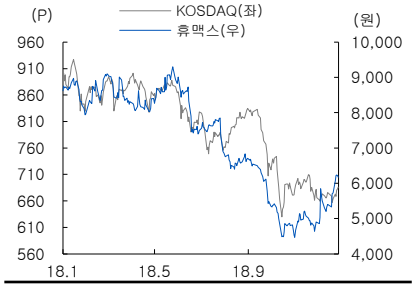
휴맥스 (115160/매수/목표주가 10,000원)

4분기 영업적자 개선, 2019년 1분기 흑자 전환 기대

매수 (상향)	
목표주가	10,000원
현재가 (1/15)	6,180원
KOSDAQ (1/15)	690.39pt
시가총액	148십억원
발행주식수	23,912천주
액면가	500원
52주 최고가	9,300원
최저가	4,465원
60일 평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률 (2018F)	0.0%
Upside(%)	61.8%
주주구성	
휴맥스홀딩스 외 1 인	32.19%
국민연금	12.80%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	22%	-1%	-7%
절대기준	26%	-18%	-28%



▪ **FY4Q18 Preview: 매출 3,565억원, 영업적자 62억원 예상**
- 4분기 매출액은 3분기 대비 12.4% 증가한 3,565억원으로 예상
- STB 매출액은 3분기 대비 16.1% 감소할 전망.
- STB매출액은 북미가 큰 폭으로 증가. 사업구조 개편 및 신규 거래선 확보에 따른 영향
- STB 수익성 크게 개선. 환율 및 단가 인상 효과. 메모리 가격 하락 효과
- 영업적자 규모는 3분기 대비 개선될 전망

▪ **외형 성장을 위한 노력은 진행형**
- 2019년 매출액은 2018년 대비 큰 폭으로 감소할 전망
- B Gateway 매출 신규 고객 효과 기대.
- 거래선 내 입지 개선 효과 기대. 거래선 신제품 구축 효과 기대
- 19년 1분기부터 영업 흑자 전환할 것으로 기대

▪ **투자의견 '매수'로 상향. 목표주가 10,000원으로 상향**
- 투자의견 '매수'로 상향
- 외형 성장 및 수익성 개선 효과 기대
- 비용구조 개선

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,351	1,612	1,428	1,634	1,991
영업이익	20	8	-23	25	22
세전이익	14	-32	-43	6	-7
지배주주순이익	6	-32	-31	4	-6
EPS(원)	263	-1,324	-1,281	151	-250
증가율(%)	-79.7	적전	적지	흑전	적전
영업이익률(%)	1.5	0.5	-1.6	1.5	1.1
순이익률(%)	0.2	-2.0	-2.0	0.2	-0.3
ROE(%)	1.3	-7.0	-7.4	0.9	-1.5
PER	52.3	-6.7	-4.2	40.8	-24.7
PBR	0.7	0.5	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.2	13.4	58.5	9.1	10.5

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

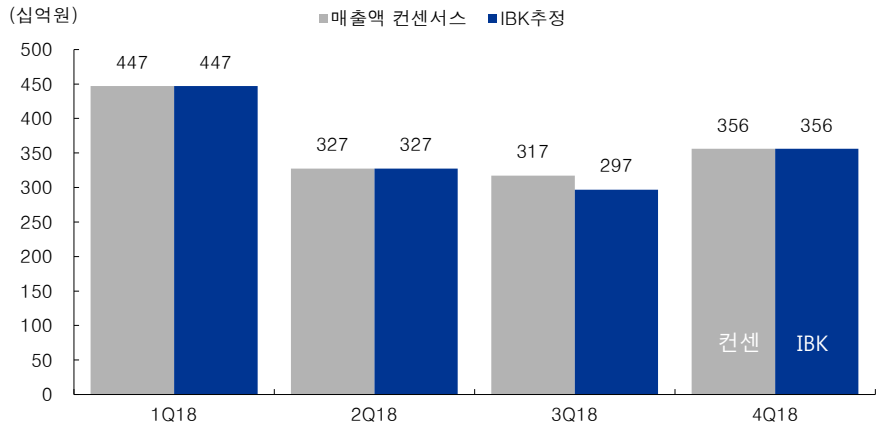
휴맥스 (115160/매수/목표주가 10,000원)

휴맥스 분기별 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억 원)	2018년 4분기 실적			2018년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
유럽	845	845	0.0%	2,962	2,962	0.0%
북미	1,132	1,039	9.0%	5,450	5,357	1.7%
남미	344	344	0.0%	1,290	1,290	0.0%
일본	213	213	0.0%	628	628	0.0%
한국	62	62	0.0%	258	258	0.0%
A/P	183	183	0.0%	865	865	0.0%
STB 소계	2,777	2,685	3.4%	11,453	11,361	0.8%
휴맥스 Auto	787	764	3.0%	3,030	3,007	0.8%
영업이익	-62	-157	적자축소	-252	-347	적자축소

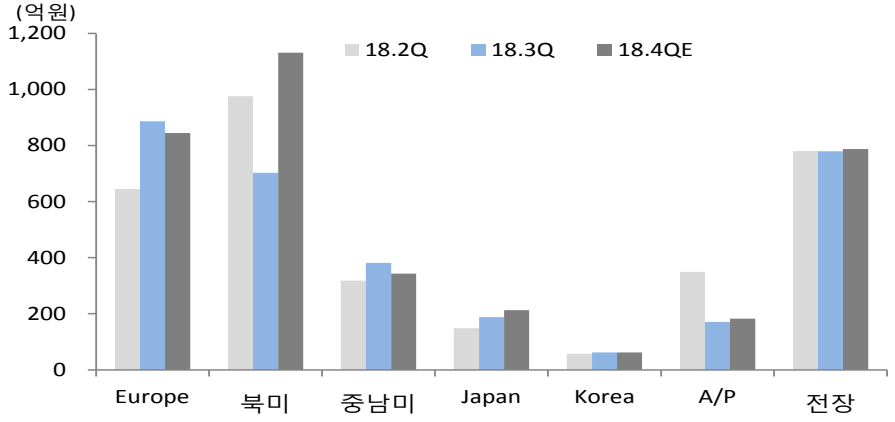
자료: IBK투자증권

매출액 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

지역별 분기별 매출액 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

휴맥스 (115160/매수/목표주가 10,000원)

휴맥스 분기별 실적 추이 및 전망

항목(단위: 억원)	2018				2019E				4분기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
유럽	585	645	887	845	820	1,085	918	1,122	-4.8	-10.5
북미	2,639	976	703	1,132	1,291	1,246	1,160	1,383	60.9	-56.9
중남미	247	318	382	344	350	357	376	414	-10.0	35.8
일본	80	148	188	213	224	280	500	375	13.3	-16.7
한국	76	58	62	62	57	50	53	53	0.0	-59.6
아시아/태평양	163	349	171	183	174	378	215	188	7.2	-65.2
STB 소계	3,789	2,495	2,392	2,777	2,916	3,395	3,222	3,534	16.1	-41.6
전장사업	682	781	780	787	776	817	825	850	1.0	88.8
합계	4,471	3,276	3,172	3,565	3,692	4,212	4,047	4,384	12.4	-31.1
영업이익	41	-129	-102	-62	52	59	57	79	적자지속	적자전환
영업이익률(%)	0.9%	-3.9%	-3.2%	-1.7%	1.4%	1.4%	1.4%	1.8%		

자료: Company data, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

휴맥스 (115160/매수/목표주가 10,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,351	1,612	1,428	1,634	1,991
증가율(%)	-5.3	19.3	-11.4	14.4	21.9
매출원가	1,081	1,328	1,174	1,311	1,638
매출총이익	269	284	254	323	353
매출총이익률 (%)	19.9	17.6	17.8	19.8	17.7
판관비	249	276	278	298	331
판관비율(%)	18.4	17.1	19.4	18.3	16.6
영업이익	20	8	-23	25	22
증가율(%)	-58.7	-60.2	적전	흑전	-9.8
영업이익률(%)	1.5	0.5	-1.6	1.5	1.1
순금융손익	-5	-26	-13	-20	-28
이자손익	-2	-11	-17	-18	-22
기타	-4	-14	4	-2	-6
기타영업외손익	-1	-12	-6	1	-2
종속/관계기업손익	0	-3	-1	0	0
세전이익	14	-32	-43	6	-7
법인세	11	0	-15	2	-2
법인세율	76.8	1.2	33.6	28.0	28.0
계속사업이익	3	-32	-29	4	-5
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-32	-29	4	-5
증가율(%)	-89.2	적전	적지	흑전	적전
당기순이익률 (%)	0.2	-2.0	-2.0	0.2	-0.3
지배주주당기순이익	6	-32	-31	4	-6
기타포괄이익	2	-5	-11	0	0
총포괄이익	6	-36	-40	4	-5
EBITDA	48	36	5	47	45
증가율(%)	-36.3	-25.6	-85.4	791.5	-2.7
EBITDA마진율(%)	3.6	2.2	0.4	2.9	2.3

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	786	928	748	824	1,014
현금및현금성자산	188	108	129	72	154
유가증권	1	7	13	14	14
매출채권	276	345	285	351	366
재고자산	286	431	285	351	440
비유동자산	233	278	318	332	350
유형자산	127	137	133	137	141
무형자산	48	49	71	73	77
투자자산	29	50	57	59	62
자산총계	1,018	1,206	1,066	1,156	1,364
유동부채	474	733	561	649	825
매입채무및기타채무	201	273	214	263	328
단기차입금	130	287	197	231	336
유동성장기부채	16	63	26	26	26
비유동부채	74	26	91	83	120
사채	0	18	40	40	70
장기차입금	63	0	36	36	36
부채총계	548	759	653	732	945
지배주주지분	470	432	393	396	390
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	332	334	336	336	336
자본조정등	-9	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	-8	-15	-26	-26	-26
이익잉여금	144	112	81	84	78
비지배주주지분	0	15	21	28	29
자본총계	470	447	413	424	419
비이자부채	339	390	353	399	477
총차입금	209	369	299	333	468
순차입금	21	254	156	247	299

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	53	-150	153	-64	-13
당기순이익	3	-32	-29	4	-5
비현금성 비용 및 수익	63	94	52	41	53
유형자산감가상각비	18	18	19	16	17
무형자산상각비	11	10	9	6	6
운전자본변동	5	-192	152	-91	-38
매출채권등의 감소	-52	-100	59	-66	-16
재고자산의 감소	32	-159	150	-66	-89
매입채무등의 증가	56	106	-66	49	65
기타 영업현금흐름	-18	-20	-23	-18	-22
투자활동 현금흐름	-16	-71	-63	-38	-47
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-16	-14	-21	-21
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-6	-4	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	16	-29	-21	-3	-3
기타	0	-22	-25	-7	-14
재무활동 현금흐름	-3	149	-70	43	142
차입금의 증가(감소)	28	132	-96	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-31	17	25	43	142
기타 및 조정	1	-8	1	0	0
현금의 증가	35	-80	21	-58	82
기초현금	153	188	108	129	72
기말현금	188	108	129	72	154

주당지표 및 밸류에이션

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	263	-1,324	-1,281	151	-250
BPS	19,670	18,079	16,418	16,569	16,319
DPS	150	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	52.3	-6.7	-4.2	40.8	-24.7
PBR	0.7	0.5	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.2	13.4	58.5	9.1	10.5

성장성 및 수익성 지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.3	19.3	-11.4	14.4	21.9
EPS증가율	-79.7	적전	적지	흑전	적전
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.3	-7.0	-7.4	0.9	-1.5
ROA	0.3	-2.8	-2.5	0.4	-0.4
ROIC	0.7	-6.2	-5.5	0.8	-0.9

안정성 및 활동성 지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.5	169.7	157.9	172.5	225.3
순차입금 비율(%)	4.5	56.9	37.8	58.2	71.4
이자보상배율(배)	4.3	0.6	-1.3	1.2	0.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.6	5.2	4.5	5.1	5.6
재고자산회전율	4.5	4.5	4.0	5.1	5.0
총자산회전율	1.4	1.4	1.3	1.5	1.6

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권