



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원(상향)

주가(2/8): 16,750원

시가총액: 2,503억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(2/8)		861.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,750원	7,810원
등락률	0.00%	114.47%
수익률	절대	상대
1W	16.3%	13.3%
6M	25.0%	-5.5%
1Y	123.6%	58.0%

Company Data

발행주식수	14,942천주
일평균 거래량(3M)	391천주
외국인 지분율	12.19%
배당수익률(17E)	0.26%
BPS(17E)	6,813원
주요 주주	최두원 19.64%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	775	1,689	2,289	2,543
보고영업이익(억원)	47	282	391	434
핵심영업이익(억원)	47	282	391	434
EBITDA(억원)	71	301	416	458
세전이익(억원)	39	241	333	369
순이익(억원)	46	205	248	275
지배주주순이익(억원)	51	225	271	301
EPS(원)	339	1,505	1,816	2,018
증감율(%YoY)	-46.5	343.5	20.7	11.1
PER(배)	22.8	11.1	9.2	8.3
PBR(배)	1.4	2.5	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	9.4	-1.4	-1.1	-1.8
보고영업이익률(%)	6.0	16.7	17.1	17.1
핵심영업이익률(%)	6.0	16.7	17.1	17.1
ROE(%)	5.9	22.9	22.1	20.0
순부채비율(%)	-47.9	-42.7	-38.2	-52.9

Price Trend



실적 리뷰

하이비전시스템 (126700)

검사 장비 수요 호조 지속



4분기 북미 제조사향 3D센싱 모듈 검사장비 매출이 지속되었다. 당기순이익은 부정적 환율 여건으로 전분기대비 감소하였다. 1분기는 주고객사의 카메라모듈 추가 증설에 따른 수혜가 예상된다. 중화권 업체와 국내 고객사 장비 수요도 견조한 것으로 파악된다. 목표주가 24,000원을 제시하고 투자의견 BUY를 유지한다.

>>> 4분기 검사장비 매출 호조로 시장기대치 상회

4분기 매출액 612억원(YoY 140%, QoQ 3%), 영업이익 120억원(YoY 1350%, QoQ 6%)으로 시장기대치를 상회하는 실적을 기록하였다. 우선 3분기부터 북미 스마트폰 제조사향 3D센싱 모듈 검사장비 매출이 지속되었다. 4분기에도 독점적인 3D센싱 모듈 검사장비 기술을 바탕으로 고객사 내 상당히 높은 수준의 검사장비를 납품한 것으로 판단한다. 당기순이익은 부정적 환율 여건으로 전분기대비 감소하였다.

>>> 1분기 국내 및 중화권 고객사 수요 지속

1분기 매출액 572억원(YoY 311%, QoQ -7%), 영업이익 103억원(YoY 6775%, QoQ -14%)을 예상한다. 우선 주고객사의 카메라모듈 추가 증설에 따른 수혜가 예상된다. 북미 스마트폰 제조사가 18년 모델에 3D센싱 모듈을 확대 적용할 것으로 판단되고, 카메라모듈 고객사의 증설이 지속되고 있기 때문이다. 동시에 중화권 스마트폰 제조사들도 관련 검사장비 수요가 발생하면서 중화권 매출 또한 기대할만한 수준인 것으로 판단한다.

국내에서도 듀얼카메라 채용이 확대되고 있고, 국내 고객사향 듀얼카메라 관련 검사장비 납품이 예상된다.

>>> 목표주가 24,000원 제시, 투자의견 BUY 유지

북미 고객의 카메라모듈 전략은 3D센싱 모듈을 기반으로한 AR플랫폼 구현에 있다. 17년 하나의 모델에 적용되어온 3D센싱 모듈이 18년 3가지 모델로 확대될 것이 기정 사실화되었다. 카메라모듈 검사장비에 대한 전방 수요가 견조한 상황속에서, 3D센싱 관련 기술적 진입장벽이 존재한다는 점이 동사에 긍정적이다.

북미 고객사뿐만 아니라 중화권 업체들의 관련 모듈 투자도 지속적으로 확대되고 있다. 하반기에는 중국 스마트폰 제조사도 3D센싱 모듈을 기반으로한 스마트폰을 출시할 것으로 예상된다.

목표주가 24,000원으로 상향한다(목표주가는 18년 추정 EPS에 Peer그룹 평균인 13.3배를 하여 계산). 이유는 1) 3D센싱 카메라모듈의 투자확대가 지속되고 있다는 점, 2) 기존 고객뿐만 아니라 국내, 중화권 고객으로 고객다변화가 진행된다는 점을 통해 매출 성장의 가시성이 높기 때문이다.

하이비전시스템 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액		139	343	595	612	572	472	668	577	873	775	1,689	2,289
	YoY	-2%	152%	145%	140%	311%	38%	12%	-6%	40%	-11%	118%	36%
	QoQ	-46%	147%	74%	3%	-7%	-18%	42%	-14%				
영업이익		2	47	113	120	103	76	118	95	67	47	282	391
	YoY	-44%	1510%	246%	1350%	6775%	62%	4%	-21%	8%	-30%	504%	39%
	QoQ	-82%	3013%	143%	6%	-14%	-27%	55%	-19%				
세전이익		-5	52	119	76	101	59	100	72	98	40	241	333
순이익		-2	46	99	63	76	46	75	52	94	47	205	248
영업이익률		1.1%	13.6%	19.1%	19.7%	18.0%	16.0%	17.6%	16.4%	7.6%	6.0%	16.7%	17.1%
세전이익률		-3.8%	15.2%	20.0%	12.3%	17.7%	12.5%	15.0%	12.4%	11.2%	5.1%	14.3%	14.5%
순이익률		-1.7%	13.5%	16.6%	10.2%	13.2%	9.7%	11.2%	9.0%	10.7%	6.0%	12.2%	10.8%

자료: 하이비전시스템, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	877	775	1,689	2,289	2,543
매출원가	602	507	1,120	1,592	1,768
매출총이익	275	269	569	697	775
판매비및일반관리비	208	222	287	306	340
영업이익(보고)	67	47	282	391	434
영업이익(핵심)	67	47	282	391	434
영업외손익	31	-7	12	2	4
이자수익	4	2	1	1	4
배당금수익	0	0	0	0	0
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	241	333	369
법인세비용	4	-7	36	85	94
유효법인세율 (%)	4.1%	-17.7%	14.9%	25.5%	25.5%
당기순이익	94	46	205	248	275
지배주주지분순이익(억원)	95	51	225	271	301
EBITDA	78	71	301	416	458
현금순이익(Cash Earnings)	105	71	225	273	298
수정당기순이익	94	46	205	248	275
증감율(% YoY)					
매출액	40.8	-11.5	117.8	35.5	11.1
영업이익(보고)	8.0	-30.0	504.0	38.7	11.1
영업이익(핵심)	8.0	-30.0	504.0	38.7	11.1
EBITDA	14.6	-8.7	322.7	38.1	10.0
지배주주지분 당기순이익	32.1	-46.5	343.5	20.7	11.1
EPS	28.0	-46.5	343.5	20.7	11.1
수정순이익	30.4	-50.5	343.6	20.7	11.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	64	146	231	98	261
당기순이익	94	46	205	248	275
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	11	-172	51
기타	2	41	6	-3	-88
투자활동현금흐름	28	-176	-18	-79	-346
투자자산의 처분	111	-171	136	-54	-336
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	210	16	-88
기초현금및현금성자산	78	168	121	331	347
기말현금및현금성자산	168	121	331	347	260
Gross Cash Flow	91	92	220	270	210
Op Free Cash Flow	-35	128	116	119	388

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	614	745	985	1,342	1,674
현금및현금성자산	168	121	336	354	354
유동금융자산	90	260	90	121	448
매출채권및유동채권	263	242	485	539	509
재고자산	92	122	73	327	364
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	274	248	436	472	474
장기매출채권및기타비유동채권	16	17	36	49	55
투자자산	42	50	85	107	117
유형자산	127	120	267	275	268
무형자산	80	42	30	21	15
기타비유동자산	9	19	19	19	19
자산총계	888	993	1,421	1,813	2,148
유동부채	118	195	421	569	631
매입채무및기타유동채무	107	191	417	564	627
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	422	570	633
자본금	75	75	75	75	75
주식발행초과금	196	196	196	196	196
이익잉여금	558	599	821	1,089	1,388
기타자본	-70	-73	-73	-73	-73
지배주주지분자본총계	758	796	1,018	1,287	1,585
비지배주주지분자본총계	4	0	-20	-43	-69
자본총계	762	796	999	1,244	1,516
순차입금	-242	-381	-426	-476	-802
총차입금	16	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	634	339	1,505	1,816	2,018
BPS	5,073	5,327	6,813	8,610	10,608
주당EBITDA	523	477	2,017	2,784	3,062
CFPS	702	474	1,504	1,826	1,997
DPS	50	20	20	20	20
주가배수(배)					
PER	15.5	22.8	11.1	9.2	8.3
PBR	1.9	1.4	2.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.4	9.4	-1.4	-1.1	-1.8
PCFR	14.0	16.3	11.1	9.2	8.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	6.0	16.7	17.1	17.1
영업이익률(핵심)	7.6	6.0	16.7	17.1	17.1
EBITDA margin	8.9	9.2	17.8	18.2	18.0
순이익률	10.7	6.0	12.2	10.8	10.8
자기자본이익률(ROE)	13.0	5.9	22.9	22.1	20.0
투자자본이익률(ROIC)	15.1	13.5	58.8	52.4	53.0
안정성(%)					
부채비율	16.5	24.7	42.3	45.8	41.7
순차입금비율	-31.8	-47.9	-42.7	-38.2	-52.9
이자보상배율(배)	90.8	89.3	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.3	3.1	4.6	4.5	4.9
재고자산회전율	11.0	7.2	17.3	11.4	7.4
매입채무회전율	8.8	5.2	5.6	4.7	4.3

Compliance Notice

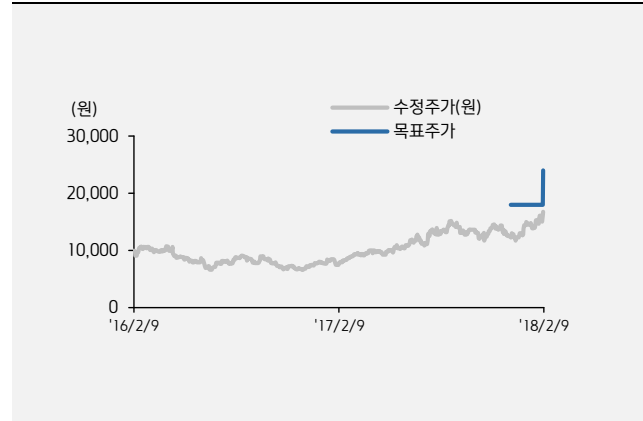
- 당사는 2월 8일 현재 '하이비전시스템' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이비전시스템 (126700)	2018/01/04	BUY(Initiate)	18,000원		-19.04	-16.94
	2018/01/16	BUY(Maintain)	18,000원		-18.01	-10.56
	2018/02/09	BUY(Maintain)	24,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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%