

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (상향)

목표주가 8,000원

현재가 (8/13) 5,030원

KOSDAQ (8/13)	590.75pt
시가총액	120십억원
발행주식수	23,912천주
액면가	500원
52주 최고가	8,140원
최저가	4,465원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
휴맥스홀딩스 외 1인	32.19%
국민연금공단	12.49%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-7%	-7%
절대기준	-16%	-26%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	중립	▲
목표주가	8,000	8,000	-
EPS(19)	779	-167	▲
EPS(20)	99	110	▼

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)

예상치를 상회하는 실적 & 매력적인 주가

2019년 2분기 매출액 2,887억원, 영업이익 70억원

휴맥스의 2019년 2분기 매출액은 2019년 1분기 대비 15.7% 감소한 2,887억원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. STB 매출액은 전 분기 대비 22.3% 감소한 2,055억원이다. 전장사업 매출액은 전 분기 대비 6.4% 증가한 832억원이다. STB 매출액은 유럽을 제외하고 전 분기 대비 모두 감소하였다. 2019년 2분기 영업이익은 1분기 대비 21.8% 감소한 70억원이다. 매출액 감소에 따른 영향으로 분석된다. 1분기와 영업이익률은 큰 차이가 없는 수준이다. 매출액 감소에도 불구하고 영업이익률이 유지가 된 것은 원/달러 환율 및 DRAM 가격 하락에 따른 영향으로 추정된다.

2019년 3분기 매출액 3,388억원, 영업이익 73억원으로 예상

휴맥스의 2019년 3분기 매출액은 2019년 2분기 대비 17.4% 증가한 3,388억원으로 예상한다. STB 매출액은 2분기 대비 25.2% 증가한 2,574억원으로 전망한다. 전장사업 매출액은 전 분기 대비 2.1% 감소한 814억원으로 예상한다. 3분기 매출액은 북미, 유럽이 성장을 주도할 것으로 전망한다. 2019년 3분기 영업이익은 2분기와 유사한 수준일 것으로 예상한다. 매출액은 증가하지만 신규 시장으로 진입하는 제품이 수익성 개선에 기여하기는 어려울 것으로 예상한다. 다만 3분기 원/달러 환율과 DRAM 가격은 여전히 수익성 개선에 변수로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

투자의견 매수로 상향, 목표주가는 8,000원 유지

휴맥스에 대한 투자의견을 매수로 상향 조정한다. 이는 최근 주가의 급격한 하락은 개선되고 있는 영업이익 규모를 전혀 반영하지 못하고 있다고 판단되고, 원재료 가격 하락이 진행 중이어서 추가적인 수익성 개선도 기대할 수 있을 것으로 판단되고, 원/달러 환율도 실적 개선에 유리하게 진행될 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 8,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,612	1,475	1,268	1,279	1,533
영업이익	8	-39	28	24	39
세전이익	-32	-66	23	3	8
지배주주순이익	-32	-47	19	2	6
EPS(원)	-1,324	-1,969	779	99	241
증가율(%)	-603.4	48.7	-139.5	-87.2	142.7
영업이익률(%)	0.5	-2.6	2.2	1.9	2.5
순이익률(%)	-2.0	-3.1	1.5	0.2	0.4
ROE(%)	-7.0	-11.6	4.8	0.6	1.4
PER	-6.7	-2.7	6.5	50.6	20.9
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	13.4	-37.4	4.6	6.0	4.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2019년 2분기 매출액 2,887억원, 영업이익 70억원

2분기 매출액은 1분기
대비 15.7% 감소

휴맥스의 2019년 2분기 매출액은 2019년 1분기 대비 15.7% 감소한 2,887억원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. STB 매출액은 전 분기 대비 22.3% 감소한 2,055억원이다. 전장사업 매출액은 전 분기 대비 6.4% 증가한 832억원이다. STB 매출액은 유럽을 제외하고 전 분기 대비 모두 감소하였다. 지역별로는

유럽: 신규 물량 확보

1) 유럽지역 매출액은 전 분기 대비 15.9% 증가하였다. 통신사 관련 매출액이 1분기 대비 증가하였고, IPTV 매출도 신규로 발생한 효과로 분석된다.

북미: CATV STB 물량
급감

2) 북미 매출액은 전 분기 대비 41.6% 감소하였다. 케이블 관련 매출액이 이전 전망에 비해서 크게 감소하였다. 신제품 교체가 마무리된 영향으로 분석된다. 위성 관련 매출액은 1분기 대비 소폭 감소하였다.

일본: 신제품 효과 지속

3) 일본지역 매출액은 전 분기 대비 7.8% 감소하였다. 예상보다 높은 규모를 유지 중인데 이는 신제품 매출 효과가 지속되고 있기 때문인 것으로 추정한다.

아/태: 중동 시장 철수
예정

4) 아시아/태평양 지역 매출액은 전 분기 대비 1.2% 감소하였다.

5) 한국 시장 매출액은 전 분기 대비 21.2% 감소하였다. 저수익성 사업에서는 철수하고 있기 때문이다.

6) 전장사업은 전분기 대비 6.4% 증가하였다.

수익성은 1분기 수준으로
유지

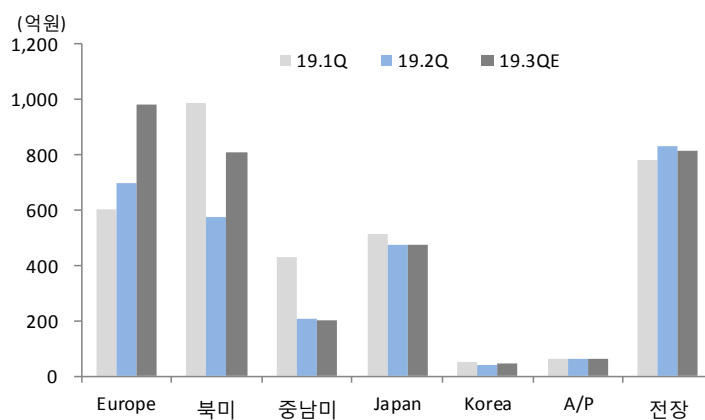
2019년 2분기 영업이익은 1분기 대비 21.8% 감소한 70억원이다. 매출액 감소에 따른 영향으로 분석된다. 1분기와 영업이익률은 큰 차이가 없는 수준이다. 매출액 감소에도 불구하고 영업이익률이 유지가 된 것은 원/달러 환율 및 DRAM 가격 하락에 따른 영향으로 추정된다.

표 1. 휴맥스 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망

단위: 억원	2018				2019E				2분기 증감률	
	1	2	3	4	1	2	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
유럽	585	645	887	1,104	602	698	984	871	15.9	8.2
북미	2,639	976	703	1,196	985	575	806	581	-41.6	-41.1
중남미	247	318	382	333	429	205	201	221	-52.2	-35.5
일본	80	148	188	369	513	473	476	350	-7.8	218.9
한국	76	58	62	115	52	41	44	53	-21.2	-29.1
아시아/태평양	163	349	171	49	63	62	62	61	-1.2	-82.2
STB 소계	3,789	2,495	2,392	3,167	2,644	2,055	2,574	2,138	-22.3	-17.6
전장사업	682	781	780	947	781	832	814	839	6.4	6.5
합계	4,471	3,276	3,172	4,113	3,426	2,887	3,388	2,976	-15.7	-11.9
영업이익	41	-129	-102	-	89	70	73	49	-21.8	흑자전환
영업이익률(%)	0.9%	-3.9%	-3.2%	-2.5%	2.6%	2.4%	2.2%	1.7%		

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 휴맥스 지역별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 휴맥스, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 휴맥스 기존 추정치 대비 실적치 차이

(단위: 억 원)	2019년 2분기 실적			2019년 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
유럽	698	703	-0.7%	3,156	3,259	-3.2%
북미	575	814	-29.4%	2,947	3,440	-14.3%
남미	205	343	-40.2%	1,057	1,133	-6.7%
일본	473	350	35.1%	1,812	1,426	27.1%
한국	41	50	-18.0%	190	208	-8.7%
A/P	62	38	63.2%	249	184	35.3%
STB 소계	2,055	2,298	-10.6%	9,411	9,650	-2.5%
휴맥스 Auto	832	781	6.5%	3,266	3,118	4.7%
영업이익	70	49	42.9%	281	225	24.9%

자료: IBK투자증권 리서치센터

2019년 3분기 매출액 3,388억원, 영업이익 73억원으로 예상

3분기 매출액은 2분기 대비 17.4% 증가할 전망

휴맥스의 2019년 3분기 매출액은 2019년 2분기 대비 17.4% 증가한 3,388억원으로 예상된다. STB 매출액은 2분기 대비 25.2% 증가한 2,574억원으로 전망한다. 전장사업 매출액은 전 분기 대비 2.1% 감소한 814억원으로 예상된다. 지역별로는

유럽: 신규 거래선 진입 효과 및 기존 거래선 물량 증가

1) 유럽지역 매출액은 2분기 대비 41.0% 증가할 전망이다. 신규 거래선 진출과 기존 거래선의 물량이 증가할 것으로 기대하기 때문이다.

북미: 위성 물량 크게 증가할 전망

2) 북미 매출액은 2분기 대비 40.2% 증가할 것으로 예상된다. 케이블은 2분기와 크게 다르지 않지만 위성 매출액은 큰 폭으로 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 신제품 효과에 따른 영향으로 추정한다.

일본: 신제품 효과

3) 일본지역 매출액은 2분기와 유사한 수준의 매출액이 발생할 것으로 기대한다. 신제품 효과의 연장으로 추정한다.

아/태: 2분기 수준 유지

4) 아시아/태평양 지역 매출액은 2분기와 크게 다르지 않을 전망이다.

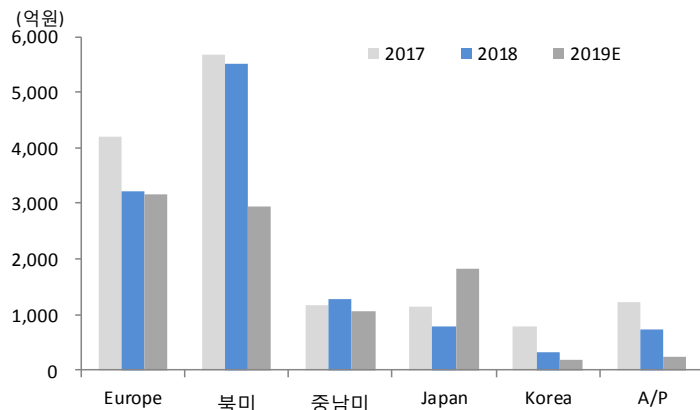
5) 한국 시장 매출액은 2분기 수준으로 예상된다.

6) 전장사업은 2분기와 큰 차이가 없을 것으로 예상된다.

2분기 수준의 영업이익

2019년 3분기 영업이익은 2분기와 유사한 수준일 것으로 예상된다. 매출액은 증가하지만 신규 시장으로 진입하는 제품이 수익성 개선에 기여하기는 어려울 것으로 예상된다. 다만 3분기 원/달러 환율과 DRAM 가격은 여전히 수익성 개선에 변수로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

그림 2. 휴맥스 지역별 연도별 매출액 추이 및 전망



자료: 휴맥스, IBK투자증권 리서치센터

투자의견 매수로 상향, 목표주가는 8,000원 유지

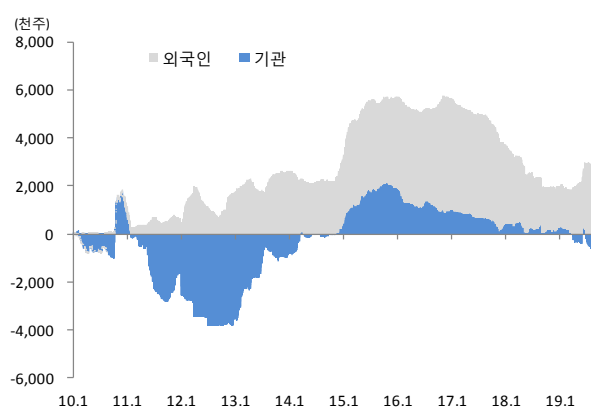
지나치게 하락한 주가는
충분히 매력적

휴맥스에 대한 투자의견을 매수로 상향 조정한다. 이는

- 1) 최근 주가의 급격한 하락은 개선되고 있는 영업이익 규모를 전혀 반영하지 못하고 있다고 판단되고
- 2) 원재료 가격 하락이 진행 중이어서 추가적인 수익성 개선도 기대할 수 있을 것으로 판단되고
- 3) 원/달러 환율도 실적 개선에 유리하게 진행될 것으로 기대하기 때문이다.

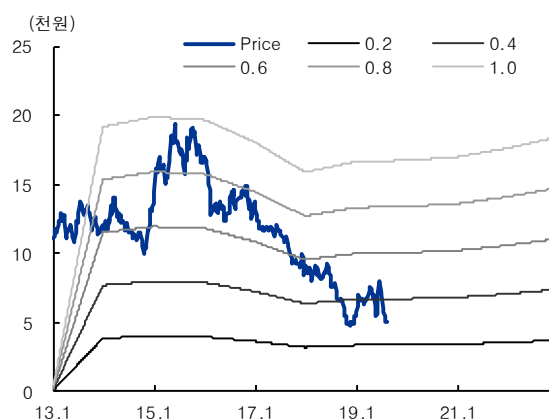
휴맥스는 지나치게 저평가된 국면에 있는 것으로 판단한다. 성장산업은 아니지만 다양한 지역 포트폴리오 및 제품 경쟁력으로 시장을 지속적으로 확대하고 있고, 부실 사업의 정리를 통해서 비용 구조도 크게 개선된 것으로 분석되기 때문이다. 목표주가는 8,000원을 유지한다.

그림 3. 휴맥스 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 휴맥스 PBR 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

휴맥스 (115160)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,612	1,475	1,268	1,279	1,533
증가율(%)	19.3	-8.5	-14.0	0.9	19.9
매출원가	1,328	1,257	1,015	1,026	1,261
매출총이익	284	218	253	253	272
매출총이익률 (%)	17.6	14.8	20.0	19.8	17.7
판매비	276	257	225	229	233
판매비율(%)	17.1	17.4	17.7	17.9	15.2
영업이익	8	-39	28	24	39
증가율(%)	-60.0	-587.5	-171.8	-14.3	62.5
영업이익률(%)	0.5	-2.6	2.2	1.9	2.5
순금융손익	-26	-8	-7	-21	-29
이자손익	-11	-18	-19	-20	-24
기타	-15	10	12	-1	-5
기타영업외손익	-12	-14	2	1	-2
종속/관계기업손익	-3	-5	-1	0	0
세전이익	-32	-66	23	3	8
법인세	0	-20	4	1	2
법인세율	0.0	30.3	17.4	33.3	25.0
계속사업이익	-32	-46	19	2	6
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-32	-46	19	2	6
증가율(%)	-1,166.7	43.8	-141.3	-89.5	200.0
당기순이익률 (%)	-2.0	-3.1	1.5	0.2	0.4
지배주주당기순이익	-32	-47	19	2	6
기타포괄이익	-5	-6	-1	0	0
총포괄이익	-36	-52	18	2	6
EBITDA	36	-9	54	49	65
증가율(%)	-25.0	-125.0	-700.0	-9.3	32.7
EBITDA마진율(%)	2.2	-0.6	4.3	3.8	4.2

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-1,324	-1,969	779	99	241
BPS	18,079	15,886	16,639	16,738	16,979
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-6.7	-2.7	6.5	50.6	20.9
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	13.4	-37.4	4.6	6.0	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	19.3	-8.5	-14.0	0.9	19.8
EPS증가율	-603.4	48.7	-139.5	-87.2	142.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-7.0	-11.6	4.8	0.6	1.4
ROA	-2.8	-4.1	1.8	0.2	0.5
ROIC	-6.2	-8.9	4.6	0.6	1.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	169.7	163.6	153.2	164.8	216.8
순차입금 비율(%)	56.8	44.1	25.7	33.3	29.2
이자보상배율(배)	0.6	-2.0	1.3	1.1	1.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.7	4.8	5.0	5.6
재고자산회전율	4.5	4.1	4.8	5.0	5.1
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	928	734	734	800	1,029
현금및현금성자산	108	119	214	216	380
유가증권	7	8	14	15	15
매출채권	345	287	238	269	273
재고자산	431	292	238	269	328
비유동자산	278	323	329	336	349
유형자산	137	130	133	135	137
무형자산	49	62	65	66	70
투자자산	50	67	68	68	69
자산총계	1,206	1,057	1,062	1,136	1,378
유동부채	733	567	560	623	825
매입채무및기타채무	273	204	149	168	245
단기차입금	287	212	224	262	381
유동성장기부채	63	10	34	34	34
비유동부채	26	89	83	84	117
사채	18	40	41	41	71
장기차입금	0	41	36	36	36
부채총계	759	656	643	707	943
지배주주지분	432	380	398	400	406
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	84	86	92
비지배주주지분	15	21	22	29	29
자본총계	447	401	420	429	435
비이자부채	390	352	307	333	420
총차입금	369	304	336	374	523
순차입금	254	177	108	143	127

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-150	127	89	-14	53
당기순이익	-32	-46	19	2	6
비현금성 비용 및 수익	94	72	40	45	56
유형자산감가상각비	18	21	19	18	19
무형자산상각비	10	10	7	7	7
운전자본변동	-192	125	52	-43	15
매출채권등의 감소	-100	57	55	-31	-4
재고자산의 감소	-159	136	57	-31	-59
매입채무등의 증가	106	-77	-61	20	76
기타 영업현금흐름	-20	-24	-22	-18	-24
투자활동 현금흐름	-71	-45	-30	-33	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-11	-20	-21	-21
유형자산의 감소	2	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-6	-11	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-34	4	-9	0	0
기타	-17	-33	9	-4	-12
재무활동 현금흐름	149	-76	35	49	155
차입금의 증가(감소)	132	-96	22	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	17	20	13	49	155
기타 및 조정	-8	5	1	0	0
현금의 증가	-80	11	95	2	165
기초현금	188	108	119	214	216
기말현금	108	119	214	216	380

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.

동자료에 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								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

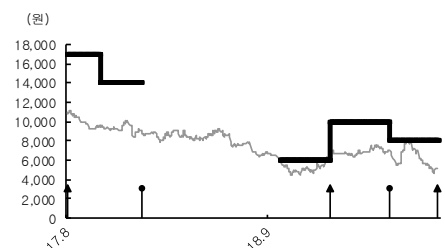
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.08.10~2019.08.10)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	88
중립	18	12
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

휴맥스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.05.12	매수	17,000	-35.93	-29.41					
	2017.10.18	매수	14,000	-33.67	-27.50					
	2018.01.09	중립	-	-	-					
	2018.10.08	중립	6,000	-14.02	-25.58					
	2019.01.15	매수	10,000	-31.38	-24.10					
	2019.05.13	중립	8,000	-21.69	1.75					
	2019.08.13	매수	8,000							