



BUY(Initiate)

목표주가: 18,000원

주가(1/3): 12,750원

시가총액: 1,905억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

| KOSDAQ(1/3) | | 822.31pt |
|-------------|---------|----------|
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 15,150원 | 7,490원 |
| 등락률 | -15.84% | 70.23% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | -4.1% | -8.2% |
| 6M | 8.5% | -12.8% |
| 1Y | 61.8% | 25.3% |

Company Data

| | 14,942천주 |
|-------------|----------|
| 일평균 거래량(3M) | 250천주 |
| 외국인 지분율 | 9.36% |
| 배당수익률(17E) | 0.26% |
| BPS(17E) | 6,588원 |
| 주요 주주 | 최두원 |
| | 19.64% |

투자지표

| (억원, IFRS) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 775 | 1,514 | 2,085 | 2,316 |
| 보고영업이익(억원) | 47 | 221 | 267 | 297 |
| 핵심영업이익(억원) | 47 | 221 | 267 | 297 |
| EBITDA(억원) | 71 | 240 | 292 | 320 |
| 세전이익(억원) | 39 | 225 | 269 | 298 |
| 순이익(억원) | 46 | 175 | 242 | 294 |
| 지배주주순이익(억원) | 51 | 191 | 265 | 322 |
| EPS(원) | 339 | 1,280 | 1,775 | 2,152 |
| 증감율(%YoY) | -46.5 | 277.2 | 38.7 | 21.2 |
| PER(배) | 22.8 | 10.2 | 7.3 | 6.0 |
| PBR(배) | 1.4 | 2.0 | 1.6 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 9.4 | 3.8 | 2.6 | 2.1 |
| 보고영업이익률(%) | 6.0 | 14.6 | 12.8 | 12.8 |
| 핵심영업이익률(%) | 6.0 | 14.6 | 12.8 | 12.8 |
| ROE(%) | 5.9 | 19.8 | 22.3 | 21.7 |
| 순부채비율(%) | -47.9 | -88.0 | -83.7 | -72.6 |

Price Trend



기업 분석

하이비젼시스템 (126700)

3D 카메라모듈과 함께간다



동사는 카메라모듈 검사장비를 제조하고 있다. 카메라모듈의 고성능화와 고기능화에 따라 동사의 실적도 지속적으로 개선될 것이다. 특히 3D센싱 카메라모듈의 탑재가 가속화되면서, 관련 검사장비에 대한 수요도 증가할 것이다. 18년 다시 한번 최대 매출액을 기록할 것으로 예상됨에 따라 투자의견 BUY로 커버를 개시한다.

>>> 카메라모듈 검사장비 강자

동사는 카메라모듈 검사장비를 제조한다. 카메라모듈의 고성능화와 고기능화에 따라 동사의 실적도 지속적으로 개선되고 있다. 17년 매출액 1,514억원(YoY 95%)로 역대 최대 매출을 기록하였다.

매출 성장세가 높은 이유는 프리미엄 스마트폰의 기능들이 유사해지면서, 카메라모듈을 활용한 새로운 기능에 대한 수요가 커지고, 스마트폰 카메라모듈이 OIS, 듀얼카메라, 3D센싱 등 다양한 형태로 변화하면서 새로운 검사장비에 대한 수요가 지속되고 있기 때문이다.

향후 전개될 증강현실(AR)을 위한 듀얼카메라와 3D센싱 카메라에 대한 채택이 가속화됨에 따라 검사장비 업체인 동사의 수혜가 예상된다.

>>> 18년 매출액 2,085억원(YoY 38%) 예상

동사는 17년 3분기에 북미 스마트폰 제조사가 3D센싱 모듈을 스마트폰에 탑재하면서 새로운 검사장비 매출이 발생하였다. 4분기에도 수주가 지속되면서 전년대비 큰 폭의 성장을 예상한다. 4분기는 매출액 437억원(QoQ -27%, YoY 71%), 영업이익 59억원(QoQ -48%, YoY 615%)를 예상한다.

18년 매출액 2,085억원(YoY 38%)로 다시 한번 최대 매출을 기록할 것으로 예상한다. 이유는 1) 북미 스마트폰 제조사가 3D센싱 카메라 모듈을 채택하는 기준의 1개 모델에서 여러 모델로 확대 가능하다는 점, 2) 스마트폰 뿐만 아니라 테블릿 모델까지 3D센싱 모듈을 채택할 가능성이 높다는 점, 3) 중화권 스마트폰 제조사들도 3D센싱 모듈을 채택한다는 점 때문이다.

>>> 목표주가 18,000원, 투자의견 BUY 개시

카메라모듈 검사장비에 대한 전방 수요가 견조한 상황속에서, 3D센싱 관련 기술적 진입장벽이 존재한다는 점은 동사에 긍정적이다. 북미 고객사뿐만 아니라 중화권 업체들의 카메라모듈 검사장비에 대한 수요는 지속 증가할 것으로 판단한다. 목표주가 18,000원을 제시(목표주가는 18년 추정 EPS에 Peer그룹 평균인 10.14배를 하여 계산), 투자의견 BUY로 커버를 개시한다.

하이비전시스템 실적 전망(단위: 억원)

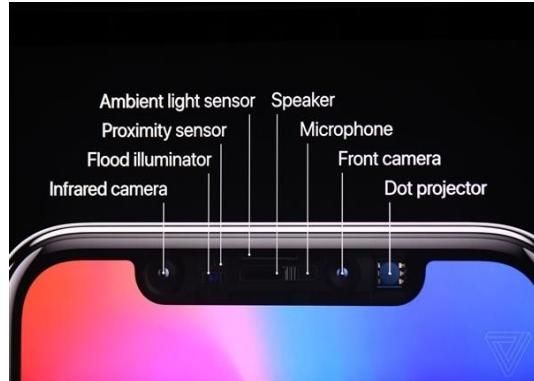
| (IFRS 연결) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17E | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 139 | 343 | 595 | 437 | 441 | 404 | 695 | 545 | 873 | 775 | 1,514 | 2,085 |
| YoY | -2% | 152% | 145% | 71% | 217% | 18% | 17% | 25% | 40% | -11% | 95% | 38% |
| QoQ | -46% | 147% | 74% | -27% | 1% | -8% | 72% | -22% | | | | |
| 영업이익 | 2 | 47 | 113 | 59 | 55 | 30 | 109 | 73 | 67 | 47 | 221 | 267 |
| YoY | -44% | 1510% | 246% | 615% | 3567% | -36% | -4% | 23% | 8% | -30% | 373% | 21% |
| QoQ | -82% | 3013% | 143% | -48% | -7% | -46% | 266% | -33% | | | | |
| 세전이익 | -5 | 52 | 119 | 59 | 53 | 33 | 112 | 70 | 98 | 40 | 225 | 269 |
| 순이익 | -2 | 46 | 99 | 32 | 36 | 25 | 78 | 46 | 94 | 47 | 175 | 184 |
| 영업이익률 | 1.1% | 13.6% | 19.1% | 13.6% | 12.5% | 7.4% | 15.7% | 13.4% | 7.6% | 6.0% | 14.6% | 12.8% |
| 세전이익률 | -3.8% | 15.2% | 20.0% | 13.5% | 12.1% | 8.3% | 16.1% | 12.8% | 11.2% | 5.1% | 14.8% | 12.9% |
| 순이익률 | -1.7% | 13.5% | 16.6% | 7.3% | 8.1% | 6.1% | 11.2% | 8.5% | 10.7% | 6.0% | 11.5% | 8.8% |

자료: 하이비전시스템, DataGuide, 키움증권.

하이비전시스템 카메라모듈 검사장비(HVT-500A) 애플 아이폰X 전면 카메라



자료: 하이비전시스템, 키움증권



자료: 애플, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 877 | 775 | 1,514 | 2,085 | 2,316 |
| 매출원가 | 602 | 507 | 1,011 | 1,519 | 1,688 |
| 매출총이익 | 275 | 269 | 503 | 565 | 628 |
| 판매비 및 일반관리비 | 208 | 222 | 282 | 298 | 331 |
| 영업이익(보고) | 67 | 47 | 221 | 267 | 297 |
| 영업이익(핵심) | 67 | 47 | 221 | 267 | 297 |
| 영업외손익 | 31 | -7 | 15 | 6 | 7 |
| 이자수익 | 4 | 2 | 4 | 6 | 6 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 외환이익 | 25 | 19 | 19 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손실 | 3 | 8 | 8 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 5 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세차감전이익 | 98 | 39 | 225 | 269 | 298 |
| 법인세비용 | 4 | -7 | 50 | 26 | 5 |
| 유효법인세율 (%) | 4.1% | -17.7% | 22.3% | 9.8% | 1.6% |
| 당기순이익 | 94 | 46 | 175 | 242 | 294 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 95 | 51 | 191 | 265 | 322 |
| EBITDA | 78 | 71 | 240 | 292 | 320 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 105 | 71 | 194 | 267 | 317 |
| 수정당기순이익 | 94 | 46 | 175 | 242 | 294 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 40.8 | -11.5 | 95.3 | 37.7 | 11.1 |
| 영업이익(보고) | 8.0 | -30.0 | 373.2 | 20.9 | 11.1 |
| 영업이익(핵심) | 8.0 | -30.0 | 373.2 | 20.9 | 11.1 |
| EBITDA | 14.6 | -8.7 | 237.1 | 21.6 | 9.5 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 32.1 | -46.5 | 277.2 | 38.7 | 21.2 |
| EPS | 28.0 | -46.5 | 277.2 | 38.7 | 21.2 |
| 수정순이익 | 30.4 | -50.5 | 277.3 | 38.7 | 21.2 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 64 | 146 | 655 | 259 | 12 |
| 당기순이익 | 94 | 46 | 175 | 242 | 294 |
| 감가상각비 | 7 | 8 | 7 | 17 | 17 |
| 무형자산상각비 | 5 | 17 | 12 | 9 | 6 |
| 외환손익 | -11 | -13 | -10 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -5 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -27 | 54 | -142 | -81 | -46 |
| 기타 | 2 | 41 | 614 | 72 | -259 |
| 투자활동현금흐름 | 28 | -176 | -429 | -237 | -96 |
| 투자자산의 처분 | 111 | -171 | -275 | -212 | -86 |
| 유형자산의 처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -13 | -2 | -154 | -25 | -10 |
| 무형자산의 처분 | -70 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -12 | -27 | -3 | -3 | -3 |
| 단기차입금의 증가 | -7 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 9 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -7 | -7 | -3 | -3 | -3 |
| 기타 | -8 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 91 | -47 | 223 | 19 | -87 |
| 기초현금및현금성자산 | 78 | 168 | 121 | 345 | 363 |
| 기말현금및현금성자산 | 168 | 121 | 345 | 363 | 276 |
| Gross Cash Flow | 91 | 92 | 797 | 340 | 57 |
| Op Free Cash Flow | -35 | 128 | -106 | 160 | 259 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|------|------|-------|--------|--------|
| 유동자산 | 614 | 745 | 1,524 | 1,893 | 2,068 |
| 현금및현금성자산 | 168 | 121 | 345 | 312 | 312 |
| 유동금융자산 | 90 | 260 | 507 | 698 | 775 |
| 매출채권및유동채권 | 263 | 242 | 446 | 584 | 649 |
| 재고자산 | 92 | 122 | 227 | 298 | 331 |
| 기타유동금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 274 | 248 | 426 | 460 | 461 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 16 | 17 | 33 | 45 | 50 |
| 투자자산 | 42 | 50 | 78 | 100 | 109 |
| 유형자산 | 127 | 120 | 267 | 275 | 268 |
| 무형자산 | 80 | 42 | 30 | 21 | 15 |
| 기타비유동자산 | 9 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 자산총계 | 888 | 993 | 1,950 | 2,353 | 2,529 |
| 유동부채 | 118 | 195 | 377 | 518 | 575 |
| 매입채무및기타유동채무 | 107 | 191 | 373 | 514 | 571 |
| 단기차입금 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기차입금 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 1 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 7 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 사채및장기차입금 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 부채총계 | 126 | 197 | 379 | 520 | 577 |
| 자본금 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75 |
| 주식발행초과금 | 196 | 196 | 196 | 196 | 196 |
| 이익잉여금 | 558 | 599 | 787 | 1,050 | 1,368 |
| 기타자본 | -70 | -73 | -73 | -73 | -73 |
| 지배주주지분자본총계 | 758 | 796 | 984 | 1,247 | 1,565 |
| 비지배주주지분자본총계 | 4 | 0 | -17 | -40 | -67 |
| 자본총계 | 762 | 796 | 968 | 1,207 | 1,498 |
| 순차입금 | -242 | -381 | -851 | -1,010 | -1,088 |
| 총차입금 | 16 | 0 | 0 | 0 | 0 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 634 | 339 | 1,280 | 1,775 | 2,152 |
| BPS | 5,073 | 5,327 | 6,588 | 8,344 | 10,477 |
| 주당EBITDA | 523 | 477 | 1,608 | 1,954 | 2,140 |
| CFPS | 702 | 474 | 1,299 | 1,789 | 2,120 |
| DPS | 50 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 15.5 | 22.8 | 10.2 | 7.3 | 6.0 |
| PBR | 1.9 | 1.4 | 2.0 | 1.6 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 15.4 | 9.4 | 3.8 | 2.6 | 2.1 |
| PCFR | 14.0 | 16.3 | 10.0 | 7.3 | 6.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 7.6 | 6.0 | 14.6 | 12.8 | 12.8 |
| 영업이익률(핵심) | 7.6 | 6.0 | 14.6 | 12.8 | 12.8 |
| EBITDA margin | 8.9 | 9.2 | 15.9 | 14.0 | 13.8 |
| 순이익률 | 10.7 | 6.0 | 11.5 | 11.6 | 12.7 |
| 자기자본이익률(ROE) | 13.0 | 5.9 | 19.8 | 22.3 | 21.7 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 15.1 | 13.5 | 35.4 | 36.3 | 40.5 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 16.5 | 24.7 | 39.2 | 43.0 | 38.5 |
| 순차입금비율 | -31.8 | -47.9 | -88.0 | -83.7 | -72.6 |
| 이자보상배율(배) | 90.8 | 89.3 | N/A | N/A | N/A |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 3.3 | 3.1 | 4.4 | 4.0 | 3.8 |
| 재고자산회전율 | 11.0 | 7.2 | 8.7 | 7.9 | 7.4 |
| 매입채무회전율 | 8.8 | 5.2 | 5.4 | 4.7 | 4.3 |

Compliance Notice

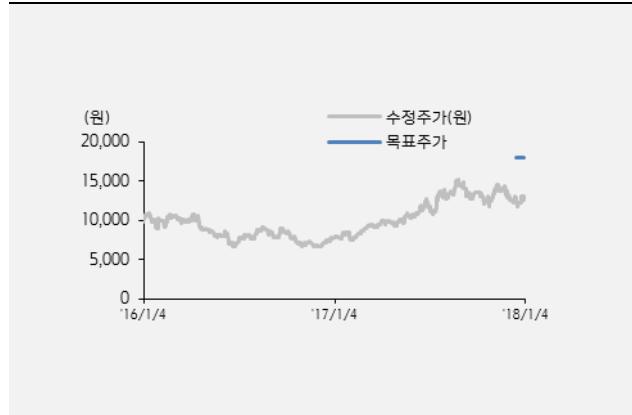
- 당사는 1월 3일 현재 '하이비전시스템' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | |
|-------------------------|------------|---------------|---------|----------------------|--------------------|
| | | | | 목표 가격 대상 사점 | 평균 주가대비 주가대비 |
| 하이비전시 스템 (126700) | 2018/01/04 | BUY(Initiate) | 18,000원 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|-----------------------|--------------------|
| Buy(매수) | 시장대비+20%이상주가상승예상 |
| Outperform(시장수익률상회) | 시장대비+10~+20%주가상승예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비+10~-10%주가변동예상 |
| Underperform(시장수익률하회) | 시장대비-10~-20%주가하락예상 |
| Sell(매도) | 시장대비-20%이하주가하락예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|-------------------|------------------|
| Overweight(비중확대) | 시장대비+10%이상초과수익예상 |
| Neutral(중립) | 시장대비+10~-10%변동예상 |
| Underweight(비중축소) | 시장대비-10%이상초과하락예상 |

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 159 | 95.21% |
| 중립 | 7 | 4.19% |
| 매도 | 1 | 0.61% |