

# 휴비츠 (065510)

안정적인 회복세 지속될 전망

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 12,000원

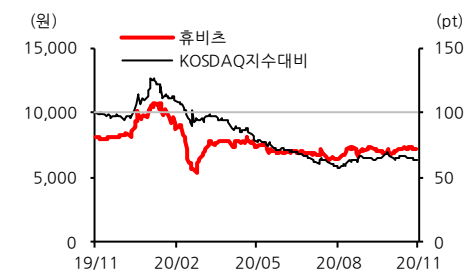
|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 현재 주가(12/1)    | 7,210원          |
| 상승여력           | ▲66.4%          |
| 시가총액           | 857억원           |
| 발행주식수          | 11,883천주        |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 10,800 / 5,400원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 4.92억원          |
| 외국인 지분율        | 5.0%            |
| 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         | 6.0  | 12.7 | -2.7  | -12.0 |
| 상대수익률(KOSDAQ) | -6.4 | 8.2  | -23.8 | -52.8 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------|------|------|-------|-------|
| 매출액       | 79   | 88   | 67    | 79    |
| 영업이익      | 8    | 12   | 7     | 12    |
| EBITDA    | 14   | 17   | 12    | 18    |
| 지배주주순이익   | 7    | 8    | -3    | 8     |
| EPS       | 597  | 663  | -271  | 650   |
| 순차입금      | 32   | 32   | 30    | 32    |
| PER       | 13.5 | 12.6 | -     | 11.1  |
| PBR       | 1.1  | 1.1  | 1.1   | 1.0   |
| EV/EBITDA | 9.2  | 7.5  | 9.5   | 6.6   |
| 배당수익률     | 1.9  | 1.8  | 2.1   | 2.1   |
| ROE       | 8.7  | 9.2  | -3.9  | 9.5   |

## 주가 추이



휴비츠는 4 분기에도 안정적인 실적 회복세가 이어질 것으로 예상합니다. 2021 년에 신사업 성과가 기대됨에 따라 현 주가 수준에서는 긍정적인 시각으로 접근하는 것이 바람직하다고 생각합니다. 투자의견 Buy, 목표주가 12,000 원을 유지합니다.

## 4분기에도 안정적인 회복세 지속

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, 3분기에는 1) 해외 주요지역에서의 수요회복과 2) 2분기 Big Bath 효과 등에 힘입어, 당사 추정치(매출액 167억 원, 영업이익 28억 원)를 크게 상회하는 매출액 195억 원(+88.5% q-q, -11.1% y-y), 영업이익 40억 원(흑자전환 q-q, +64.0% y-y)을 기록하였다. 당사는 휴비츠의 영업환경 회복세가 유지될 것으로 전망하여 4Q20 실적으로 매출액 202억 원(+3.3% q-q, -15.6% y-y), 영업이익 41억 원(+1.4% q-q, -7.1% y-y)을 예상한다.

## 체질개선 효과와 기대되는 신사업

휴비츠는 2분기에 체질개선을 위해 Big Bath를 단행하였다. 결과적으로 1) 개발비용 선반영으로 인해 매년 발생하던 무형자산 상각비 16억 원과 2) 기타비용 등을 절감하는 효과로 4분기부터는 수익성 개선이 실적에 나타나기 시작할 것으로 예상한다. 이를 반영하여 당사는 휴비츠의 2021 년 연간 영업이익률을 15.8%(vs 2020년 10.1%)로 추정한다. 더불어, 동사가 진행하고 있는 디스플레이, 2차전지 시장을 겨냥한 장비 포트폴리오 개발의 성과가 2021년에 시작될 가능성이 있다는 점도 긍정적이다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 12,000원 유지

휴비츠의 2020년 예상실적을 매출액 672억 원(-23.6% y-y), 영업이익 68억 원(-42.2% y-y)으로 상향조정한다. 휴비츠의 현 주가는 글로벌 주요 국가의 COVID-19 재확산으로 인한 영업환경 악화에 대한 우려 때문에 반등에 어려움을 겪고 있다. 당사는 1) 영업환경 회복세가 유지될 것으로 보고 있으며, 2) 재무구조 개선으로 인한 이익률 상승, 3) 2021년 신사업의 가시적인 성과가 시작될 가능성을 감안했을 때 현 주가 수준에서는 매수하는 것이 바람직하다고 생각한다. 따라서 투자의견 Buy, 목표주가 12,000원을 유지한다.



## 투자 의견 Buy, 목표주가 12,000 원 유지

휴비츠에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 12,000원을 유지한다. 당사는 COVID-19 팬데믹 이후 예상보다 빠른 영업환경 회복세를 반영하여 휴비츠의 2020년 연간 실적을 매출액 672억 원(-23.6% y-y), 영업이익 68억 원(-42.2% y-y)으로 추정한다. 당사는 1) 안정적인 실적 회복과 2) 재무구조 개선으로 기대되는 이익률 상승, 3) 2021년 신사업의 가시적인 성과가 시작될 가능성을 감안했을 때 현 주가 수준에서는 매수하는 것이 바람직하다고 생각한다. 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             | 144.6      | 1) × 2)               |
| 4) 주식수                     | 11,882,871 |                       |
| 5) 적정주가(원)                 | 12,168     | 3) ÷ 4)               |
| 6) Upside                  | 68.8%      |                       |

자료: 한화투자증권 리서치센터

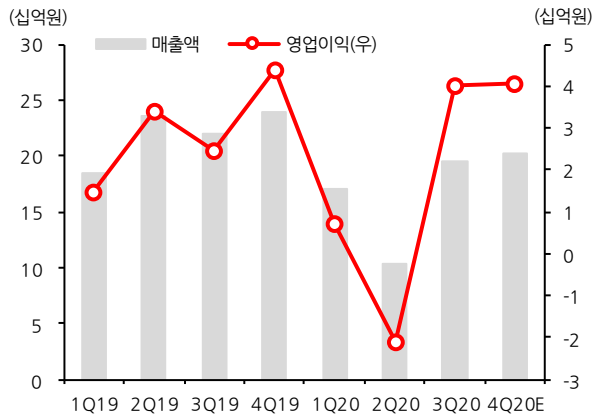
[표2] 휴비츠 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

|       | 2019  | 2020E  | 2021F | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19   | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20E  |
|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 88.0  | 67.2   | 78.8  | 18.6   | 23.6   | 22.0   | 23.9   | 17.1   | 10.4   | 19.5   | 20.2   |
| -y-y  | 11.6% | -23.6% | 17.3% | 12.7%  | 13.5%  | 12.8%  | 7.9%   | -7.6%  | -56.0% | -11.1% | -15.6% |
| -q-q  | -     | -      | -     | -16.2% | 26.9%  | -6.8%  | 8.8%   | -28.2% | -39.6% | 88.5%  | 3.3%   |
| 영업이익  | 11.7  | 6.8    | 12.5  | 1.5    | 3.4    | 2.5    | 4.4    | 0.7    | -2.1   | 4.0    | 4.1    |
| -y-y  | 40.8% | -42.2% | 83.6% | 18.8%  | 15.9%  | -2.7%  | 169.1% | -49.5% | 적자전환   | 64.0%  | -7.1%  |
| -q-q  |       |        |       | -9.6%  | 129.7% | -27.6% | 79.1%  | -83.0% | 적자전환   | 후자전환   | 1.4%   |
| 영업이익률 | 13.3% | 10.1%  | 15.8% | 8.0%   | 14.4%  | 11.2%  | 18.4%  | 4.4%   | -20.0% | 20.6%  | 20.2%  |

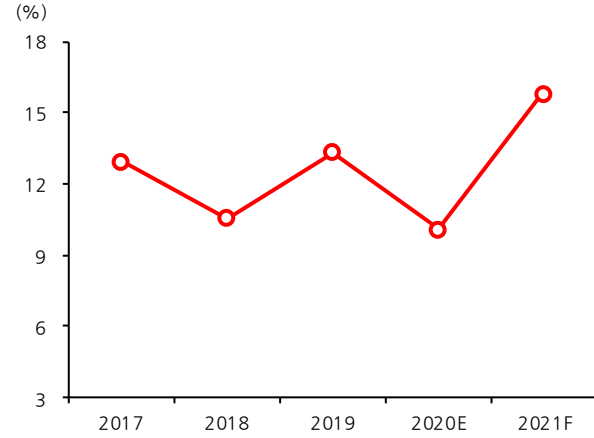
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 휴비츠 분기별 실적추이



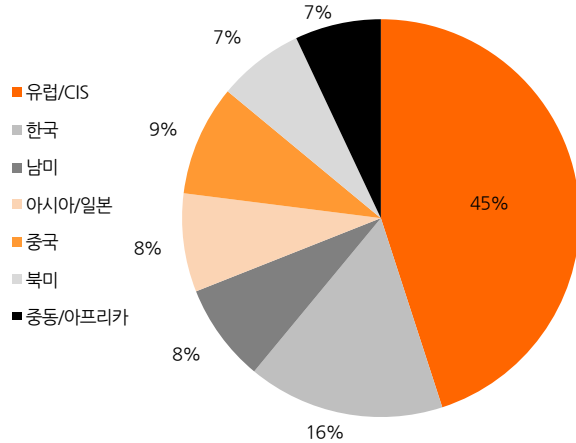
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 휴비츠 연간 영업이익률 개선세 기대



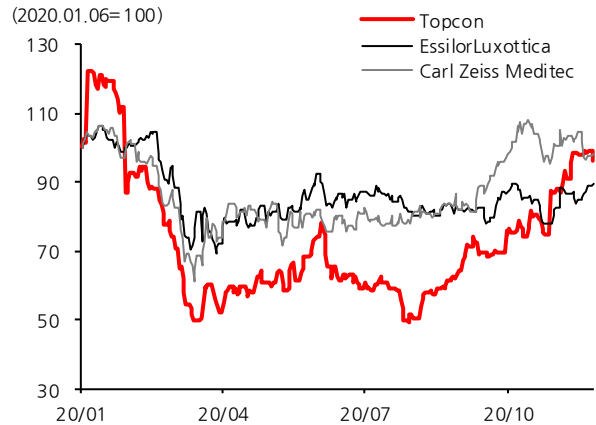
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 휴비츠 지역별 매출액 비중



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] Global Peer 주가추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2017  | 2018  | 2019 | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액        | 70    | 79    | 88   | 67    | 79    |
| 매출총이익      | 28    | 31    | 36   | 29    | 34    |
| 영업이익       | 9     | 8     | 12   | 7     | 12    |
| EBITDA     | 14    | 14    | 17   | 12    | 18    |
| 순이자손익      | -1    | -1    | -1   | 0     | -1    |
| 외화관련손익     | -2    | 1     | 1    | 1     | 0     |
| 지분법손익      | 0     | 0     | 0    | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익   | 4     | 7     | 8    | -2    | 10    |
| 당기순이익      | 3     | 8     | 8    | -4    | 8     |
| 지배주주순이익    | 3     | 7     | 8    | -3    | 8     |
| 증가율(%)     |       |       |      |       |       |
| 매출액        | 5.2   | 12.0  | 11.6 | -23.6 | 17.3  |
| 영업이익       | -26.7 | -8.6  | 40.8 | -42.2 | 83.6  |
| EBITDA     | -16.6 | -0.8  | 25.4 | -30.0 | 46.1  |
| 순이익        | -69.6 | 118.1 | 10.4 | 적전    | 흑전    |
| 이익률(%)     |       |       |      |       |       |
| 매출총이익률     | 40.5  | 38.7  | 41.3 | 42.9  | 43.7  |
| 영업이익률      | 12.9  | 10.6  | 13.3 | 10.1  | 15.8  |
| EBITDA 이익률 | 19.9  | 17.6  | 19.8 | 18.1  | 22.6  |
| 세전이익률      | 5.0   | 8.6   | 9.5  | -3.4  | 12.4  |
| 순이익률       | 4.9   | 9.6   | 9.5  | -5.3  | 9.7   |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

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

주: IFRS 별도 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------|------|------|------|-------|-------|
| 유동자산    | 42   | 47   | 53   | 53    | 56    |
| 현금성자산   | 4    | 5    | 7    | 16    | 14    |
| 매출채권    | 18   | 19   | 20   | 15    | 18    |
| 재고자산    | 17   | 20   | 23   | 20    | 22    |
| 비유동자산   | 99   | 94   | 99   | 93    | 97    |
| 투자자산    | 17   | 29   | 18   | 17    | 18    |
| 유형자산    | 70   | 63   | 67   | 67    | 69    |
| 무형자산    | 12   | 13   | 14   | 8     | 11    |
| 자산총계    | 141  | 142  | 152  | 146   | 153   |
| 유동부채    | 26   | 26   | 34   | 41    | 42    |
| 매입채무    | 7    | 5    | 6    | 3     | 4     |
| 유동성이자부채 | 18   | 19   | 27   | 37    | 37    |
| 비유동부채   | 30   | 26   | 23   | 20    | 21    |
| 비유동이자부채 | 23   | 18   | 12   | 9     | 9     |
| 부채총계    | 57   | 52   | 57   | 61    | 63    |
| 자본금     | 6    | 6    | 6    | 6     | 6     |
| 자본잉여금   | 13   | 13   | 13   | 13    | 13    |
| 이익잉여금   | 64   | 69   | 74   | 70    | 75    |
| 자본조정    | -4   | -4   | -6   | -11   | -11   |
| 자기주식    | -4   | -4   | -6   | -11   | -11   |
| 자본총계    | 84   | 90   | 94   | 85    | 90    |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표            |       |       |       |       |       |
| EPS             | 262   | 597   | 663   | -271  | 650   |
| BPS             | 6,622 | 7,061 | 7,403 | 6,575 | 7,075 |
| DPS             | 150   | 150   | 150   | 150   | 150   |
| CFPS            | 1,086 | 1,341 | 1,614 | 1,001 | 1,138 |
| ROA(%)          | 2.2   | 5.0   | 5.4   | -2.2  | 5.2   |
| ROE(%)          | 4.0   | 8.7   | 9.2   | -3.9  | 9.5   |
| ROIC(%)         | 5.5   | 4.8   | 9.0   | 4.1   | 8.2   |
| Multiples(x, %) |       |       |       |       |       |
| PER             | 51.0  | 13.5  | 12.6  | -     | 11.1  |
| PBR             | 2.0   | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.0   |
| PSR             | 2.3   | 1.2   | 1.1   | 1.3   | 1.1   |
| PCR             | 12.3  | 6.0   | 5.2   | 7.2   | 6.3   |
| EV/EBITDA       | 14.0  | 9.2   | 7.5   | 9.5   | 6.6   |
| 배당수익률           | 1.1   | 1.9   | 1.8   | 2.1   | 2.1   |
| 안정성(%)          |       |       |       |       |       |
| 부채비율            | 67.4  | 57.8  | 60.9  | 72.8  | 69.4  |
| Net debt/Equity | 43.7  | 35.5  | 33.6  | 35.5  | 35.4  |
| Net debt/EBITDA | 262.4 | 229.4 | 182.2 | 246.2 | 179.8 |
| 유동비율            | 160.0 | 185.0 | 154.5 | 128.5 | 133.3 |
| 이자보상배율(배)       | 11.7  | 7.6   | 10.8  | 10.8  | 7.0   |
| 자산구조(%)         |       |       |       |       |       |
| 투자자본            | 85.2  | 79.7  | 83.1  | 77.8  | 79.6  |
| 현금+투자자산         | 14.8  | 20.3  | 16.9  | 22.2  | 20.4  |
| 자본구조(%)         |       |       |       |       |       |
| 차입금             | 32.7  | 28.9  | 29.3  | 35.0  | 33.5  |
| 자기자본            | 67.3  | 71.1  | 70.7  | 65.0  | 66.5  |

## [ Compliance Notice ]

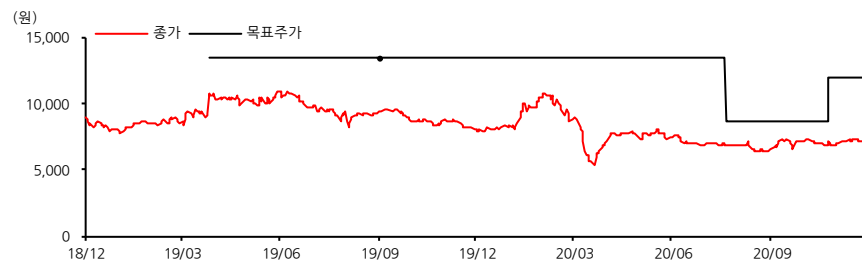
(공표일: 2020년 12월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 | 2020.12.02 |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |
| 목표가격 | 13,500     | 13,500     | 8,700      | 12,000     | 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% |