

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

중립 (하향)

목표주가 8,000원

현재가 (5/13) 7,000원

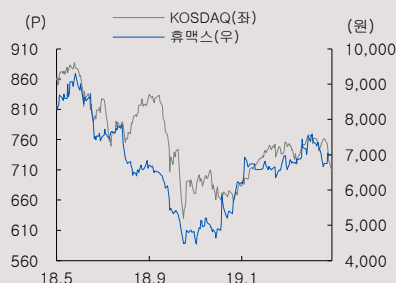
KOSDAQ (5/13)	708.80pt
시가총액	167십억원
발행주식수	23,912천주
액면가	500원
52주 최고가	9,300원
최저가	4,465원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
휴맥스홀딩스 외 1인	32.19%
국민연금	13.11%

추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	42%	2%
절대기준	-7%	50%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	중립	매수	▼
목표주가	8,000	10,000	▼
EPS(19)	-504	151	▼
EPS(20)	27	-250	▲

휴맥스 주가추이



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.

휴맥스 (115160)

원가 절감 < 제품믹스 악화

2019년 1분기 매출액 3,215억원, 영업이익 51억원으로 예상

휴맥스의 2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 21.8% 감소한 3,215억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. STB 매출액은 전 분기 대비 24.4% 감소한 2,396억원으로 전망한다. 전장사업 매출액은 전 분기 대비 13.5% 감소한 819억원으로 예상된다. STB 매출액은 중남미, 일본을 제외하고 전 분기 대비 모두 감소할 전망이다. 2019년 1분기 영업흑자는 51억원으로 예상된다. 메모리 가격 하락, 구조조정으로 비용구조 개선, 원/달러 환율이 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정한다.

2019년 매출액 1조 2,516억원, 영업이익 143억원으로 예상

휴맥스의 2019년 매출액은 2018년 대비 16.7% 감소한 1조 2,516억원으로 예상된다. STB 매출액은 2018년 대비 22.4% 감소한 9,191억원으로 예상된다. 일본은 큰 폭으로 증가하고, 유럽은 유지하지만 다른 지역은 큰 폭으로 감소할 전망이다. 전장사업 매출액은 전년 대비 4.3% 증가할 것으로 예상된다. 2019년 영업이익은 143억원으로 전년 대비 흑자 전환할 것으로 기대한다. 매출액의 부진에도 불구하고 영업흑자 전환이 가능한 것은 주요 원재료인 DRAM 가격의 하락, 구조조정에 따른 비용 감소 때문이다.

투자의견 중립으로 하향, 목표주가는 8,000원으로 하향

휴맥스에 대한 투자의견을 중립으로 하향 조정한다. 이는 원재료 가격 하락에 따른 영업흑자 전환에 대한 기대는 이미 주가에 반영된 것으로 판단하고, 2분기 이후 큰 폭의 실적 개선을 기대하기 어렵고, 제품믹스 악화로 추가적인 수익성 개선을 기대하기 어렵고, 외형이 확대된 전장사업의 수익성 확보에도 상당 시간이 소요될 것으로 판단되고, 밸류에이션 매력도 낮다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 10,000원에서 8,000원으로 하향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,612	1,475	1,252	1,333	1,602
영업이익	8	-39	14	25	41
세전이익	-32	-66	-16	1	6
지배주주순이익	-32	-47	-12	1	4
EPS(원)	-1,324	-1,969	-504	27	165
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	515.3
영업이익률(%)	0.5	-2.7	1.1	1.8	2.5
순이익률(%)	-2.0	-3.1	-1.0	0.0	0.3
ROE(%)	-7.0	-11.6	-3.2	0.2	1.1
PER	-6.7	-2.7	-13.9	260.7	42.4
PBR	0.5	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	13.4	-37.4	8.8	8.2	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2019년 1분기 매출액 3,215억원, 영업이익 51억원으로 예상

2분기 매출액은 1분기 대비 1.4% 감소

휴맥스의 2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 21.8% 감소한 3,215억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. STB 매출액은 전 분기 대비 24.4% 감소한 2,396억원으로 전망한다. 전장사업 매출액은 전 분기 대비 13.5% 감소한 819억원으로 예상한다. STB 매출액은 중남미, 일본을 제외하고 전 분기 대비 모두 감소할 전망이다. 지역별로는

유럽: 계절적 비수기

1) 유럽지역 매출액은 전 분기 대비 55.8% 감소할 전망이다. 영국 사업자 매출은 부진하고 Sky 계열 관련 매출도 지난 해 대비 크게 감소할 것으로 예상된다. 신규 거래선 매출은 2019년 3분기에 본격화될 것으로 기대한다.

북미: CATV STB 물량 급감

2) 북미 매출액은 전 분기 대비 22.3% 감소할 것으로 예상한다. 케이블 관련 매출액이 이전 전망에 비해서 크게 부진할 전망이다. 위성 관련 매출액도 감소세를 유지할 것으로 예상한다.

일본: 신제품 효과

3) 일본지역 매출액은 전 분기 대비 32.8% 증가할 전망이다. 신제품 출시 효과가 기대되기 때문이다. 다만 1분기를 고점으로 물량은 점차 감소할 전망이다.

아/태: 중동 시장 철수 예정

4) 아시아/태평양 지역 매출액은 전 분기 대비 32.7% 감소할 전망이다. 수익성이 낮아서 중동 시장 철수를 모색 중이다.

5) 한국 시장 매출액은 전 분기 대비 50.4% 감소할 전망이다.

6) 전장사업은 계절성으로 전분기 대비 매출액이 13.5% 감소할 전망이다.

비용구조 개선으로 흑자 전환 예상

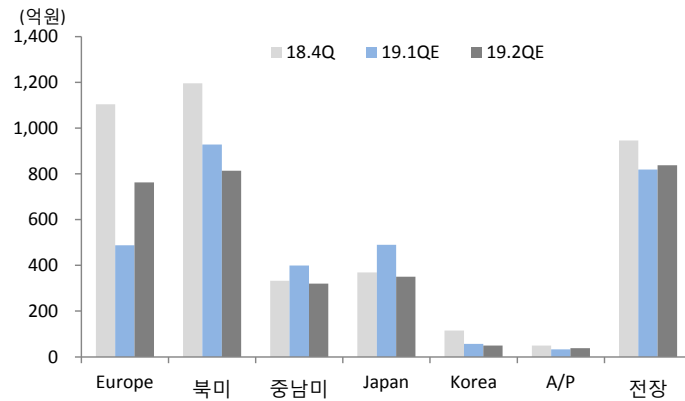
2019년 1분기 영업흑자는 51억원으로 예상한다. 메모리 가격 하락, 구조조정으로 비용구조 개선, 원/달러 환율이 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정한다. 제품믹스 악화로 비용 구조 개선이 상쇄되고 있다는 점은 아쉬운 부분이다.

표 1. 휴맥스 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망

단위: 억원	2018				2019E				1분기 증감률	
	1	2	3	4	1E	2E	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
유럽	585	645	887	1,104	488	762	1,121	871	-55.8	-16.6
북미	2,639	976	703	1,196	929	814	708	673	-22.4	-64.8
중남미	247	318	382	333	400	320	160	176	20.0	62.2
일본	80	148	188	369	490	350	313	250	32.9	514.0
한국	76	58	62	115	57	50	53	53	-51.0	-25.7
아시아/태평양	163	349	171	49	33	38	42	41	-32.9	-79.7
STB 소계	3,789	2,495	2,392	3,167	2,396	2,334	2,397	2,064	-24.4	-36.8
전장사업	682	781	780	947	819	837	822	847	-13.5	20.1
합계	4,471	3,276	3,172	4,113	3,215	3,171	3,218	2,912	-21.8	-28.1
영업이익	41	-129	-102	-103	51	43	32	17	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	0.9%	-3.9%	-3.2%	-2.5%	1.6%	1.3%	1.0%	0.6%		

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 휴맥스 지역별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 휴맥스, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 휴맥스 기존 추정치 대비 실적차 차이

(단위: 억 원)	2019년 1분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
유럽	488	820	-40.5%	3,242	3,945	-22.2%
북미	929	1,291	-28.0%	3,124	5,080	-38.5%
남미	400	350	14.3%	1,056	1,497	-29.5%
일본	490	224	118.8%	1,403	1,379	1.7%
한국	57	57	0.0%	212	213	-0.5%
A/P	33	174	-81.0%	154	955	-56.6%
STB 소계	2,396	2,916	-17.8%	9,191	13,067	-29.0%
휴맥스 Auto	819	776	5.5%	3,325	3,268	1.7%
영업이익	51	52	-1.9%	143	247	-49.4%

자료: IBK투자증권 리서치센터

2019년 매출액 1조 2,516억원, 영업이익 143억원으로 예상

2019년 매출액은 전년 대비 16.7% 감소

휴맥스의 2019년 매출액은 2018년 대비 16.7% 감소한 1조 2,516억원으로 예상된다. STB 매출액은 2018년 대비 22.4% 감소한 9,191억원으로 예상된다. 일본은 큰 폭으로 증가하고, 유럽은 유지하지만 다른 지역은 큰 폭으로 감소할 전망이다. 전장사업 매출액은 전년 대비 4.3% 증가할 것으로 예상된다. 지역별로는

유럽: 하반기 신규 거래선 기대

1) 유럽지역 매출액은 2018년과 큰 차이가 없을 전망이다. 상반기는 부진하지만 하반기로 갈수록 매출액 규모가 증가할 것으로 기대한다. 신규 거래선 매출액이 하반기에 집중되어 있기 때문이다.

북미: CATV STB 부진, BB Gateway 매출 이월

2) 북미 매출액은 2018년 대비 43.4% 감소할 것으로 예상된다. Charter의 투자 규모가 크게 감소한 것이 원인으로 추정한다. 4분기에 예정되었던 Broadband Gateway 매출은 2020년으로 이월될 것으로 예상된다.

일본: 4K 매출 본격화

3) 일본지역 매출액은 2018년 대비 78.8% 증가할 것으로 예상된다. 4K 제품 출시로 ASP가 상승하고 신제품 물량이 증가할 것으로 기대한다.

아/태: 중동 부진

4) 아시아/태평양 지역 매출액은 2018년 대비 78.9% 감소할 전망이다. 중동 시장 철수를 모색 중이다.

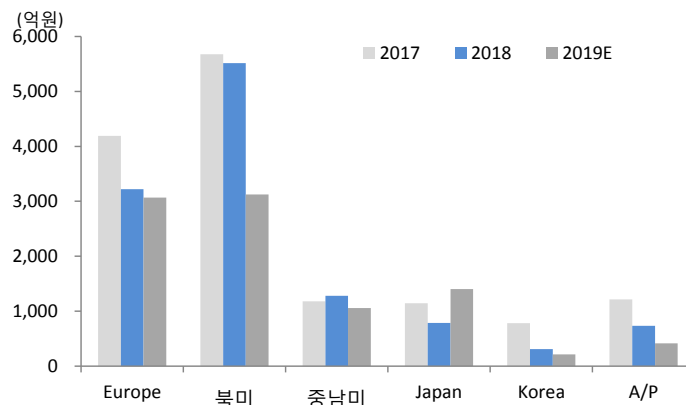
5) 한국 시장 매출액은 2018년 대비 31.8% 감소할 전망이다.

6) 전장사업은 전년 대비 4.3% 증가할 전망이다. 큰 변화는 없을 전망이다.

영업흑자 전환

2019년 영업이익은 143억원으로 전년 대비 흑자 전환할 것으로 기대한다. 매출액의 부진에도 불구하고 영업흑자 전환이 가능한 것은 주요 원재료인 DRAM 가격의 하락, 구조조정에 따른 비용 감소 때문이다. 이익 개선폭이 이전 전망보다 크지 않은 것은 제품믹스가 나빠지기 때문이다.

그림 2. 휴맥스 지역별 연도별 매출액 추이 및 전망



자료: 휴맥스, IBK투자증권 리서치센터

투자의견 중립으로 하향, 목표주가는 8,000원으로 하향

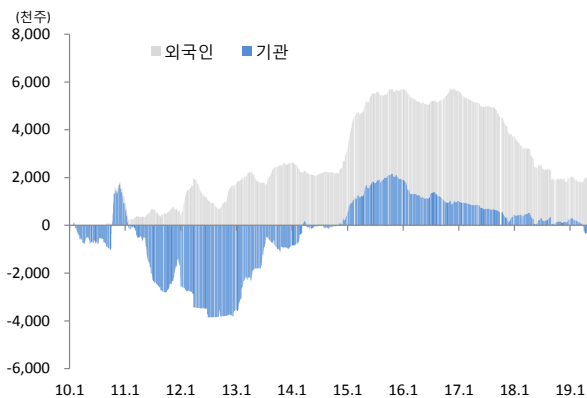
보수적 접근

휴맥스에 대한 투자의견을 중립으로 하향 조정한다. 이는

- 1) 원재료 가격 하락에 따른 영업흑자 전환에 대한 기대는 이미 주가에 반영된 것으로 판단하고
- 2) 2분기 이후 큰 폭의 실적 개선을 기대하기 어렵고
- 3) 제품믹스 악화로 추가적인 수익성 개선을 기대하기 어렵고
- 4) 외형이 확대된 전장사업의 수익성 확보에도 상당 시간이 소요될 것으로 판단되고
- 5) 밸류에이션 매력도 낮다고 판단하기 때문이다.

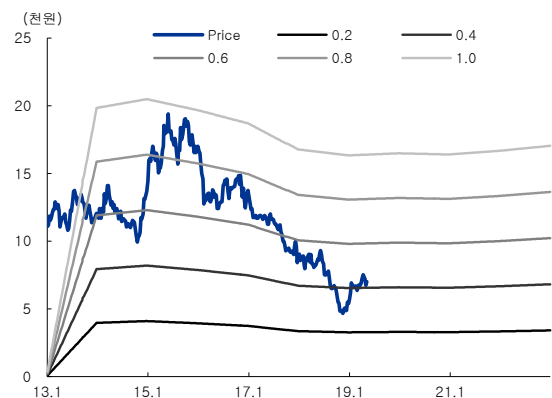
당분간 휴맥스에 대한 투자는 보수적으로 접근하는 것이 바람직하다고 판단한다. 원가 절감을 통한 수익성 개선에는 한계가 있고, 구조적으로 성장하기 어려운 산업의 한계를 극복하기 어려울 것으로 판단한다. 전장사업은 2020년이 되어야 흑자 전환이 가능할 것으로 예상된다. 목표주가는 10,000원에서 8,000원으로 하향 조정한다.

그림 3. 휴맥스 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 휴맥스 PBR 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,612	1,475	1,252	1,333	1,602
증가율(%)	19.3	-8.5	-15.1	6.5	20.2
매출원가	1,328	1,257	1,008	1,069	1,318
매출총이익	284	218	243	264	284
매출총이익률 (%)	17.6	14.8	19.5	19.8	17.7
판매비	276	257	229	239	244
판매비율(%)	17.1	17.4	18.3	17.9	15.2
영업이익	8	-39	14	25	41
증가율(%)	-60.2	적전	흑전	72.2	64.8
영업이익률(%)	0.5	-2.7	1.1	1.8	2.5
순금융손익	-26	-8	-30	-24	-33
이자손익	-11	-18	-21	-23	-28
기타	-14	9	-9	-2	-6
기타영업외손익	-12	-14	0	1	-2
종속/관계기업손익	-3	-5	0	0	0
세전이익	-32	-66	-16	1	6
법인세	0	-20	-4	0	2
법인세율	1.2	30.0	24.0	28.0	28.0
계속사업이익	-32	-46	-12	1	4
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-32	-46	-12	1	4
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	526.8
당기순이익률 (%)	-2.0	-3.1	-1.0	0.0	0.3
지배주주당기순이익	-32	-47	-12	1	4
기타포괄이익	-5	-6	0	0	0
총포괄이익	-36	-52	-12	1	4
EBITDA	36	-9	36	48	65
증가율(%)	-25.6	적전	흑전	30.7	35.6
EBITDA마진율(%)	2.2	-0.6	2.9	3.6	4.0

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-1,324	-1,969	-504	27	165
BPS	18,079	15,886	15,383	15,409	15,575
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-6.7	-2.7	-13.9	260.7	42.4
PBR	0.5	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	13.4	-37.4	8.8	8.2	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	19.3	-8.5	-15.1	6.5	20.2
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	515.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-7.0	-11.6	-3.2	0.2	1.1
ROA	-2.8	-4.1	-1.2	0.1	0.3
ROIC	-6.2	-8.9	-2.9	0.2	0.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	169.7	163.6	157.5	172.9	230.5
순차입금 비율(%)	56.9	44.2	33.8	48.7	45.4
이자보상배율(배)	0.6	-2.0	0.6	1.0	1.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.7	4.8	5.2	5.7
재고자산회전율	4.5	4.1	4.8	5.2	5.2
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	928	734	678	746	973
현금및현금성자산	108	119	174	150	309
유가증권	7	8	8	9	9
매출채권	345	287	233	279	283
재고자산	431	292	233	279	339
비유동자산	278	323	323	336	351
유형자산	137	130	134	138	141
무형자산	49	62	64	66	70
투자자산	50	67	69	72	75
자산총계	1,206	1,057	1,001	1,082	1,323
유동부채	733	567	525	597	801
매입채무및기타채무	273	204	146	174	253
단기차입금	287	212	222	260	378
유동성장기부채	63	10	10	10	10
비유동부채	26	89	88	89	122
사채	18	40	40	40	70
장기차입금	0	41	41	41	41
부채총계	759	656	612	686	923
지배주주지분	432	380	368	368	372
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	334	334	334	334	334
자본조정등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	-15	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	112	65	53	54	58
비지배주주지분	15	21	21	28	28
자본총계	447	401	389	396	400
비이자부채	390	353	298	334	423
총차입금	369	304	314	352	500
순차입금	254	177	132	193	182

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-150	127	72	-38	50
당기순이익	-32	-46	-12	1	4
비현금성 비용 및 수익	94	72	53	47	59
유형자산감가상각비	18	21	16	17	17
무형자산상각비	10	10	6	6	6
운전자본변동	-192	125	53	-62	15
매출채권등의 감소	-100	57	55	-46	-4
재고자산의 감소	-159	136	59	-46	-61
매입채무등의 증가	106	-77	-58	29	79
기타 영업현금흐름	-20	-24	-21	-23	-28
투자활동 현금흐름	-71	-45	-31	-36	-44
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-11	-21	-21	-21
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-6	-8	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-34	4	-3	-3	-3
기타	-17	-32	0	-4	-11
재무활동 현금흐름	149	-76	14	49	154
차입금의 증가(감소)	132	-96	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	17	21	14	49	154
기타 및 조정	-8	4	0	0	0
현금의 증가	-80	11	56	-24	159
기초현금	188	108	119	174	150
기말현금	108	119	174	150	309

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자가 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												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

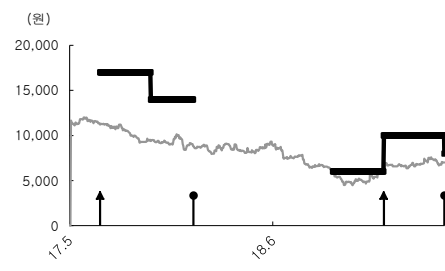
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

휴맥스 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.10.18	매수	14,000	-33.66	-27.50					
	2018.01.09	중립		-42.66	-					
	2018.10.08	중립	6,000	-14.02	-					
	2019.01.15	매수	10,000	-31.38	-24.10					
	2019.05.13	중립	8,000		-					