



휴비츠

| Bloomberg Code (065510 KS) | Reuters Code (065510.KQ)

2024년 1월 18일

자 이제 시작이야

[의료기기]

백지우 연구원
☎ 02-3772-2671
✉ jiwoo100@shinhan.com

이병화 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com



매수
(신규)



현재주가 (1월 17일)
18,340 원



목표주가
25,000 원 (신규)



상승여력
36.3%

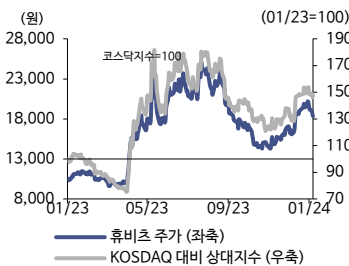
- ◆ 안광학 기업에서 구강스캐너를 통한 디지털 덴티스트리 사업 진출
- ◆ 1) 구강스캐너 출시 임박, 2) 고수익성 제품 비중 확대
- ◆ 투자의견 '매수', 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	222.6십억원
발행주식수	12.1백만주
유동주식수	7.7백만주(63.4%)
52주 최고가/최저가	25,150원/9,640원
일평균 거래량 (60일)	131,649주
일평균 거래액 (60일)	2,216백만원
외국인 지분율	4.77%
주요주주	
김현수 외 4인	26.07%
KB자산운용	10.04%
절대수익률	
3개월	14.8%
6개월	-10.5%
12개월	70.6%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	13.0%
6개월	-3.5%
12개월	45.3%

주가



안광학 기업에서 디지털 덴티스트리까지

안광학 의료기기 전문기업이다. 주로 안경점과 안과에 검안기기, 렌즈 가공기, 안과용 진단기기를 판매하고 있다. 국내 검안기기 시장에서 점유율 1위를 차지하고 있다. 국내 최초로 안과용 진단기기를 출시하며 안과 시장에도 성공적으로 진출했다. 매출비중은 안경점용 장비 65%, 안과용 장비 35%로 안과용 장비 비중이 꾸준히 상승 중이다.

구강스캐너 개발에 성공했다. 안광학 분야 업력과 기술력을 활용한 결과다. 휴비츠가 제조, 오스비스가 판매/유통을 담당한다. 대표 모델인 'Lilivis Scan'은 경쟁사 대비 1) 가벼운 무게, 2) 넓은 시야각, 3) 빠른 스캔 속도를 보유하고 있다. 24년 1분기 출시가 예상된다.

1) 고수익성 제품 비중 확대, 2) 구강스캐너 출시 임박

안과 병원용 진단기기를 통한 성장모멘텀을 확보했다. 2018년 국내 최초 망막단층진단기(OCT)를 출시했다. OCT 출시 후 매출 성장(18년 51억원 → 3Q23 누적 150억원)이 가파르다. OCT 출시 이전 안과용 진단기기 매출비중은 10%였지만, 3Q23 36%를 기록했다. 고수익성 진단기기 매출 비중이 상승함에 따라 제품 믹스 개선이 기대된다.

구강스캐너 Lilivis Scan이 올 1분기 출시될 전망이다. 23년 3월 독일 IDS2023에서 3D프린터를 비롯한 디지털 덴티스트리 라인업을 선보였다. 첫 전시 참가에서 70여개국, 160개 치과 업체로부터 공급 문의를 받았다. 3D프린터 뿐만 아니라 구강스캐너 선계약 요구도 다수 존재했다. Lilivis Scan은 국내 경쟁사 대비 낮은 가격으로 판매할 예정이다. 가격경쟁력을 기반으로 구강스캐너를 사용하지 않았던 개인의원 등의 치과 진출이 예상된다.

투자 의견 '매수', 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시

휴비츠에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 25,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24F EPS 1,912원에 Target PER 13.2배를 적용해 산출했다. Target PER 13.2배는 휴비츠 과거 3개년 평균 PER에 10%를 할증한 수치다. 1) 올해 디지털 덴티스트리 시장에 진입하게 된 점, 2) 고부가가치 제품 비중이 크게 늘어난 점 등을 감안했을 때 10% 할증은 무리가 없다는 판단이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	95.0	9.7	9.0	757	7,402	11.8	9.6	1.2	10.8	28.9
2022	109.4	19.0	17.1	1,437	8,663	7.1	7.0	1.2	17.9	32.2
2023F	118.2	16.5	14.8	1,231	9,528	15.5	11.9	2.0	13.5	24.2
2024F	154.2	26.5	23.2	1,912	11,261	9.7	7.6	1.6	18.4	10.4
2025F	180.5	32.6	28.3	2,329	13,411	8.0	6.1	1.4	18.9	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 기업개요

안광학부터 디지털 덴티스트리까지의 여정

국내 검안시장 선도 기업

안광학 의료기기 전문기업이다. 20년이 넘는 업력으로 검안기기 국산화에 성공했다. 1992년 LG산전에서부터 시작된 자동검안기 사업부 인력이 독립하여 설립한 회사로 긴 업력과 높은 기술력을 보유하고 있다. 주로 안경점과 안과에 검안기기, 렌즈가공기, 안과용 진단기기를 판매하고 있다. 국내 검안기기 시장에서 점유율 1위를 차지하고 있다. 또한 국내 최초로 안과용 진단기기를 출시하며 안경점을 넘어 안과 시장에도 성공적으로 진출했다.

2023년 3분기 기준 매출 비중은 안경점용 장비 약 65%, 안과용 진단기기 35%이다. 또한 수출이 전체 매출의 90%를 차지하고 있다. 2018년도 약 10%의 비중을 차지했던 안과용 진단기기 매출 비중이 꾸준히 상승하고 있다. 고수익성 안과용 진단기기 매출 비중이 상승함에 따라 제품 믹스 개선 효과도 기대된다.

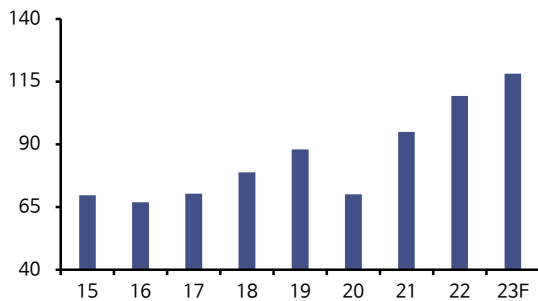
휴비츠 주요 연혁

일시	내용
1998	미래광학(주) 설립
2003	코스닥 상장
2005	국내 최초 렌즈가공기기(전자동 옥습기) 출시
2007	상해휴비츠정밀의기유한공사 설립
2018	울인원 망막단층진단기(HOTC) 출시
2019	광학단층검사장비(3D ATI)출시
2021	안저카메라 'HFC-1' FDA 승인
2024	구강스캐너 출시 예정

자료: 회사 자료, 신한투자증권

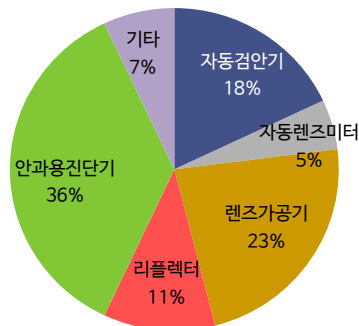
매출액 추이

(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2023년 3분기 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

디지털 덴티스트리 시장 진입

안광학 기술을 바탕으로 구강스캐너 개발에 성공했다. 안광학 메디컬 분야에서 20년이 넘는 업력과 기술력을 활용한 결과이다. 휴비츠가 제조, 오스비스가 판매와 유통을 담당할 예정이며, 자체 브랜드 'Lilivis'를 보유하고 있다. 대표 모델인 'Lilivis Scan(LS-100)'은 경쟁사 대비 1) 가벼운 무게, 2) 넓은 시야각, 3) 빠른 스캔 속도를 보유하고 있다.

디지털 덴티스트리 라인업 중 현재 출시가 완료된 제품은 3D 프린터 'Lilivis Print'이다. 이 후 구강스캐너, 밀링머신, 소프트웨어 등의 제품을 출시하며 풀라인업을 갖출 예정이다. 독일, 베트남 등지에서 열린 전시회에서 디지털 덴티스트리 라인업을 선보이며 글로벌 시장 진출을 위한 발판을 마련하고 있다. 전시를 통해 미국, 이탈리아, 스페인에 1,000만불 규모의 3D 프린터 공급계약을 체결하는 등 가시화 된 성과를 보였다. 구강 스캐너 선계약 의사를 보이는 고객사가 많아 구강 스캐너 출시 이후의 성장성이 더욱 기대된다.

디지털 덴티스트리 제품 라인업



자료: 회사 자료, 신한투자증권

휴비츠 3D 프린터 'Lilivis Print'



자료: 회사 자료, 신한투자증권

휴비츠 구강스캐너 'Lilivis Scan'



자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 산업분석

꾸준한 성장, 안과용 의료기기 시장

2022년 글로벌 안과용 기기 시장규모는 약 76억달러로 추산된다. 안과용 기기는 수술, 시력 교정, 진단 목적으로 제작된 모든 의료기기를 포함한다. 1) 녹내장, 백내장, 당뇨망막병증 등 안과질환 증가, 2) 개발도상국의 자동화 제품 수요 증가로 연 3% 정도의 점진적인 성장이 예상된다. 안과용 의료기기는 크게 1) 검안기기, 2) 렌즈가공기, 3) 진단기기 시장으로 구분된다.

분야별 안과용 기기 시장 현황

1. 검안기기

안경원과 안과병원에서 모두 사용되는 검안기기는 시력 진단, 렌즈 도수 측정 장비 등을 모두 포함하는 개념이다. 2022년 글로벌 검안기기 시장규모는 약 7,445억원으로 추산된다.

소득 증가와 디지털 기기 사용량 증가 등 환경적 영향으로 안경류에 대한 수요가 증가하고 있다. 선진국 3%, 신흥국 7% 이상의 성장세를 유지하고 있다. Nidek, Topcon이 전세계 70% 점유율을 차지하고 있는 과점시장이며, 휴비츠는 20% 이상의 점유율을 유지하고 있다.

2. 렌즈가공기

대부분 안경원에서 사용되는 렌즈 가공기는 안경테에 맞게 렌즈를 가공하는 장비이다. 최근 렌즈 가공 시간을 줄인 고가형 렌즈 가공기 수요가 증가하고 있다. 2022년 5,121억원의 시장규모를 기록했으며 선진국 5%, 신흥국 7% 이상의 성장세를 유지 중이다.

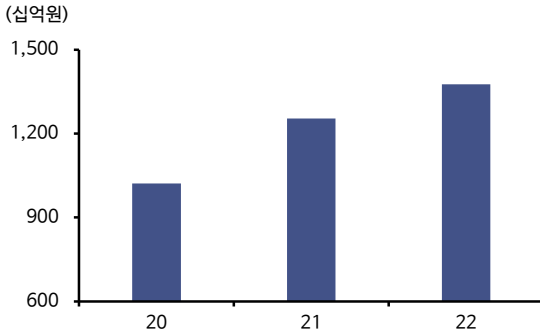
Nidek, Essilor가 글로벌 시장점유율 60% 이상을 점유하고 있는 과점 시장이다. 가격 경쟁력을 강화한 Low-end 제품부터 디자인 컷 등 차별화된 기능을 포함한 High-end 제품까지 다양한 타입이 출시되며 신시장을 창출하고 있다.

3. 진단기기

진단기기는 주로 안과에서 사용되며 안질환을 발견하는 기기를 말한다. OCT(망막단층진단기), 슬릿램프, 토포그래피 등이 대표적인 기기다. 2022년 글로벌 시장규모는 약 3조 3,000억원을 기록했다. 안과용 진단기기 시장은 1) 백내장, 녹내장 등 4대 심령 원인에 대한 조기 발견 및 치료 요구 증가, 2) 글로벌 의료비 지출 증가, 3) 보험 수가 정책 변경에 따른 고급 장비 수요 증가로 연평균 5% 이상의 꾸준한 성장을 전망한다.

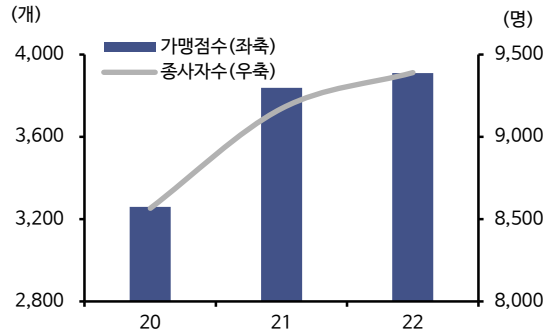
렌즈 가공기, 검안기기에 비해 고부가가치 제품이 많으며, FDA 인증 및 임상 데이터 구축이 필요해 진입장벽이 높다. 현재 Carl Zeiss가 전세계 M/S의 40% 이상을 차지하고 있다.

안경 및 렌즈 프랜차이즈 업종 매출액 추이



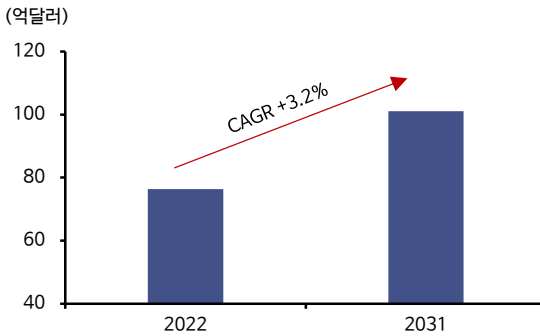
자료: 통계청, 신한투자증권

안경 및 렌즈 프랜차이즈 가맹점 수 및 종사자수 추이



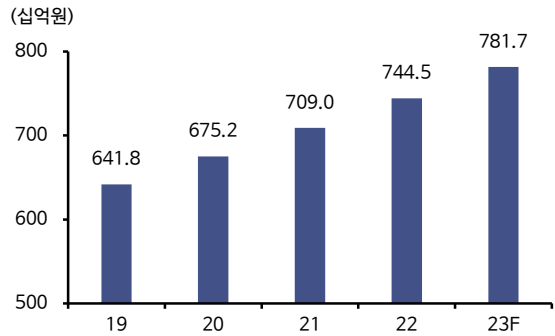
자료: 통계청, 신한투자증권

글로벌 안과용 기기 시장 규모 추이 및 전망



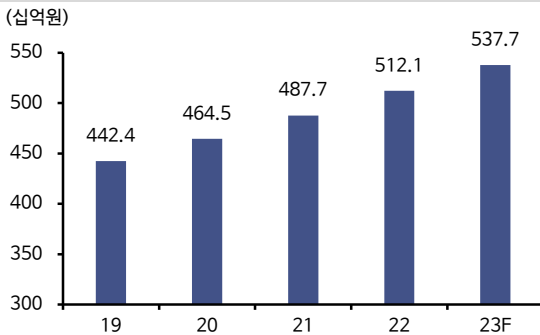
자료: Business Research Insights, 신한투자증권

글로벌 검안기기 시장 규모 추이 및 전망



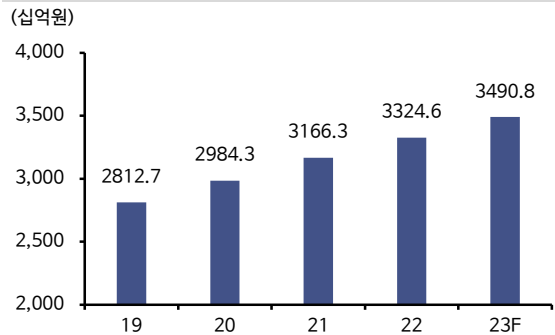
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 렌즈가공기 시장 규모 추이 및 전망



자료: 한국데이터센터연합회, 신한투자증권

글로벌 안과용 진단기기 시장 규모 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

성장의 초입, 디지털 덴티스트리 시장

디지털 덴티스트리는 기존 방식에 비해 정확성 향상, 환자 경험 개선, 제작기간 단축 등 다양한 장점이 있다. 디지털 덴티스트리는 진단, 치료계획, 보철물 제작 등 치과 진료 전반에 걸쳐 디지털 기술을 사용하는 것을 의미한다. 1) CT, 구강스캐너 등을 통해 치아를 스캔 후, 2) 소프트웨어 CAD/CAM을 활용하여 디자인 진행 후, 3) 밀링머신 및 3D 프린터를 활용해 최종적으로 보철물을 제작한다.

디지털 덴티스트리의 핵심, 구강스캐너

현재 디지털 덴티스트리 시장의 핵심은 구강스캐너다. 구강스캐너 시장은 아직 개화 단계로 글로벌 시장 침투율이 10~20%에 불과하여 성장 잠재력이 높다. 구강스캐너는 직접 치아 본을 뜨던 것을 스캔으로 처리하며 환자 편의성을 증가시켰다. 해당 스캐너 이미지를 통해 3D프린터로 임시치아 제작이 가능해 미국과 같이 병원을 방문하기 어려운 나라에서 수요가 증가하고 있다.

글로벌 구강 스캐너 시장은 2018년부터 2022년까지 연평균 24% 성장했다. 2018년 4%에 그쳤던 구강스캐너 보급률은 23년 10%대로 상승했다. 2027년에는 30% 이상 보급 될것으로 전망된다. 현재 글로벌 구강 스캐너 시장은 Medit(한국) 22%, Align Technology 21%, 3Shape 20%로 과점 시장을 이루고 있다.

구강스캐너의 핵심기술: 광학기술과 S/W

블루오션인 구강스캐너 시장에서 국내 메디트를 제외한 경쟁사가 없는 이유는 광학기술과 소프트웨어 기술에 있다. 구강스캐너 개발에는 광학기술과 소프트웨어 기술이 핵심인데 국내 1위 임플란트 업체에서도 2~3년간 개발 시도 후 실패했다. 중국 업체들도 가격경쟁력을 내세워 시장진입을 시도하고 있으나 성능적인 측면에서 기대에 미치지 못하는 상황이다.

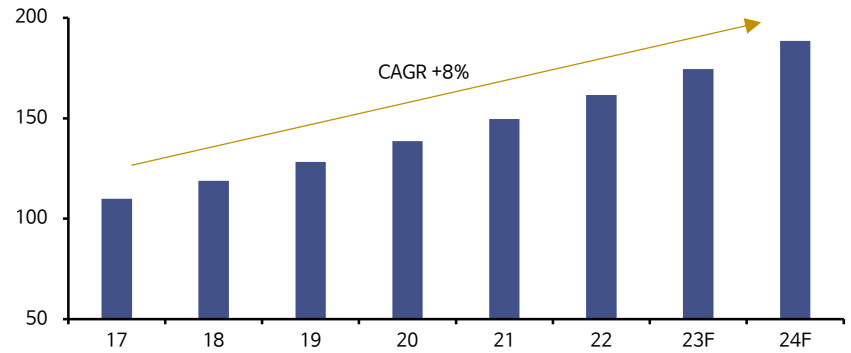
구강스캐너에 사용하는 광학기술은 크게 공초점 현미경방식, 광삼각법, 광간섭 단층영상으로 구분된다. 1) 공초점 현미경방식은 레이저를 광원으로 하여 치아표면에 반사되어 렌즈로 오는 빛 중 초점과 일치하는 빛으로 이미지를 형성하는 방식이다. 초점과 일치하는 빛만이 검출되므로 매우 세밀한 치아 표면 데이터를 얻을 수 있다. 현재 공초점 현미경 방식으로 구강스캐너를 개발한 회사는 3Shape의 Trios, Align Technology의 iTero 등이 있다.

2) 광삼각법의 경우 레이저 패턴을 투영하여 표면의 깊이에 따라 센서에 도달하는 위치가 달라지는 원리를 이용한 방식이다. 광삼각법을 이용하는 회사는 CEREC의 Omnicam, Medit의 i700, 휴비츠의 Lilivis Scan 등이 있다.

3) 광간섭 단층영상은 간섭측정법으로 고해상도 단층 이미지 촬영을 위해 사용된다. 현재 치과 쪽 이외 안과, 심장내과 등의 영역에서 사용되고 있다. 휴비츠는 광삼각법과 OCT를 접목시켜 개발중인 Lilivis Scan 프리미엄 라인에 접목중이다.

디지털 덴티스트리 시장 규모 추이 및 전망

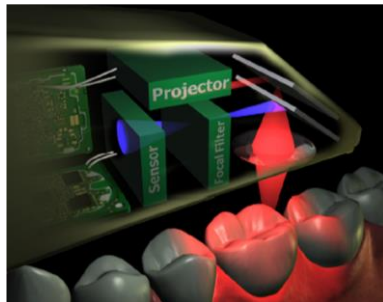
(억달러)



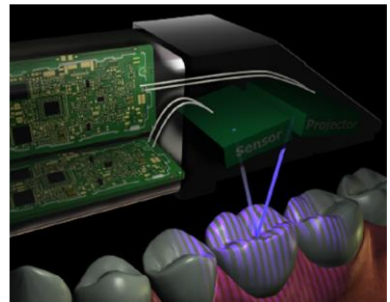
자료: MRG, 신한투자증권

구강스캐너에 사용되는 광학기술

공초점 현미경 방식

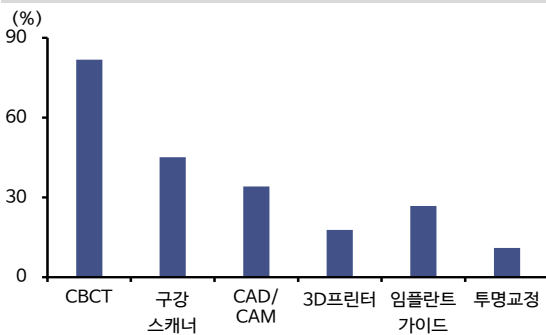


광삼각법



자료: 회사 자료, 신한투자증권

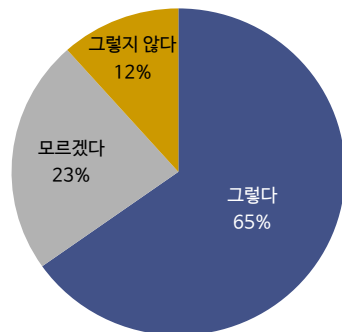
보유중인 디지털 제품군 추이



자료: 덴탈아리랑, 신한투자증권

주: 2021년 기준, 치과의사 492명 대상 조사

디지털 장비 도입이 치과 경영에 도움이 되는지 여부



자료: 덴탈아리랑, 신한투자증권

구강스캐너 글로벌 1위사, 메디트 성공 스토리

구강스캐너 개발 성공으로 완벽한 체질개선 성공

메디트는 구강스캐너 글로벌 1위 기업으로 22년 기준 글로벌 시장점유율 24%를 차지하고 있다. 경쟁사 대비 50% 가량 저렴한 가격으로 빠르고, 정확하고, 가벼운 제품을 출시하며 점유율을 빠르게 향상시켰다. 경쟁사가 시장에 진입하지 못했던 이유는 광학기술과 소프트웨어기술에 있는데, 메디트는 비파괴 3D 검사 기술을 활용하여 광삼각법 구강스캐너를 제작했다.

구강스캐너 시장 성장에 따른 메디트의 매출액 성장도 가파르다. 2018년 매출액 328억에서 2022년 2,714억까지 증가했다. 영업이익도 103억(OPM 31.4%)에서 1,426억(OPM 52.5%)으로 가파르게 상승했다. 급격한 성장에 힘입어 메디트는 지난해 MBK파트너스에 2.4조원에 매각됐다. MBK파트너스는 메디트 이외 오스템임플란트 또한 인수하며 덴탈분야 임플란트, 구강스캐너 라인업을 완성했다.

메디트 구강스캐너



자료: 메디트, 신한투자증권

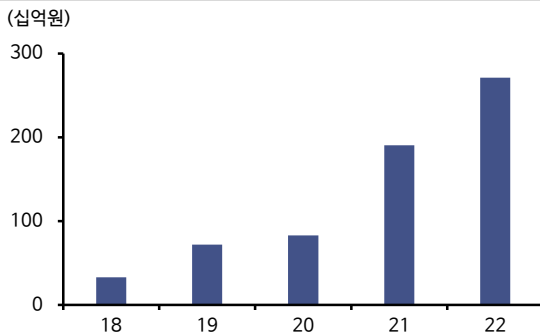
과학연구보고서 메디트 구강 스캐너 1위 선정

The Quality of the Different Intraoral Scanners (IOS) as Evaluated by the Responders

Rank**	Type of intraoral scanner	Overall	Speed	Support	Accessibility	Price
1	MEDIT i700 wireless	4.77	4.77	4.61	4.45	4.55
2	MEDIT i700	4.5	4.47	4.3	4.27	4.14
3	Dentagly Sirona PrimeScan	4.49	4.52	3.88	4.23	3.51
4	MEDIT i600	4.41	4.31	4.31	4.22	4.22
5	3Shape TRIOS 4	4.35	4.38	3.72	4.09	3.55
6	iTero Element Plus	4.27	4.36	4.27	4.6	4
7	iTero Element 50 Plus	4.25	4.29	4.04	4.32	3.36
8	Eighteeth Helios 600	4.25	4.25	4	4.38	4.13
9	Medit i500	4.24	3.86	4.02	4.37	3.95
10	3Shape TRIOS 3	4.19	4.22	3.7	4.02	3.26

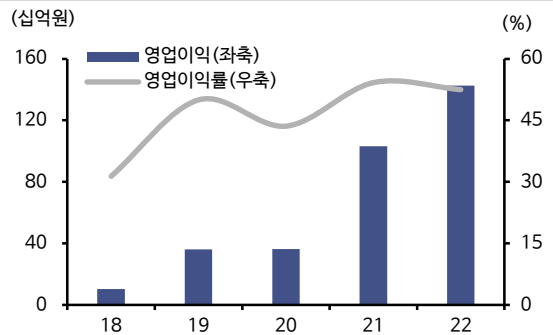
자료: 디지털치의학회 iDD, 신한투자증권

메디트 매출액 추이



자료: 메디트, 신한투자증권

메디트 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 메디트, 신한투자증권

III. 투자포인트

안경점을 넘어 '안과'로

검안기기 국내 1위 기업, 진단기기까지 진출

국내 검안기기 분야 1위 기업이다. 안경점을 대상으로 하는 검안기기 제품에서 나아가 안과 병원용 진단기기 제품을 통한 성장모멘텀을 확보했다. 2018년 국내 최초로 망막단층진단기(OCT)를 출시했다. 망막단층진단기는 각막 뿐 아니라 망막까지 3D 단층 촬영을 통해 진단하는 기기로, 안과 진단기기 중 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

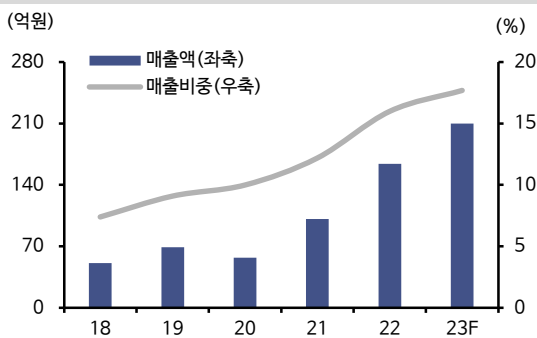
휴비츠가 OCT를 출시한 이후 매출 성장이 가파르다. 출시 첫해 2018년 51억원, 2022년 164억원, 2023년 3분기 누적 150억원을 달성하며 성장 가능성을 입증했다. OCT 매출 성장에 따라 안과용 진단기기 매출비중도 함께 상승하고 있다. OCT 출시 이전 안과용 진단기기 매출비중은 10%였지만, 올해 3분기 기준 36%를 기록했다. 검안기기 대비 고수익성 진단기기 매출 비중이 상승함에 따라 제품 믹스 개선이 기대된다.

5in1 신제품 출시

2021년 OCT를 개선한 HOTC를 출시했다. HOTC는 PC 기반으로 OCT, 안저 카메라, 안저혈관조영기, 광학바이오메트리, 각막 지형도 검사기를 하나로 통합한 기기다. 환자가 여러 장비를 옮겨다녀야 하는 불편함을 개선한 장비로 진료 시간을 단축했다.

OTC, HOTC는 이러한 기술력과 가격경쟁력을 바탕으로 FDA 인증을 획득해 글로벌 시장 진출을 시도하고 있다. Topcon의 Maestro 장비 또한 FDA 인증 이후 20% 이상의 매출 성장을 경험했다. 휴비츠도 FDA 인증이 완료 될시 미국 등 글로벌로 매출 확대가 기대된다.

OCT 매출액 및 매출비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

휴비츠 망막단층진단기(OCT)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

드디어 가시화 된 신사업, '구강스캐너'

디지털 덴티스트리 대중화 선두주자

구강스캐너 Lilivis Scan이 올 상반기 출시될 것으로 기대된다. 23년 3월 독일 IDS2023에서 3D프린터를 비롯한 디지털 덴티스트리 라인업을 선보였다. 첫 전시참가에도 불구하고 미국, 유럽 등 70여개국, 160개 치과 업체로부터 공급 문의를 받았다. 3D프린터 공급계약 체결 뿐만 아니라 구강스캐너 선계약 요구도 다수 존재했던 것으로 파악된다. 현지에서 시연된 Lilivis Scan은 경쟁사 대비 빠르고 정확한 스캔을 선보이며 독일 IDS2023 및 베트남 전시에서도 호평을 받았다.

글로벌 구강스캐너 침투율이 낮은 이유는 가격에 있다. Trios 등 대표 해외 제품의 경우 4,000~5,000만원대이며, 메디트는 2,000만원대에 판매하고 있다. 휴비츠는 국내 경쟁사 대비 낮은 가격으로 판매할 예정이다. 가격경쟁력을 기반으로 구강스캐너 대중화를 이끌며 높은 가격으로 인해 구강스캐너를 사용하지 않았던 치과까지 진출 할 수 있을 것으로 기대된다. 정식 출시는 올해 1분기로 예상되며, OCT 접목 프리미엄 라인은 하반기 출시가 예상된다.

구강스캐너, 3D 프린터, 밀링머신, CAD/CAM 소프트웨어 Let's go

휴비츠 3D 프린터는 이미 1,000만불 공급 계약을 체결했다. 국내 임플란트 회사의 Z브랜드 3D 프린터가 연간 10억정도의 매출을 일으키는 것을 보았을 때, 휴비츠 3D 프린터의 경쟁력을 확일 할 수 있다.

올해 연말에는 밀링머신 출시가 예정되어있다. 밀링머신은 원데이 보철물 제작을 위한 기기이다. 올해부터 구강스캐너, 3D 프린터, 밀링머신 등 덴탈 종합 포트폴리오를 보유하게 됐다는 점에서 의의가 있다.

국내 임플란트 회사는 많지만 구강스캐너 판매 업체는 많지 않다. 따라서 임플란트 회사들은 디지털 덴티스트리 구축이 가능한 회사들과 협업을 진행하는 추세로 휴비츠 또한 다수의 바이어들과 논의중이다. 미국 시장 또한 법인을 설립하여 물류, 아카데미 등의 시스템을 구축할 것으로 기대된다. 국내에서 디지털 덴티스트리의 핵심인 구강스캐너와 관련하여 투자할 수 있는 거의 유일한 회사임을 감안했을때 매력적인 투자구간으로 판단한다.

국내외 구강스캐너 경쟁사 업체

모델명	TRIOS 3	Omnicam AC	CS3600	I500	DWIO	Emerald
사진						
제조사	3shape	DentsplySirona	Carestream Dental	메디트	DentalWing	Planmeca Emerald
제조국	덴마크	독일	미국	한국	캐나다	핀란드
판매원	디오	덴츠플라이시로나 코리아	케어덴트코리아	네오바이오텍	삼성산업사	덴티스, 플랜메카 코리아
국내 출시 시기	2012.05	2012.10	2016.04	2018.07	2018.08	2018.10

자료: 덴포라인, 신한투자증권

LilivisScan 스펙 요약

구분		내용
Model		LS-100
Handpiece	Weight	230g
	Size	250 x 41 x 52mm
Scanning	FOV	Up to 15 x 18mm
	DOF	Up to 22mm
Imaging	HD Video	3D in motion video
	Real Color	3D Full color streaming
Tip	Size	20.2 x 18.3mm
	Sterilization	Autoclavable
Connectivity	Cable Length	2.0m
	Connection Type	USB 3.1
Out Format		STL/OBJ/PLY

자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 구강스캐너 주요 스펙 정리

제조사	제품명	FOV	DOF
Dentsply Sirona	PRIMESCAN	16 x 16	up to 20mm
	OMNISCAN	14 x 16	up to 20mm
Carestream	CS3600	13 x 13	up to 20mm
3Shape	TRIOS 3	26 x 23	up to 20mm
	TRIOS 4	26 x 23	up to 20mm
Medit	i500	14 x 13	up to 21mm
Align Technology	iTero Element 5D	14 x 18	up to 20mm

자료: 신한투자증권 정리

휴비츠 출시(예정) 디지털 덴티스트리 라인업

Coming Soon



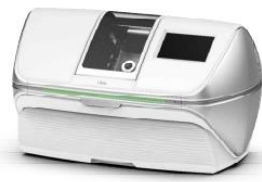
1Q23

Lilivis Print & Cure



1Q24

Lilivis Scan



1Q24

Lilivis Mill

자료: 회사 자료, 신한투자증권

IV. 실적전망 및 밸류에이션

투자의견 '매수', 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시

휴비츠에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 25,000원으로 커버리지를 개시한다. 36.3%의 상승여력을 보유하고 있다. 목표주가는 2024년 예상 지배주주순이익 226억원, 24F EPS 1,912원에 Target PER 13.2배를 적용해 산출했다. Target PER 13.2배는 휴비츠 과거 3개년 평균 PER에 10%를 할증한 수치다. 1) 과거 안광학 장비 회사로 여겨졌던 반면 올해부터 디지털 텐티스트리 시장에 진입하게 된 점, 2) 안경점 외에 안과용 고부가가치 제품 비중이 크게 늘어난 점 등을 감안했을 때 10% 할증은 무리가 없다는 판단이다.

현재 휴비츠는 2023년 3분기 예상 지배순이익 기준 PER 17배에 거래되고 있다. 디지털 텐티스트리 진입 기대감이 일부 반영된 수치라고 판단한다. 구강스캐너가 예정대로 출시되고 매출 발생이 가시화된다면 Target PER 조정에 따른 목표주가 상향 가능성이 충분하다.

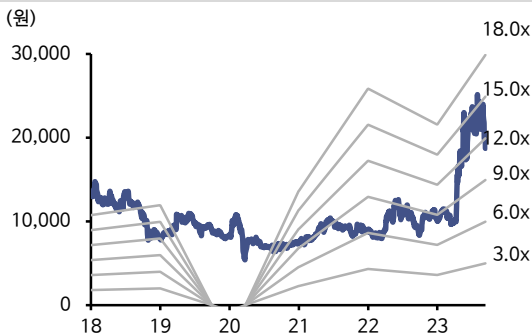
올해 적자 자회사 정리가 완료되고, 상해 휴비츠 영업이익률이 회복 될 것으로 예상된다. 신제품 출시로 매출액이 크게 상승하며 영업 레버리지 효과가 기대된다. 국내 디지털 텐티스트리의 핵심인 구강스캐너와 관련하여 투자할 수 있는 유일한 회사임을 감안했을 때 밸류에이션 매력도가 높은 구간이라고 판단한다.

목표주가 산정

	단위	값	비고
EPS	(원)	1,912	2024년 예상 EPS
Target PER	(배)	13.2	지난 3년 PER 평균 10% 할증
목표주가	(원)	25,000	
현재주가	(원)	18,340	
상승여력	(%)	36.3	

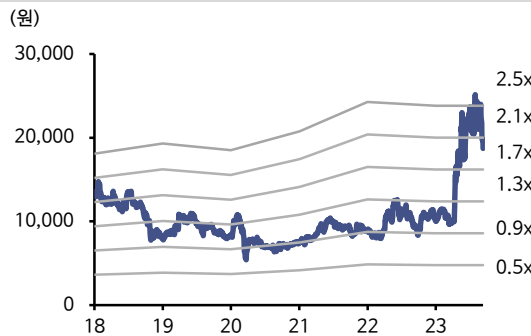
자료: 신한투자증권 추정

휴비츠 12MF PER Band



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

휴비츠 12MF PBR Band



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

2024년, 새로운 도약의 해

2023년 매출액 1,182억원(+8.0% YoY), 영업이익 165억원(-13.2% YoY)을 전망한다. 23년 4분기는 자회사들의 적자폭이 확대되고, 빅배스가 진행되며 다소 부진한 실적을 기록할 전망이다.

2024년 매출액 1,542억원(+30.5% YoY), 영업이익 265억원(+60.6% YoY)을 전망한다. 추정치는 구강스캐너의 24년 1분기 정상 출시를 가정한 수치이다. 메디트가 구강스캐너 출시 첫 해 300억대 매출, 다음 해 700억대 매출을 달성한 것을 감안했을 때 추정치 달성은 충분할 것으로 예상된다.

2024년은 영업이익 측면에서도 개선 여지가 충분하다. 1) 연평균 20억 정도의 적자를 기록하던 자회사 HS파트너스 영업 중단이 결정됐다. 100% 연결 자회사로서 23년까지 적자가 모두 손실로 반영되었지만, 24년부터 손실반영이 중단 될 예정이다. 2) 상해 자회사의 영업이익률 회복을 예상한다. 코로나19 이후 환경이 악화되며 23년 상반기까지 적자를 기록했지만, 24년부터 한자릿수 영업이익률이 회복 될 예정이다. 3) 매출액 증가에 의한 영업 레버리지효과, 제품 믹스 개선 효과 등 긍정적인 요인이 다수 존재한다. 신사업으로 인한 비용증가를 감안해도 무난한 수익성 개선이 이뤄질 전망이다.

휴비츠 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	22	23F	24F
매출액	24.8	26.6	29.7	28.3	27.6	31.9	30.7	28.0	109.4	118.2	154.2
YoY	13.9	13.7	20.4	12.6	11.4	20.0	3.2	(1.1)	15.1	8.0	30.5
본사	23.4	25.1	27.2	27.1	25.5	29.9	28.1	26.0	95.6	109.5	141.3
검안기	4.0	5.6	5.0	4.1	5.7	3.8	5.4	4.2	20.0	19.1	22.5
리플렉터	3.3	3.7	3.7	2.8	4.6	6.7	7.6	2.7	12.4	21.6	23.5
가공기	6.3	6.8	5.9	6.7	4.0	3.4	2.0	2.5	25.0	12.0	17.2
오씨티	3.2	3.0	3.9	6.2	7.7	12.2	10.0	11.2	12.3	41.1	49.2
기타	6.6	6.0	8.6	7.2	3.5	3.8	3.1	5.4	25.9	15.7	28.9
상해휴비츠	2.7	4.1	6.6	3.7	3.9	4.5	5.0	4.8	19.8	18.2	22.5
기타	0.0	0.1	0.0	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	4.3	0.6	0.8
연결조정	(1.3)	(2.6)	(4.1)	(2.9)	(2.0)	(2.5)	(2.7)	(3.0)	(10.3)	(10.1)	(10.4)
매출총이익	10.5	12.3	13.6	13.3	11.5	14.6	13.8	10.4	48.8	50.3	67.2
YoY	51.4	32.3	24.2	27.0	9.6	18.7	1.3	(21.7)	29.8	3.1	33.6
GPM	42.2	46.2	45.7	46.9	41.7	45.7	45.0	37.2	44.6	42.6	43.6
영업이익	5.0	5.1	6.3	2.6	3.6	5.8	4.9	2.2	19.0	16.5	26.5
YoY	275.8	94.0	42.8	102.3	(27.8)	14.3	(22.9)	(15.4)	96.9	(13.2)	60.6
OPM	20.0	19.3	21.3	9.1	13.1	18.3	15.9	7.9	17.4	14.0	17.2
당기순이익	5.2	4.5	6.7	0.7	3.7	4.3	4.0	2.3	17.8	14.4	22.6
YoY	237.3	9.7	48.8	흑전	(28.5)	(4.2)	(39.9)	234.3	98.0	(19.1)	56.9
NPM	20.8	16.9	22.6	2.4	13.5	13.5	13.1	8.4	16.3	12.2	14.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	153.4	177.2	182.4	202.7	229.8
유동자산	53.7	70.4	73.8	93.3	118.9
현금및현금성자산	8.3	8.5	6.8	15.1	25.0
매출채권	14.1	19.2	20.8	23.9	28.7
재고자산	26.7	35.9	38.8	44.6	53.5
비유동자산	99.7	106.8	108.6	108.4	110.9
유형자산	70.8	77.2	80.1	81.2	83.1
무형자산	7.7	12.5	11.2	10.1	9.0
투자자산	2.4	2.9	3.1	4.0	4.6
가타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	58.4	67.8	60.6	60.6	62.4
유동부채	42.6	55.3	47.2	45.2	44.8
단기차입금	28.2	39.8	34.3	29.8	27.3
매입채무	4.7	5.4	5.8	7.6	8.9
유동성장기부채	5.0	3.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.8	12.5	13.4	15.4	17.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(영/금융부채 포함)	3.3	1.2	1.2	1.2	1.2
가타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	95.0	109.4	121.7	142.1	167.5
자본금	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
자본잉여금	13.5	13.8	13.8	13.8	13.8
기타자본	(10.1)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
기타포괄이익누계액	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	77.6	92.7	105.4	126.4	152.5
자배주주자본	88.0	103.0	115.6	136.7	162.8
비자배주주자본	7.0	6.4	6.1	5.4	4.7
총차입금	36.5	44.5	35.4	30.9	28.4
순차입금(순현금)	27.4	35.2	29.4	14.7	2.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한 현금흐름	22.8	8.8	16.8	21.5	21.7
당기순이익	9.1	16.6	14.4	22.6	27.5
유형자산상각비	3.5	3.7	4.6	4.4	4.6
무형자산상각비	1.4	0.8	1.3	1.2	1.0
외환환산손실(이익)	(0.0)	1.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	5.2	(18.8)	(3.4)	(6.6)	(11.4)
(법인세납부)	(0.0)	0.0	(2.5)	(3.8)	(4.8)
기타	3.6	5.3	2.5	3.8	4.9
투자활동으로인한 현금흐름	(10.7)	(14.2)	(7.8)	(6.6)	(7.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.6)	(5.9)	(7.5)	(5.5)	(6.5)
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.9)	(5.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.7	(0.2)	(0.9)	(0.6)
기타	(2.2)	(3.6)	(0.1)	(0.2)	(0.4)
FCF	15.3	2.0	8.3	14.4	13.5
재무활동으로인한 현금흐름	(17.0)	5.9	(11.1)	(6.7)	(4.7)
차입금의 증가(감소)	(15.5)	8.7	(9.0)	(4.5)	(2.5)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.1)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.2)
기타	(0.4)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
가타현금흐름	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
연결범위변동으로인한 현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(4.7)	0.2	(1.8)	8.4	9.8
기초현금	13.0	8.3	8.5	6.7	15.1
기말현금	8.3	8.5	6.7	15.1	25.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

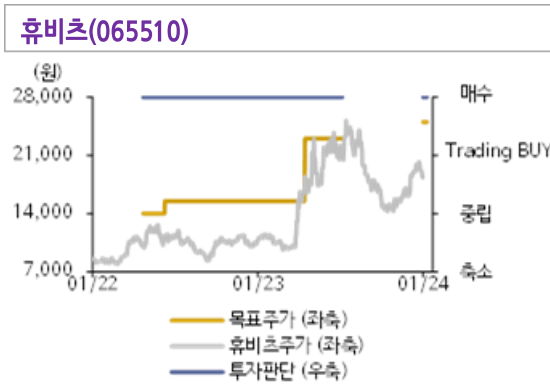
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	95.0	109.4	118.2	154.2	180.5
증감률 (%)	35.6	15.2	8.0	30.5	17.1
매출원가	57.4	59.8	67.9	87.0	101.2
매출총이익	37.6	49.6	50.3	67.2	79.3
매출총이익률 (%)	39.6	45.3	42.6	43.6	43.9
판매관리비	27.9	30.6	33.8	40.7	46.7
영업이익	9.7	19.0	16.5	26.5	32.6
증감률 (%)	41.0	96.3	(13.0)	60.7	22.8
영업이익률 (%)	10.2	17.4	14.0	17.2	18.1
영업외손익	(4.3)	(0.7)	0.4	(0.1)	(0.3)
금융손익	(0.8)	(1.2)	(1.3)	(1.0)	(0.8)
가타영업외손익	(3.6)	0.5	1.7	0.9	0.5
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	5.3	18.3	17.0	26.4	32.3
법인세비용	(3.8)	1.7	2.5	3.8	4.8
계속사업이익	9.1	16.6	14.4	22.6	27.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.1	16.6	14.4	22.6	27.5
증감률 (%)	흑전	82.7	(13.3)	56.7	21.8
순이익률 (%)	9.6	15.2	12.2	14.7	15.2
(자배주주)당기순이익	9.0	17.1	14.8	23.2	28.3
(비자배주주)당기순이익	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.7)
총포괄이익	11.2	16.3	14.4	22.6	27.5
(자배주주)총포괄이익	10.4	16.9	14.4	22.6	27.5
(비자배주주)총포괄이익	0.8	(0.6)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	14.6	23.5	22.4	32.1	38.2
증감률 (%)	20.2	60.8	(4.6)	43.6	18.9
EBITDA 이익률 (%)	15.4	21.4	18.9	20.8	21.2

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	766	1,399	1,198	1,862	2,288
EPS (자배순이익, 원)	757	1,437	1,231	1,912	2,329
BPS (자본총계, 원)	7,995	9,204	10,027	11,710	13,799
BPS (자배자본, 원)	7,402	8,663	9,528	11,261	13,411
DPS (원)	200	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	11.7	7.3	15.9	10.0	8.2
PER (자배순이익, 배)	11.8	7.1	15.5	9.7	8.0
PER (자본총계, 배)	1.1	1.1	1.9	1.6	1.3
PER (자배자본, 배)	1.2	1.2	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	9.6	7.0	11.9	7.6	6.1
배당성향 (%)	23.6	12.4	14.7	9.4	7.7
배당수익률 (%)	2.2	2.0	1.0	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.4	21.4	18.9	20.8	21.2
영업이익률 (%)	10.2	17.4	14.0	17.2	18.1
순이익률 (%)	9.6	15.2	12.2	14.7	15.2
ROA (%)	5.9	10.1	8.0	11.7	12.7
ROE (자배순이익, %)	10.8	17.9	13.5	18.4	18.9
ROC (%)	11.1	14.9	9.9	15.3	17.4
안정성					
부채비율 (%)	61.5	61.9	49.8	42.7	37.2
순차입금비율 (%)	28.9	32.2	24.2	10.4	1.2
현금비율 (%)	19.4	15.4	14.3	33.5	55.7
이자보상배율 (배)	12.2	19.3	15.4	31.8	47.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.8	2.6	2.3	2.7	2.6
재고자산회수기간 (일)	95.6	104.3	115.2	98.6	99.1
매출채권회수기간 (일)	54.1	55.6	61.7	52.8	53.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 10일	매수	14,000	(17.9)	(10.0)
2022년 06월 27일	매수	15,500	(32.5)	(22.9)
2022년 12월 28일		6개월경과	(27.9)	7.0
2023년 05월 02일	매수	23,000	(11.8)	3.0
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2024년 01월 18일	매수	25,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 백지우, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 16일 기준)

매수 (매수)	92.59%	Trading BUY (중립)	5.35%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------