



Not Rated

목표주가: Not Rated

주가(2/19): 8,500원

시가총액: 1,010억원

성장기업분석팀

Analyst 정승규

02) 3787-3693 sk12@kiwoom.com

RA 이지훈

02) 3787-4855 gihonlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/19)		748.05pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,600	7,750
등락률	-37.50%	9.68%
수익률	절대	상대
1M	-0.9%	-7.8%
6M	-28.6%	-26.3%
1Y	-33.9%	-22.6%

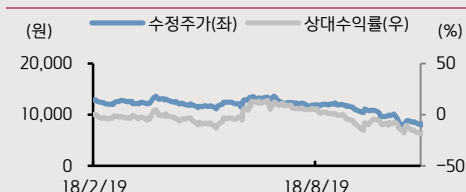
Company Data

발행주식수	11,883천주
일평균 거래량(3M)	32천주
외국인 지분율	7.65%
배당수익률(18E)	1.12%
BPS(18E)	7,084
주요 주주	김현수와 3인
	26.52%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	669	704	789	870
보고영업이익	124	91	83	123
핵심영업이익	124	91	83	123
EBITDA	168	140	130	167
세전이익	134	35	75	117
순이익	114	35	76	92
지배주주지분순이익	111	31	71	80
EPS(원)	932	262	600	673
증감률(%YoY)	62.0	-71.9	129.1	12.3
PER(배)	14.6	51.0	14.2	12.6
PBR(배)	2.1	2.0	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	12.0	15.2	11.0	9.0
보고영업이익률(%)	18.6	12.9	10.6	14.1
핵심영업이익률(%)	18.6	12.9	10.6	14.1
ROE(%)	14.5	4.1	8.7	9.8
순부채비율(%)	42.8	43.7	39.3	35.6

Price Trend



기업코멘트

휴비츠 (065510)

2019년은 도약을 준비하는 구간



휴비츠는 안경원용 진단기와 안과용 진단기를 생산하는 업체이다. 2018년 출시된 망막진단기의 판매 호조로 기존 사업 부문에서의 점진적인 매출 성장이 기대되며, 현재 개발이 진행되고 있는 신규 제품 OCTA, 산업용OCT 등이 기업가치 제고를 위한 모멘텀이 될 것으로 보여진다.

>>> 안광학 의료기기 업체로, OCT를 통한 외형성장 기대

휴비츠는 안경원용 진단기인 자동검안기, 렌즈가공기, 자동렌즈미터, 리플렉터와 안과용 진단기인 슬릿램프, 토노미터, 망막진단기 등을 생산하는 업체이다. 매년 하이엔드급 신규제품 출시를 통해 지속적인 외형성장을 이어오고 있으며, 18년 출시된 OCT(망막진단기)를 통해 향후 가파른 성장이 기대되는 상황이다. 동사의 OCT는 펀더스 카메라와 PC가 일체화되어 편의성 및 공간활용성 측면에서 경쟁사 대비 경쟁력을 확보한 제품으로, 18년 4월 CE인증, 6월 캐나다 인증으로 상반기 이후에 제품이 본격적으로 판매되었음에도 불구하고 매출 50억 이상을 달성하며 빠른 증가세를 보였다. 동사는 이러한 시장의 긍정적인 피드백을 바탕으로 FDA 인증을 준비 중에 있다. 다만 OCT는 Class II 단계에 해당하는 제품으로 시판전 신고(510K) 과정을 통해 기존 제품과의 동등성 검토 과정이 필요하며, 법적 심사 기간으로 90일~180일이 소요된다. 이를 보수적으로 감안 시, 2020년 내 미국 시장에 진출할 것으로 예상된다.

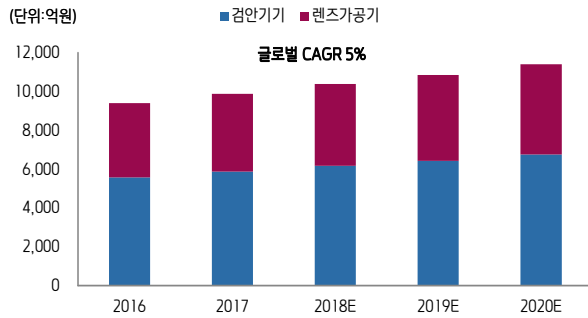
>>> 향후 성장동력이 될 OCTA와 IOCT

미국 안과학회 'AAO 2018'에 따르면 OCTA를 사용해 알츠하이머 환자와 일반인을 비교한 결과, 알츠하이머 환자의 망막 층이 더 얇다는 연구결과가 나왔다. 이는 현재보다 용이하게 알츠하이머 환자를 조기 진단할 수 있음을 의미하며, 동사는 이러한 수요에 대응하기 위해 하반기 출시를 목표로 OCTA를 개발 중에 있다. 또한 동사는 기존 OCT에 사용하던 광간섭 단층촬영기술을 적용한 IOCT(광학단층검사장비) 개발을 통해 디스플레이 후공정 검사장비 시장에도 진출할 계획이며, 현재 테스트를 진행 중에 있다.

>>> FY19년은 영업이익률 개선이 시작되는 해

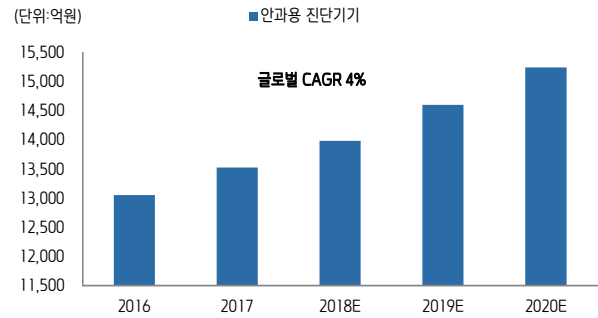
18년 4분기 실적은 매출액 222억원(+YoY 21%), 영업이익 16억원(-YoY 24%)을 시현하였다. 연간 기준으로 매출액 789억원(+YoY 12.0%), 영업이익 83억원(-YoY 8.6%)을 기록하였으며, OPM은 10.6%로 17년 12.9% 대비 하락했다. 이는 1) 4분기 시황 악화로 인한 자회사 HS파트너스의 투자손실, 2) 전년도에 없었던 상여금 지급으로 인한 인건비 증가 등이 주 요인인 것으로 판단된다. 2019년은 망막진단기 생산량 증대로 인한 영업 레버리지 개선, 신규제품 출시, 하반기 직판 체제 구축 등으로 OPM 회복이 시작되는 해가 될 것으로 전망된다. 현 주가는 2019년 추정EPS 기준 PER 12.6배로 글로벌 peer그룹 평균 PER 32.6배 대비 밸류에이션 매력에 높은 것으로 판단된다.

안경원용 진단기 시장규모 및 전망



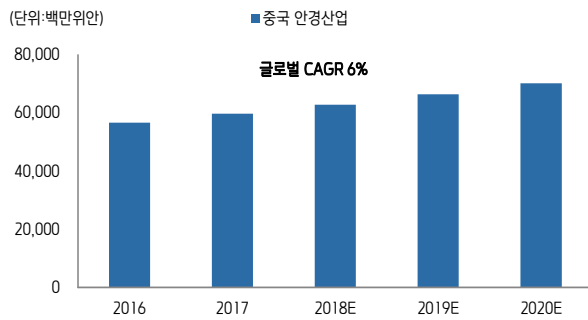
자료: 휴비츠, 키움증권

안과용 진단기 시장규모 및 전망



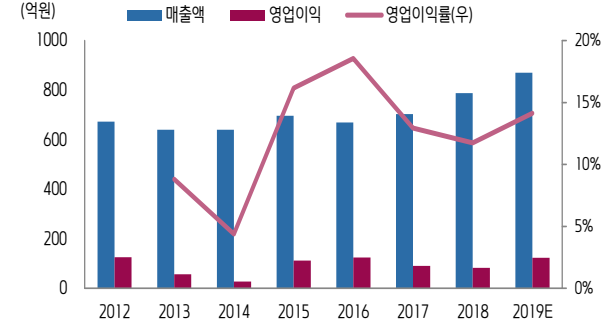
자료: 휴비츠, 키움증권

아직 개화되지 않은 중국 안경산업



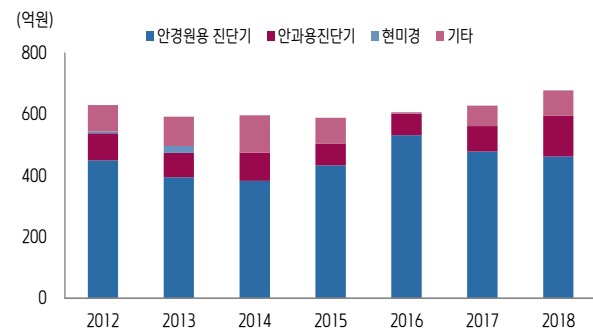
자료: Euromonitor

휴비츠 연간 실적 추이



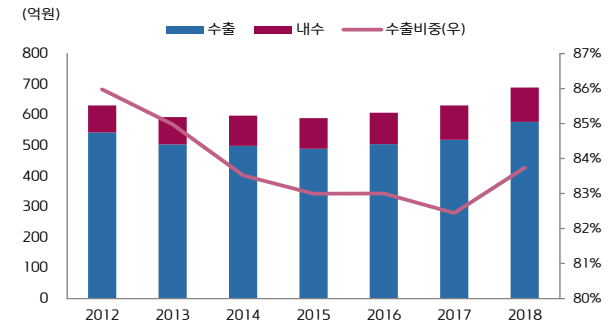
자료: 전자공시, 키움증권 추정

별도기준 사업부문별 연간 매출 추이



자료: 전자공시

별도기준 수출 및 내수 비중 추이



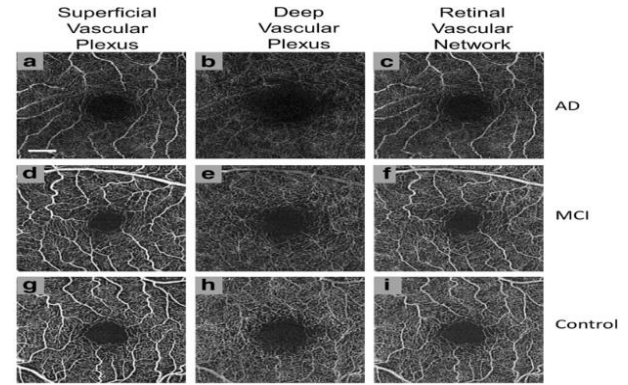
자료: 전자공시

망막진단기 HOCT-1/1F



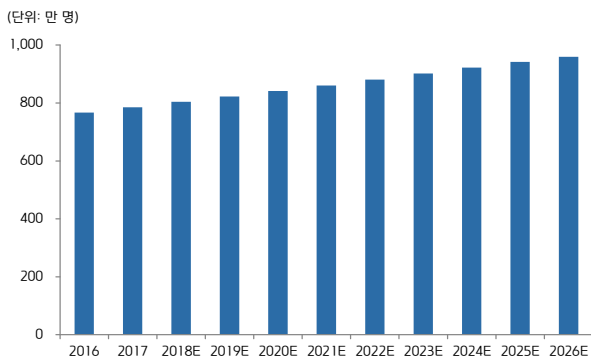
자료: 휴비츠

OCTA를 통해 측정된 망막 미세혈관 이미지



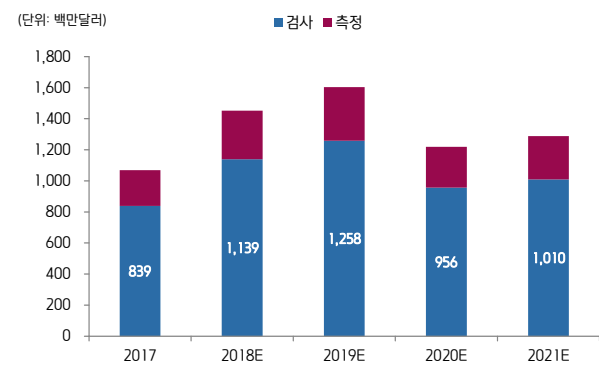
자료: BMC

알츠하이머병 글로벌 환자수 추이



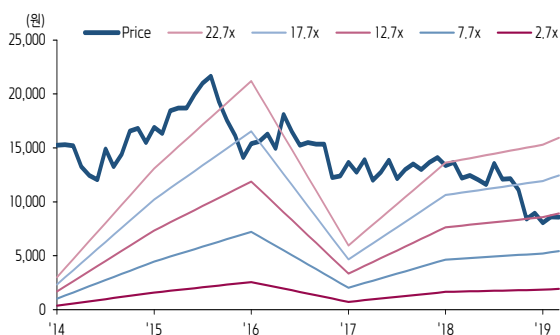
자료: GlobalData, 키움증권

OLED Mobile기기용 검사·측정장비 예상투자규모



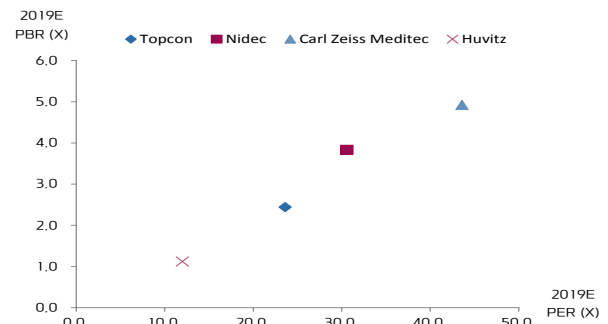
자료: UBI Research, 키움증권

휴비츠 12M Forward PER밴드



자료: Dataguide, 키움증권 추정

글로벌 Peer group 2019E PER vs. PBR



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	697	669	704	789	870
매출원가	414	376	419	474	511
매출총이익	283	293	285	314	359
판매비및일반관리비	170	168	194	231	236
영업이익(보고)	113	124	91	83	123
영업이익(핵심)	113	124	91	83	123
영업외손익	-19	9	-56	-8	-6
이자수익	3	2	1	1	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	13	20	8	7	0
이자비용	6	1	8	7	6
외환손실	7	11	24	13	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	10	0	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-15	8	0	-3	0
기타	-17	-8	-32	6	1
법인세차감전이익	93	134	35	75	117
법인세비용	12	13	-10	0	26
유효법인세율 (%)	12.6%	9.6%	-27.4%	0.1%	22.1%
당기순이익	74	114	35	76	92
지배주주지분순이익(억원)	65	111	31	71	80
EBITDA	161	168	140	130	167
현금순이익(Cash Earnings)	123	157	84	122	136
수정당기순이익	79	107	35	78	92
증감율(% YoY)					
매출액	8.8	-3.9	5.2	12.0	10.3
영업이익(보고)	301.4	10.4	-26.7	-8.5	47.7
영업이익(핵심)	301.4	10.4	-26.7	-8.5	47.7
EBITDA	115.0	4.2	-16.6	-7.3	29.0
지배주주지분 당기순이익	372.6	69.4	-71.9	129.1	12.3
EPS	337.9	62.0	-71.9	129.1	12.3
수정순이익	309.3	35.0	-66.9	121.9	17.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	110	124	99	142	152
당기순이익	74	114	35	76	92
감가상각비	28	25	31	31	31
무형자산상각비	20	19	18	16	14
외환손익	-1	-7	6	5	0
자산처분손익	11	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-53	-59	-16	20	16
기타	29	33	25	-5	0
투자활동현금흐름	-116	-337	-101	-120	-137
투자자산의 처분	-6	14	4	1	9
유형자산의 처분	59	2	60	0	0
유형자산의 취득	-144	-313	-159	-159	-145
무형자산의 처분	-28	-40	-35	0	0
기타	2	0	28	39	0
재무활동현금흐름	13	135	-32	-8	-9
단기차입금의 증가	-80	4	-57	0	0
장기차입금의 증가	68	147	33	0	0
자본의 증가	49	0	0	0	0
배당금지급	-10	-12	-12	-17	-17
기타	-14	-5	4	9	9
현금및현금성자산의순증가	8	-77	-36	14	7
기초현금및현금성자산	147	154	77	41	55
기말현금및현금성자산	154	77	41	55	62
Gross Cash Flow	162	183	116	122	136
Op Free Cash Flow	-77.3	-256.1	-45.7	-9.4	38.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	478	466	421	424	427
현금및현금성자산	154	77	41	55	62
유동금융자산	16	3	1	1	1
매출채권및유동채권	153	187	202	208	202
재고자산	155	159	172	158	158
기타유동비금융자산	0	40	5	3	3
비유동자산	667	929	988	1,062	1,152
장기매출채권및기타비유동채권	12	11	10	11	10
투자자산	4	4	119	118	110
유형자산	489	769	704	832	946
무형자산	131	119	116	100	87
기타비유동자산	31	26	39	0	0
자산총계	1,145	1,395	1,409	1,486	1,579
유동부채	177	266	263	274	283
매입채무및기타유동채무	48	60	84	94	104
단기차입금	60	115	145	145	145
유동성장기차입금	51	87	34	34	34
기타유동부채	19	4	0	0	1
비유동부채	226	302	304	313	322
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	172	233	231	231	231
기타비유동부채	54	69	73	82	91
부채총계	403	568	567	586	605
자본금	59	59	59	59	59
주식발행초과금	100	104	104	104	104
이익잉여금	525	617	637	692	755
기타자본	5	-8	-13	-13	-13
지배주주지분자본총계	689	772	787	842	906
비지배주주지분자본총계	53	54	55	58	68
자본총계	742	827	842	900	974
순차입금	113	354	367	353	347
총차입금	283	435	409	409	409

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	575	932	262	600	673
BPS	5,815	6,502	6,622	7,084	7,621
주당EBITDA	1,419	1,415	1,178	1,092	1,409
CFPS	1,080	1,325	703	1,028	1,144
DPS	100	100	150	150	150
주가배수(배)					
PER	26.8	14.6	51.0	14.2	12.6
PBR	2.6	2.1	2.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.6	12.0	15.2	11.0	9.0
PCFR	14.3	10.3	19.0	8.3	7.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	16.2	18.6	12.9	10.6	14.1
영업이익률(핵심)	16.2	18.6	12.9	10.6	14.1
EBITDA margin	23.1	25.1	19.9	16.5	19.2
순이익률	10.7	17.0	4.9	9.6	10.5
자기자본이익률(ROE)	10.7	14.5	4.1	8.7	9.8
투자자본이익률(ROIC)	11.9	10.7	9.9	7.1	9.8
안정성(%)					
부채비율	54.4	68.7	67.4	65.2	62.1
순차입금비율	15.2	42.8	43.7	39.3	35.6
이자보상배율(배)	19.4	235.7	11.7	11.6	20.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	3.9	3.6	3.8	4.2
재고자산회전율	4.6	4.3	4.3	4.8	5.5
매입채무회전율	11.1	12.4	9.7	8.8	8.8

Compliance Notice

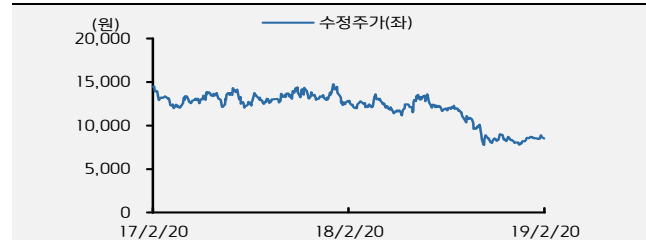
- 당사는 2월 19일 현재 '휴비츠 (065510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
휴비츠 (065510)	2019/02/20	N/R	N/R			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%