

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**노경철**  
nkc777@sk.com  
02-3773-9005

### Company Data

자본금	59 억원
발행주식수	1,188 만주
자사주	29 만주
액면가	500 원
시가총액	1,396 억원
주요주주	
김현수(외6)	26.69%
Mondrian Investment Partners Limited	8.09%
외국인지분률	12.30%
배당수익률	0.90%

### Stock Data

주가(16/11/28)	11,750 원
KOSDAQ	597.82 pt
52주 Beta	1.46
52주 최고가	18,100 원
52주 최저가	11,450 원
60일 평균 거래대금	7 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.7%	-5.4%
6개월	-29.2%	-18.4%
12개월	-21.7%	-9.7%

## 휴비츠 (065510/KQ | 매수(신규편입) | T.P 23,000 원(신규편입))

### 4분기 실적 기대해도 좋다

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 동시에 역성장을 야기시킨 현미경사업을 철수 완료하고 신제품 효과 등으로 향후 두드러진 실적 개선이 전망된다. 안광학 의료기기 시장은 중국을 비롯해 이머징 국가에서의 성장잠재력이 큰 분야이어서 향후 동사의 성장이 기대된다

### 4Q16E, 호실적 기대

휴비츠의 전분기는 계획되었던 일부 매출이 이월되고, 여러 일회성 비용이 발생하면서 외형과 이익 모두 감소했다. 하지만 이번 4분기는 3분기에 일부 이월되었던 매출과 신제품 효과, 그리고 강(強) 달러 현상 등으로 외형이 증가하고 이익도 다시 좋아질 전망이다. 동사의 4분기 영업실적은 연결기준으로 매출액 198 억원(+11.0% YoY, +25.2% QoQ), 영업이익 36 억원(+43.5% YoY, +69.0% QoQ)의 호실적을 시현할 전망이다.

### 4분기 이후, 실적 개선세 계속 이어질 듯

동사는 지난해까지 동사의 성장을 가로막고 수익 악화를 일으켰던 현미경 사업을 이젠 완전히 철수하고, 글로벌 경쟁력을 갖춘 본래의 안광학 사업에 집중함으로써 다시 성장국면에 돌입했다. 전세계적으로 고령화의 증가와 스마트폰의 확대, 그리고 중국을 비롯한 개발도상국들의 소득수준 향상 등으로 안광학 관련 의료기기는 꾸준히 성장할 전망이다. 동사는 이번 4분기부터 매 분기 신제품을 출시할 예정이어서, 지난해 출시했던 신제품들의 매출 본격화와 함께 매 분기 실적 개선세를 이어갈 전망이다.

### 투자 의견 '매수' 및 목표가 23,000 원으로 신규 커버리지 개시

전세계적으로 안광학 의료기기 시장이 꾸준히 성장하고 있는 상황에서 휴비츠는 지난 수년간 실적 악화를 야기시킨 현미경 사업부를 철수하고 계속해서 신제품을 출시함으로써 향후 두드러진 실적개선이 예상된다. 따라서 동사에 대한 투자 의견 매수와 함께 목표가 23,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 휴비츠의 2017년 예상 EPS 값에 글로벌 안광학 의료기기 업체들의 2017년 예상 PER 배수를 적용해 산출했다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	641	640	727	706	784	876
yoy	%	-4.9	-0.1	13.6	-2.9	11.1	11.7
영업이익	억원	57	28	105	127	152	184
yoy	%	-55.1	-50.3	274.8	20.3	19.9	21.1
EBITDA	억원	107	75	154	170	168	205
세전이익	억원	-15	20	86	124	151	182
순이익(지배주주)	억원	-3	14	65	100	121	144
영업이익률%	%	8.8	4.4	14.5	17.9	19.4	21.0
EBITDA%	%	16.8	11.7	21.1	24.0	21.5	23.4
순이익률	%	0.5	2.5	10.2	15.8	17.3	18.7
EPS	원	-25	131	575	840	1,017	1,216
PER	배	N/A	128.6	26.8	14.1	11.7	9.7
PBR	배	2.6	2.9	2.7	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	16.9	26.6	13.4	9.3	9.0	7.1
ROE	%	-0.4	2.3	10.1	13.9	15.3	16.1
순차입금	억원	167	147	132	49	-24	-126
부채비율	%	55.6	64.0	54.4	56.6	53.6	50.9

[표 1] 휴비츠의 분기별 영업실적 현황 및 전망 (연결실적)

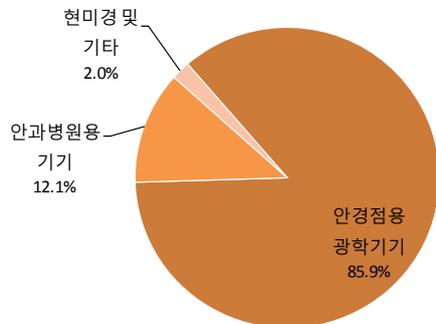
(단위: 억원 %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	181	196	172	178	172	179	158	198	727	706	784
영업이익	21	35	24	25	32	37	21	36	105	127	152
영업이익률(%)	11.4%	18.1%	13.9%	14.2%	18.7%	20.7%	13.6%	18.2%	14.5%	17.9%	19.4%
세전이익	19	29	10	28	27	39	19	39	86	124	151
세전이익률(%)	10.6%	14.9%	5.7%	15.7%	15.8%	21.8%	12.2%	19.7%	11.8%	17.6%	19.3%
당기순이익	16	31	9	18	23	37	17	34	74	112	136
당기순이익률(%)	8.9%	15.9%	5.2%	10.1%	13.6%	20.7%	11.1%	17.2%	10.2%	15.8%	17.3%
YoY(%)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	18.0%	13.9%	3.5%	20.1%	-5.2%	-8.5%	-8.2%	11.2%	13.6%	-2.9%	11.0%
영업이익	흑전	99.5%	66.7%	흑전	55.0%	4.8%	-10.0%	42.3%	274.8%	20.3%	20.1%
세전이익	289.6%	182.4%	-21.4%	흑전	41.4%	34.0%	96.9%	39.9%	319.5%	44.7%	21.4%
당기순이익	261.5%	182.4%	-35.4%	흑전	44.5%	18.6%	96.5%	89.6%	358.4%	50.7%	21.6%

자료: SK 증권 금융감독원 전자공시

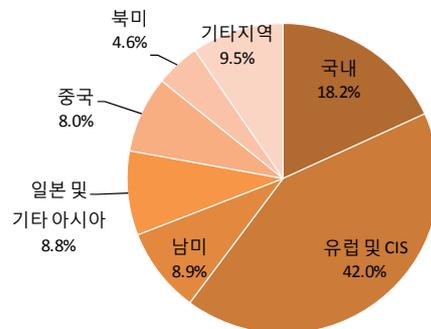
주: K-IFRS 연결재무 기준

[그림 1] 휴비츠의 품목별 매출 비중 (2016년 상반기 본사 기준)



자료: 휴비츠 SK 증권

[그림 2] 휴비츠의 지역별 매출 비중 (2016년 상반기 본사 기준)



자료: 휴비츠 SK 증권

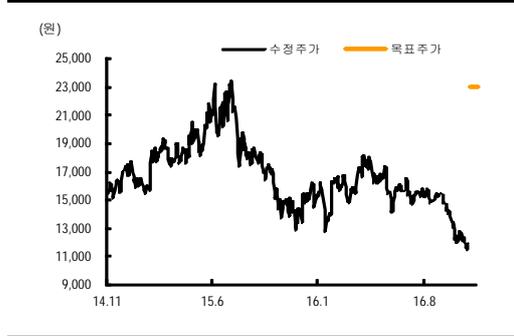
[표 2] 목표주가 산정 Valuation

(단위: 원 배)

EPS	1,017	휴비츠의 2017E
적정 PER	229	글로벌 안광학 의료기기 업체 Peer 그룹 평균 (2017E)
적정 주가	23,289	EPS X PER
<b>목표 주가(원)</b>	<b>23,000</b>	

자료: Fnguide, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.28	매수(신규)	23,000원(신규)



**Compliance Notice**

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 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 기관투자자 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 11월 28일 기준)**

매수	94.87%	중립	5.13%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	461	478	598	706	850
현금및현금성자산	147	154	289	363	467
매출채권및기타채권	113	131	128	142	158
재고자산	151	155	155	172	193
<b>비유동자산</b>	607	667	661	692	722
장기금융자산	4	4	3	3	3
유형자산	431	489	480	506	528
무형자산	132	131	129	137	143
<b>자산총계</b>	1,068	1,145	1,258	1,398	1,572
<b>유동부채</b>	226	177	152	148	145
단기금융부채	147	128	103	94	85
매입채무 및 기타채무	45	37	36	40	45
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	191	226	303	340	385
장기금융부채	160	175	239	250	261
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	9	9	10	11	13
<b>부채총계</b>	417	403	455	488	530
<b>지배주주지분</b>	608	689	743	840	957
자본금	53	59	59	59	59
자본잉여금	79	125	129	129	129
기타자본구성요소	-7	-24	-51	-51	-51
자기주식	-14	-32	-58	-58	-58
이익잉여금	481	525	613	720	848
비지배주주지분	44	53	60	70	84
<b>자본총계</b>	651	742	804	910	1,042
<b>부채외자본총계</b>	1,068	1,145	1,258	1,398	1,572

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	108	114	150	139	168
당기순이익(손실)	16	74	112	136	163
비현금성항목등	81	98	73	33	42
유형자산감가상각비	29	28	24	-3	0
무형자산감가상각비	18	20	19	20	21
기타	26	35	19	3	5
운전자본감소(증가)	14	-53	-22	-15	-19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	7	-6	19	-14	-17
재고자산감소(증가)	-11	-6	-1	-17	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	-20	-19	4	5
기타	23	-20	-21	13	13
법인세납부	-4	-6	-13	-15	-18
<b>투자활동현금흐름</b>	-58	-114	-33	-47	-44
금융자산감소(증가)	5	19	13	0	0
유형자산감소(증가)	-20	-84	-21	-23	-22
무형자산감소(증가)	-48	-28	-28	-28	-28
기타	6	-21	3	4	6
<b>재무활동현금흐름</b>	-33	7	19	-17	-20
단기금융부채증가(감소)	-5	-80	-34	-9	-9
장기금융부채증가(감소)	0	68	93	11	11
자본의증가(감소)	-14	34	-24	0	0
배당금의 지급	-5	-10	-12	-14	-16
기타	-9	-5	-5	-5	-6
<b>현금의 증가(감소)</b>	17	8	135	75	104
기초현금	129	147	154	289	363
기말현금	147	154	289	363	467
FCF	12	-11	110	74	103

자료 : 휴비츠, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	640	727	706	784	876
<b>매출원가</b>	416	438	402	431	465
<b>매출총이익</b>	224	289	304	353	411
매출총이익률 (%)	35.0	39.7	43.0	45.0	46.9
<b>판매비와관리비</b>	196	183	177	201	227
영업이익	28	105	127	152	184
영업이익률 (%)	4.4	14.5	17.9	19.4	21.0
<b>비영업손익</b>	-8	-19	-2	-1	-2
<b>순금융비용</b>	5	3	2	1	0
외환관련손익	3	6	5	3	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	86	124	151	182
세전계속사업이익률 (%)	3.2	11.8	17.6	19.2	20.7
계속사업법인세	4	12	13	15	18
<b>계속사업이익</b>	16	74	112	136	163
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	74	112	136	163
<b>순이익률 (%)</b>	2.5	10.2	15.8	17.3	18.7
지배주주	14	65	100	121	144
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.16	8.98	14.11	15.39	16.48
<b>비지배주주</b>	2	9	12	15	19
<b>총포괄이익</b>	15	66	96	120	148
<b>지배주주</b>	12	56	89	110	134
<b>비지배주주</b>	3	10	7	10	14
<b>EBITDA</b>	75	154	170	168	205

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.1	13.6	-2.9	11.1	11.7
영업이익	-50.3	274.8	20.3	19.9	21.1
세전계속사업이익	흑전	319.5	44.6	21.3	20.4
EBITDA	-30.2	105.0	10.4	-0.7	21.9
EPS(계속사업)	흑전	337.9	45.9	21.1	19.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.3	10.1	13.9	15.3	16.1
ROA	1.6	6.7	9.3	10.2	11.0
EBITDA마진	11.7	21.1	24.0	21.5	23.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	204.2	269.6	394.3	477.5	585.3
부채비율	64.0	54.4	56.6	53.6	50.9
순차입금/자기자본	22.5	17.8	6.1	-2.6	-12.1
EBITDA/이자비용(배)	8.3	26.5	37.4	32.8	35.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	131	575	840	1,017	1,216
BPS	5,775	5,815	6,257	7,067	8,057
CFPS	577	1,002	1,202	1,156	1,397
주당 현금배당금	100	100	120	140	160
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	136.2	40.8	21.6	17.8	14.9
PER(최저)	86.4	22.3	13.6	11.3	9.4
PBR(최고)	3.1	4.0	2.9	2.6	2.3
PBR(최저)	2.0	2.2	1.8	1.6	1.4
PCR	29.3	15.4	9.9	10.3	8.5
EV/EBITDA(최고)	28.0	19.6	13.6	13.4	10.6
EV/EBITDA(최저)	18.8	11.4	9.0	8.8	6.8