



휴비츠 (065510)

체질개선과 영업환경 회복이 동시에

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 12,000원

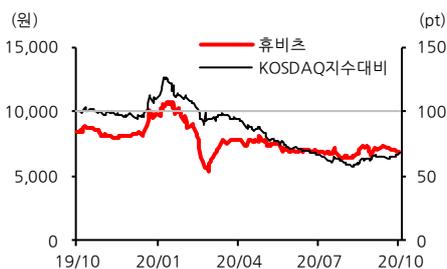
현재 주가(10/27)	6,900원
상승여력	▲73.9%
시가총액	820억원
발행주식수	11,883천주
52 주 최고가 / 최저가	10,800 / 5,400원
90 일 일평균 거래대금	4.14억원
외국인 지분율	4.5%
주주 구성	
김현수 (외 5 인)	26.6%
자사주신탁 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	0.0	-12.4	-18.3
상대수익률(KOSDAQ)	3.0	2.2	-33.6	-38.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79	88	65	81
영업이익	8	12	5	12
EBITDA	14	17	11	17
지배주주순이익	7	8	-5	9
EPS	597	663	-409	786
순차입금	32	32	35	32
PER	13.5	12.6	-	8.8
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.2	7.5	10.7	6.6
배당수익률	1.9	1.8	2.2	2.2
ROE	8.7	9.2	-5.9	11.5

주가 추이



휴비츠의 2분기 실적은 COVID-19 확산에 따라 악화된 영업환경으로 인해 부진하였으나, 예상보다 빠른 회복세로 3분기부터 실적이 개선될 전망입니다. 2분기에 반영한 Big Bath 효과로 향후 이익률 상승세도 기대가 됩니다. 따라서 투자 의견 Buy 를 유지하고 목표주가는 12,000 원으로 상향조정합니다.

예상보다 빠른 회복세

휴비츠는 COVID-19 팬데믹으로 인한 영업환경 악화로 2분기에 매출액 104억 원(-39.6% q-q, -56.0% y-y), 영업적자 21억 원, 순손실 113억 원을 기록하였다. 하지만, 3분기에 1) 해외 주요지역에서의 수요 회복과 2) 2분기 Big Bath 효과 등으로 실적이 큰 폭으로 개선될 것으로 예상한다. 당사는 3Q20 실적으로 매출액 167억 원(+61.3% q-q, -23.9% y-y), 영업이익 28억 원(흑자전환 q-q, +15.2% y-y)을 예상한다.

체질개선 효과에 주목

휴비츠는 2분기에 체질개선을 위해 Big Bath를 단행하였다. 세부적으로는 개발비용 80억 원(영업외손실), 미지급 연차수당 7억 원(매출원가 2억 원, 판관비 5억 원), 장기재고자산 평가손실 7억 원(매출원가), 인증비 지급수수료 2억 원(판관비) 등을 2분기 실적에 반영하였다. 결과적으로 1) 개발비용 선반영으로 인해 매년 발생하던 무형자산 상각비 16억 원과 2) 기타비용 등을 절감하는 효과로 4분기부터는 수익성 개선이 실적에 나타나기 시작할 전망이다. 이를 반영하여 당사는 휴비츠의 4분기 실적으로 매출액 206억 원(+23.3% q-q, -13.8% y-y) 영업이익 39억 원(+36.5% q-q, -12.2% y-y)을 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 12,000원으로 상향

휴비츠의 2020년 예상실적을 매출액 648억 원(-26.3% y-y), 영업이익 54억 원(-54.3% y-y)으로 상향조정한다. 휴비츠의 주가는 회복세가 더딘 영업환경에 대한 우려가 부각되며 반등에 어려움을 겪고 있다. 당사는 1) 예상보다 빠른 영업환경 회복세와 2) 재무구조 개선으로 기대되는 이익률 상승을 감안했을 때 현 주가 수준에서는 매수하는 것이 바람직하다고 생각한다. 따라서 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 12,000원으로 상향조정한다.

투자이견 Buy 유지, 목표주가 12,000 원으로 상향조정

휴비츠에 대해 투자이견 Buy를 유지하고, 목표주가는 12,000원으로 상향조정한다. 당사는 COVID-19 팬데믹 이후 예상보다 빠른 영업환경 회복세를 반영하여 휴비츠의 2020년 연간 실적을 매출액 648억 원(-26.3% y-y), 영업이익 54억 원(-54.3% y-y)으로 상향조정하였다. 당사는 1) 예상보다 빠른 영업환경 회복세와 2) 재무구조 개선으로 기대되는 이익률 상승을 감안했을 때 현 주가 수준에서는 매수하는 것이 바람직하다고 생각한다. 상향된 목표주가 12,000원은 12개월 Forward 예상 순이익 73억 원을 목표 PER 배수 19.7배에 적용(Peer 평균 대비 50% 할인)하여 산출되었다.

[표1] 휴비츠 목표주가 산출

	(단위: 십억 원)	주식
1) 휴비츠 12M FWD 순이익	7.3	연간 실적 추정치 조정
2) Target PER multiple (배)	19.7	글로벌 Peer 평균 대비 50% 할인
3) Target 시가총액	144.7	1) × 2)
4) 주식수	11,882,871	
5) 적정주가(원)	12,175	3) ÷ 4)
6) Upside	76.4%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

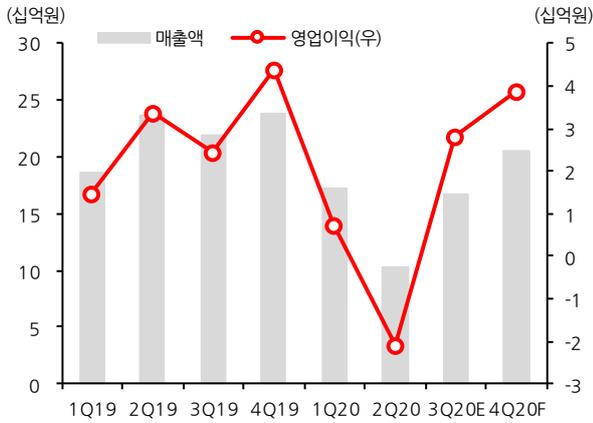
[표2] 휴비츠 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F
매출액	78.9	88.0	64.8	18.6	23.6	22.0	23.9	17.1	10.4	16.7	20.6
-y-y	12.0%	11.6%	-26.3%	12.7%	13.5%	12.8%	7.9%	-7.6%	-56.0%	-23.9%	-13.8%
-q-q	-	-	-	-16.2%	26.9%	-6.8%	8.8%	-28.2%	-39.6%	61.3%	23.3%
영업이익	8.3	11.7	5.4	1.5	3.4	2.5	4.4	0.7	-2.1	2.8	3.9
-y-y	-8.6%	40.8%	-54.3%	18.8%	15.9%	-2.7%	169.1%	-49.5%	적자전환	15.2%	-12.2%
-q-q				-9.6%	129.7%	-27.6%	79.1%	-83.0%	적자전환	흑자전환	36.5%
영업이익률	10.6%	13.3%	8.3%	8.0%	14.4%	11.2%	18.4%	4.4%	-20.0%	16.9%	18.7%

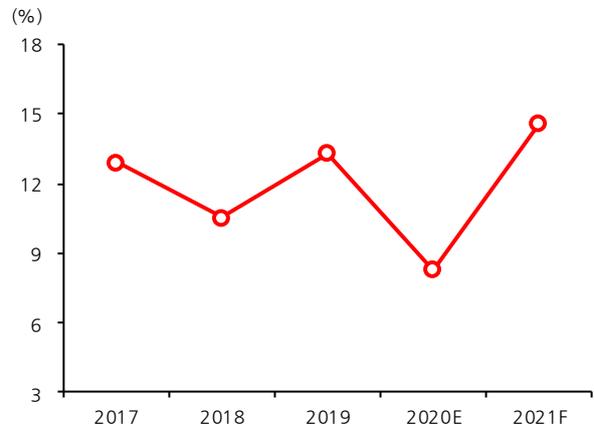
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 휴비츠 분기별 실적추이



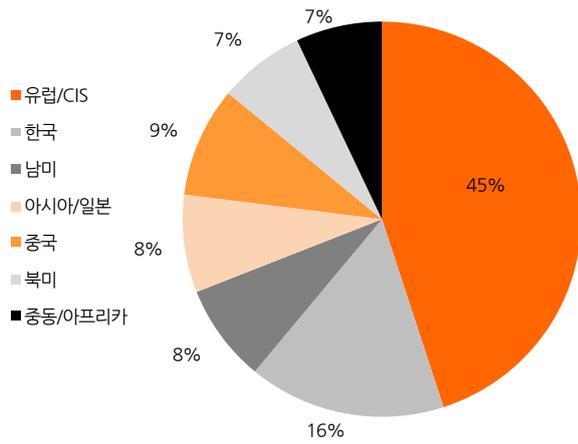
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 휴비츠 연간 영업이익률 개선세 기대



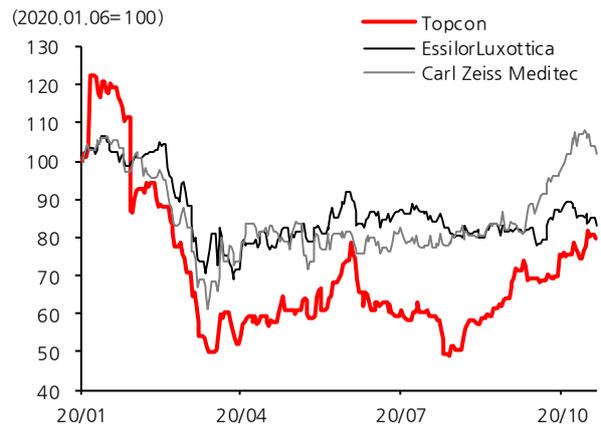
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 휴비츠 지역별 매출액 비중



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] Global Peer 주가추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	70	79	88	65	81
매출총이익	28	31	36	28	35
영업이익	9	8	12	5	12
EBITDA	14	14	17	11	17
순이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
외화관련손익	-2	1	1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	7	8	-4	9
당기순이익	3	8	8	-5	9
지배주주순이익	3	7	8	-5	9
증가율(%)					
매출액	5.2	12.0	11.6	-26.3	25.3
영업이익	-26.7	-8.6	40.8	-54.3	120.8
EBITDA	-16.6	-0.8	25.4	-37.4	58.0
순이익	-69.6	118.1	10.4	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	40.5	38.7	41.3	43.6	43.7
영업이익률	12.9	10.6	13.3	8.3	14.6
EBITDA 이익률	19.9	17.6	19.8	16.8	21.2
세전이익률	5.0	8.6	9.5	-5.9	11.3
순이익률	4.9	9.6	9.5	-8.1	11.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

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

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	42	47	53	56	60
현금성자산	4	5	7	12	14
매출채권	18	19	20	19	20
재고자산	17	20	23	22	22
비유동자산	99	94	99	94	98
투자자산	17	29	18	17	18
유형자산	70	63	67	68	69
무형자산	12	13	14	8	11
자산총계	141	142	152	150	158
유동부채	26	26	34	45	45
매입채무	7	5	6	7	7
유동성이자부채	18	19	27	36	36
비유동부채	30	26	23	21	22
비유동이자부채	23	18	12	10	10
부채총계	57	52	57	66	67
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	64	69	74	68	75
자본조정	-4	-4	-6	-10	-10
자기주식	-4	-4	-6	-10	-10
자본총계	84	90	94	84	91

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	262	597	663	-409	786
BPS	6,622	7,061	7,403	6,515	7,151
DPS	150	150	150	150	150
CFPS	1,086	1,341	1,614	963	1,279
ROA(%)	2.2	5.0	5.4	-3.2	6.1
ROE(%)	4.0	8.7	9.2	-5.9	11.5
ROIC(%)	5.5	4.8	9.0	3.2	9.7
Multiples(x, %)					
PER	51.0	13.5	12.6	-	8.8
PBR	2.0	1.1	1.1	1.1	1.0
PSR	2.3	1.2	1.1	1.3	1.0
PCR	12.3	6.0	5.2	7.2	5.4
EV/EBITDA	14.0	9.2	7.5	10.7	6.6
배당수익률	1.1	1.9	1.8	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	67.4	57.8	60.9	78.8	73.2
Net debt/Equity	43.7	35.5	33.6	41.3	35.2
Net debt/EBITDA	262.4	229.4	182.2	316.9	186.7
유동비율	160.0	185.0	154.5	124.9	132.7
이자보상배율(배)	11.7	7.6	10.8	5.2	6.7
자산구조(%)					
투하자본	85.2	79.7	83.1	80.2	79.3
현금+투자자산	14.8	20.3	16.9	19.8	20.7
자본구조(%)					
차입금	32.7	28.9	29.3	35.7	33.7
자기자본	67.3	71.1	70.7	64.3	66.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 10월 28일)

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	2020.10.28		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	13,500	13,500	8,700	12,000		

[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	-20.84	-15.52
2020.10.28	Buy	12,000		

[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 9월 30일)

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