI 영상 인식 기술 보유 기업이다. 현대차의 사내벤처로 출범하여 2006년부터 LDW(Lane Departure Warning), HBA(High Beam Assist), FCW(Forward Collision Warning) 등 ADAS 부품을 제조 납품 하였다.

시간이 지나며 ADAS 부품 부문은 해외 경쟁사에게 자리를 내어주고 신규 사업 방향성을 찾기 시작하였다. 2016년 유니퀘스트 계열사로 합류하며 2019년 12월 A.I.Matics로 사명 변경 후 기존의 자율 주행 관련 기술을 바탕으로 차량 관제 플랫폼 사업(FMS)에 진출하기 시작하였다. 그리고 그 결실이 2021년부터 기대된다.

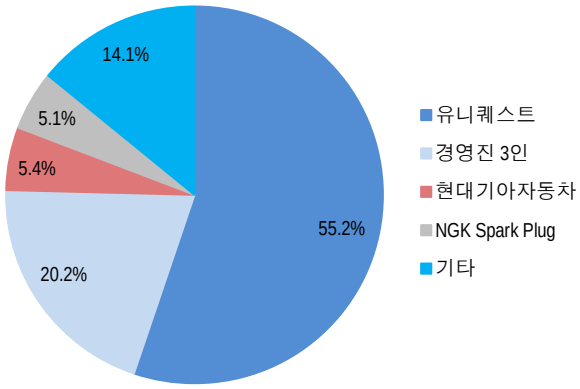
FMS(Fleet Management System)란 차량 운영, 진단, 성과 관리, 분석을 통칭하는 분야로 이를 통해 비용과 효율성 개선을 꾀할 수 있게 한다. 국내에서는 아직 생소한 개념이지만 북미, 유럽에서는 이미 활성화된 시장으로 5조원이 넘는 시장 규모를 형성하고 있다. 향후에도 연간 11% 이상의 성장을 이어갈 것으로 전망되는 시장에서 2021년부터 성과를 내기 시작할 것이다.

Fig. 04: A.I.Matics 연혁

연도	내용
2000년	- 현대차 사내벤처 출범
2003년	- 피엘케이테크놀로지 설립
2006년	- 현대자동차 유니버스/트럭 LDW 공급
2011년	- 현대자동차 그랜져 LDW/HBA 공급
2013년	- 히타치 LDW/FCW 공급
2016년	- 유니퀘스트 계열 편입
2019년	- A.I.MATICS 사명 변경
2020년	- AI 안전운전 플랫폼 출시 - 미국 FMS 업체 PUI와 플랫폼 공급 MOU 체결

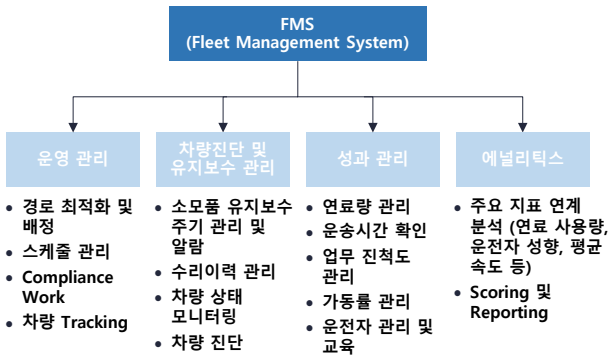
Source: A.I.Matics, KTB투자증권

Fig. 05: A.I.Matics 주주 현황



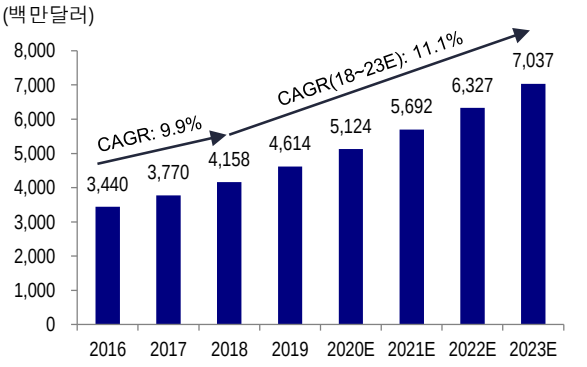
Source: A.I.Matics, KTB투자증권

Fig. 06: FMS 솔루션 사업 개요



Source: A.I.Matics, KTB투자증권

Fig. 07: 북미 FMS 시장 전망



Source: Market and Markets, KTB투자증권

FMS 사업 부문을 오랫동안 준비한 결과 올해 7월 Positioning Universal과 MOU를 맺으며 결실을 맺기 시작하였다. PUI는 50만대의 차량에 FMS 서비스를 공급하는 업체이다. 본래 7월에 MOU 체결 이후 4분기 중 첫 공급이 시작될 예정이었으나 코로나19의 영향으로 지연되었다. 이제 커스터마이징이 끝나고 2021년부터 첫 서비스가 시작될 예정이다. 최초의 계약은 2021년 한 해 동안 월 1만대, 즉 총 12만대의 공급이 예정되어 있다. 내년 공급이 원활하게 완료되면 향후 남은 50만대에 대해서도 차례대로 공급할 수 있을 것으로 전망된다.

FMS 서비스 실적이 발생하기 시작한 것은 동사에게 매우 유의미한 상황이다. 2020년 기준 A.I.Matics의 영업적자는 약 80억원에 달한다. 2021년 12만 대의 납품이 차질 없이 진행되면 흑자 전환 할 수 있을 것으로 예상된다. 미국 현지 업체들의 비즈니스 현황을 감안할 때 차량 1대당 FMS 장비 매출이 약 150$, 연간 서비스 비용이 180$(15$*12) 발생할 것으로 추정되며, 실질적 이익은 서비스 비용에서 대부분 나올 것으로 예상한다. 2021년에는 BEP 수준의 흑자 전환일 것이나 공급 대수가 늘어나면서 영업 레버리지가 발생하고 2022년부터 큰 폭의 이익 성장이 기대된다.

PUI 뿐만이 아니라 Munic, Teletrac, Spireon 등의 FMS 업체와도 공급 계약 논의 중에 있다. PUI가 현재 보유한 FMS 서비스 대상 차량은 50만대 수준이나 Teletrac, Spireon 업체들의 FMS 서비스 차량이 각각 60만대, 400만대이다. A.I.Matics의 미래 영업이익은 2021년 4억원, 2022년 176억원, 2023년 349억원으로 추정한다. 이 가정은 향후 3년동안 월 1만대씩 총 36만대의 FMS 서비스를 PUI에만 공급한다는 가정이다.

현재 추가 공급 논의 상황 및 대상 업체들의 차량 관리 규모를 감안한다면 현재 추정치는 보수적이라고 판단하며, 2021년 공급 상황과 신규 공급 체결에 따라 A.I.Matics의 성장 폭은 크게 달라질 수 있을 것이다.

Fig. 08: **미국 현지 업체 FMS 사업 비즈니스 가격**

회사명	제품	카메라 갯수	제품 가격		구독비
			차량 100대까지	차량 500대까지	
Zonar System	Zonar Coach In-cab Video Coach	Single	$100	$95	$17
Verizon Connect	Fleet Dashcam	Single	Waived	Waived	$25
Omnitracs	CEV (Critical Event Video)	Single	$200	$190	$15
Nauto	Coach	Dual	$899	$799	$45
	Prevent	Dual	$699	$649	$29
Lytx	Drivecam	Dual	$749	$699	$45
Samsara	CM32 Dual Camera	Dual	$250	Waived	$40
	CM31 Single Camera	Single	$200	Waived	$27
Geotab	Zone Defence	Dual	$549~$749	$499~$699	$35
	Rosco	Dual	$699	$649	$25
	Fleetcam	Dual	$449	$419	$20
	Mobileye	N/A	$1,250	$1,150	$45
	MOVON	Single	$999	$949	$40
	Smartwitness	Dual	$849	$799	$40

Source: A.I.Matics, KTB투자증권

Fig. 09: A.I.Matics 신규 사업 추진 현황

지역	고객사명	고객사 정보	사업 진행 현황	하반기 영업 계획
북미	Positioning Universal Inc.	- FMS 서비스 공급 차량: 500,000대 - 매출액: $20M	- 계약 체결	- R8W 제품 테스트 및 연동 - Pre-order 1K 수주
	Teletrac Navman (북미/호주)	- FMS 서비스 공급 차량: 600,000대 - 매출액: $200M	- R8W 최종 공급가 제안 - Web 연동 demo 테스트 완료	- R8W 기능 테스트 - 7월 신제품 R9 솔루션 관련 컨콜 예정
	Spireon	- FMS 서비스 공급 차량: 4,000,000대 - 매출액: $252M	- R8W 스펙 및 단가 제안 - 샘플 테스트 - Platform 연동 테스트 중	- Platform 연동 완료 목표 - 하반기 공급 계획
	Safe Fleet	- FMS 서비스 공급 차량: 2,000,000대 - 매출액: $500M	- R9 신규 스펙 및 샘플 제안	- 7월 중순 당사 솔루션과 연동 계획
	Safe Drive Systems (북미/이스라엘)	- FMS 서비스 공급 차량: 100,000대 - 매출액: $10M	- R8W 솔루션 스펙 및 단가 제안	- R8W 시증 테스트 중 - Web 연동 테스트 계획
	Continental Zonar	- FMS 서비스 공급 차량: 400,000대 - 매출액: $100M	- R8W 솔루션 관련 회의	- Web console demo 및 next step 협의 계획
유럽	Munic	- 미국 통신사 T-Mobil USA에 스마트동글 납품 중 - 매출액: $19.2M	- MOU 체결 완료	- 2021년부터 Munic 솔루션 공급 차량에 당사 플랫폼 공급 예정
	Octo Telematics	- FMS 서비스 공급 차량: 6,000,000대 - 매출액: $300M	- 4월 R8W 솔루션 제안 - NDA 체결 완료	- 현재 셈플 테스트 및 Feedback 확인
	Transpoco Telematics	- FMS 서비스 공급 차량: 60,000대 - 매출액: $2.8M	- 고객사 대상 요구 스펙 논의	- 6월 말 R8W 샘플 전달 후 테스트 진행 계획
호주	Fleet Office	- FMS 서비스 공급 차량: 60,000대 - 매출액: $2M	- R8W 샘플 테스트 진행 중	- 일부 고객사 차량에 R8W 공급 - 서비스 연동 목표
	Telstra MTData	- FMS 서비스 공급 차량: 100,000대 - 매출액: $200M	- R8W 샘플 테스트 진행 중	- 7월 중순 R8W 서비스 연동 테스트 계획 - 관련 솔루션 최종 단가 제안
	Andatech	- FMS 서비스 공급 차량: 10,000대 - 매출액: $200M	- R8W 샘플 테스트 진행 중	- R8W 솔루션 및 단가 제안 계획
일본	NGK Spark Plugs	- 차량용 점화 플러그 공급 업체 - 매출액: $200M	- NGK 공장 내 자율운행 솔루션	- R8N 솔루션 공급 계획

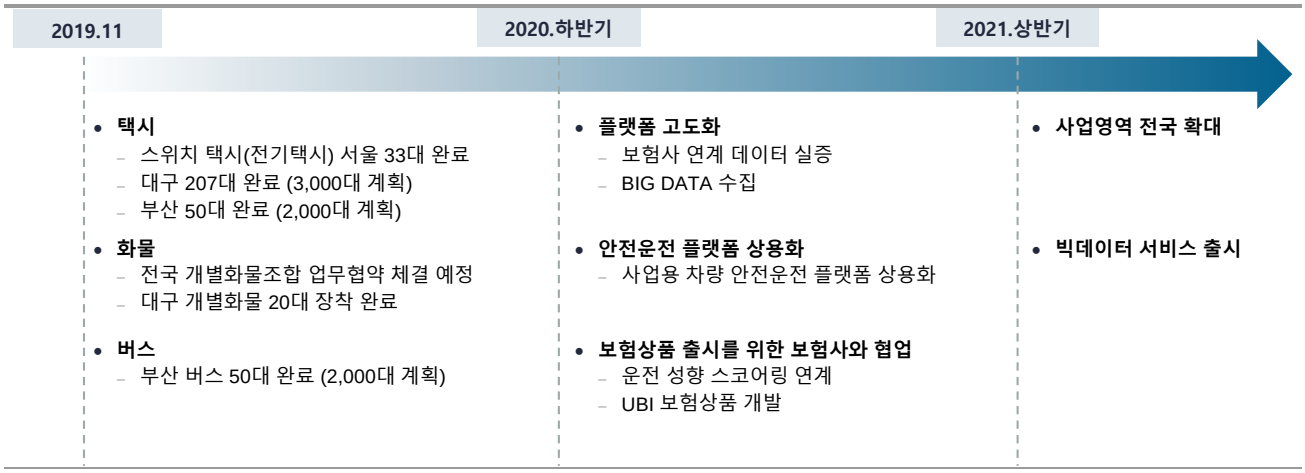
Source: A.I.Matics, KTB투자증권

북미 FMS 시장 진출 외에도 국내의 그린카, 부산 버스 협회와 MOU를 체결하여 국내 FMS 시장을 선도하려 하고 있다. 위에서도 언급하였듯 FMS는 북미, 유럽을 중심으로 성장한 산업이며 국내에는 아직 없는 산업이다. 국내 공유카 업체와 FMS를 통해 차량 관리의 효율성 증대, 사고 감소를 통한 비용 감소 등을 노릴 수 있으며, 버스 업체의 FMS를 통해 차량 운행 효율화, 사고 관리 편의성 증대 등의 효과를 노릴 수 있다.

그리고 단순 FMS 에서 확장하여 보험사와의 제휴를 통한 보험 서비스 강화 등의 영역까지도 논의 중에 있다. 해외에서부터 국내까지 사업 확장의 기대감이 높다. 동사의 이런 사업 확장에 있어서 신규 경쟁 업체의 진입에 대한 우려가 있으나 이는 아직까지 접어두어도 될 것으로 보인다. 1) 동사가 이러한 비즈니스가 가능한 이유는 과거부터 ADAS 시스템 납품을 영위하며 기술력을 확보해 두었고, 2) 이러한 기술력에 소프트웨어를 추가하여 AI 시스템을 구축하는데 약 4년 이상 소요된 만큼 신규 업체가 이 시장에 들어오기는 쉽지 않을 것으로 판단된다.

마지막으로 동사는 스마트 팩토리 사업까지 비즈니스 확장 중에 있다. 과거 드림텍의 생산 공장을 자동화 하는데 업무를 담당하였었는데, 이를 바탕으로 국내 업체들과 공장 자동화 사업을 논의하고 있다. 동사의 유통 기술과 반도체 솔루션 능력을 기반으로 사업 확장 진행 시 본업과의 지속적인 시너지가 날 것으로 예상되며 단순 유통회사에서 종합 유통 회사로 성장할 기반이 갖추어 질 것으로 예상된다.

Fig. 010: FMS 사업 국내 확장 방향



Source: A.I.Matics, KTB투자증권

II-2. 성장하는 본업

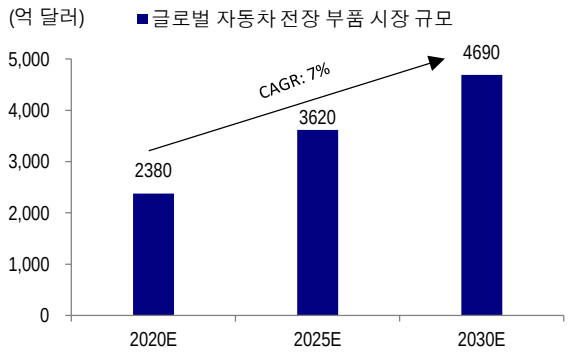
동사의 기존 사업 부문은 반도체 칩셋 유통 사업이다. 일반적으로 유통 사업의 특성상 성장이 이루어지기 어려우나, 연평균 15% 이상의 성장을 할 수 있을 것으로 전망된다. 동사의 유통 사업은 전방 산업을 기준으로 Networks, IT, Industrial, Automotive의 영역으로 나눌 수 있다. 전방 산업 부문 중 Industrial 부문을 제외한 전 사업부문의 성장이 기대된다.

Networks 부문은 5G 통신으로의 전환 과정에서 신규 칩셋을 더 요구한다. 동사는 200억원 규모의 Movandi의 칩셋 유통 계약을 2020년 체결하였으며, 올해부터 공급 예정이었으나 코로나19로 인해 공급 일정이 지연되었다. 이는 2021년에 반영될 것으로 보이며 향후에도 5G 전환 가속화에 따라 Networks 부문 성장 지속할 수 있을 것으로 전망한다.

Automotive 부문은 자동차의 전장화로 인해 성장할 것으로 보인다. 기존에는 동사의 칩셋 유통은 전장의 블루투스 모듈 부문이 핵심이었다. 그러나 이제 Wifi 모듈에도 적용이 되며 수량 자체가 증가하고 있다. 그 일환으로 최근 Renesas 사와 500억원 규모의 전장 모듈 칩 공급 계약을 체결하였으며 이 또한 코로나19 때문에 내년부터 본격적으로 매출이 발생할 것으로 예상된다.

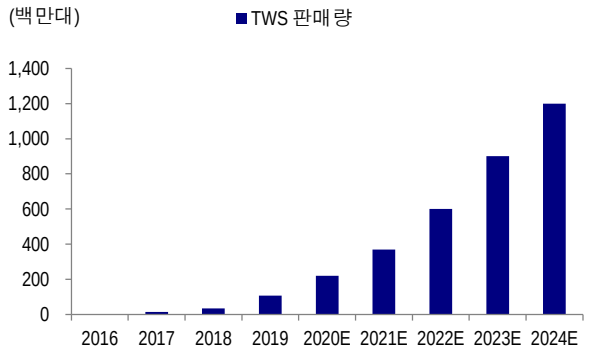
마지막으로 IT 부문은 2019년까지 모바일 부문과 가전제품이 동시에 부진하며 실적 감소 이어졌으나 2020년부터 회복되었다. 코로나19 이슈가 있었음에도 불구하고 IT 부문은 3Q20 누적 매출액 기준 33% 성장하였는데 이는 TWS(무선 이어폰) 부문의 성장과 가전 제품 판매 증가에 따른 가전 제품향 칩셋 증가에 기인한다. TWS 시장이 연평균 50% 이상 성장할 것으로 예상되며, 5G 보급 및 비대면 콘텐츠의 확산에 따른 가전 제품향 칩셋 적용 증가를 감안했을 때 IT 부문 역시 지속 성장 이어갈 것으로 전망한다.

Fig. 011: 전장 산업 시장 전망



Source: McKinsey&Company, KTB투자증권

Fig. 012: TWS 시장 전망



Source: Strategy Analytics, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	185.9	191.3	194.7	228.8	260.9
현금성자산	32.6	28.4	14.4	8.5	20.9
매출채권	80.1	55.7	71.8	91.8	103.9
재고자산	72.1	68.6	69.7	89.2	96.5
비유동자산	138.2	158.4	160.3	163.7	167.7
투자자산	111.6	131.0	132.9	138.3	144.0
유형자산	15.1	15.7	15.2	13.9	12.8
무형자산	11.6	11.7	12.1	11.5	10.9
자산총계	324.1	349.7	355.0	392.5	428.6
유동부채	113.3	127.5	119.9	138.6	148.4
매입채무	91.8	67.4	66.6	85.3	95.0
유동성이자부채	16.3	51.5	46.1	46.1	46.1
비유동부채	19.2	7.8	7.4	7.6	7.8
비유동이자부채	8.6	1.3	1.5	1.5	1.5
부채총계	132.5	135.3	127.3	146.2	156.2
자본금	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6
자본잉여금	15.2	15.3	15.3	15.3	15.3
이익잉여금	162.6	185.0	196.2	214.8	240.8
자본조정	(3.2)	(0.6)	3.1	3.1	3.1
자기주식	(1.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
자본총계	191.6	214.4	227.7	246.3	272.4
투하자본	114.0	136.4	148.9	168.9	177.8
순차입금	(7.6)	24.3	33.2	39.1	26.7
ROA	3.6	6.7	3.5	6.1	9.2
ROE	5.8	11.2	5.7	9.5	14.5
ROIC	5.2	4.0	4.3	9.3	17.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	265.6	335.3	380.8	487.1	551.5
증가율 (Y-Y,%)	7.9	26.2	13.6	27.9	13.2
영업이익	7.2	6.9	8.0	18.5	37.2
증가율 (Y-Y,%)	(18.4)	(4.4)	16.2	131.9	101.1
EBITDA	8.7	9.6	9.4	21.2	39.7
영업외손익	14.5	12.2	8.2	9.8	9.9
순이자수익	(0.4)	(0.9)	(1.1)	(0.9)	(0.9)
외화관련손익	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	14.9	16.5	9.6	9.2	9.2
세전계속사업손익	21.7	19.1	16.2	28.3	47.1
당기순이익	10.6	22.4	12.5	22.7	37.7
지배기업당기순이익	12.0	25.4	15.2	22.7	30.1
증가율 (Y-Y,%)	21.5	111.0	(44.4)	81.6	66.2
NOPLAT	5.2	5.0	6.2	14.8	29.8
(+) Dep	1.5	2.7	1.4	2.7	2.5
(-) 운전자본투자	(2.8)	30.6	19.7	21.2	9.9
(-) Capex	1.1	0.5	0.5	0.7	0.8
OpFCF	8.5	(23.3)	(12.6)	(4.5)	21.5
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	(3.5)	8.3	15.7	22.4	18.0
영업이익증가율(3Yr)	(7.3)	(4.3)	(3.2)	37.1	75.7
EBITDA증가율(3Yr)	(3.4)	4.3	(2.5)	34.6	60.6
순이익증가율(3Yr)	54.6	n/a	12.6	28.7	18.8
영업이익률(%)	2.7	2.0	2.1	3.8	6.7
EBITDA마진(%)	3.3	2.9	2.5	4.3	7.2
순이익률 (%)	4.0	6.7	3.3	4.7	6.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금	12.2	(24.3)	(6.0)	(4.9)	13.7
당기순이익	10.6	22.4	12.5	22.7	37.7
자산상각비	1.5	2.7	1.4	2.7	2.5
운전자본증감	3.6	(30.1)	(16.5)	(21.2)	(9.9)
매출채권감소(증가)	(11.4)	(2.0)	(9.9)	(20.1)	(12.1)
재고자산감소(증가)	(10.1)	3.5	6.0	(19.5)	(7.3)
매입채무증가(감소)	22.7	(24.7)	(0.3)	18.6	9.7
투자현금	5.2	(9.0)	2.9	3.1	2.8
단기투자자산감소	10.0	(4.5)	(0.3)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	6.6	4.7	4.5
설비투자	(1.1)	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.8)
유무형자산감소	(0.0)	(0.8)	(0.4)	0.0	0.0
재무현금	(17.0)	28.7	(11.5)	(4.1)	(4.1)
차입금증가	(7.9)	31.6	(7.5)	0.0	0.0
자본증가	(2.7)	(2.7)	(4.0)	(4.1)	(4.1)
배당금지급	2.7	2.7	4.0	4.1	4.1
현금 증감	0.4	(3.9)	(13.7)	(5.9)	12.4
총현금흐름(Gross CF)	10.3	10.1	9.4	16.3	23.6
(-) 운전자본증가(감소)	(2.8)	30.6	19.7	21.2	9.9
(-) 설비투자	1.1	0.5	0.5	0.7	0.8
(+) 자산매각	(0.0)	(0.8)	(0.4)	0.0	0.0
Free Cash Flow	19.1	(29.0)	(4.2)	(1.8)	16.5
(-) 기타투자	0.0	0.0	(6.6)	(4.7)	(4.5)
잉여현금	19.1	(29.0)	2.4	2.9	20.9

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Per share Data					
EPS	442	935	559	832	1,107
BPS	6,492	7,399	7,933	8,638	9,615
DPS	100	150	150	150	150
Multiples(x,%)					
PER	14.4	7.1	18.8	12.6	9.5
PBR	1.0	0.9	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	19.1	21.5	34.1	15.4	7.9
배당수익율	1.6	2.2	1.4	1.4	1.4
PCR	16.9	18.0	30.6	17.5	12.1
PSR	0.7	0.5	0.8	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	69.2	63.1	55.9	59.4	57.4
Net debt/Equity	n/a	11.3	14.6	15.9	9.8
Net debt/EBITDA	n/a	254.0	353.9	184.9	67.4
유동비율	164.0	150.0	162.4	165.1	175.8
이자보상배율	19.4	7.5	7.1	20.3	42.5
이자비용/매출액	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	44.2	46.1	50.3	53.5	51.9
현금+투자자산(%)	55.8	53.9	49.7	46.5	48.1
자본구조					
차입금(%)	11.5	19.7	17.3	16.2	14.9
자기자본(%)	88.5	80.3	82.7	83.8	85.1

자료: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88.2%	HOLD :	11.8%	SELL :	0.0%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

유니퀘스트 (077500)



일자		2020.11.17
투자의견	커버리지	BUY
목표주가	개시	15,000원
일자		
투자의견		
목표주가		

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2020.11.17	15,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2020년 11월 16일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **www.ktb.co.kr**

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **강남금융센터** | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대륭서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.