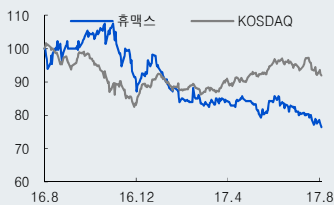


통신장비/기타

Company Report
2017.8.11

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	14,200
현재주가(17/08/10, 원)	10,700
상승여력	33%

영업이익(17F, 십억원)	17
Consensus 영업이익(17F, 십억원)	24
EPS 성장률(17F, %)	90.7
MKT EPS 성장률(17F, %)	42.2
P/E(17F, x)	21.3
MKT P/E(17F, x)	9.9
KOSDAQ	640.04
시가총액(십억원)	256
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	63.9
외국인 보유비중(%)	22.7
베타(12M) 일간수익률	0.07
52주 최저가(원)	10,700
52주 최고가(원)	15,050
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-5.7 -9.3 -21.9
상대주가	-3.1 -13.5 -13.7



[통신장비/전자부품]

박원재
02-3774-1426
william.park@miraesasset.com

김영건
02-3774-1583
younggun.kim.a@miraesasset.com

휴맥스 (115160)

예상보다는 잘하고 있다. 저점 매수 시점

2Q17 Review: 영업이익 6억원(-91.5% YoY, +7.6% QoQ)으로 예상 수준

휴맥스의 2Q17 실적은 매출액 3,467억원(+12.7% YoY, -1.6% QoQ), 영업이익 6억원(-91.5% YoY, +7.6% QoQ)을 기록하였다. 당사 추정치(매출액 3,427억원, 영업이익 8억원) 및 시장 기대치(매출액 3,386억원, 영업이익 2억원)와 비슷한 수준이나 부진한 실적이 지속되고 있다는 점은 아쉽다.

비용 구조 악화 때문이다. 4Q16부터 원재료 가격이 급상승한 상태이다. 특히 메모리 가격 상승은 직접적인 영향을 미치고 있다. 동사는 분기당 200억원 수준의 DRAM을 구매하고 있다. DRAM 가격 상승으로 분기 100억원의 추가 비용이 발생하는 것으로 추정된다. 영업이익률로는 2~3% 하락하는 부정적인 효과이다.

점진적인 실적 개선 기대. 휴맥스오토모티브 개선도 긍정적

휴맥스의 부진은 대부분 원재료 상승 때문이다. 문제는 DRAM 가격 상승이 제품 가격에 반영되지 않는다는 점이다. 경쟁 심화가 원인이다. 그러나 이대로 지속될 수는 없다. 경쟁사들도 실적이 악화된 상태이다. 고객들과 원재료 상승 부담에 대한 논의도 시작되었다. 2H17에는 상승 분이 반영될 것으로 기대한다.

3Q17 실적은 매출액 4,038억원(+21.2% YoY, +16.5% QoQ), 영업이익 14억원(-4.7% YoY, +155.0% QoQ)로 추정된다. 북미 케이블 STB 판매 증가가 외형 성장을 이끌 전망이다. 휴맥스오토모티브 실적 개선도 긍정적이다. 2Q17 매출액 492억원에서 3Q17 501억원으로 소폭 증가하고 영업흑자(2Q17 3억원, 3Q17 4억원)가 유지될 것으로 기대된다.

휴맥스의 사업 환경은 나쁘지 않다. 1) 제품 다변화가 본격화되고 있다. 통신과 방송이 융합되고, 사물인터넷(IoT, Internet of Things) 시대가 시작되는 등 장기적 시장 환경은 긍정적이다.

2) 업계 구조조정이 마무리 되고 있다. 향후 STB 시장은 ARRIS, Technicolor와 휴맥스의 3강 구도로 재편되고 있다. 다만 국내 경쟁사인 가온미디어가 기가지니 등 시스피커 기능이 포함된 STB를 판매하며 실적이 개선되고 있다는 점은 휴맥스 입장에서 아쉽다. 새로운 시장을 놓친 것이기 때문이다.

투자 의견 '매수' 및 12개월 목표주가 14,200원 유지. 저점 매수 시점

투자 의견 매수 및 12개월 목표주가 14,200원을 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS(21,067원) 기준 PBR 0.67배, 현재주가는 0.51배 수준이다. 최악의 상황은 지나갔다고 판단된다. DRAM 가격 하락시 추가적인 수익성 개선도 기대할 만 하다. 이제는 저점 매수할 시점이다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	1,444	1,427	1,351	1,542	1,657	1,763
영업이익 (십억원)	33	49	20	17	42	48
영업이익률 (%)	2.3	3.4	1.5	1.1	2.5	2.7
순이익 (십억원)	21	31	6	12	36	40
EPS (원)	919	1,299	263	502	1,485	1,661
ROE (%)	4.9	6.8	1.3	2.5	7.3	7.6
P/E (배)	15.1	13.1	52.3	21.3	7.2	6.4
P/B (배)	0.7	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.1	0.9	1.1	1.4	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 휴맥스, 미래에셋대우 리서치센터

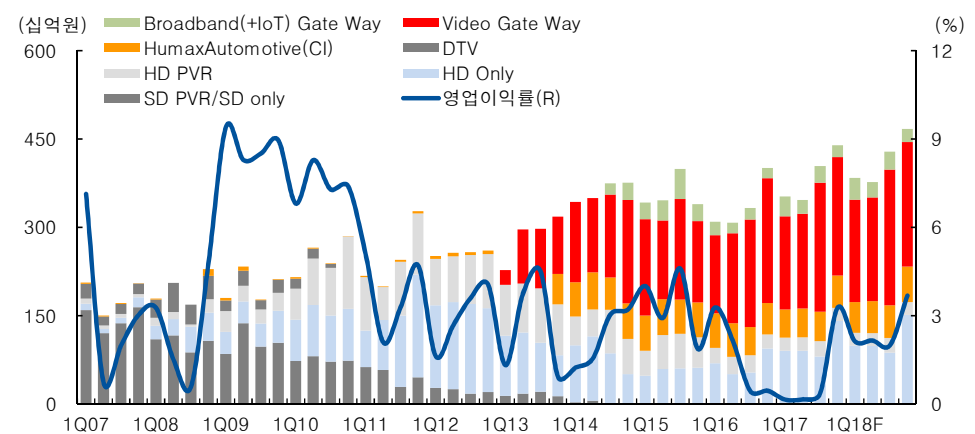
휴맥스 주요 차트 및 실적

그림 1. 휴맥스 주가 추이



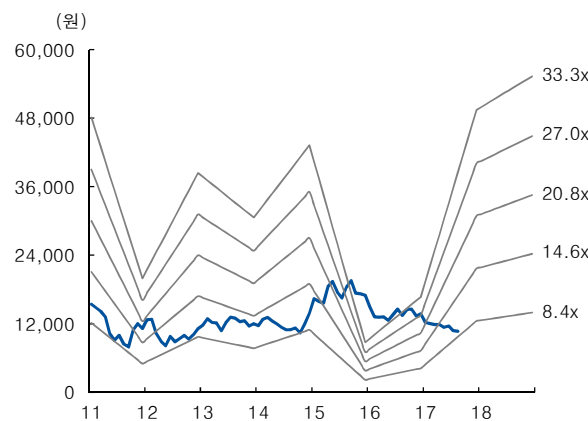
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 휴맥스의 분기 실적 추이



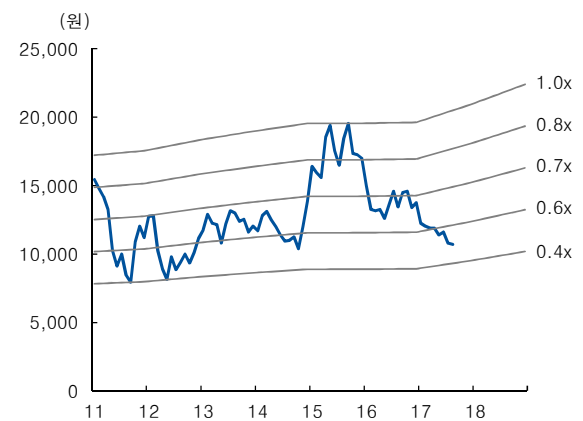
자료: 휴맥스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 휴맥스 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 휴맥스 12M Fwd PBR 밴드 차트

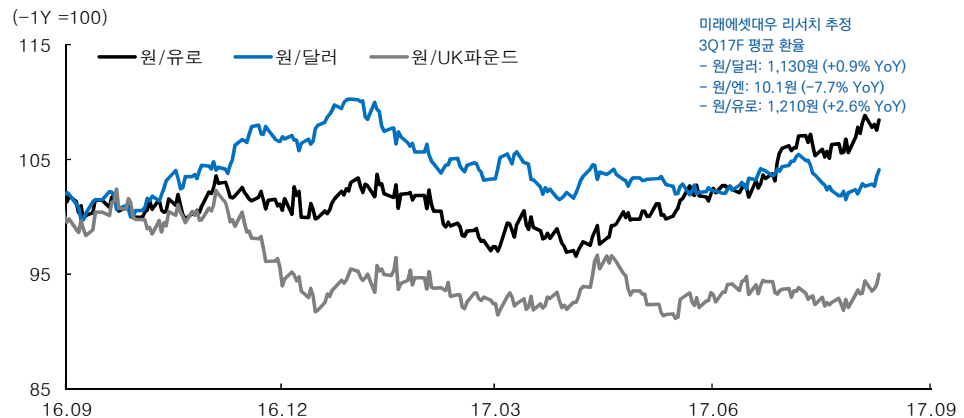


자료: 미래에셋대우 리서치센터

휴맥스

예상보다는 잘하고 있다. 저점 매수 시점

그림 5. 환율 변동 추이



자료: Datastream, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 휴맥스 2017년 2분기 잠정 실적

(십억원, %, %p)

구분	2Q16	1Q17	2Q17P			증감률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	307.6	352.2	346.6	342.7	338.6	12.7	-1.6
영업이익	6.6	0.5	0.6	0.8	0.2	-91.5	7.6
영업이익률	2.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-2.0	0.0
세전이익	12.0	-7.1	2.1	-0.3	-0.7	-82.3	흑전
순이익	13.1	-3.8	1.8	-0.3	-0.5	-86.7	흑전

자료: WISEfn, 휴맥스, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 휴맥스 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2016					2017F					2Q17P			
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	YoY	QoQ	기존	차이
매출액	309.0	307.6	333.1	400.8	1,350.5	352.2	346.7	403.8	439.4	1,542.1	12.7	-1.6	342.7	1.2
영업이익	10.1	6.6	1.5	1.8	20.1	0.5	0.6	1.4	14.4	16.9	-91.5	7.6	0.8	-28.2
세전이익	6.4	12.0	-7.9	3.5	14.0	-7.1	2.1	1.7	15.4	12.2	-82.3	흑전	-0.3	흑전
당기순이익	8.1	13.1	-19.9	4.9	6.3	-3.8	1.8	1.4	12.7	12.0	-86.7	흑전	-0.3	흑전
EPS	339	550	-830	205	263.1	-161	75	58	530	501.7	-86.7	흑전	-11	흑전
영업이익률	3.3	2.2	0.4	0.5	2.0	0.1	0.2	0.4	3.3	0.0	-2.0	0.0	0.2	-0.1
세전이익률	2.1	3.9	-2.4	0.9	1.5	-2.0	0.6	0.4	3.5	-0.5	-3.3	2.6	-0.1	0.7
당기순이익률	2.6	4.3	-6.0	1.2	1.2	-1.1	0.5	0.3	2.9	-0.4	-3.8	1.6	-0.1	0.6

자료: 휴맥스, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 휴맥스 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	17F	18F	19F	17F	18F	19F	17F	18F	19F	
매출액	1,504.7	1,638.1	1,758.9	1,542.1	1,656.7	1,762.7	2.5	1.1	0.2	원재료 가격 상승
영업이익	29.6	46.4	52.9	16.9	42.0	47.8	-43.1	-9.4	-9.6	
세전계속사업이익	27.1	48.7	53.0	12.2	43.7	49.4	-55.1	-10.2	-6.8	
순이익	23.0	37.6	40.5	12.0	35.5	39.7	-47.7	-5.6	-2.0	
EPS	960	1,573	1,695	502	1,485	1,661	-47.7	-5.6	-2.0	
영업이익률	2.0	2.8	3.0	1.1	2.5	2.7	-0.9	-0.3	-0.3	
세전계속사업이익률	1.8	3.0	3.0	0.8	2.6	2.8	-1.0	-0.3	-0.2	
순이익률	1.5	2.3	2.3	0.8	2.1	2.3	-0.7	-0.2	-0.1	

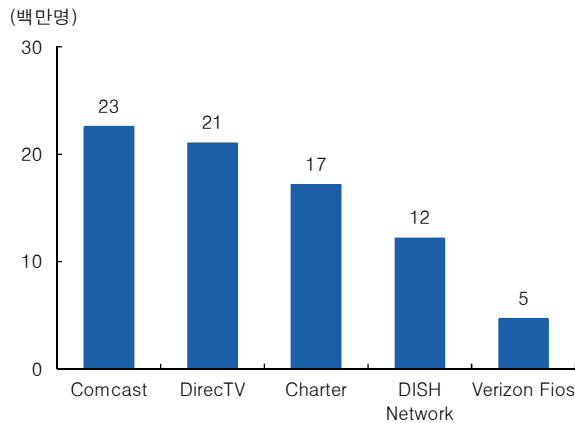
자료: 휴맥스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 사업자 대형화, 통합플랫폼 도입 추세



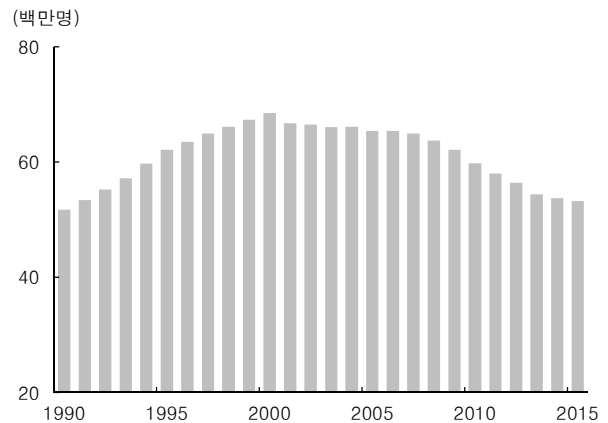
자료: 휴맥스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 미국 유료 방송 가입자 수



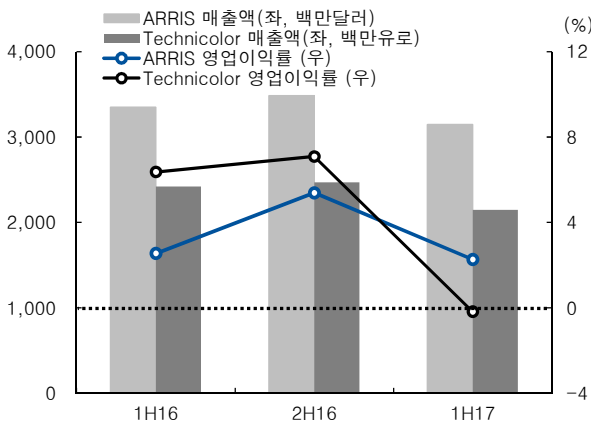
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 미국 케이블 방송 가입자 수



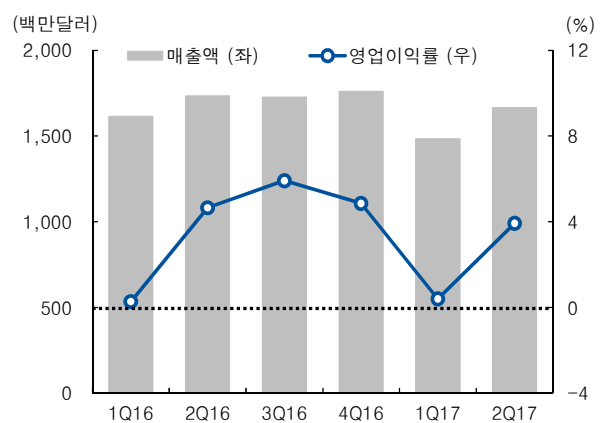
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. ARRIS(미), Technicolor(프) 반기 실적 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. ARRIS(미) 분기 실적 추이



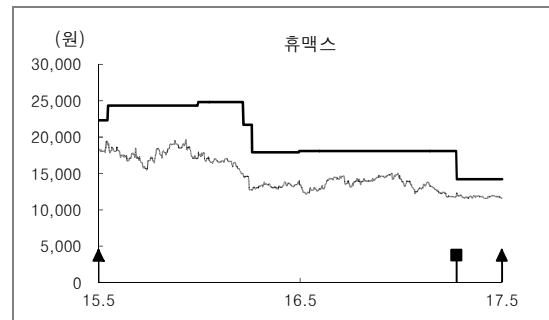
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

휴맥스

예상보다는 잘하고 있다. 저점 매수 시점

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
휴맥스(115160)	2017.05.14	매수	14,200원
	2017.02.21	Trading Buy	14,200원
	2016.05.12	매수	18,100원
	2016.02.17	매수	17,900원
	2016.02.01	매수	21,700원
	2015.11.11	매수	24,800원
	2015.06.01	매수	24,300원
	2015.05.13	매수	22,300원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.86%	15.58%	11.56%	0.00%

* 2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.