휴비츠 (065510)

2019. 5. 28 | Mid-Small Cap

수익성 개선 + 새로운 성장동력

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

1Q19 Review

1Q19 휴비츠 실적은 매출액 186억원(+12.7% yoy), 영업이익 15억원(+18.8% yoy, OPM 8.0%)로 전년 동기대비 높은 성장을 시현, 시장 기대치에 대체적으로 부합했다. 1분기는 동사 매출 비중이 높은 유럽 지역 고객사들의 휴가 시즌으로 통상 비수기에 해당한다. 이번 분기 안경점 매출은 129억원(+5.0% yoy)을 기록했으며, 안과용 매출은 OCT 온기 판매 효과로 31억원(+25.3% yoy)으로 성장했다.

2019년 뚜렷한 수익성 개선, 내년에는 상해 휴비츠와 산업용 OCT로 성장

2Q19 실적은 매출액 221억원(+6.6% yoy), 영업이익 32억원(+8.0% yoy)로 예상한다. OCT 판매량 증가에 따른 영업레버리지 효과가 기대되며 2분기 환율 급등으로 동사 제품의 가격 경쟁력은 더욱 강화되었다는 판단이다. 올해에는 공장 이전, 손실 사업 정리와 관련된 비용으로부터 자유로워져 완만한 매출 성장에도 수익성 개선세가 뚜렷하게 나타날 것으로 기대된다. 본격적인 도약은 내년부터 시작될 전망이다. 2020년 중국 중저가 시장과 시광 중심을 타겟으로 한 5종의 신제품을 출시할 계획이다.

동사는 의료용 OCT(광간섭 단층 촬영기술)를 기반으로 산업용 후공정 검사장비 시장에 진출했다. 동사의 신규 제품 3D ATI는 휴대폰 또는 디스플레이 생산 라인에서 불량 여부를 검사하여 생산 수율을 극대화하는데 활용될 수 있다. 현재 3D ATI는 샘플 제공 단계로 실적 추정에는 반영하지 않았으나 이르면 올해 하반기부터 실적 기여가 가능하다는 판단이며 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 13,000원(11,000원 → 13,000원)으로 상향한다. 2019년 동사 영업이익은 116억원으로 지난해 대비 40% 개선될 전망이며 내년도 상해 휴비츠의 재도약, 산업용 OCT 매출이 더해지며 성장세가 가팔라질 것으로 예상된다. 목표주가는 2019년 EPS 740원에 글로벌 경쟁사 Topcon, Nidec의 12M P/E 평균값을 25% 할인한 17.8배를 적용했다.

Buy(maintain)

목표주가	13,000 원
현재주가	10,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/27)		689.67 pt
시가총액		1,224 억원
발행주식수		11,883 천주
52 주 최고가 / 최저가		13,600 / 7,750 원
90 일 일평균거래대금		35.03 억원
외국인 지분율		5.7%
배당수익률(19.12E)		1.5%
BPS(19.12E)		7,702 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	11.0%
	6 개월	21.5%
	12 개월	25.9%
주주구성	김현수외 6 인	26.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	70.4	9.1	3.5	3.5	268	-71.9	14	49.8	14.0	2.0	4.0
2018	78.9	8.3	6.8	7.6	611	127.9	14	13.2	9.2	1.1	8.7
2019E	86.0	11.6	10.9	8.8	740	21.0	17	13.6	8.5	1.3	9.8
2020E	96.0	15.0	14.9	11.7	972	31.4	20	10.4	6.9	1.2	11.7
2021E	110.4	17.7	17.7	14.0	1,161	19.4	23	8.7	5.9	1.1	12.6

자료: 휴비츠, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표27 상해 휴비츠 신제품 출시 계획

제품	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

표28 휴비츠 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: KRW Bn)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액(연결)	**16.5**	**20.8**	**19.5**	**22.2**	**18.6**	**22.1**	**20.6**	**24.7**
% growth yoy	6%	13%	7%	21%	13%	7%	6%	11%
% growth qoq	-10%	26%	-6%	14%	-16%	19%	-7%	20%
매출액(본사)	15.0	18.0	16.0	19.4	16.3	19.2	17.0	21.2
% growth yoy	5%	8%	-2%	24%	8%	7%	7%	9%
% growth qoq	-4%	19%	-11%	22%	-16%	18%	-12%	24%
상해휴비츠	3.1	4.3	5.0	5.2	3.4	4.5	5.2	5.6
% growth yoy	3%	0%	10%	17%	9%	6%	5%	8%
% growth qoq	-29%	35%	17%	4%	-34%	32%	16%	7%
기타(HS파트너스)		1.1	0.7	0.7	0.8	1.1	0.8	0.7
연결조정	-1.7	-2.5	-2.2	-3.1	-1.1	-2.7	-2.5	-2.8
매출총이익	**6.6**	**7.9**	**8.0**	**8.1**	**7.7**	**8.9**	**8.5**	**10.2**
GP margin	40%	38%	41%	37%	41%	40%	42%	42%
% growth yoy	8%	6%	8%	7%	17%	12%	7%	26%
% growth qoq	-13%	20%	1%	2%	-5%	16%	-4%	20%
판매관리비	**5.3**	**5.0**	**5.5**	**6.5**	**6.2**	**5.7**	**5.9**	**6.0**
판관비율	32%	24%	28%	29%	33%	26%	28%	24%
영업이익	**1.2**	**2.9**	**2.5**	**1.6**	**1.5**	**3.2**	**2.7**	**4.3**
OP margin	8%	14%	13%	7%	8%	14%	13%	17%
% growth yoy	-27%	-7%	20%	-24%	19%	8%	7%	163%
% growth qoq	-42%	135%	-14%	-35%	-10%	114%	-15%	59%
법인세차감전순이익	1.0	3.4	1.8	0.4	1.1	3.1	2.6	4.2
당기순이익	**1.2**	**3.7**	**1.5**	**1.1**	**1.1**	**2.4**	**2.1**	**3.3**
NP margin	8%	18%	8%	5%	6%	11%	10%	13%
% growth yoy	102%	6%	-15%	흑전	-15%	-36%	35%	200%
% growth qoq	-148%	192%	-63%	-30%	11%	126%	-14%	60%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표29 휴비츠 연간 실적 추이 및 전망

(단위: KRW Bn)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
매출액(연결)	**70.4**	**78.9**	**86.0**	**96.0**	**110.4**
% growth yoy	5%	12%	9%	12%	15%
매출액(본사)	62.9	68.4	73.7	78.9	83.7
% growth yoy	4%	9%	8%	7%	6%
상해휴비츠	16.3	17.5	18.7	23.0	22.7
% growth yoy	5%	8%	7%	23%	-2%
기타	0.0	2.5	3.4	3.9	4.0
연결조정	-8.8	-9.5	-9.0	-9.1	-11.0
매출총이익	**28.5**	**30.5**	**35.3**	**39.5**	**45.2**
GP margin	40%	39%	41%	41%	41%
% growth yoy	-3%	7%	16%	12%	14%
판매관리비	19.4	22.2	23.7	24.6	27.6
판관비율	28%	28%	28%	26%	25%
영업이익	**9.1**	**8.3**	**11.6**	**15.0**	**17.7**
OP margin	13%	11%	14%	16%	16%
% growth yoy	-27%	-9%	40%	28%	18%
법인세차감전순이익	3.5	6.8	10.9	14.9	17.7
당기순이익	**3.5**	**7.6**	**8.8**	**11.8**	**13.9**
NP margin	5%	10%	10%	12%	13%
% growth yoy	-70%	118%	16%	35%	18%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표30 휴비츠 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	86.8	86.0	-0.9%	95.9	96.0	0.1%
영업이익	11.9	11.6	-2.3%	14.9	15.0	0.3%
순이익	9.0	8.8	-2.8%	11.5	11.8	2.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표31 휴비츠 밸류에이션 테이블

항목	내용
휴비츠 2019F 순이익	8.8
발행주식 수 (백만)	11.9
A. 2019F EPS	737.7
B. Target P/E	17.8
A X B	13,098
목표주가	**13,000**
현주가	10,100
Upside	28.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

휴비츠 (065510)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	42.1	47.2	58.6	70.6	84.5
현금 및 현금성자산	4.1	4.4	14.6	21.9	28.9
매출채권 및 기타채권	18.0	19.4	20.4	22.8	26.2
재고자산	17.2	20.1	20.4	22.7	26.2
기타유동자산	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
비유동자산	98.8	94.5	93.0	92.3	94.8
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	70.4	63.4	61.4	59.5	58.7
무형자산	11.6	13.3	12.1	11.2	11.2
자산총계	**140.9**	**141.7**	**151.6**	**163.0**	**179.3**
유동부채	26.3	25.5	27.7	29.5	29.6
매입채무 및 기타재무	6.6	5.1	6.4	7.1	8.2
단기금융부채	17.9	19.0	20.0	21.0	20.0
기타유동부채	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4
비유동부채	30.4	26.4	26.4	26.5	31.6
장기금융부채	23.1	17.6	17.6	17.6	22.6
기타비유동부채	7.3	8.8	8.8	8.9	9.0
부채총계	**56.7**	**51.9**	**54.2**	**56.0**	**61.2**
지배주주지분	78.7	83.9	91.5	101.1	112.2
자본금	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
자본잉여금	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
이익잉여금	63.7	68.8	75.6	85.1	96.3
비지배주주지분(연결)	5.5	5.9	5.9	5.9	5.9
자본총계	**84.2**	**89.8**	**97.4**	**106.9**	**118.1**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**70.4**	**78.9**	**86.0**	**96.0**	**110.4**
매출원가	41.9	48.3	50.7	56.4	65.1
매출총이익	**28.5**	**30.5**	**35.3**	**39.6**	**45.3**
판매비 및 관리비	19.4	22.2	23.7	24.6	27.6
영업이익	**9.1**	**8.3**	**11.6**	**15.0**	**17.7**
(EBITDA)	14.0	13.9	16.7	19.9	22.5
금융손익	-2.3	-0.3	-1.0	-1.0	-1.1
이자비용	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.3	-1.3	0.4	0.9	1.1
세전계속사업이익	**3.5**	**6.8**	**10.9**	**14.9**	**17.7**
계속사업법인세비용	-1.0	-0.8	2.2	3.1	3.7
계속사업이익	4.5	7.5	8.8	11.7	14.0
중단사업이익	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3.5**	**7.6**	**8.8**	**11.7**	**14.0**
지배주주	3.1	7.1	8.6	11.3	13.5
총포괄이익	**2.8**	**7.5**	**8.8**	**11.7**	**14.0**
매출총이익률 (%)	40.5	38.7	41.0	41.3	41.0
영업이익률 (%)	12.9	10.6	13.5	15.6	16.0
EBITDA 마진률 (%)	19.9	17.6	19.5	20.7	20.4
당기순이익률 (%)	4.9	9.6	10.2	12.2	12.7
ROA (%)	2.2	5.0	5.9	7.2	7.9
ROE (%)	4.0	8.7	9.8	11.7	12.6
ROIC (%)	5.5	5.0	7.7	9.7	11.0

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**9.9**	**8.3**	**13.0**	**10.0**	**14.4**
당기순이익(손실)	3.5	7.6	8.8	11.7	14.0
비현금수익비용가감	9.4	8.4	4.2	2.2	6.1
유형자산감가상각비	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9
무형자산상각비	1.8	2.4	2.1	2.0	2.0
기타현금수익비용	0.7	0.0	-0.9	-2.6	1.3
영업활동 자산부채변동	-1.6	-6.9	0.0	-4.0	-5.8
매출채권 감소(증가)	0.4	-0.4	-1.0	-2.4	-3.4
재고자산 감소(증가)	-0.9	-2.3	-0.3	-2.4	-3.4
매입채무 증가(감소)	0.3	-2.8	1.2	0.7	1.1
기타자산, 부채변동	-1.6	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-10.1**	**-1.8**	**-2.0**	**-2.0**	**-4.0**
유형자산처분(취득)	-9.8	4.2	-1.0	-1.0	-2.0
무형자산 감소(증가)	-3.5	-5.5	-1.0	-1.0	-2.0
투자자산 감소(증가)	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	2.9	-0.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-3.2**	**-6.2**	**-0.7**	**-0.7**	**-3.3**
차입금의 증가(감소)	-2.4	-4.4	1.0	1.0	-1.0
자본의 증가(감소)	-1.2	-1.7	-1.7	-1.7	-2.3
배당금의 지급	1.2	1.7	1.7	1.7	2.3
기타재무활동	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-3.6**	**0.3**	**10.2**	**7.2**	**7.1**
기초현금	7.7	4.1	4.4	14.6	21.9
기말현금	4.1	4.4	14.6	21.9	28.9

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	49.8	13.2	13.6	10.4	8.7
P/B	2.0	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.0	9.2	8.5	6.9	5.9
P/CF	12.3	6.0	9.3	8.6	6.0
배당수익률 (%)	1.1	1.9	1.5	2.0	2.8
성장성 (%)					
매출액	5.2	12.0	9.1	11.6	15.0
영업이익	-26.7	-8.6	39.3	29.3	18.0
세전이익	-73.5	90.7	61.6	36.2	19.4
당기순이익	-69.6	118.1	16.0	34.1	19.4
EPS	-71.9	127.9	21.0	31.4	19.4
안정성 (%)					
부채비율	67.4	57.8	55.6	52.4	51.8
유동비율	160.0	185.0	211.3	239.5	286.0
순차입금/자기자본(x)	43.7	35.5	23.2	15.3	11.3
영업이익/금융비용(x)	11.7	7.6	10.0	12.7	14.5
총차입금 (십억원)	41	37	38	39	43
순차입금 (십억원)	37	32	23	16	13
주당지표 (원)					
EPS	268	611	740	972	1,161
BPS	6,622	7,061	7,702	8,504	9,442
CFPS	1,086	1,341	1,091	1,177	1,695
DPS	150	150	150	200	280

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터