



# 휴비츠 (065510)

실적개선세 지속, 밸류에이션 저평가

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 13,500원

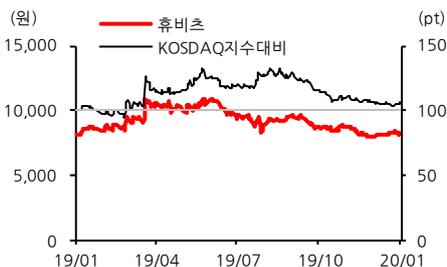
현재 주가(1/9)	8,280원
상승여력	▲63.0%
시가총액	984억원
발행주식수	11,883천주
52 주 최고가 / 최저가	10,950 / 7,930원
90 일 일평균 거래대금	2.23억원
외국인 지분율	5.6%
주주 구성	
김현수 (외 4 인)	26.5%
자사주 (외 1 인)	2.4%
자사주신탁 (외 1 인)	1.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.6	-5.4	-11.6	2.2
상대수익률(KOSDAQ)	-2.5	-10.2	-12.9	4.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	70	79	88	96
영업이익	9	8	11	15
EBITDA	14	14	16	21
지배주주순이익	3	7	7	11
EPS	262	597	617	900
순차입금	37	32	36	36
PER	51.0	13.5	13.3	9.2
PBR	2.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.0	9.2	8.1	6.5
배당수익률	1.1	1.9	1.8	1.8
ROE	4.0	8.7	8.5	11.6

주가 추이



휴비츠는 제품 포트폴리오 전반적으로 고르게 매출이 증가하면서 안정적인 실적이 예상됩니다. 2020년에 1) 신제품 출시효과로 인한 매출성장, 2) 디스플레이 검사장비 매출개시 가능성이 기대됨에도 밸류에이션은 저평가 받고있어 좋은 매수기회라고 생각합니다.

안정적인 실적 지속

휴비츠는 3분기에 매출액 220억 원(-6.8% q-q, +12.8% y-y), 영업이익 25억 원(-27.6% q-q, -2.7% y-y)을 기록하며 당사 예상치에 부합하는 수준의 실적을 기록하였다. 동사의 영업환경상 1, 3분기가 2, 4분기 대비 비수기이기 때문에 실적의 q-q 하락세는 부정적으로 볼 이유는 아닌것으로 판단한다. 4분기에는 성수기로 다시 진입하면서 매출액 236억 원(+7.3% q-q, +6.3% y-y), 영업이익 36억 원(+46.9% q-q, +120.7% y-y)을 기록할 것으로 예상된다.

2020년 하반기 신제품 매출성장에 기여

휴비츠의 2020년은 신제품 출시효과가 크게 두드러질 것으로 예상된다. 신제품 출시는 주로 3분기에 예상되며 1) 본사에서는 토노리플렉터, 신규 렌즈가공기, 펀더스카메라, 2) 상해법인에서는 Vision Screener 출시가 예상된다. 이러한 신제품 효과로 통상적인 분기실적 흐름과는 달리 2020년에는 1분기를 저점으로 매분기 성장하는 분기실적 흐름이 예상된다. 이를 반영하여 당사는 2020년 휴비츠의 전사실적으로 매출액 956억 원(+9.0% y-y), 영업이익 146억 원(+33.1% y-y)을 예상한다.

하반기 디스플레이 검사장비 매출개시 가능성

디스플레이 검사장비는 당초 예상보다 매출개시가 늦어지고 있으나 2019년보다는 구체적인 고객사와의 논의가 오가고 있는 것으로 파악된다. 하반기 매출개시를 가정했을 때 전사 매출액이 1,000억원을 상회하는 수준으로 상향조정될 가능성을 열어두고 있는 상황이다.

실적개선세 지속됨에도 불구하고 저평가

휴비츠의 현 주가는 2020F PER 9.2배 수준으로 글로벌 Peer 대비(평균 PER 30.4배) 과도하게 저평가 되었다고 판단한다. 당사는 1) 밸류에이션 상 주가의 하방경직성, 2) 신제품 출시와 사업영역 확대의 가능성을 감안 시 현 주가레벨은 매력적인 수준이라고 생각한다.

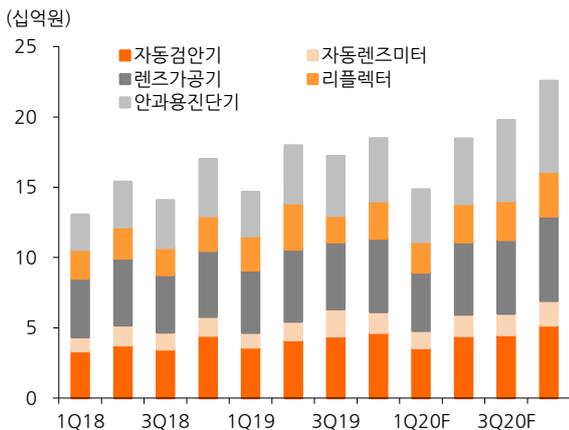
[표1] 휴비츠 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

		2018	2019E	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
휴비츠 본사	자동검안기	15.01	16.79	17.67	3.34	3.76	3.47	4.45	3.62	4.13	4.41	4.64
	자동렌즈미터	4.96	5.76	6.00	1.00	1.41	1.21	1.35	1.02	1.32	1.93	1.49
	렌즈가공기	17.71	19.53	20.57	4.17	4.77	4.08	4.69	4.46	5.12	4.75	5.20
	리플렉터	8.69	10.27	10.84	2.04	2.22	1.94	2.49	2.43	3.29	1.89	2.66
	안과용진단기	13.13	15.97	20.52	2.50	3.23	3.37	4.03	3.13	4.11	4.25	4.48
	- 슬릿램프	4.24	4.37	4.60	0.97	1.00	0.93	1.34	0.98	1.10	1.06	1.23
	- 토노메타	3.73	3.96	4.14	0.90	0.82	0.88	1.13	0.86	1.12	0.90	1.08
	- OCT	5.13	7.61	9.65	0.62	1.41	1.55	1.55	1.29	1.89	2.29	2.15
	- 수술용현미경	0.04	0.03	0.03	0.01	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01
	기타	8.55	7.75	7.38	1.99	2.26	1.89	2.40	1.60	2.16	1.85	2.14
합계	68.05	76.07	82.98	15.04	17.65	15.96	19.40	16.26	20.12	19.07	20.61	
상해휴비츠	합계	17.52	19.09	22.23	3.14	4.25	4.97	5.16	3.42	5.27	5.24	5.17
매출액		78.86	87.65	95.56	16.47	20.77	19.47	22.15	18.56	23.57	21.96	23.56
y/y		12.0%	11.1%	9.0%	6.0%	12.7%	7.4%	21.1%	12.7%	13.5%	12.8%	6.3%
q/q		0.0%	0.0%	0.0%	-10.0%	26.1%	-6.3%	13.8%	-16.2%	26.9%	-6.8%	7.3%
영업이익		8.33	10.93	14.55	1.24	2.93	2.52	1.63	1.48	3.39	2.46	3.61
y/y		-8.6%	31.3%	33.1%	-26.9%	-7.1%	20.3%	-24.3%	18.8%	15.9%	-2.7%	120.7%
q/q		-	-	-	-42.4%	135.4%	-13.7%	-35.3%	-9.6%	129.7%	-27.6%	46.9%
- 본사 영업이익		7.97	10.80	12.26	1.17	2.61	1.95	2.23	1.34	3.30	2.77	3.39
영업이익률		10.6%	12.5%	15.2%	7.5%	14.1%	13.0%	7.4%	8.0%	14.4%	11.2%	15.3%
- 본사 영업이익률		11.7%	14.2%	14.8%	7.8%	14.8%	12.2%	11.5%	8.3%	16.4%	14.5%	16.5%

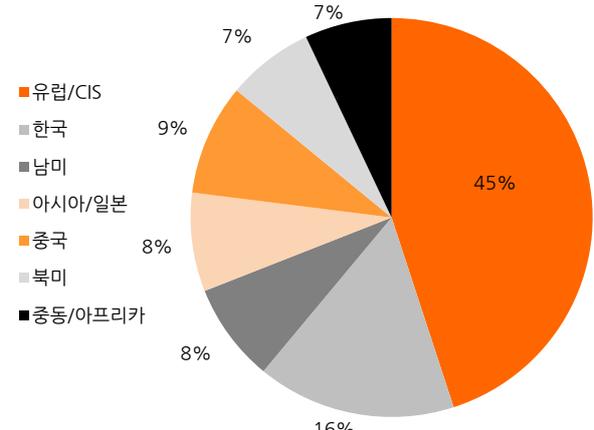
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 휴비츠 본사 제품별 매출액 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 휴비츠 지역별 매출액 비중



자료: 휴비츠, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	67	70	79	88	96
매출총이익	29	28	31	36	39
영업이익	12	9	8	11	15
EBITDA	17	14	14	16	21
순이자손익	0	-1	-1	0	-1
외화관련손익	1	-2	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	4	7	8	12
당기순이익	11	3	8	8	12
지배주주순이익	11	3	7	7	11
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-3.9	5.2	12.0	11.1	9.0
영업이익	10.4	-26.7	-8.6	31.3	33.1
EBITDA	4.2	-16.6	-0.8	18.6	25.2
순이익	53.2	-69.6	118.1	4.1	47.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	43.7	40.5	38.7	40.8	40.8
영업이익률	18.6	12.9	10.6	12.5	15.2
EBITDA 이익률	25.1	19.9	17.6	18.8	21.6
세전이익률	20.0	5.0	8.6	9.4	12.4
순이익률	17.0	4.9	9.6	9.0	12.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	12	10	8	5	9
당기순이익	11	3	8	8	12
자산상각비	4	5	6	6	6
운전자본증감	-6	-2	-7	-12	-8
매출채권 감소(증가)	0	0	0	-2	-5
재고자산 감소(증가)	-2	-1	-2	-3	-5
매입채무 증가(감소)	-2	0	-3	-1	1
투자현금흐름	-34	-10	-2	-10	-7
유형자산처분(취득)	-31	-10	4	-4	-1
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	1	0	0	-7	0
재무현금흐름	14	-3	-6	5	-2
차입금의 증가(감소)	15	-2	-4	9	0
자본의 증가(감소)	-1	-1	-2	-2	-2
배당금의 지급	1	1	2	2	2
총현금흐름	18	13	16	18	17
(-)운전자본증가(감소)	6	-3	6	6	8
(-)설비투자	31	16	1	4	1
(+)자산매각	-4	3	0	-5	-5
Free Cash Flow	-23	2	8	3	3
(-)기타투자	0	1	1	0	1
잉여현금	-23	1	7	3	2
NOPLAT	11	7	6	10	14
(+) Dep	4	5	6	6	6
(-)운전자본투자	6	-3	6	6	8
(-)Capex	31	16	1	4	1
OpFCF	-22	-2	4	6	11

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	47	42	47	59	69
현금성자산	8	4	5	10	10
매출채권	16	18	19	23	27
재고자산	16	17	20	23	28
비유동자산	93	99	94	98	99
투자자산	4	17	18	18	19
유형자산	77	70	63	66	64
무형자산	12	12	13	14	16
자산총계	140	141	142	157	168
유동부채	27	26	26	40	41
매입채무	4	7	5	6	8
유동성이자부채	20	18	19	33	33
비유동부채	30	30	26	23	24
비유동이자부채	23	23	18	14	14
부채총계	57	57	52	63	65
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	62	64	69	74	83
자본조정	-3	-4	-4	-6	-6
자기주식	-4	-4	-4	-6	-6
자본총계	83	84	90	94	103

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	933	262	597	617	900
BPS	6,502	6,622	7,061	7,377	8,127
DPS	100	150	150	150	150
CFPS	1,549	1,086	1,341	1,491	1,445
ROA(%)	8.7	2.2	5.0	4.9	6.6
ROE(%)	15.1	4.0	8.7	8.5	11.6
ROIC(%)	10.9	5.5	5.0	8.3	10.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	14.6	51.0	13.5	13.3	9.2
PBR	2.1	2.0	1.1	1.1	1.0
PSR	2.4	2.3	1.2	1.1	1.0
PCR	8.8	12.3	6.0	5.5	5.7
EV/EBITDA	11.8	14.0	9.2	8.1	6.5
배당수익률	0.7	1.1	1.9	1.8	1.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	68.7	67.4	57.8	67.4	63.2
Net debt/Equity	42.8	43.7	35.5	38.0	34.6
Net debt/EBITDA	211.0	262.4	229.4	217.1	173.0
유동비율	175.1	160.0	185.0	148.4	166.7
이자보상배율(배)	235.7	11.7	7.6	18.6	11.1
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	90.7	85.2	84.4	82.0	82.6
현금+투자자산	9.3	14.8	15.6	18.0	17.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	34.5	32.7	28.9	32.9	31.0
자기자본	65.5	67.3	71.1	67.1	69.0

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 1월 10일)

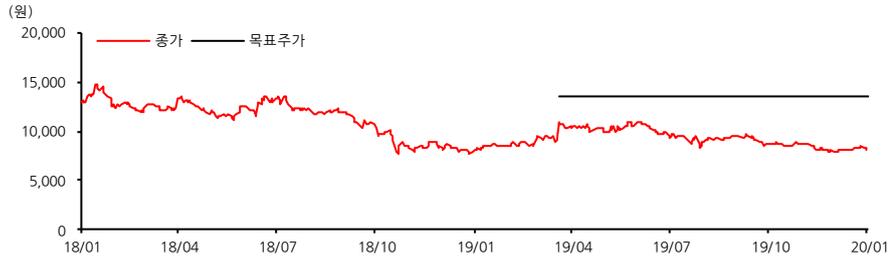
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 종목은 2019년 3월 6일 당사와 자기주식취득 신탁계약을 체결하였습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 휴비츠 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2019.03.28	2019.03.28	2019.05.17	2019.05.31	2019.09.02	2020.01.10
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	최준영	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500

[ 목표주가 변동 내역별 괴리를 ]

\*괴리를 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.28	Buy	13,500		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2019년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%