



하나금융그룹

2018년 5월 15일 | Equity Research

휴비스 (079980)

본업의 호조는 지속. 실적 부진은 부업의 부진 때문

1Q18 영업이익 컨센을 크게 하회. 휴비스워터 부진 때문

1Q18 영업이익은 75억원(QoQ -30%, YoY +1,126%)으로 시장 예상치(173억원)을 56% 하회하는 부진한 모습을 시현했다. 하나금융투자 추정치(146억원)와의 차이 약 70억원은 1) 판가상승에도 불구 2월 춘절 영향 등으로 물량이 감소하며 본사/사천휴비스 모두 매출이 감소하였고 2) MEG/PTA의 상승에 따른 부정적인 래깅효과가 일부 발생하였으며 3) 휴비스워터가 기존 프로젝트 지연 및 신규 수주 이연 등 영향으로 20억원 이상의 적자를 기록한 영향으로 판단된다. 참고로, 하나금융투자는 휴비스워터 영업이익을 10억원 수준으로 추정했었다. 다만, 지속적으로 강조해왔던 단섬유/장섬유/PET Chip의 업황은 개선세를 나타내고 있는 것으로 추정된다. 본사 단섬유의 영업이익률이 5.7%로 소폭 감소(QoQ -1.2%p)한 것을 제외하면, 장섬유는 이익률이 개선(OPM -3.7%, QoQ +1.2%p)되었고 PET Chip은 흑자폭이 확대(OPM 1.2%, QoQ +0.9%p) 되었기 때문이다. 사천휴비스는 OPM 9.6%로 전분기(OPM 10%)와 유사한 이익률을 시현했다. 즉, 이번 분기의 실적 부진은 마진율의 훼손에 기인한다기보다는 물량감소/휴비스워터 영향이 크다.

2Q18 영업이익 QoQ +61% 개선 전망

2Q18 영업이익은 121억원(QoQ +61%, YoY +67%)를 추정한다. 우선 본사/사천휴비스의 매출이 정상화될 것으로 기대된다. 또한 최근 단섬유/PET Chip 가격이 연중최고치를 기록하며 마진 또한 눈에 띄게 개선됨에 따라 본사/사천휴비스 모두 이익률이 추가적으로 호전될 가능성이 높다. 반면, 휴비스워터는 상반기까지는 부진한 흐름이 지속될 전망이다.

PET시황은 Up-Cycle의 시작점에 위치. 이익 방향성에 집중

투자의견 BUY, 목표주가 15,000원을 유지한다. 단기적인 실적 부진에 따라 추정치가 일부 조정되었으나, 본업의 이익률 훼손이 제한적이었으며 큰 그림에서 PET시황은 이제 막 Up-Cycle에 진입하는 시작점에 위치하기에 실적의 추가적인 개선 가능성은 높다고 판단한다. 단기 Valuation보다 이익 방향성에 집중할 필요가 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(5월 14일): 11,100원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,476.11		
52주 최고/최저(원)	13,650/7,370	매출액(십억원)	1,355.5 1,449.5
시가총액(십억원)	383.0	영업이익(십억원)	49.5 81.0
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	30.0 53.5
발행주식수(천주)	34,500.0	EPS(원)	1,243 1,548
60일 평균 거래량(천주)	224.8	BPS(원)	13,248 14,767
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7		
18년 배당금(예상,원)	300		
18년 배당수익률(예상,%)	2.70		
외국인지분율(%)	11.81		
주요주주 지분율(%)			
삼양홀딩스	25.50		
SK신팩	25.50		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.9) 38.6 48.0		
상대	(1.7) 41.4 36.6		

Stock Price		
(천원)	휴비스(좌)	상대지수(우)
17.5	8	60
17.8	8	80
17.11	9	100
18.2	10	120
18.5	15	180

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,143.5	1,281.0	1,397.0	1,579.7	1,669.4
영업이익	십억원	15.1	29.6	55.5	81.2	84.8
세전이익	십억원	12.5	30.2	50.1	76.7	80.7
순이익	십억원	8.8	22.4	36.8	56.4	59.5
EPS	원	255	649	1,067	1,633	1,725
증감률	%	(58.0)	154.5	64.4	53.0	5.6
PER	배	32.22	15.56	10.41	6.80	6.44
PBR	배	0.69	0.83	0.86	0.78	0.71
EV/EBITDA	배	8.63	6.77	5.13	3.73	3.23
ROE	%	2.24	5.64	8.87	12.48	11.91
BPS	원	11,899	12,163	12,943	14,290	15,729
DPS	원	300	300	300	300	300



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 김정연
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafn.com



하나금융투자

표 1. 휴비스 1Q18 Review

	1Q18	4Q17	1Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	318.1	340.9	314.3	1.2	-6.7	335.6	-5.2	353.5	-10.0
영업이익	7.5	10.7	0.6	1150.0	-29.9	14.6	-48.6	17.3	-56.6
순이익	4.5	7.8	0.9	400.0	-42.3	7.8	-42.3	11.2	-59.8
영업이익률	2.4	3.1	0.2	2.2	-0.8	4.4	-2.0	4.9	-2.5
순이익률	1.4	2.3	0.3	1.1	-0.9	2.3	-0.9	3.2	-1.8

자료: 하나금융투자

표 2. 휴비스 연간 실적 추정치 변경 내역

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,397.0	1,394.8	0.2	1,579.7	1,589.7	-0.6
영업이익	55.5	70.8	-21.6	81.2	91.9	-11.6
세전이익	50.1	65.7	-23.7	76.7	87.5	-12.3
순이익	36.8	48.3	-23.8	56.4	64.3	-12.3
영업이익률	4.0	5.1	-1.1	5.1	5.8	-0.6
세전이익률	3.6	4.7	-1.1	4.9	5.5	-0.6
순이익률	2.6	3.5	-0.8	3.6	4.0	-0.5

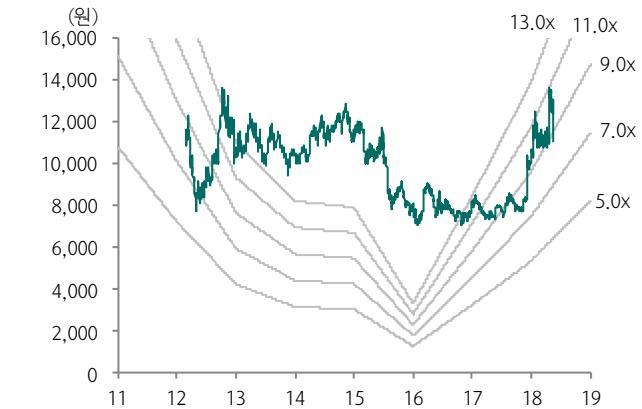
자료: 하나금융투자

그림 1. 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나금융투자

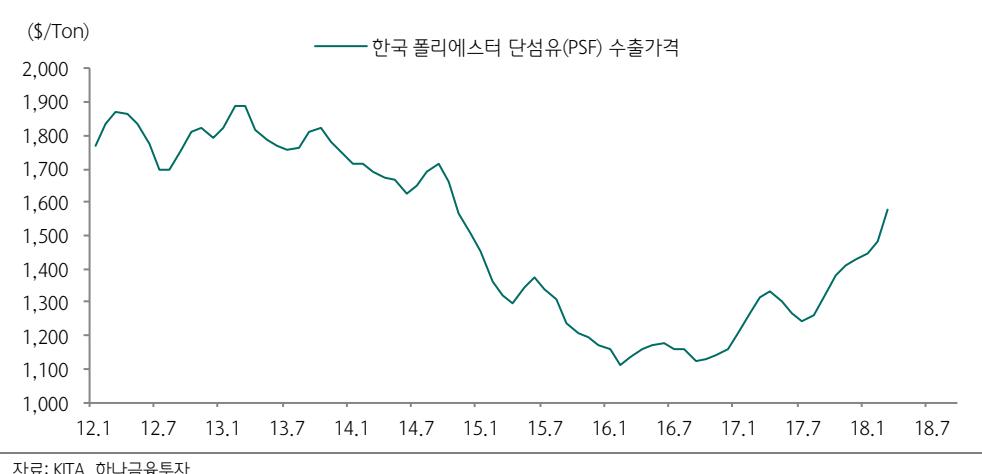
그림 2. 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나금융투자

한국 폴리에스터 단섬유 수출가격 최근 상승세 유지 중

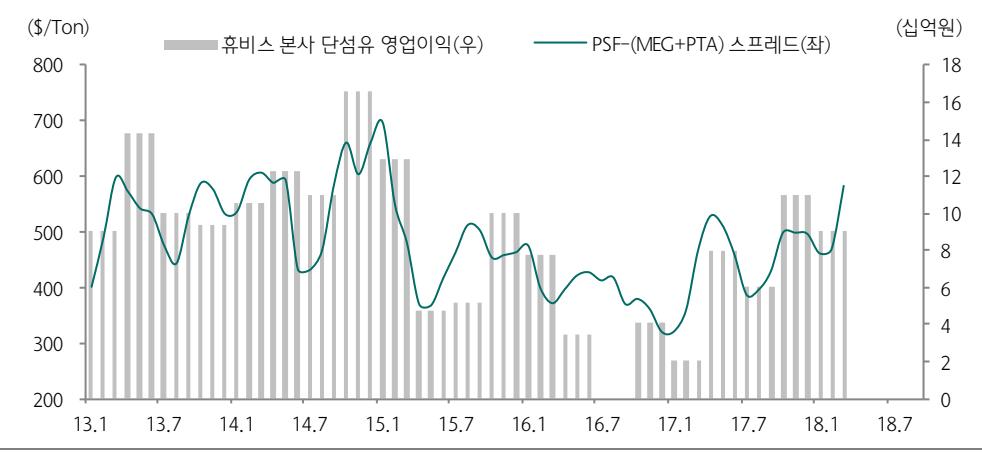
그림 3. 한국 폴리에스터 단섬유 수출가격 추이



자료: KITA, 하나금융투자

휴비스 본사 단섬유 영업이익은 최근 단섬유 스프레드 개선에 따라 개선된 흐름을 나타낼 것으로 기대

그림 4. 휴비스 본사 단섬유 영업이익과 단섬유 스프레드 추이



자료: KITA, 하나금융투자

표 3. 휴비스 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2017				FY2018				FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F	
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F					
매출액	314.3	296.0	329.9	340.9	318.1	351.2	360.6	367.1	1,143.5	1,281.0	1,397.0	1,579.7	
QoQ(%)	6.1%	-5.8%	11.4%	3.3%	-6.7%	10.4%	2.7%	1.8%					
YoY(%)	9.4%	3.2%	20.8%	15.0%	1.2%	18.7%	9.3%	7.7%	-5.1%	12.0%	9.1%	13.1%	
휴비스(본사)	251.9	232.8	243.4	263.6	254.7	274.9	282.7	285.6	857.0	991.7	1,098.0	1,209.2	
QoQ(%)	11.6%	-7.6%	4.6%	8.3%	-3.4%	7.9%	2.9%	1.0%					
YoY(%)	17.2%	9.0%	20.0%	16.8%	1.1%	18.1%	16.2%	8.3%	-6.6%	15.7%	10.7%	10.1%	
기타(사천/워터)	73.3	61.3	95.5	89.3	71.3	84.2	85.7	89.3	286.5	289.2	299.1	370.5	
QoQ(%)	0.6%	-16.3%	55.7%	-6.5%	-20.2%	18.1%	1.8%	4.2%					
YoY(%)	2.0%	-18.1%	33.4%	22.6%	-2.8%	37.2%	-10.3%	0.0%	-0.2%	1.0%	3.4%	23.9%	
영업이익	0.6	7.2	11.0	10.7	7.5	12.1	17.5	18.4	15.1	29.6	55.5	81.2	
영업이익률(%)	0.2%	2.4%	3.3%	3.2%	2.4%	3.4%	4.9%	5.0%	1.3%	2.3%	4.0%	5.1%	
QoQ(%)	-72.4%	1079.9%	51.4%	-2.1%	-29.9%	60.6%	44.8%	5.2%					
YoY(%)	-89.5%	71.4%	297.7%	383.7%	1126.1%	66.9%	59.6%	71.3%	-55.1%	96.2%	87.8%	46.3%	
휴비스(본사)	(0.2)	4.8	2.0	7.3	5.2	6.8	10.5	11.0	7.5	13.9	33.5	47.3	
영업이익률(%)	-0.1%	2.1%	0.8%	2.8%	2.0%	2.5%	3.7%	3.9%	0.9%	1.4%	3.0%	3.9%	
QoQ(%)		적전	-58.3%	265.0%	-28.8%	30.2%	54.9%	5.2%					
YoY(%)		적전	118.2%	흑전	151.7%	흑전	41.0%	424.2%	51.1%	-65.9%	85.3%	140.9%	41.2%
기타(사천/워터)	2.2	2.0	8.7	7.4	3.1	5.3	7.0	7.4	7.6	15.7	22.1	34.0	
영업이익률(%)	3.1%	3.3%	9.1%	8.3%	4.3%	6.3%	8.2%	8.3%	2.6%	5.4%	7.4%	9.2%	
QoQ(%)	-21.2%	-9.6%	327.6%	-14.9%	-58.1%	71.6%	32.0%	5.1%					
YoY(%)	349.1%	-33.4%	162.2%	159.1%	37.8%	161.5%	-19.3%	-0.2%	-34.7%	107.0%	40.7%	54.0%	
당기순이익	0.9	4.8	9.4	8.0	4.7	8.2	12.3	13.0	9.1	23.2	38.1	58.3	
순이익률(%)	0.3%	1.6%	2.8%	2.4%	1.5%	2.3%	3.4%	3.5%	0.8%	1.8%	2.7%	3.7%	
QoQ(%)		흑전	411.7%	95.7%	-14.3%	-41.8%	74.0%	50.5%	5.6%				
YoY(%)	-74.4%	60.3%	262.0%	흑전	399.7%	70.0%	30.7%	61.1%	-57.1%	155.4%	64.3%	53.1%	
지배주주순이익	0.9	4.7	9.0	7.8	4.5	7.9	11.9	12.5	8.8	22.4	36.8	56.4	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,143.5	1,281.0	1,397.0	1,579.7	1,669.4
매출원가	1,027.3	1,137.4	1,227.7	1,381.3	1,463.8
매출총이익	116.2	143.6	169.3	198.4	205.6
판관비	101.1	114.0	113.8	117.2	120.7
영업이익	15.1	29.6	55.5	81.2	84.8
금융손익	(5.6)	(7.2)	(5.5)	(4.6)	(4.2)
종속/관계기업손익	1.3	0.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.8	6.9	0.0	0.0	0.0
세전이익	12.5	30.2	50.1	76.7	80.7
법인세	3.5	7.0	12.0	18.4	19.1
계속사업이익	9.1	23.2	38.1	58.3	61.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.1	23.2	38.1	58.3	61.5
비지배주주지분이익	0.3	0.8	1.3	1.9	2.0
지배주주지분이익	8.8	22.4	36.8	56.4	59.5
지배주주지분포괄이익	10.8	19.0	36.9	56.5	59.6
NOPAT	10.9	22.7	42.2	61.7	64.7
EBITDA	55.2	76.0	100.6	125.2	127.7
성장성(%)					
매출액증가율	(5.1)	12.0	9.1	13.1	5.7
NOPAT증가율	(53.2)	108.3	85.9	46.2	4.9
EBITDA증가율	(21.4)	37.7	32.4	24.5	2.0
영업이익증가율	(55.1)	96.0	87.5	46.3	4.4
(지배주주)순익증가율	(57.9)	154.5	64.3	53.3	5.5
EPS증가율	(58.0)	154.5	64.4	53.0	5.6
수익성(%)					
매출총이익률	10.2	11.2	12.1	12.6	12.3
EBITDA이익률	4.8	5.9	7.2	7.9	7.6
영업이익률	1.3	2.3	4.0	5.1	5.1
계속사업이익률	0.8	1.8	2.7	3.7	3.7

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	255	649	1,067	1,633	1,725
BPS	11,899	12,163	12,943	14,290	15,729
CFPS	1,899	2,385	2,873	3,585	3,660
EBITDAPS	1,600	2,201	2,916	3,628	3,703
SPS	33,145	37,130	40,494	45,789	48,387
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	32.2	15.6	10.4	6.8	6.4
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
PCFR	4.3	4.2	3.9	3.1	3.0
EV/EBITDA	8.6	6.8	5.1	3.7	3.2
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	2.2	5.6	8.9	12.5	11.9
ROA	1.0	2.5	4.1	5.9	5.8
ROIC	1.9	3.9	7.4	10.8	11.4
부채비율	129.8	121.0	107.7	105.3	98.9
순부채비율	47.3	39.4	29.0	15.7	3.7
이자보상배율(배)	2.3	4.1	9.6	16.1	16.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

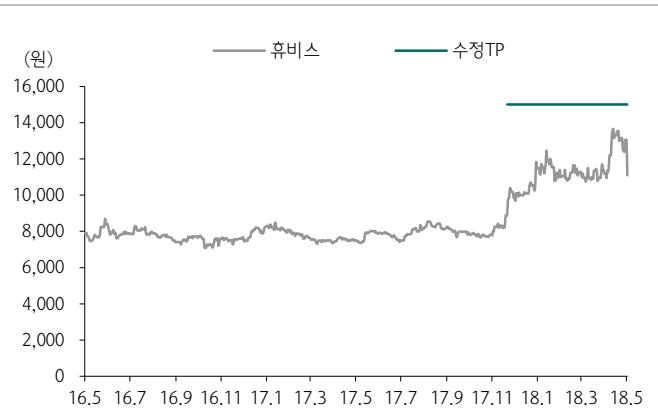
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	370.5	366.7	379.6	475.9	554.5
금융자산	64.0	51.5	35.8	87.1	143.6
현금성자산	48.0	48.4	32.5	83.3	139.6
매출채권 등	167.8	175.1	190.9	215.9	228.2
재고자산	119.8	128.5	140.1	158.5	167.4
기타유동자산	18.9	11.6	12.8	14.4	15.3
비유동자산	543.7	533.5	524.4	516.9	509.6
투자자산	11.4	9.8	10.7	12.1	12.8
금융자산	4.2	3.7	4.0	4.5	4.8
유형자산	454.5	447.0	439.9	433.7	428.3
무형자산	76.1	73.6	70.6	67.9	65.4
기타비유동자산	1.7	3.1	3.2	3.2	3.1
자산총계	914.1	900.3	904.0	992.7	1,064.1
유동부채	396.9	392.3	366.4	404.3	422.8
금융부채	158.4	129.9	80.3	81.0	81.3
매입채무 등	231.0	256.2	279.4	315.9	333.9
기타유동부채	7.5	6.2	6.7	7.4	7.6
비유동부채	119.4	100.6	102.3	105.0	106.3
금융부채	93.6	81.8	81.8	81.8	81.8
기타비유동부채	25.8	18.8	20.5	23.2	24.5
부채총계	516.3	493.0	468.7	509.2	529.1
지배주주지분	392.4	401.5	428.5	475.0	524.6
자본금	172.5	172.5	172.5	172.5	172.5
자본잉여금	43.6	43.6	43.6	43.6	43.6
자본조정	(18.1)	(18.1)	(18.1)	(18.1)	(18.1)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
이익잉여금	194.5	206.6	233.5	280.0	329.6
비지배주주지분	5.4	5.8	6.8	8.5	10.4
자본총계	397.8	407.3	435.3	483.5	535.0
순금융부채	188.0	160.3	126.4	75.7	19.5

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	51.8	74.6	79.9	97.1	102.0
당기순이익	9.1	23.2	38.1	58.3	61.5
조정	45.4	50.1	45.0	43.9	43.0
감가상각비	40.1	46.4	45.1	43.9	42.9
외환거래손익	2.2	(5.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.3)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	4.4	10.5	(0.1)	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(2.7)	1.3	(3.2)	(5.1)	(2.5)
투자활동 현금흐름	(83.0)	(24.7)	(36.4)	(37.0)	(36.1)
투자자산감소(증가)	(1.3)	1.6	(1.1)	(1.6)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(34.4)	(37.0)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	(47.3)	10.7	(0.3)	(0.4)	(0.2)
재무활동 현금흐름	38.5	(48.5)	(59.5)	(9.2)	(9.6)
금융부채증가(감소)	49.3	(40.3)	(49.6)	0.6	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	1.9	0.0	0.1	0.0
배당지급	(10.1)	(10.1)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
현금의 증감	6.6	0.4	(15.9)	50.8	56.3
Unlevered CFO	65.5	82.3	99.1	123.7	126.3
Free Cash Flow	16.5	30.8	44.9	62.1	67.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

휴비스



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
17.12.4	BUY	15,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 05월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.