



휴비츠 (065510)

COVID-19가 밀다

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 8,700원

현재 주가(7/23)	6,930원
상승여력	▲25.5%
시가총액	823억원
발행주식수	11,883천주
52 주 최고가 / 최저가	10,800 / 5,400원
90 일 일평균 거래대금	5.66억원
외국인 지분율	6.6%
주주 구성	
김현수 (외 5 인)	26.6%
자사주신탁 (외 1 인)	5.5%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.4	-11.6	-29.1	-26.1
상대수익률(KOSDAQ)	-6.9	-36.1	-46.1	-46.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	79	88	56	81
영업이익	8	12	-1	9
EBITDA	14	17	5	16
지배주주순이익	7	8	-3	7
EPS	597	663	-255	610
순차입금	32	32	26	34
PER	13.5	12.6	-	11.4
PBR	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.2	7.5	22.2	7.2
배당수익률	1.9	1.8	2.2	2.2
ROE	8.7	9.2	-3.6	8.7

주가 추이



휴비츠는 COVID-19 확산으로 인해 영업환경이 악화되면서 실적이 부진할 것으로 예상됩니다. 분기별로 점진적 개선세가 예상되지만, 현 시점에서 완전한 회복을 확인하기 전까지는 보수적인 접근이 바람직하다고 생각합니다. 4분기 흑자전환을 감안하여 투자 의견 Buy 를 유지하고 목표주가는 8,700 원으로 조정합니다.

COVID-19 타격으로 2분기 적자전환 전망

당사는 휴비츠의 2분기 실적으로 매출액 112억 원(-34.9% q-q, -52.6% y-y), 영업적자 15억 원(적자전환 q-q, 적자전환 y-y)을 예상한다. 실적부진의 주요 원인은 COVID-19 팬데믹으로 인한 북미/남미/아시아 지역에서의 매출 급감으로 예상한다. 이러한 추세는 3분기에 이어질 것으로 예상하며, 이를 반영한 3Q20 실적으로 매출액 125억 원(+12.3% q-q, -42.9% y-y), 영업적자 9억 원(적자지속 q-q, 적자전환 y-y)을 예상한다.

흑자전환은 4분기부터

휴비츠는 2분기 실적을 바닥으로 점진적인 분기 개선세를 보일 것으로 예상된다. 당사는 휴비츠의 흑자전환 시점을 4Q20으로 추정한다. 기존에 예정되어 있었던 1) 본사의 토노리플렉터, 신규 렌즈가공기, 펀더스카메라, 2) 상해법인의 Vision Screener 출시 시점은 계획대비 소폭 지연되어 4분기로 예상된다. 따라서, 2021년에는 4분기부터 시작되는 신제품 효과와 COVID-19 영향에서 벗어난 기저효과로 큰 폭의 실적 개선을 예상한다. 당사는 휴비츠의 4분기 실적으로 매출액 155억 원(+23.3% q-q, -35.3% y-y), 영업이익 3억 원(흑자전환 q-q, -93.8% y-y)을 예상한다.

장기적인 관점에서 접근하자

휴비츠의 2020년 예상실적을 매출액 563억 원(-36.0% y-y), 영업적자 14억 원(적자전환 y-y)으로 조정한다. 휴비츠의 현 주가는 회복세가 더딘 영업환경에 대한 우려가 부각되며 반등에 어려움을 겪고 있다. 당사는 COVID-19의 글로벌 확산세가 진정되고, 영업환경이 정상화되어 동사의 완전한 실적 턴어라운드 확인될 4분기를 기대하며 보수적인 관점에서 관망하는 것이 바람직하다고 생각한다. 따라서 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 8,700원으로 하향조정한다.

투자이견 Buy 유지, 목표주가 8,700 원으로 하향조정

휴비츠에 대해 투자이견 Buy를 유지하고, 목표주가는 8,700원으로 하향조정한다. 당사는 COVID-19 팬데믹으로 인한 영업환경 악화를 반영하여 휴비츠의 2020년 연간 실적을 매출액 563억 원(-36.0% y-y), 영업적자 14억 원(적자전환 y-y)으로 하향조정하였다. 현재 글로벌 COVID-19 확산세가 진정되지 않고 있기 때문에, 영업환경 회복으로 인한 실적 턴어라운드를 중장기적인 관점에서 기대하는 것이 바람직하다고 생각한다. 목표주가 8,700원은 12개월 Forward 예상 순이익 46억 원을 목표 PER 배수 22.6 배(Peer 평균 대비 50% 할인)에 적용하여 산출되었다.

[표1] 휴비츠 목표주가 산출

	(단위: 십억 원)	주식
1) 휴비츠 12M FWD 순이익	4.6	연간 실적 추정치 조정
2) Target PER multiple	22.6	
3) Target 시가총액	103.6	1) × 2)
4) 주식수	11,882,871	
5) 적정주가(원)	8,715	3) ÷ 4)
6) Upside	25.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

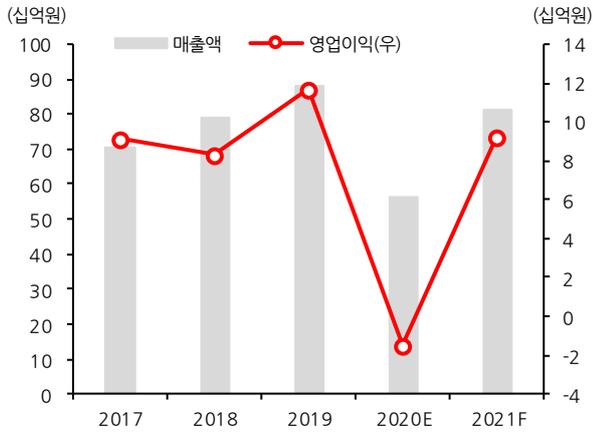
[표2] 휴비츠 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F
매출액	78.9	88.0	56.3	18.6	23.6	22.0	23.9	17.1	11.2	12.5	15.5
-y-y	12.0%	11.6%	-36.0%	12.7%	13.5%	12.8%	7.9%	-7.6%	-52.6%	-42.9%	-35.3%
-q-q	-	-	-	-16.2%	26.9%	-6.8%	8.8%	-28.2%	-34.9%	12.3%	23.3%
영업이익	8.3	11.7	-1.4	1.5	3.4	2.5	4.4	0.7	-1.5	-0.9	0.3
-y-y	-8.6%	40.8%	적자전환	18.8%	15.9%	-2.7%	169.1%	-49.5%	적자전환	적자전환	-93.8%
-q-q				-9.6%	129.7%	-27.6%	79.1%	-83.0%	적자전환	적자지속	흑자전환
영업이익률	10.6%	13.3%	-2.5%	8.0%	14.4%	11.2%	18.4%	4.4%	-13.6%	-7.4%	1.8%

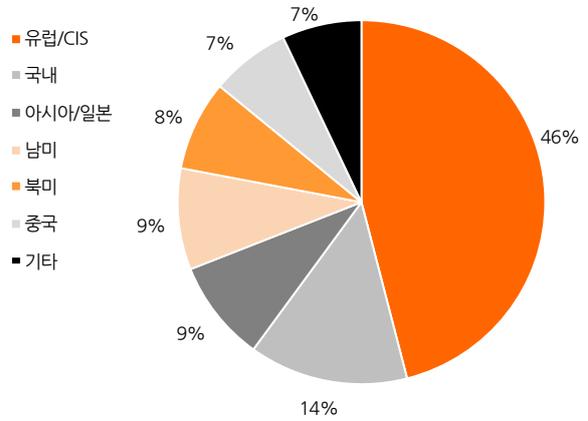
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 휴비츠 연간 실적전망



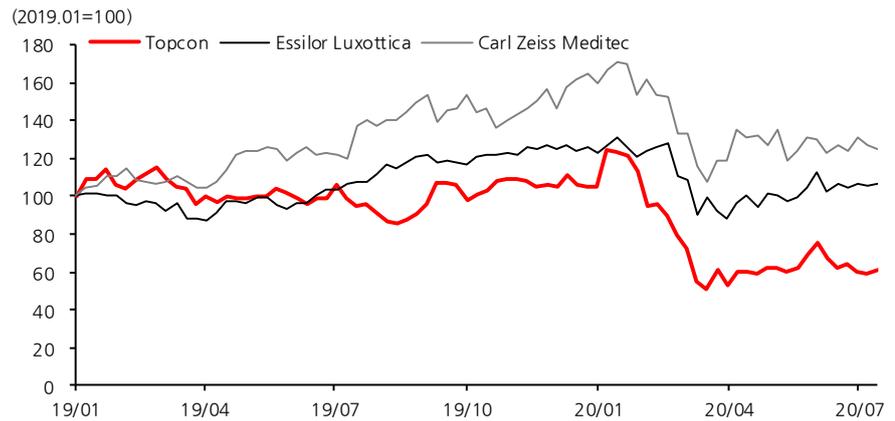
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 휴비츠 지역별 매출액 비중



자료: 휴비츠, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 휴비츠 Global Peer 주가추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	70	79	88	56	81
매출총이익	28	31	36	21	32
영업이익	9	8	12	-1	9
EBITDA	14	14	17	5	16
순이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
외화관련손익	-2	1	1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	7	8	-3	7
당기순이익	3	8	8	-3	7
지배주주순이익	3	7	8	-3	7
증가율(%)					
매출액	5.2	12.0	11.6	-36.0	44.2
영업이익	-26.7	-8.6	40.8	적전	흑전
EBITDA	-16.6	-0.8	25.4	-71.9	230.5
순이익	-69.6	118.1	10.4	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	40.5	38.7	41.3	37.0	39.5
영업이익률	12.9	10.6	13.3	-2.5	11.4
EBITDA 이익률	19.9	17.6	19.8	8.7	19.9
세전이익률	5.0	8.6	9.5	-4.7	8.7
순이익률	4.9	9.6	9.5	-5.6	8.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	10	8	14	15	5
당기순이익	3	8	8	-3	7
자산상각비	5	6	6	6	7
운전자본증감	-2	-7	-4	12	-9
매출채권 감소(증가)	0	0	0	10	-6
재고자산 감소(증가)	-1	-2	-3	10	-6
매입채무 증가(감소)	0	-3	-1	-4	3
투자현금흐름	-10	-2	-11	-13	-12
유형자산처분(취득)	-10	4	-5	-3	-5
무형자산 감소(증가)	-4	-5	-5	-6	-6
투자자산 감소(증가)	0	0	-2	-6	0
재무현금흐름	-3	-6	-2	19	-2
차입금의 증가(감소)	-2	-4	2	22	0
자본의 증가(감소)	-1	-2	-2	0	-2
배당금의 지급	1	2	2	0	2
총현금흐름	13	16	19	3	15
(-)운전자본증가(감소)	-3	6	2	-16	9
(-)설비투자	16	1	5	3	5
(+)자산매각	3	0	-5	-6	-6
Free Cash Flow	2	8	7	10	-6
(-)기타투자	1	1	1	1	1
잉여현금	1	7	6	9	-6
NOPLAT	7	6	12	-1	9
(+) Dep	5	6	6	6	7
(-)운전자본투자	-3	6	2	-16	9
(-)Capex	16	1	5	3	5
OpFCF	-2	4	10	18	2

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	42	47	53	64	68
현금성자산	4	5	7	35	26
매출채권	18	19	20	13	19
재고자산	17	20	23	13	19
비유동자산	99	94	99	103	108
투자자산	17	29	18	19	20
유형자산	70	63	67	67	68
무형자산	12	13	14	17	20
자산총계	141	142	152	167	175
유동부채	26	26	34	57	60
매입채무	7	5	6	6	9
유동성이자부채	18	19	27	50	50
비유동부채	30	26	23	22	23
비유동이자부채	23	18	12	11	11
부채총계	57	52	57	79	83
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	64	69	74	70	75
자본조정	-4	-4	-6	-8	-8
자기주식	-4	-4	-6	-9	-9
자본총계	84	90	94	87	93

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	262	597	663	-255	610
BPS	6,622	7,061	7,403	6,779	7,239
DPS	150	150	150	150	150
CFPS	1,086	1,341	1,614	259	1,229
ROA(%)	2.2	5.0	5.4	-1.9	4.2
ROE(%)	4.0	8.7	9.2	-3.6	8.7
ROIC(%)	5.5	4.8	9.0	-0.9	7.7
Multiples(x, %)					
PER	51.0	13.5	12.6	-	11.4
PBR	2.0	1.1	1.1	1.0	1.0
PSR	2.3	1.2	1.1	1.5	1.0
PCR	12.3	6.0	5.2	26.8	5.6
EV/EBITDA	14.0	9.2	7.5	22.2	7.2
배당수익률	1.1	1.9	1.8	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	67.4	57.8	60.9	91.3	89.6
Net debt/Equity	43.7	35.5	33.6	30.2	37.3
Net debt/EBITDA	262.4	229.4	182.2	536.9	213.0
유동비율	160.0	185.0	154.5	112.0	113.0
이자보상배율(배)	11.7	7.6	10.8	-	5.2
자산구조(%)					
투하자본	85.2	79.7	83.1	67.9	73.3
현금+투자자산	14.8	20.3	16.9	32.1	26.7
자본구조(%)					
차입금	32.7	28.9	29.3	41.2	39.7
자기자본	67.3	71.1	70.7	58.8	60.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 7월 24일)

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.

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[휴비츠 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.03.28	2019.03.28	2019.05.17	2019.05.31	2019.09.02
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		최준영	13,500	13,500	13,500	13,500
일 시	2020.01.10	2020.01.29	2020.07.24			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	13,500	13,500	8,700			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.28	Buy	13,500	-31.40	-18.89
2020.07.24	Buy	8,700		

[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: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%