기업분석 | Mid-Small Cap

2019년 3월 8일

휴비츠 (065510)

다시 기지개를 켜고

Analyst
김한경
02 3779 8848
hkkim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	11,000 원
현재주가	9,340 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (3/7)		736.83 pt
시가총액		1,110 억원
발행주식수		11,883 천주
52 주 최고가/최저가		13,600 / 7,750 원
90 일 일평균거래대금		5.5 억원
외국인 지분율		4.3%
배당수익률(19.12E)		1.7%
BPS(19.12E)		7,721 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	8.4%
	6 개월	-11.8%
	12 개월	7.0%
주주구성	김현수외 6 인	26.7%
	휴비츠 자사주 펀드	2.4%

Stock Price

4Q18 Review

휴비츠 4Q18 실적은 매출액 222억원(+21.1% yoy, +13.8% qoq), 영업이익 16억원(-24.3% yoy, -35.3% qoq)으로 매출과 영업이익 모두 당사 추정치를 하회했다. 2018년 연간 실적은 매출액 789억원(+12.0% yoy), 영업이익 83억원(-8.6% yoy, OPM 10.6%)로 잠정 집계됐다. 제품별로는 안경점용 렌즈미터(+32.5% yoy), 리플렉터(+51.4% yoy)가 크게 성장했으며 OCT의 경우 4Q18 15억원의 매출을 기록했다.

2019년 실적 개선 기대, 2020년은 더 좋다!

2019년 실적은 매출액 868억원(+10.1% yoy), 영업이익 119억원(+43.0% yoy, OPM 13.7%)로 이익 개선이 가능할 전망이다. 지난해 여름 출시했던 OCT 장비 매출이 온기로 반영되며 연간 99억원(+92.7% yoy)의 매출을 기록할 것으로 추정되며 기기 판매량 증가에 따른 영업 레버리지 효과도 차츰 드러날 전망이다. 올해 신제품으로는 연말께 안과용 의료기기 1종 출시가 예정되어 있다. 또한 신규 사업으로 지난 2월부터 중국 내 콘택트 렌즈 판매(B2C)를 개시했다.

내년에는 상해 휴비츠의 재도약이 기대된다. 2020년 중국 중저가 시장과 시광 중심을 타겟으로 한 5종의 신제품을 출시할 계획이다. 또한 영업인력 확충과 지역 대리점 확장으로 더욱 공격적인 영업활동을 전개해나갈 것으로 보인다. 당장의 강력한 모멘텀은 부재하나 올해 Top line 성장 및 수익성 개선이 예상되는 가운데 주가는 글로벌 피어 대비 현저하게 저평가되어 있어 바텀 피싱 전략이 유효하다는 판단이다. 투자의견 매수와 목표주가 11,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	66.9	70.4	78.9	86.8	95.9
영업이익	12.4	9.1	8.4	11.9	14.9
세전계속사업손익	13.4	3.5	7.5	11.5	14.5
순이익	11.4	3.5	7.6	9.0	11.5
EPS (원)	956	268	626	741	891
증감률 (%)	n/a	-71.9	133.4	18.4	20.2
PER (x)	14.3	49.8	14.9	12.6	10.5
PBR (x)	2.1	2.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	11.8	14.0	10.8	8.5	7.1
영업이익률 (%)	18.6	12.9	10.6	13.7	15.5
EBITDA 마진 (%)	25.1	19.9	17.0	19.3	20.6
ROE (%)	15.1	4.0	8.9	9.7	10.8
부채비율 (%)	68.7	67.4	61.9	58.2	54.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 휴비츠, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 상해 휴비츠 신제품 출시 계획

	2018년	2020년	2022년	2024년
검안기		CRK-1	HRK-9000	
렌즈미터	CLM-7000U	CLM-1	HLM-9000	
프로젝터	CDC-9000		CDC-1	
렌즈 가공기	CEP-5000			
Biometer			CBM-1	
Vision Screener		CVS-1		
슬릿램프		CSL-5000		
토노미터		CNT-1		
OCT				HOCT
파생사업		Contact Lens	Eye Glasses, Sun Glasses	

주: 음영 처리된 제품은 중국향 신제품에 해당
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 휴비츠 분기별 실적 추이 및 전망

KRW Bn	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P
매출액(연결)	**15.5**	**18.4**	**18.1**	**18.3**	**16.5**	**20.8**	**19.5**	**22.2**
% growth yoy	-8%	5%	17%	8%	6%	13%	7%	21%
% growth qoq	-8%	19%	-2%	1%	-10%	26%	-6%	14%
매출액(본사)	14.3	16.7	16.2	15.7	15.0	17.7	16.0	19.4
% growth yoy	-8%	4%	13%	6%	5%	6%	-2%	24%
% growth qoq	-4%	17%	-3%	-3%	-4%	17%	-11%	22%
상해휴비츠	3.1	4.3	4.5	4.4	3.1	4.3	5.0	5.2
% growth yoy	-6%	5%	20%	-1%	3%	0%	10%	17%
% growth qoq	-31%	39%	6%	-2%	-29%	35%	17%	4%
기타(HS파트너스)						1.1	0.7	0.7
연결조정	(1.8)	(2.5)	(2.6)	(1.8)	(1.7)	(2.2)	(2.2)	(3.1)
매출총이익	**6.1**	**7.5**	**7.4**	**7.6**	**6.6**	**7.9**	**8.0**	**8.1**
GP margin	*39%*	*40%*	*41%*	*41%*	*40%*	*38%*	*41%*	*37%*
% growth yoy	-22%	-4%	15%	4%	8%	6%	8%	7%
% growth qoq	-16%	22%	-1%	2%	-13%	20%	1%	1%
판매관리비	4.4	4.3	5.3	5.4	5.3	5.0	5.5	6.5
판관비율	28%	23%	29%	29%	32%	24%	28%	29%
영업이익	**1.7**	**3.2**	**2.1**	**2.2**	**1.2**	**2.9**	**2.5**	**1.6**
OP margin	*11%*	*17%*	*12%*	*12%*	*8%*	*14%*	*13%*	*7%*
% growth yoy	-50%	-17%	-8%	-28%	-27%	-7%	20%	-24%
% growth qoq	-43%	85%	-33%	3%	-42%	135%	-14%	-35%
법인세차감전순이익	0.6	3.3	2.0	-2.4	1.0	3.4	1.8	1.2
당기순이익	**0.6**	**3.5**	**1.8**	**-2.4**	**1.2**	**3.7**	**1.5**	**1.1**
NP margin	*4%*	*19%*	*10%*	*-13%*	*8%*	*18%*	*8%*	*5%*
% growth yoy	-74%	-4%	3%	적전	102%	6%	-15%	흑전
% growth qoq	-83%	467%	-48%	-247%	-148%	192%	-63%	-19%

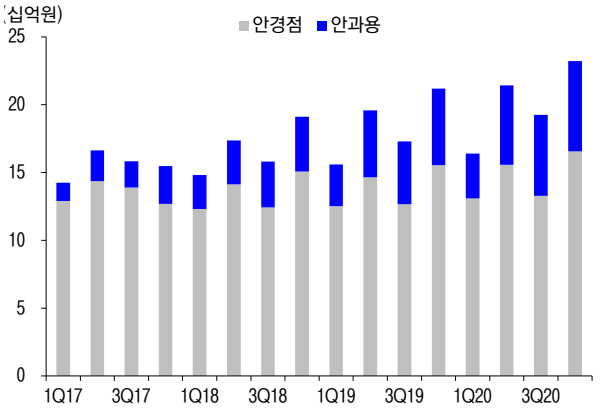
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 휴비츠 연간 실적 추이 및 전망

KRW Bn	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018P	FY2019E	FY2020E
매출액(연결)	**64.0**	**69.7**	**66.9**	**70.4**	**78.9**	**86.8**	**95.9**
% growth yoy	0%	9%	-4%	5%	12%	10%	11%
매출액(본사)	59.7	58.9	60.7	62.9	68.4	74.6	81.3
% growth yoy	0%	-1%	3%	4%	9%	9%	9%
상해휴비츠	10.3	18.6	15.5	16.3	17.5	18.6	22.8
% growth yoy	0%	81%	-17%	5%	8%	6%	22%
	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	3.6	4.1
연결조정	-6.0	-7.9	-9.3	-8.8	-9.5	-10.1	-11.3
매출총이익	**22.4**	**28.3**	**29.3**	**28.5**	**30.5**	**34.4**	**38.3**
GP margin	35%	41%	44%	40%	39%	40%	40%
% growth yoy	0%	26%	3%	-3%	7%	13%	11%
판매관리비	19.6	17.0	16.8	19.4	22.2	22.5	23.4
판관비율	31%	24%	25%	28%	28%	26%	24%
영업이익	**2.8**	**11.3**	**12.4**	**9.1**	**8.3**	**11.9**	**14.9**
OP margin	4%	16%	19%	13%	11%	14%	16%
% growth yoy	0%	301%	10%	-27%	-9%	43%	25%
법인세차감전순이익	2.0	9.3	12.1	3.5	7.5	11.5	14.5
당기순이익	**1.6**	**7.4**	**11.4**	**3.5**	**7.6**	**9.0**	**11.5**
NP margin	3%	11%	17%	5%	10%	10%	12%
% growth yoy	0%	358%	53%	-70%	118%	19%	27%

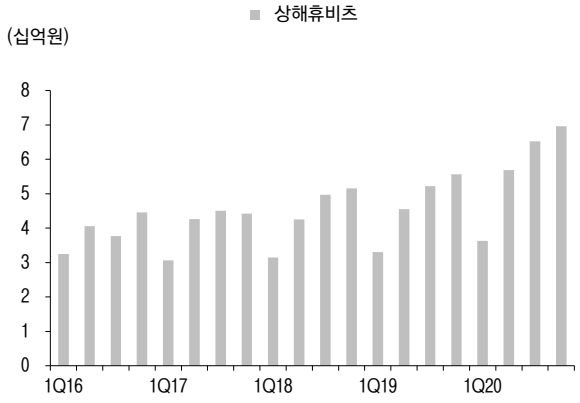
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 휴비츠 기기별 매출 구성



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 상해휴비츠 실적 추이 및 전망



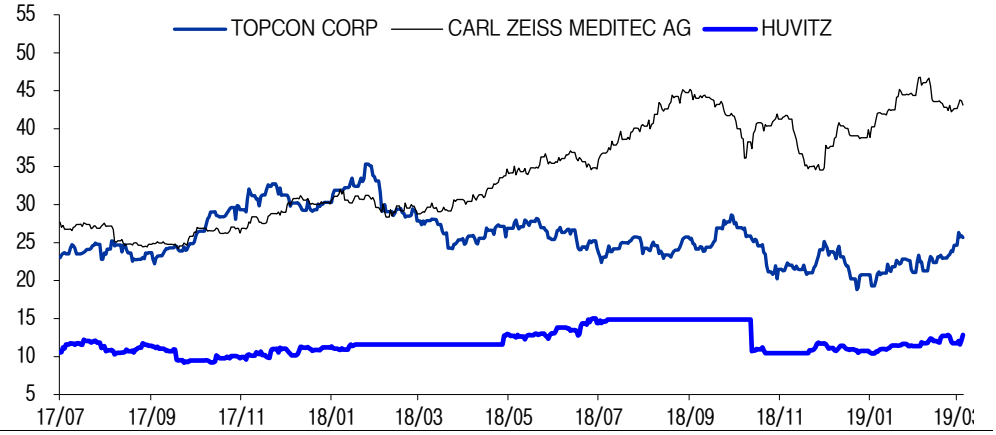
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 휴비츠 밸류에이션 테이블

항목	내용
휴비츠 2019F 순이익	9.0
발행주식 수 (백만)	11.9
A. 12M Forward EPS	758.6
B. Target P/E	15.0
A X B	11,379
목표주가	**11,000**
현주가	9,340
Upside	17.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 글로벌 경쟁사 12M forward P/E 차트



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

휴비츠 (065510)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	46.6	42.1	47.1	53.8	59.5
현금 및 현금성자산	7.7	4.1	6.7	9.7	11.0
매출채권 및 기타채권	16.0	18.0	19.1	21.0	23.2
재고자산	15.9	17.2	18.6	20.4	22.6
기타유동자산	7.1	2.7	2.7	2.7	2.7
비유동자산	92.9	98.8	99.3	100.1	103.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	76.9	70.4	69.7	69.3	71.0
무형자산	11.9	11.6	10.8	10.1	9.8
자산총계	**139.5**	**140.9**	**146.3**	**153.8**	**163.0**
유동부채	26.6	26.3	25.5	26.1	26.7
매입채무 및 기타재무	3.7	6.6	5.7	6.3	7.0
단기금융부채	20.2	17.9	17.9	17.9	17.9
기타유동부채	2.8	1.9	1.9	1.9	1.9
비유동부채	30.2	30.4	30.5	30.5	30.6
장기금융부채	23.3	23.1	23.1	23.1	23.1
기타비유동부채	6.9	7.3	7.4	7.5	7.5
부채총계	**56.8**	**56.7**	**56.0**	**56.6**	**57.3**
지배주주지분	77.2	78.7	84.9	91.7	100.2
자본금	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
자본잉여금	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
이익잉여금	61.7	63.7	69.2	76.0	84.5
비지배주주지분(연결)	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5
자본총계	**82.7**	**84.2**	**90.4**	**97.2**	**105.7**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	**66.9**	**70.4**	**78.9**	**86.8**	**95.9**
매출원가	37.6	41.9	48.3	52.4	57.6
매출총이익	**29.3**	**28.5**	**30.6**	**34.4**	**38.3**
판매비 및 관리비	16.8	19.4	22.2	22.5	23.4
영업이익	**12.4**	**9.1**	**8.4**	**11.9**	**14.9**
(EBITDA)	16.8	14.0	13.4	16.8	19.8
금융손익	1.0	-2.3	-0.8	-0.8	-0.7
이자비용	0.1	0.8	1.0	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-3.3	-0.1	0.4	0.4
세전계속사업이익	**13.4**	**3.5**	**7.5**	**11.5**	**14.5**
계속사업법인세비용	1.3	-1.0	0.0	2.5	3.1
계속사업이익	12.1	4.5	7.6	9.0	11.5
중단사업이익	-0.7	-1.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**11.4**	**3.5**	**7.6**	**9.0**	**11.5**
지배주주	11.1	3.1	7.3	8.6	10.3
총포괄이익	**10.9**	**2.8**	**7.6**	**9.0**	**11.5**
매출총이익률 (%)	43.7	40.5	38.8	39.6	39.9
영업이익률 (%)	18.6	12.9	10.6	13.7	15.5
EBITDA마진률 (%)	25.1	19.9	17.0	19.3	20.6
당기순이익률 (%)	17.0	4.9	9.6	10.4	12.0
ROA (%)	8.7	2.2	5.1	5.7	6.5
ROE (%)	15.1	4.0	8.9	9.7	10.8
ROIC (%)	10.9	5.5	5.0	7.4	8.9

현금흐름표

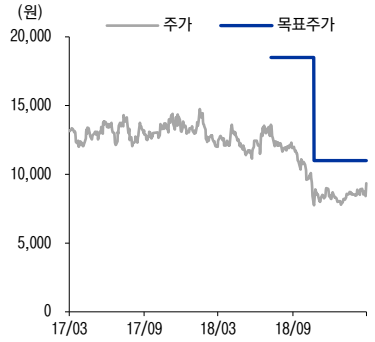
(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**12.4**	**9.9**	**7.9**	**8.5**	**9.5**
당기순이익(손실)	11.4	3.5	7.6	9.0	11.5
비현금수익비용가감	7.0	9.4	3.5	2.6	1.7
유형자산감가상각비	2.5	3.1	3.0	3.0	3.1
무형자산상각비	1.9	1.8	2.0	1.9	1.8
기타현금수익비용	-0.7	0.7	-1.6	-2.3	-3.2
영업활동 자산부채변동	-5.9	-1.6	-3.2	-3.2	-3.7
매출채권 감소(증가)	-0.4	0.4	-1.0	-1.9	-2.2
재고자산 감소(증가)	-1.8	-0.9	-1.3	-1.9	-2.1
매입채무 증가(감소)	-1.8	0.3	-0.8	0.6	0.7
기타자산, 부채변동	-1.9	-1.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-33.7**	**-10.1**	**-3.5**	**-3.8**	**-6.2**
유형자산처분(취득)	-31.1	-9.8	-2.4	-2.6	-4.8
무형자산 감소(증가)	-4.0	-3.5	-1.1	-1.2	-1.4
투자자산 감소(증가)	1.3	0.3	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.1	2.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**13.5**	**-3.2**	**-1.7**	**-1.7**	**-1.9**
차입금의 증가(감소)	15.2	-2.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.2	-1.2	-1.7	-1.7	-1.9
배당금의 지급	1.2	1.2	1.7	1.7	1.9
기타재무활동	-0.5	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-7.7**	**-3.6**	**2.6**	**2.9**	**1.4**
기초현금	15.4	7.7	4.1	6.7	9.7
기말현금	7.7	4.1	6.7	9.7	11.0

주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	14.3	49.8	14.9	12.6	10.5
P/B	2.1	2.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.8	14.0	10.8	8.5	7.1
P/CF	8.8	12.3	10.1	9.5	8.4
배당수익률 (%)	0.7	1.1	1.6	1.7	2.1
성장성 (%)					
매출액	-3.9	5.2	12.1	10.0	10.5
영업이익	10.4	-26.7	-7.8	41.7	25.2
세전이익	43.0	-73.5	112.5	53.3	26.0
당기순이익	53.2	-69.6	118.5	19.6	26.9
EPS	62.1	-71.9	133.4	18.4	20.2
안정성 (%)					
부채비율	68.7	67.4	61.9	58.2	54.3
유동비율	175.1	160.0	184.5	206.2	222.4
순차입금/자기자본(x)	42.8	43.7	37.8	32.1	28.2
영업이익/금융비용(x)	235.7	11.7	8.4	11.9	15.0
총차입금 (십억원)	43	41	41	41	41
순차입금 (십억원)	35	37	34	31	30
주당지표(원)					
EPS	956	268	626	741	891
BPS	6,502	6,622	7,145	7,721	8,435
CFPS	1,549	1,086	928	983	1,106
DPS	100	150	150	160	200

자료: 휴비츠, 이베스트투자증권 리서치센터

휴비츠 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.07.16	변경	김한경									
2018.07.16	Buy	18,500	-26.5		-38.3						
2018.10.30	Buy	11,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 본 조사분석자료의 내용과는 무관하나, 당사의 금융투자분석사 김한경은 휴비츠로부터 경비를 지원받아 2019년 2월 중국 상해안광학쇼에 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)