

# 휴비츠(065510/KQ)

## 회복과 성장

### 매수(신규편입)

### T.P 25,000 원(신규편입)

#### Analyst

노경철(바이오/헬스케어)

nkc777@sk.com

02-3773-9005

#### Company Data

자본금	59 억원
발행주식수	1,184 만주
자사주	23 만주
액면가	500 원
시가총액	1,841 억원

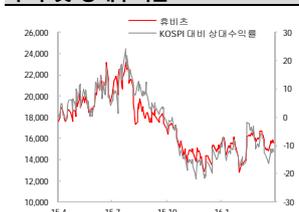
#### 주요주주

김현수(외6)	26.78%
국민연금공단	5.05%
외국인지분률	9.70%
배당수익률	0.60%

#### Stock Data

주가(16/04/12)	15,550 원
KOSDAQ	693.01 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	23,450 원
52주 최저가	12,800 원
60일 평균 거래대금	27 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.0%	-1.5%
6개월	-10.6%	-13.0%
12개월	-12.4%	-13.8%

휴비츠는 안광학 관련 의료기기를 개발 및 생산하는 기업이다. 국내 검안기기 분야 M/S 1 위에, 검안기 및 렌즈미터 등의 세부 분야에서는 글로벌 M/S 20% 이상일 만큼 품질을 인정받는 기업이다. 최근 수년간 동사에 역성장을 야기시킨 현미경사업을 지난해 철수 완료하여 올해부터는 두드러진 실적 개선이 발생할 전망이다. 안광학 의료기기 시장은 중국을 비롯해 이머징 국가에서의 성장잠재력이 큰 분야이어서 향후 동사의 성장이 기대된다.

#### 현미경 사업의 철수로 실적 회복 및 성장 다시 이어가

휴비츠는 지난 수년간 동사의 성장을 가로막고 수익 악화를 일으킨 현미경사업을 철수하고 본업인 안광학 의료기기에 집중함으로써 지난해 턱어라운드 성공했다. 그리고 지난해에 이어 올해부터 다시 빠른 성장을 이어갈 전망이다. 2013년에 론칭한 현미경 사업에 집중하느라 주력 사업이었던 안광학 의료기기 부문에서 2011년 이후 수년간 신제품이 출시되지 못했다. 현미경 사업을 다시 정리하면서 2015년 8월 검안기 부문에서 국내시장에 3개의 신제품을 출시했다. 지난해까지 현미경 사업에 대한 개발비용을 대부분 털어냈고 올해부터는 본격적인 신제품효과로 인해 두드러진 실적 개선이 나타날 전망이다. 휴비츠의 2016년 영업실적은 연결기준으로 매출액 783 억원(+7.7% YoY), 영업이익 148 억원(+40.7% YoY)이 예상된다.

#### 전세계 안광학 의료기기 시장, 지속적으로 성장

전세계적으로 고령화의 증가와 스마트폰의 확대, 그리고 중국을 비롯한 개발도상국들의 소득수준 향상 등으로 안광학 관련 의료기기는 꾸준히 성장할 전망이다. 중국 경우 전세계 근시인구의 1/3을 차지하지만 이제 안경을 착용하기 시작할 정도로 시장 잠재력이 크다. 이머징 국가에서는 안경에 대한 신규수요가 많고 우리나라를 비롯해 선진국가들에서는 교체수요가 많은 상황이어서 글로벌 안광학 의료기기 시장은 2020년까지 연평균성장률(CAGR)이 5% 정도로 꾸준히 커질 전망이다. 선진국은 약 3% 정도, 개발도상국가는 약 7%의 연평균성장률이 예상된다.

#### 투자의견 '매수' 및 목표가 25,000 원으로 신규 커버리지 개시

전세계적으로 안광학 의료기기 시장이 꾸준히 성장하고 있는 상황에서 휴비츠는 지난 수년간 실적 악화를 야기시킨 현미경사업부를 철수함으로써 향후 두드러진 실적 개선이 예상된다. 따라서 동사에 대한 투자의견 매수와 함께 목표가 25,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표가는 휴비츠의 2016년 예상 EPS 값에 글로벌 안광학 의료기기 업체들의 2016년 예상 PER 배수를 적용해 산출했다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	641	640	727	783	861	952
yoy	%	-4.9	-0.1	13.6	7.7	10.0	10.6
영업이익	억원	57	28	105	148	176	201
yoy	%	-55.1	-50.3	274.8	40.5	18.8	14.7
EBITDA	억원	107	75	154	192	220	247
세전이익	억원	-15	20	86	143	170	195
순이익(지배주주)	억원	-3	14	65	114	134	153
영업이익률%	%	8.8	4.4	14.5	18.9	20.4	21.2
EBITDA%	%	16.8	11.7	21.1	24.5	25.6	25.9
순이익률	%	0.5	2.5	10.2	16.0	17.4	18.0
EPS	원	-25	131	575	959	1,135	1,288
PER	배	N/A	128.6	26.8	16.2	13.7	12.1
PBR	배	2.6	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	배	16.9	26.6	13.4	10.5	8.7	7.3
ROE	%	-0.4	2.3	10.1	15.5	16.2	16.1
순차입금	억원	167	147	132	43	-77	-217
부채비율	%	55.6	64.0	54.4	51.5	48.4	45.6

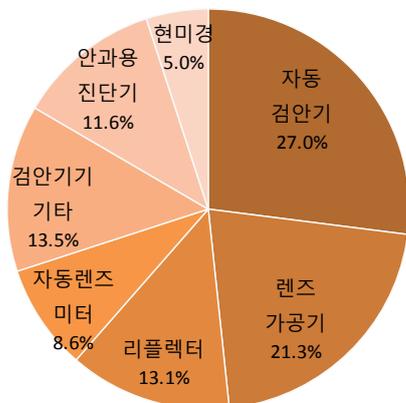
[표 1] 휴비츠의 연도별 영업실적 현황 및 전망

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>673</b>	<b>641</b>	<b>640</b>	<b>727</b>	<b>783</b>	<b>861</b>	<b>952</b>
자동검안기	198	164	174	168	186	201	218
렌즈가공기	139	132	111	132	145	159	177
리플렉터	51	48	50	81	72	86	98
자동렌즈미터	62	50	48	53	59	63	68
검안기기 기타	86	96	91	84	92	99	107
안과용 진단기기	88	80	92	72	81	92	103
현미경	7	22	31	31	-	-	-
상해 법인	121	121	103	186	209	235	268
<b>영업이익</b>	<b>126</b>	<b>56</b>	<b>28</b>	<b>105</b>	<b>148</b>	<b>176</b>	<b>201</b>
영업이익률(%)	18.7%	8.8%	4.4%	14.5%	18.9%	20.4%	21.1%
세전이익	127	-15	20	86	143	170	195
세전이익률(%)	18.9%	-2.4%	3.2%	11.8%	18.3%	19.7%	20.5%
당기순이익	118	3	16	74	126	149	172
당기순이익률(%)	17.5%	0.5%	2.5%	10.2%	16.1%	17.3%	18.1%
<b>(YoY)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
매출액	18.1%	-4.8%	-0.1%	13.6%	7.7%	10.0%	10.6%
영업이익	9.4%	-55.1%	-50.3%	274.8%	40.7%	18.9%	14.2%
세전이익	29.7%	적전	흑전	319.5%	66.4%	18.9%	14.7%
당기순이익	24.1%	-97.2%	395.5%	358.4%	69.8%	18.3%	15.4%

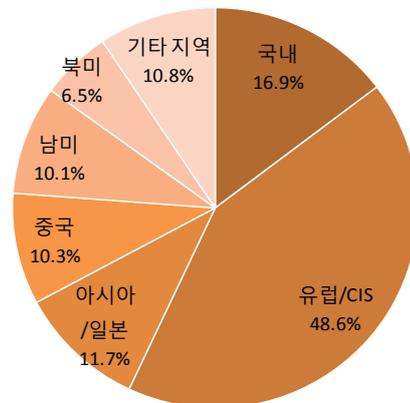
자료: SK 증권 금융감독원 전자공시  
 주: K-IFRS 연결재무 기준

[도표 2] 휴비츠의 품목별 매출 비중 (2015년 본사 기준)



자료: 휴비츠 SK 증권

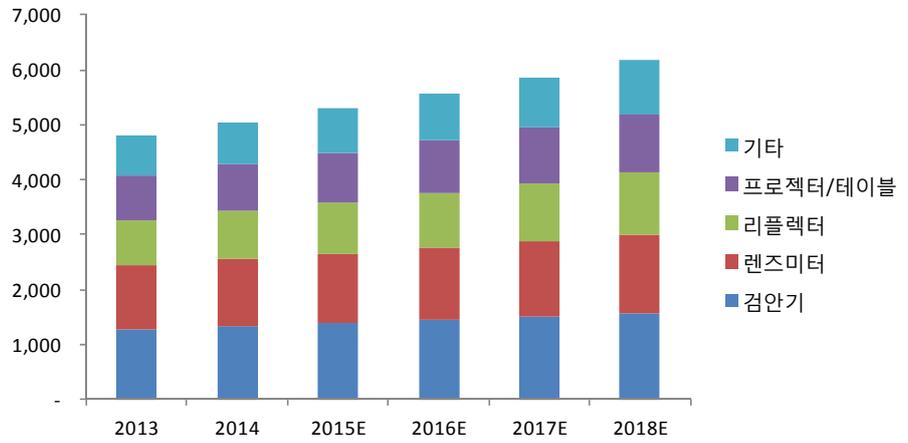
[도표 3] 휴비츠의 지역별 매출 비중 (2015년 본사 기준)



자료: 휴비츠 SK 증권

[도표 4] 글로벌 검안기 세부시장 규모

(단위 : 억원)



자료 : 업계자료, 휴비츠, SK 증권

[도표 5] 글로벌 렌즈 가공기 세부시장 규모

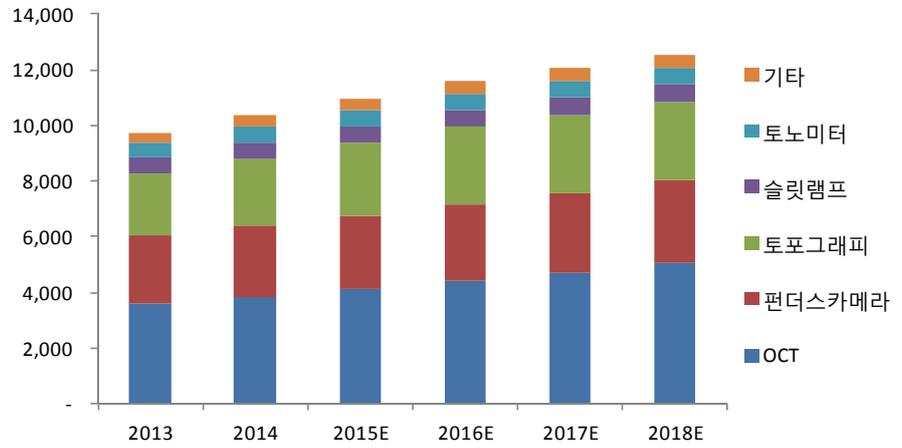
(단위 : 억원)



자료 : 업계자료, 휴비츠, SK 증권

[도표 6] 글로벌 안과용 진단기기 세부시장 규모

(단위: 억원)



자료: 업계자료, 휴비츠, SK 증권

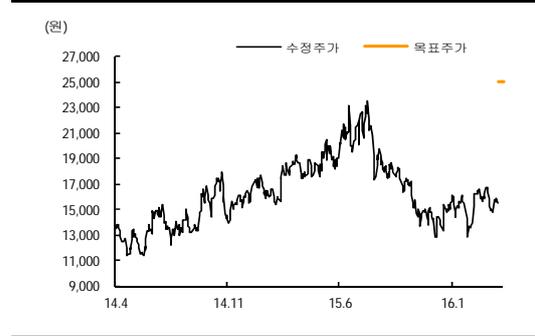
[도표 7] 목표주가 산정 Valuation

(단위: 원 배)

EPS	959	휴비츠의 2016E
적정 PER	25.8	글로벌 안광학 의료기기 업체 Peer 그룹 평균 (2016E)
적정 주가	24,742	EPS X PER
<b>목표 주가(원)</b>	<b>25,000</b>	

자료: Fnguide, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.04.14	매수(신규)	25,000원



**Compliance Notice**

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 14일 기준)**

매수	95.89%	중립	4.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	461	478	598	754	935
현금및현금성자산	147	154	245	367	508
매출채권및기타채권	113	131	141	156	172
재고자산	151	155	172	189	209
<b>비유동자산</b>	607	667	673	680	686
장기금융자산	4	4	4	4	4
유형자산	431	489	486	486	484
무형자산	132	131	139	145	151
<b>자산총계</b>	1,068	1,145	1,271	1,434	1,621
<b>유동부채</b>	226	177	174	170	168
단기금융부채	147	128	121	112	103
매입채무 및 기타채무	45	37	40	44	49
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	191	226	258	297	340
장기금융부채	160	175	183	194	205
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	9	9	10	11	12
<b>부채총계</b>	417	403	432	468	508
<b>지배주주지분</b>	608	689	773	884	1,011
자본금	53	59	59	59	59
자본잉여금	79	125	125	125	125
기타자본구성요소	-7	-24	-44	-44	-44
자기주식	-14	-32	-52	-52	-52
이익잉여금	481	525	639	759	895
비지배주주지분	44	53	66	82	102
<b>자본총계</b>	651	742	839	966	1,113
<b>부채외자본총계</b>	1,068	1,145	1,271	1,434	1,621

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	108	114	161	185	205
당기순이익(손실)	16	74	126	149	172
비현금성항목등	81	98	66	71	75
유형자산감가상각비	29	28	24	24	23
무형자산감가상각비	18	20	20	21	22
기타	26	35	8	8	10
운전자본감소(증가)	14	-53	-14	-15	-18
매출채권및기타채권의 감소(증가)	7	-6	-10	-14	-16
재고자산감소(증가)	-11	-6	-18	-17	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	-20	3	4	5
기타	23	-20	11	13	13
법인세납부	-4	-6	-17	-20	-23
<b>투자활동현금흐름</b>	-58	-114	-46	-47	-44
금융자산감소(증가)	5	19	0	0	0
유형자산감소(증가)	-20	-84	-21	-23	-22
무형자산감소(증가)	-48	-28	-28	-28	-28
기타	6	-21	2	4	6
<b>재무활동현금흐름</b>	-33	7	-24	-16	-19
단기금융부채증가(감소)	-5	-80	-7	-9	-9
장기금융부채증가(감소)	0	68	8	11	11
자본의증가(감소)	-14	34	-20	0	0
배당금의 지급	-5	-10	0	-14	-16
기타	-9	-5	-5	-5	-5
<b>현금의 증가(감소)</b>	17	8	91	122	142
기초현금	129	147	154	245	367
기말현금	147	154	245	367	508
FCF	12	-11	99	120	140

자료 : 휴비츠 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	640	727	783	861	952
<b>매출원가</b>	416	438	461	499	543
<b>매출총이익</b>	224	289	322	362	409
매출총이익률 (%)	35.0	39.7	41.1	42.0	43.0
<b>판매비와관리비</b>	196	183	174	186	208
영업이익	28	105	148	176	201
영업이익률 (%)	4.4	14.5	18.9	20.4	21.2
비영업손익	-8	-19	-5	-6	-6
<b>순금융비용</b>	5	3	2	1	-1
외환관련손익	3	6	5	3	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	86	143	170	195
세전계속사업이익률 (%)	3.2	11.8	18.2	19.7	20.5
계속사업법인세	4	12	17	20	23
<b>계속사업이익</b>	16	74	126	149	172
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	74	126	149	172
<b>순이익률 (%)</b>	2.5	10.2	16.0	17.4	18.0
지배주주	14	65	114	134	153
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	2.16	8.98	14.5	15.6	16.02
비지배주주	2	9	12	15	19
<b>총포괄이익</b>	15	66	117	141	163
<b>지배주주</b>	12	56	104	125	143
<b>비지배주주</b>	3	10	13	16	20
EBITDA	75	154	192	220	247

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.1	13.6	7.7	10.0	10.6
영업이익	-50.3	274.8	40.5	18.8	14.7
세전계속사업이익	흑전	319.5	66.0	19.0	14.8
EBITDA	-30.2	105.0	24.8	15.0	12.0
EPS(계속사업)	흑전	337.9	66.6	18.3	13.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.3	10.1	15.5	16.2	16.1
ROA	1.6	6.7	10.4	11.0	11.2
EBITDA마진	11.7	21.1	24.5	25.6	25.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	204.2	269.6	343.6	442.2	557.4
부채비율	64.0	54.4	51.5	48.4	45.6
순차입금/자기자본	22.5	17.8	5.1	-8.0	-19.5
EBITDA/이자비용(배)	8.3	26.5	42.2	48.4	47.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	131	575	959	1,135	1,288
BPS	5,775	5,815	6,527	7,466	8,538
CFPS	577	1,002	1,329	1,513	1,672
주당 현금배당금	100	100	120	140	160
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	136.2	40.8	17.4	14.7	13.0
PER(최저)	86.4	22.3	13.4	11.3	9.9
PBR(최고)	3.1	4.0	2.6	2.2	2.0
PBR(최저)	2.0	2.2	2.0	1.7	1.5
PCR	29.3	15.4	11.7	10.3	9.3
EV/EBITDA(최고)	28.0	19.6	11.2	9.3	7.9
EV/EBITDA(최저)	18.8	11.4	8.8	7.2	6.0