



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원
주가(3/20): 18,450원

시가총액: 2,757억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/20)		890.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,450원	9,130원
등락률	0.00%	102.08%
수익률	절대	상대
1W	5.4%	2.4%
6M	42.5%	6.9%
1Y	101.6%	37.9%

Company Data

발행주식수	14,942천주
일평균 거래량(3M)	443천주
외국인 지분율	13.64%
배당수익률(17E)	0.26%
BPS(17E)	6,813원
주요 주주	최두원 19.64%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	775	1,689	2,174	2,416
보고영업이익(억원)	47	282	383	425
핵심영업이익(억원)	47	282	383	425
EBITDA(억원)	71	301	408	448
세전이익(억원)	39	241	324	360
순이익(억원)	46	205	242	268
지배주주순이익(억원)	51	225	264	294
EPS(원)	339	1,505	1,770	1,967
증감율(%YoY)	-46.5	343.5	17.6	11.1
PER(배)	22.8	12.3	10.4	9.4
PBR(배)	1.4	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	9.4	6.9	5.0	3.8
보고영업이익률(%)	6.0	16.7	17.6	17.6
핵심영업이익률(%)	6.0	16.7	17.6	17.6
ROE(%)	5.9	22.9	21.6	19.6
순부채비율(%)	-47.9	-42.7	-39.8	-53.4

Price Trend



하이비전시스템 (126700)

카메라모듈 검사장비 높은 수준의 기술력 보유



검사장비 독보적 기술력을 바탕으로 3D센싱 카메라모듈 채용확대에 따른 수혜가 예상된다. 북미 스마트폰 제조사뿐 아니라 국내 및 중화권 업체로도 고객사가 다변화된다는 점은 긍정적이다. 향후 3D카메라 구현방식의 변화도 동사의 실적에 우호적이다. 목표주가 24,000원을 제시하고 투자 의견 BUY를 유지한다.

>>> 검사장비 독보적 기술력을 바탕으로

동사는 3D센싱 카메라모듈관련 검사장비의 독보적 기술력을 바탕으로 글로벌 스마트폰 제조사의 3D센싱 카메라모듈 채용확대에 따른 수혜가 지속될 것으로 예상된다. 현재 3D센싱 카메라모듈의 핵심부품인 Dot Projector와 Infrared Camera의 검사장비 일부를 생산하고 있고, 북미 스마트폰 제조사의 주요 카메라모듈 공급업체뿐만 아니라, 국내 및 중화권 카메라모듈 업체로 고객사가 다변화중에 있다는 점도 긍정적이다. 앞으로 ToF 방식의 3D센싱 카메라모듈이 채용된다면, 새로운 검사장비에 대한 수요도 지속될 것으로 판단한다. 독보적 기술력을 바탕으로 카메라모듈의 변화와 함께 갈 것으로 예상된다.

>>> 상반기 여전히 높은 기대감

1분기 매출액 503억원(YoY 262%, QoQ -18%), 영업이익 82억원(YoY 5377%, QoQ -32%)을 예상한다. 북미 스마트폰 제조사향 국내 고객사의 3D센싱 관련 카메라모듈 추가 증설이 예상되고, 적용모델이 확대될 것으로 기대한다. 또한, 중화권 스마트폰 제조사들도 3D센싱 카메라모듈에 대한 투자가 지속되면서 중화권 업체향 매출이 발생할 가능성이 높다. 국내에서도 듀얼카메라 채용이 확대되고 있고, 국내 고객사향 듀얼카메라 관련 검사장비 납품이 예상된다. 독보적 기술력을 바탕으로한 고객사 다변화가 상반기 동안 지속될 것으로 기대한다.

>>> 목표주가 24,000원 유지, 투자 의견 BUY 유지

18년 카메라모듈 업체의 경쟁이 치열해지고 있는 상황임에도 검사장비에 대한 수요는 지속적으로 확대되고 있는 것으로 판단한다. 앞으로 전개될 3D센싱 카메라의 방식의 변화도 검사장비의 평균판가를 상승시키는 요인이 될 것이다.

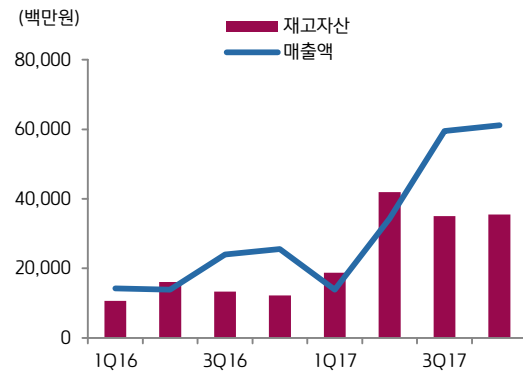
목표주가 24,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다. 향후 고객사의 3D센싱 카메라모듈의 투자확대가 예상되고, 북미, 중화권, 국내 스마트폰 제조사의 카메라모듈 변화에 따른 수혜가 예상되어 이를 통한 매출 성장의 가시성이 높다고 판단한다.

하이비전시스템 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	139	343	595	612	503	512	574	585	873	775	1,689	2,174
YoY	-2%	152%	145%	140%	262%	49%	-4%	-4%	40%	-11%	118%	29%
QoQ	-46%	147%	74%	3%	-18%	2%	12%	2%				
영업이익	2	47	113	120	82	89	101	110	67	47	282	383
YoY	-44%	1510%	246%	1350%	5377%	90%	-11%	-8%	8%	-30%	504%	36%
QoQ	-82%	3013%	143%	6%	-32%	8%	14%	9%				
세전이익	-5	52	119	76	80	72	84	87	98	40	241	324
순이익	-2	46	99	63	60	56	63	63	94	47	205	242
영업이익률	1.1%	13.6%	19.1%	19.7%	16.3%	17.3%	17.6%	18.9%	7.6%	6.0%	16.7%	17.6%
세전이익률	-3.8%	15.2%	20.0%	12.3%	16.0%	14.1%	14.7%	14.9%	11.2%	5.1%	14.3%	14.9%
순이익률	-1.7%	13.5%	16.6%	10.2%	11.9%	10.9%	10.9%	10.8%	10.7%	6.0%	12.2%	11.1%

자료: 하이비전시스템, DataGuide, 키움증권.

하이비전시스템 매출액 및 재고자산 추이



자료: Dataguide, 키움증권

애플 아이폰X 전면 카메라



자료: 애플, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	877	775	1,689	2,174	2,416
매출원가	602	507	1,120	1,486	1,650
매출총이익	275	269	569	689	765
판매비및일반관리비	208	222	287	306	340
영업이익(보고)	67	47	282	383	425
영업이익(핵심)	67	47	282	383	425
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	324	360
법인세비용	4	-7	36	83	92
유효법인세율 (%)	4.1%	-17.7%	14.9%	25.5%	25.5%
당기순이익	94	46	205	242	268
지배주주지분순이익(억원)	95	51	225	264	294
EBITDA	78	71	301	408	448
현금순이익(Cash Earnings)	105	71	225	267	291
수정당기순이익	94	46	205	242	268
증감율(% YoY)					
매출액	40.8	-11.5	117.8	28.7	11.1
영업이익(보고)	8.0	-30.0	504.0	35.7	11.1
영업이익(핵심)	8.0	-30.0	504.0	35.7	11.1
EBITDA	14.6	-8.7	322.7	35.3	10.0
지배주주지분 당기순이익	32.1	-46.5	343.5	17.6	11.1
EPS	28.0	-46.5	343.5	17.6	11.1
수정순이익	30.4	-50.5	343.6	17.6	11.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	614	745	985	1,314	1,638
현금및현금성자산	168	121	336	377	377
유동금융자산	90	260	90	115	425
매출채권및유동채권	263	242	485	510	490
채고자산	92	122	73	311	346
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	274	248	436	465	466
장기매출채권및기타비유동채권	16	17	36	47	52
투자자산	42	50	85	103	112
유형자산	127	120	267	275	268
무형자산	80	42	30	21	15
기타비유동자산	9	19	19	19	19
자산총계	888	993	1,421	1,779	2,104
유동부채	118	195	421	540	600
매입채무및기타유동채무	107	191	417	536	596
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	542	601
자본금	75	75	75	75	75
주식발행초과금	196	196	196	196	196
이익잉여금	558	599	821	1,083	1,374
기타자본	-70	-73	-73	-73	-73
지배주주지분자본총계	758	796	1,018	1,280	1,571
비지배주주지분자본총계	4	0	-20	-42	-68
자본총계	762	796	999	1,237	1,503
순차입금	-242	-381	-426	-493	-803
총차입금	16	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	64	146	231	107	241
당기순이익	94	46	205	242	268
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	-153	40
기타	2	41	6	-6	-91
투자활동현금흐름	28	-176	-18	-69	-329
투자자산의 처분	111	-171	136	-44	-319
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	36	-91
기초현금및현금성자산	78	168	121	331	367
기말현금및현금성자산	168	121	331	367	276
Gross Cash Flow	91	92	220	261	200
Op Free Cash Flow	-35	128	116	132	370

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	634	339	1,505	1,770	1,967
BPS	5,073	5,327	6,813	8,564	10,511
주당EBITDA	523	477	2,017	2,728	2,999
CFPS	702	474	1,504	1,784	1,951
DPS	50	20	20	20	20
주가배수(배)					
PER	15.5	22.8	12.3	10.4	9.4
PBR	1.9	1.4	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	15.4	9.4	6.9	5.0	3.8
PCFR	14.0	16.3	12.3	10.3	9.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	6.0	16.7	17.6	17.6
영업이익률(핵심)	7.6	6.0	16.7	17.6	17.6
EBITDA margin	8.9	9.2	17.8	18.7	18.6
순이익률	10.7	6.0	12.2	11.1	11.1
자기자본이익률(ROE)	13.0	5.9	22.9	21.6	19.6
투자자본이익률(ROIC)	15.1	13.5	58.8	52.1	53.0
안정성(%)					
부채비율	16.5	24.7	42.3	43.8	40.0
순차입금비율	-31.8	-47.9	-42.7	-39.8	-53.4
이자보상배율(배)	90.8	89.3	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.3	3.1	4.6	4.4	4.8
채고자산회전율	11.0	7.2	17.3	11.3	7.4
매입채무회전율	8.8	5.2	5.6	4.6	4.3

Compliance Notice

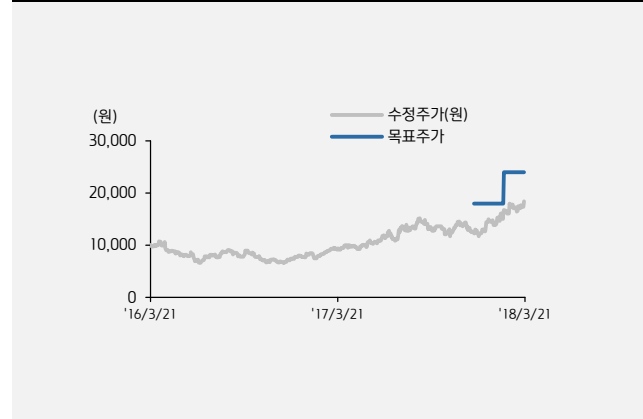
- 당사는 3월 20일 현재 '하이비전시스템' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이비전시 스템 (126700)	2018/01/04	BUY(Initiate)	18,000원	6개월	-19.04	-16.94
	2018/01/16	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-17.79	-10.56
	2018/02/09	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-10.87	2.22
	2018/03/21	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%