



Not Rated

목표주가: N/A
주가(06/30): 12,150원
시가총액: 1,443억원



스몰캡
Analyst **한동희**
02) 3787-5292
donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/30)		669.04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,500원	11,450원
등락률	-26.36%	6.11%
수익률	절대	상대
1M	-11.6%	-14.3%
6M	-11.0%	-16.0%
12M	-20.3%	-19.6%

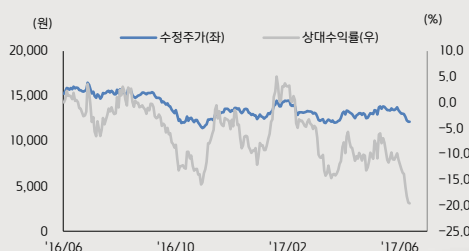
Company Data

발행주식수	11,880천주
일평균 거래량(3M)	72천주
외국인 지분율	12.31%
배당수익률(17E)	1.07%
BPS(17E)	7,433원
주요 주주	김현수 외 3인 26.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016	2017E
매출액	640	697	669	784
보고영업이익	28	113	124	145
핵심영업이익	28	113	124	145
EBITDA	75	161	168	185
세전이익	20	93	134	141
순이익	16	74	114	125
지배주주지분순이익	14	65	111	121
EPS(원)	131	575	932	1,021
증감률(%YoY)	N/A	337.9	62.0	9.6
PER(배)	128.6	26.8	14.6	11.9
PBR(배)	2.9	2.6	2.1	1.6
EV/EBITDA(배)	29.6	13.6	12.0	9.3
보고영업이익률(%)	4.4	16.2	18.6	18.5
핵심영업이익률(%)	4.4	16.2	18.6	18.5
ROE(%)	2.5	10.7	14.5	14.1

Price Trend



기업분석

휴비츠 (065510)

5년만의 두 자리수 매출 성장 기대



키움증권은 2017년 휴비츠가 5년만의 두 자리수 매출 성장 (+17% YoY)을 예상한다. 수익성 악화의 원인이었던 광학현미경 사업 철수로 2016년 기준 18% 수준의 수익성을 회복했으며, 올해는 4종의 신규 제품 (보급형 검안기, 망막진단기 첫 시장 진입 등) 출시에 따른 포트폴리오 다변화가 예상되기 때문에 하반기 및 2018년 성장성에 대한 시장의 의구심을 불식시킬 수 있는 요소가 될 것이라 판단한다.

>>> 광학현미경 사업 철수로 수익성 정상화 완료

휴비츠는 시력측정용 검안기와 안과 진단기 전문업체로 2016년 제품군별 매출 구성은 검안기기 62%, 렌즈가공기 24%, 진단기기 14%이다. 전체 매출의 83%가 수출이지만, 원재료의 대부분을 국내에서 조달하기 때문에 환율 상승이 수익성 상승으로 이어지는 사업구조를 갖고있다. 2013년 이후 수익성 악화 (2012년 18.7%→2013년 8.8%→2014년 4.4%)의 주 원인이었던 광학현미경 사업 철수 이후 기존 수익성 (2016년 18.6%)을 회복한 상태다.

1Q17 연결 실적은 매출액 155억원 (+1% YoY), 영업이익 17억원 (-45% YoY)의 부진한 실적을 기록했는데, 이는 원/달러 환율이 전분기대비 7% 하락했고, 10억원 수준의 본사 사옥이전에 따른 이사비용 및 재인증 비용 등 일회성 비용이 반영되었기 때문이다. 한편 순이익은 환율 하락에 의한 11억원 수준의 부정적 외환효과로 6억원을 기록했다.

>>> 제품 4종 출시 예정: 포트폴리오 다변화, 신규성장 동력

키움증권은 2017년 휴비츠의 신제품 4종 (보급형 렌즈미터, 복합형 안압측정기 (4월), 보급형 자동검안기 (3Q), 망막진단기 (4Q))이 하반기 및 2018년 실적 성장을 견인할 것으로 기대한다. ① 4월에 출시된 렌즈미터는 시장 수요를 반영한 휴비츠의 첫 보급형 라인업으로 최근 3년간 주요경쟁사 (Topcon, Nidek 등) 신제품이 없었던 것으로 파악되기 때문에 하반기 빠른 시장 침투가 예상되며, ② 4분기에는 기존 각막진단기 대비 고부가제품인 망막진단기의 첫 출시가 예정되어 있어 2018년이 기대되기 때문이다. 이는 성장성에 대한 시장의 의구심을 불식시킬 수 있는 요소가 될 것이라 판단한다.

>>> 2017E PER 11.9X 수준. 하반기를 대비한 전략 유효

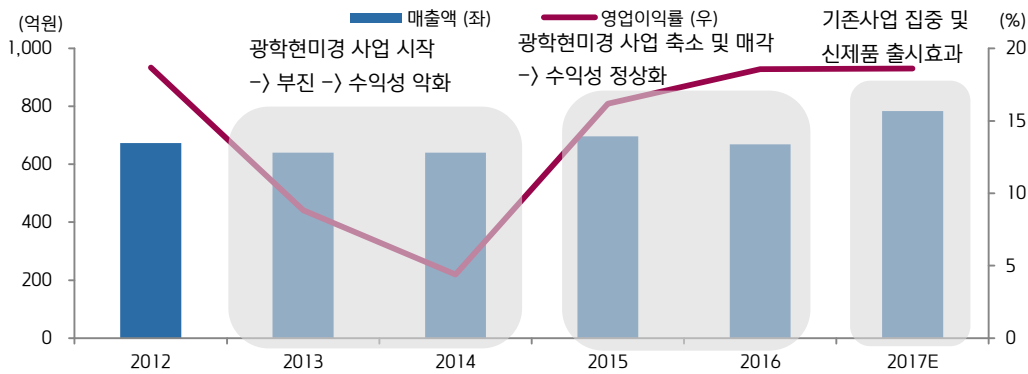
키움증권은 휴비츠의 2017년 실적을 매출액 784억원 (+17.1% YoY), 영업이익 145억원 (+16.6% YoY)으로 5년만의 두 자리수 매출액 성장을 예상한다. 현 주가는 2017년 예상 PER 11.9X로 저평가 상태이다. 현미경사업부 매각에 따른 예상 매각차익 (20~30억원)을 반영할 경우 2017년 예상 PER은 9.8X 수준에 불과하다. 4월에 출시된 신제품 2종의 매출 인식이 하반기부터 본격 진행될 가능성이 높아 상반기보다는 하반기를 대비한 전략을 권고한다.

연간 실적 추이 및 전망

투자지표	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액(억원)	673	641	640	697	669	784
증감율(%YoY)		-4.8%	-0.1%	8.8%	-3.9%	17.1%
영업이익(억원)	126	56	28	113	124	145
증감율(%YoY)		-55.1%	-50.3%	301.4%	10.4%	16.6%
지배순이익(억원)	111	(3)	14	65	111	121
증감율(%YoY)		적전	흑전	372.6%	69.4%	9.7%
영업이익률(%)	18.7%	8.8%	4.4%	16.2%	18.6%	18.5%
지배순이익률(%)	16.4%	-0.4%	2.2%	9.4%	16.5%	15.5%

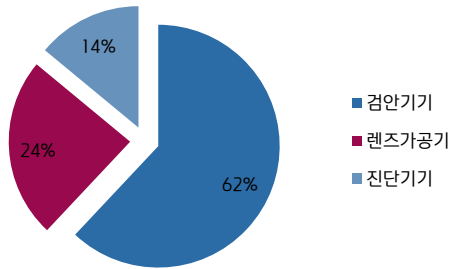
자료: FnGuide, 키움증권 추정

연간 매출액 추이 및 전망



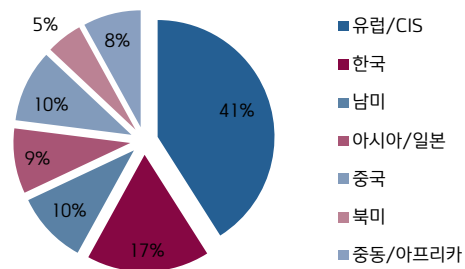
자료: FnGuide, 키움증권 추정

제품군별 매출 비중 (2016년 기준)



자료: 휴비츠, 키움증권

지역별 매출비중 (2016년 기준)



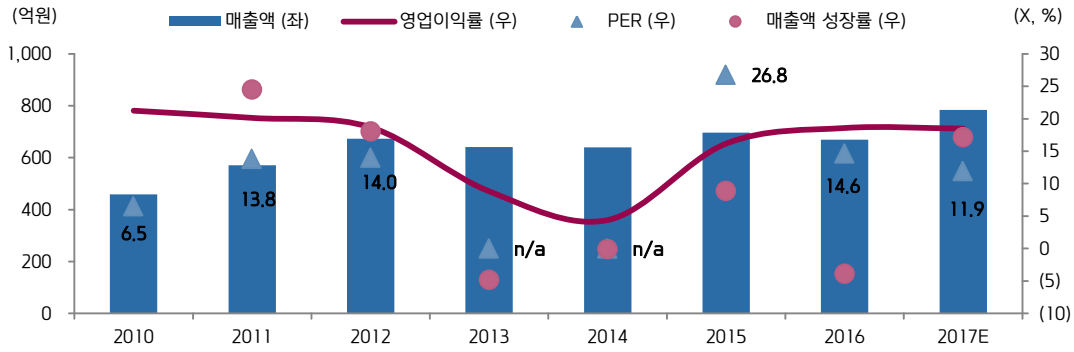
자료: 휴비츠, 키움증권

2017년 휴비츠 신제품 출시 내역 및 일정

시기	제품군	세그먼트	비고
2Q17 (4월)	검안기기 (렌즈미터)	보급형	보급형 검안기기 신규
	진단기기 (복합형 안압측정기)	보급형	
3Q17	검안기기 (자동검안기)	보급형	망막진단기기 신규
4Q17	진단기기 (망막진단기)	고가형	

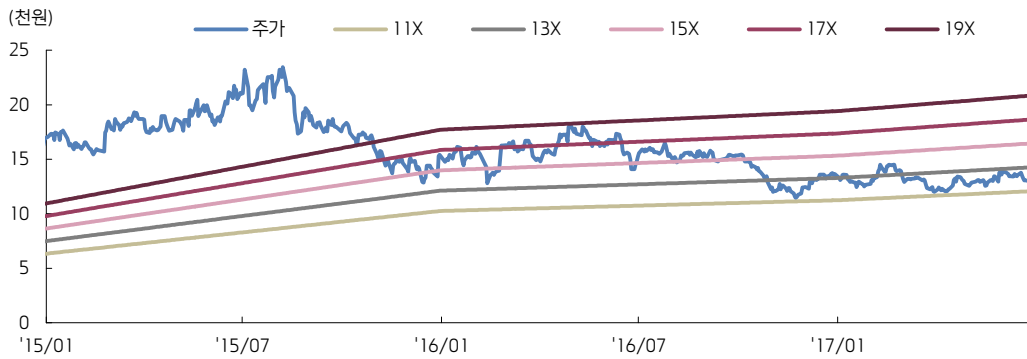
자료: 휴비츠, 키움증권

휴비츠 매출액, 영업이익률, 매출액 성장률, Trailing PER 비교 및 전망



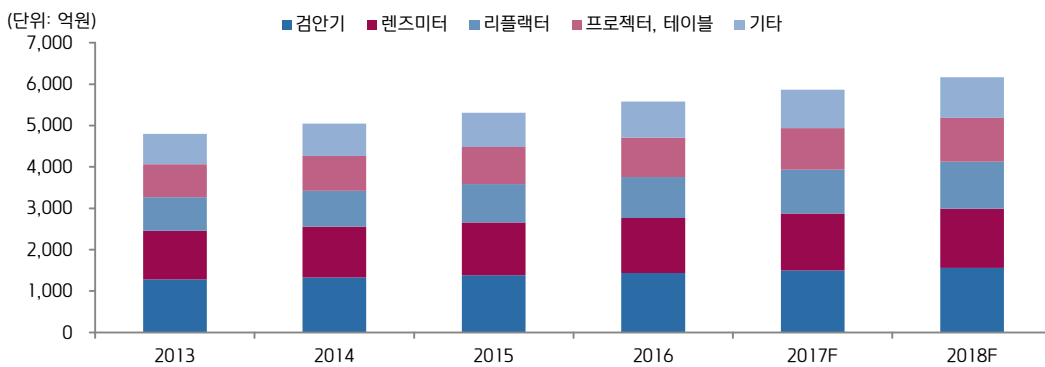
자료: 휴비츠, 키움증권

휴비츠 12M Fwd PER Band Chart



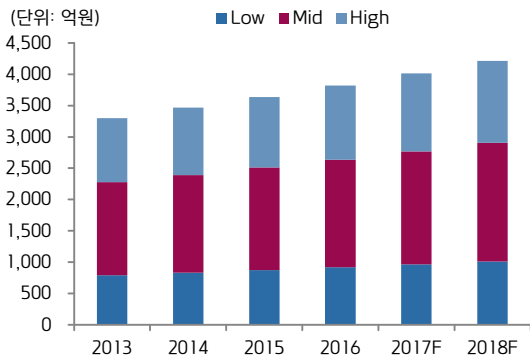
자료: FnGuide, 키움증권 추정

검안기기 시장 추이 및 전망



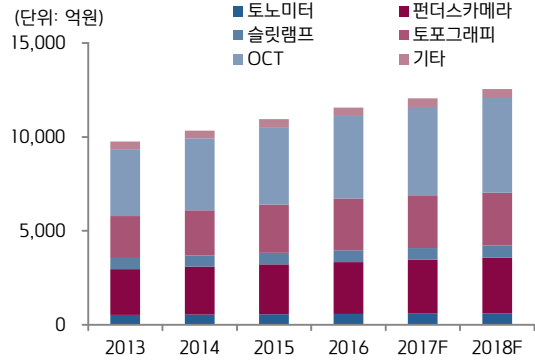
자료: 휴비츠, 키움증권

렌즈가공기 시장 추이 및 전망



자료: 휴비츠, 키움증권

진단기기 시장 추이 및 전망



자료: 휴비츠, 키움증권

휴비츠의 중장기 비전 (검안기기- 진단기기- 수술기기)

현재 주력제품 평가		향후 발전 방향	
검안 기기	<p><세계 시장 점유율 3위></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 검안기, 렌즈미터, 리플렉터: 20% 이상 ● 렌즈가공기: 10% 이상 	진단기기	수술기기
	<p>자동 검안기 자동 렌즈미터 디지털 리플렉터 렌즈가공기</p>		
진단 기기	<p><기초 제품 보유></p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 안질환 검사 / 진단 ● 백내장 / 녹내장 등 ● 실명 원인 조기 진단 	<ul style="list-style-type: none"> ● 안질환의 수술적 치료 ● 인공 수정체 (IOL), Laser ● 수술 현미경

자료: 휴비츠, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	641	640	697	669	784
매출원가	397	416	414	376	445
매출충이익	244	224	283	293	339
판매비및일반관리비	187	196	170	168	194
영업이익(보고)	56	28	113	124	145
영업이익(핵심)	56	28	113	124	145
영업외손익	-72	-8	-19	9	-4
이자수익	4	4	3	2	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	12	13	20	13
이자비용	6	9	6	1	4
외환손실	10	9	7	11	14
관계기업지분법손익	-2	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	5	10	0	0
금융상품평가및기타금융이익	4	-9	-15	8	0
기타	-70	-1	-17	-8	0
법인세차감전이익	-15	20	93	134	141
법인세비용	-19	4	12	13	17
유효법인세율 (%)	121.3%	21.0%	12.6%	9.6%	12.0%
당기순이익	3	16	74	114	125
지배주주지분순이익(억원)	-3	14	65	111	121
EBITDA	107	75	161	168	185
현금순이익(Cash Earnings)	54	63	123	157	165
수정당기순이익	4	19	79	107	125
증감율(% YoY)					
매출액	-4.8	-0.1	8.8	-3.9	17.1
영업이익(보고)	-55.1	-50.3	301.4	10.4	16.6
영업이익(핵심)	-55.1	-50.3	301.4	10.4	16.6
EBITDA	-36.4	-30.2	115.0	4.2	10.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	372.6	69.4	9.7
EPS	N/A	N/A	337.9	62.0	9.6
수정순이익	-95.9	364.3	309.3	35.0	16.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
유동자산	418	461	478	466	644
현금및현금성자산	129	147	154	77	188
유동금융자산	3	13	16	3	4
매출채권및유동채권	143	150	153	187	219
재고자산	142	151	155	159	186
기타유동비금융자산	0	0	0	40	47
비유동자산	599	607	667	929	887
장기매출채권및기타비유동채권	6	10	12	11	13
투자자산	19	4	4	4	4
유형자산	440	431	489	769	745
무형자산	105	132	131	119	103
기타비유동자산	28	30	31	26	22
자산총계	1,016	1,068	1,145	1,395	1,531
유동부채	187	226	177	266	277
매입채무및기타유동채무	46	78	48	60	71
단기차입금	135	135	60	115	115
유동성장기차입금	5	5	51	87	87
기타유동부채	1	8	19	4	5
비유동부채	177	191	226	302	314
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	159	155	172	233	233
기타비유동부채	17	36	54	69	81
부채총계	363	417	403	568	591
자본금	53	53	59	59	59
주식발행초과금	52	53	100	104	104
이익잉여금	475	481	525	617	728
기타자본	33	21	5	-8	-8
지배주주지분자본총계	612	608	689	772	883
비지배주주지분자본총계	41	44	53	54	57
자본총계	653	651	742	827	940
순차입금	167	135	113	354	243
총차입금	299	294	283	435	435

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
영업활동현금흐름	61	101	110	124	105
당기순이익	3	16	74	114	125
감가상각비	27	29	28	25	24
무형자산상각비	24	18	20	19	16
외환손익	2	-1	-1	-7	1
자산처분손익	1	0	11	0	0
지분법손익	2	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-43	14	-53	-59	-57
기타	45	24	29	33	-4
투자활동현금흐름	-210	-60	-116	-337	3
투자자산의 처분	9	5	-6	14	-1
유형자산의 처분	1	0	59	2	0
유형자산의 취득	-178	-20	-144	-313	0
무형자산의 처분	-51	-48	-28	-40	0
기타	9	4	2	0	4
재무활동현금흐름	166	-23	13	135	0
단기차입금의 증가	34	-5	-80	4	0
장기차입금의 증가	147	0	68	147	0
자본의 증가	0	0	49	0	0
배당금지급	-16	-5	-10	-12	-12
기타	1	-14	-14	-5	12
현금및현금성자산의순증가	17	17	8	-77	108
기초현금및현금성자산	112	129	147	154	77
기말현금및현금성자산	129	147	154	77	185
Gross Cash Flow	104	86	162	183	162
Op Free Cash Flow	-232	15	-77	-256	111

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
주당지표(원)					
EPS	-25	131	575	932	1,021
BPS	5,829	5,775	5,815	6,502	7,433
주당EBITDA	1,022	712	1,419	1,415	1,560
CFPS	515	599	1,080	1,325	1,388
DPS	50	100	100	100	130
주가배수(배)					
PER	-610.1	128.6	26.8	14.6	11.9
PBR	2.6	2.9	2.6	2.1	1.6
EV/EBITDA	-17.0	29.6	13.6	12.0	9.3
PCFR	29.6	28.2	14.3	10.3	8.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	4.4	16.2	18.6	18.5
영업이익률(핵심)	8.8	4.4	16.2	18.6	18.5
EBITDA margin	16.8	11.7	23.1	25.1	23.6
순이익률	0.5	2.5	10.7	17.0	15.9
자기자본이익률(ROE)	0.5	2.5	10.7	14.5	14.1
투자자본이익률(ROIC)	-1.7	2.8	11.9	10.7	10.4
안정성(%)					
부채비율	55.6	64.0	54.4	68.7	62.9
순차입금비율	25.5	20.7	15.2	42.8	25.8
이자보상배율(배)	9.4	3.1	19.4	235.7	37.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.4	4.6	3.9	3.9
재고자산회전율	5.3	4.4	4.6	4.3	4.6
매입채무회전율	14.3	10.3	11.1	12.4	12.0

- 당사는 6월 30일 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.

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%