



2018년 4월 20일 | Equity Research

하이비전시스템 (126700)

군계일학의 실적

스마트폰 카메라의 기술 진보, 검사장비 수주 모멘텀 지속

하이비전시스템은 비전인식 기술에 기반한 스마트폰 카메라 모듈 자동검사장비 업체다. 글로벌 주요 스마트폰 카메라 모듈 업체에 검사장비를 공급하고 있으며, 그 중 북미 스마트폰 제조업체 매출 비중(2017년 기준)은 약 70% 수준으로 파악된다. 2017년 주요 고객사의 듀얼카메라, 3D센싱모듈 채용으로 검사장비 매출은 전년대비 200.5% 증가하며 고무적인 성장세를 시현했다. 2018년 전사 매출은 32.8% 증가하며 견조한 실적을 이어나갈 것으로 전망된다. 1)국내 고객사의 듀얼카메라 관련 장비 매출의 반영, 2)북미 고객사의 3D센싱모듈 탑재 모델이 2017년 1개에서 2018년 3개로 확대되면서 검사장비 수주 모멘텀이 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

2019년 높은 실적 성장 가시성, 장비업체 실적 차별화

2019년 전면 3D센싱모듈 침투율 확대, 후면 3D센싱 탑재, 트리플카메라 채용 확산에 따라 동사의 검사장비 수요는 지속될 전망이다. 1) 일부 3D센싱부품의 공급 부족으로 안드로이드 모델의 3D센싱카메라 채용 본격화 시점은 2019년이 될 것으로 예상된다. 채택 비중은 18년 13% → 19년 23%로 증가할 것으로 추정되며, 동사는 납품 레코드를 기반으로 고객사 다변화에 따른 수혜가 기대된다. 2) 또한, 증강/가상현실 입력장치로서 3D센싱모듈은 전면에서 후면까지 확산될 공산이 크다. 후면은 전면의 SL(Structured Light)방식과 다른 ToF(Time of Flight)방식이 채용되기 때문에, 새로운 검사장비가 필요하며, 3) 트리플카메라 채용 가능성 또한 대두되고 있어, 높은 실적 모멘텀이 기대된다.

12MF PER 8.5배, 실적 모멘텀 대비 여유있는 밸류에이션

적정주가 27,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 적정주가는 12MF EPS인 2,059원에 PER 13배를 적용해 산출하였다. 확대되고 있는 시장 수요와 높은 기술력을 기반으로 2018년 매출과 영업이익은 각각 전년대비 32.8%, 20.8% 증가한 2,242억원, 339억원으로 추정한다. 현재주가는 17,600원으로 52%의 상승여력이 있다. 비중확대가 유효하다.

Initiation

BUY(신규)

| TP(12M): 27,000원 | CP(4월 19일): 17,600원

Key Data

| | |
|------------------|-----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 882.73 |
| 52주 최고/최저(원) | 18,700/9,250 |
| 시가총액(십억원) | 263.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.09 |
| 발행주식수(천주) | 14,942.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 384.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 6.4 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 120 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 0.68 |
| 외국인지분율(%) | 15.63 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 최두원 외 3인 | 19.64 |
| | 0.00 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (4.3) 42.5 80.7 |
| 상대 | (4.5) 7.7 30.2 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|-------|--------|
| 매출액(십억원) | 219.4 | 252.3 |
| 영업이익(십억원) | 35.3 | 40.6 |
| 순이익(십억원) | 27.3 | 31.5 |
| EPS(원) | 1,750 | 1,991 |
| BPS(원) | 8,875 | 10,919 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 77.5 | 168.9 | 224.2 | 281.2 | 337.4 |
| 영업이익 | 십억원 | 4.7 | 28.1 | 33.9 | 46.7 | 62.8 |
| 세전이익 | 십억원 | 3.9 | 24.1 | 33.0 | 45.8 | 61.9 |
| 순이익 | 십억원 | 5.1 | 20.5 | 27.3 | 37.8 | 51.0 |
| EPS | 원 | 339 | 1,374 | 1,824 | 2,529 | 3,416 |
| 증감률 | % | (46.5) | 305.3 | 32.8 | 38.7 | 35.1 |
| PER | 배 | 22.75 | 9.46 | 9.65 | 6.96 | 5.15 |
| PBR | 배 | 1.33 | 1.82 | 1.97 | 1.54 | 1.20 |
| EV/EBITDA | 배 | 10.84 | 5.12 | 5.97 | 3.59 | 2.01 |
| ROE | % | 6.53 | 23.24 | 24.70 | 26.58 | 27.54 |
| BPS | 원 | 5,789 | 7,146 | 8,922 | 11,403 | 14,706 |
| DPS | 원 | 20 | 120 | 120 | 120 | 120 |



Analyst 김가람
02-3771-8547
kumgaram@hanafn.com

표 1. 하이비전시스템의 분기/연간 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2017 | 2018F | 2019F |
|-------------|---------|---------|-------|---------|-----------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 총매출 | 13.9 | 34.3 | 59.5 | 61.2 | 51.7 | 55.4 | 58.2 | 58.9 | 168.9 | 224.2 | 281.2 |
| YoY(%) | (2.4) | 147.8 | 148.5 | 139.8 | 272.1 | 61.6 | (2.1) | (3.8) | 117.8 | 32.8 | 25.4 |
| 장비 | 7.8 | 22.9 | 45.6 | 47.9 | 40.8 | 42.9 | 44.9 | 45.4 | 124.0 | 173.8 | 227.0 |
| 기타 (서비스/툴킷) | 4.8 | 10.3 | 12.1 | 12.4 | 9.7 | 11.3 | 12.1 | 12.3 | 39.6 | 45.4 | 49.1 |
| 3D프린터 등 | 1.3 | 1.1 | 1.8 | 0.9 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 5.3 | 5.0 | 5.0 |
| 원가 및 판관비 | 13.8 | 29.6 | 48.2 | 49.3 | 44.3 | 47.0 | 49.2 | 49.8 | 140.8 | 190.3 | 234.5 |
| YoY(%) | (1.6) | 118.7 | 133.0 | 99.5 | 222.0 | 58.8 | 2.1 | 1.1 | 93.2 | 35.1 | 23.2 |
| 영업이익 | 0.1 | 4.7 | 11.3 | 11.9 | 7.4 | 8.4 | 9.1 | 9.1 | 28.1 | 33.9 | 46.7 |
| YoY(%) | (45.1) | 1,488.4 | 245.8 | 1,338.6 | 4,991.7 | 79.5 | (20.1) | (24.1) | 501.5 | 20.8 | 37.6 |
| OPM(%) | 1.1 | 13.6 | 19.1 | 19.5 | 14.4 | 15.1 | 15.6 | 15.4 | 16.6 | 15.1 | 16.6 |
| 세전이익 | (0.5) | 5.2 | 11.9 | 7.5 | 7.2 | 8.2 | 8.8 | 8.8 | 24.1 | 33.0 | 45.8 |
| 당기순이익 | (0.2) | 4.6 | 9.9 | 6.2 | 5.9 | 6.7 | 7.3 | 7.3 | 20.4 | 27.3 | 37.8 |
| YoY(%) | (375.0) | 169.5 | 442.5 | 511.0 | (2,674.6) | 45.5 | (26.2) | 18.0 | 341.4 | 33.3 | 38.7 |
| NPM(%) | (1.7) | 13.5 | 16.6 | 10.1 | 11.5 | 12.1 | 12.5 | 12.4 | 12.1 | 12.2 | 13.4 |

자료: 하이비전시스템, 하나금융투자

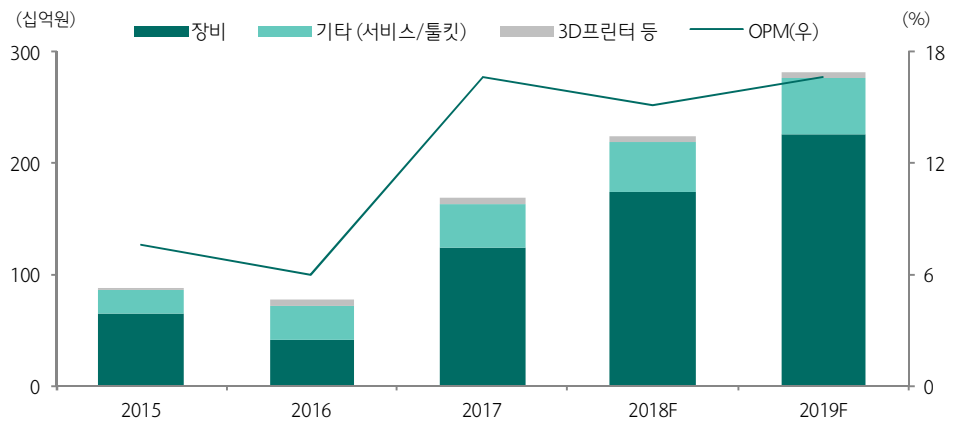
그림 1. 하이비전시스템 연간 실적 추이 및 전망

연간 실적 개선 주요 요인

2017년 듀얼카메라, 3D센싱카메라

2018년 고객사 다변화,
3D센싱카메라 채용 모델 확대

2019년 후면3D센싱카메라,
트리플카메라, 고객사 다변화



자료: 하이비전시스템, 하나금융투자

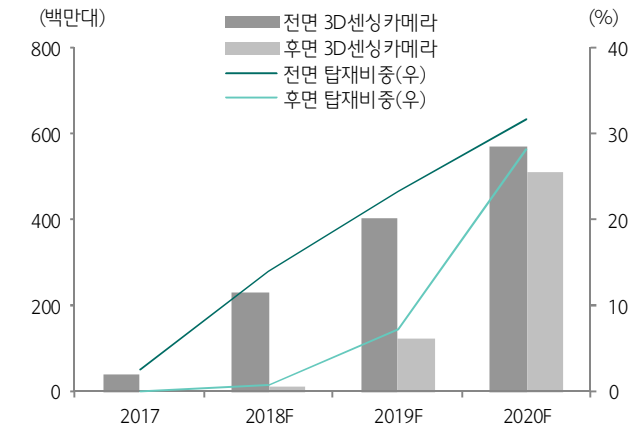
표 2. 하이비전시스템 연간 실적 전망 및 적정주가 산정

(단위: 십억원)

| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출 | 77.5 | 168.9 | 224.2 | 281.2 |
| 영업이익 | 4.7 | 28.1 | 33.9 | 46.7 |
| 세전이익 | 3.9 | 24.1 | 33.0 | 45.8 |
| 순이익 | 4.6 | 20.4 | 27.3 | 37.8 |
| 적정시가총액(십억원) | 65.9 | 266.9 | 354.3 | 491.3 |
| 주식수(천주) | 14,942 | 14,942 | 14,942 | 14,942 |
| 적정주가(원) | 4,411 | 17,860 | 23,712 | 32,879 |
| 적정PER(배) | 13 | 13 | 13 | 13 |
| EPS(원) | 339 | 1,374 | 1,824 | 2,529 |
| YoY (%) | | | | |
| 매출 | (11.5) | 117.8 | 32.8 | 25.4 |
| 영업이익 | (30.0) | 501.5 | 20.8 | 37.6 |
| 순이익 | (50.5) | 341.4 | 33.3 | 38.7 |
| Margin (%) | | | | |
| OPM | 6.0 | 16.6 | 15.1 | 16.6 |
| NPM | 6.5 | 12.2 | 12.2 | 13.4 |

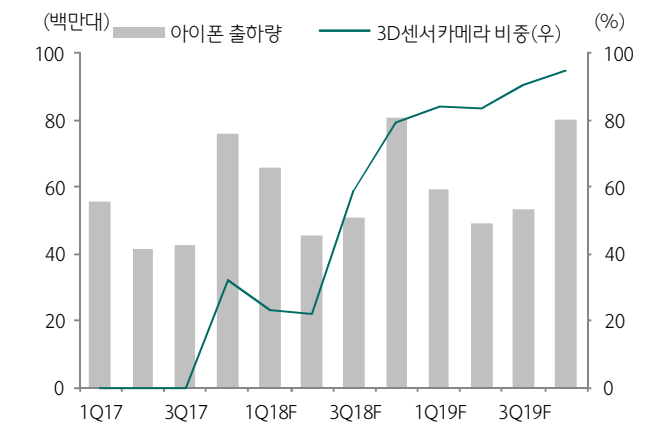
자료: 하이비전시스템, 하나금융투자

그림 2. 스마트폰 3D센싱카메라 채용률 추이



자료: 하나금융투자

그림 3. 아이폰 3D센싱카메라 채택 비중 전망



자료: ifixit, 하나금융투자

그림 4. 하이비전시스템 카메라모듈 검사장비

| PROCESS | | Past | 2016 | 2017~ |
|---------------------|-----------------------|-----------|---|--|
| Front-end procedure | Die Attach | | Decrease in manufacturing process & labor cost → Increase camera performance & productivity | |
| | IR Attach | | | |
| | Sensor+PCB Test | Manual | HVT-502A | HVT-502B |
| | Holder Attach | | A1000 | - A1000 - DA100 (Dual camera active align) |
| | Actuator Active Align | Manual | | |
| Back-end procedure | Focusing | Semi-Auto | F300 | - F300 + Handler System |
| | Lens Bonding | Manual | | |
| | Lens Cure | Manual | C300 | - C300 - UD500 (Integrated Up/Down tester) + Handler System |
| | Calibration | Manual | | |
| | Actuator Test | Manual | HVT-305BT HVT-307DT | - O250 (OIS test) - D500 (Dual camera test) |
| | De-focus | Semi-Auto | | |
| | Tape Attach | Manual | HVT-402A | HVT-402A |

자료: 하이비전시스템

추정 재무제표

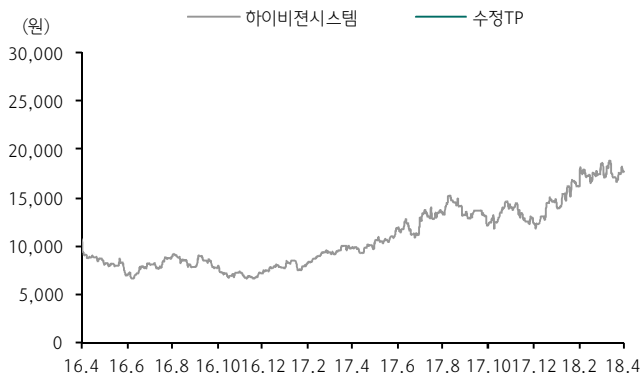
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 77.5 | 168.9 | 224.2 | 281.2 | 337.4 |
| 매출원가 | 50.7 | 108.9 | 149.2 | 183.9 | 220.7 |
| 매출총이익 | 26.8 | 60.0 | 75.0 | 97.3 | 116.7 |
| 판매비 | 22.2 | 31.9 | 41.1 | 50.6 | 54.0 |
| 영업이익 | 4.7 | 28.1 | 33.9 | 46.7 | 62.8 |
| 금융손익 | 0.2 | 0.2 | (0.6) | (0.6) | (0.6) |
| 중속/관계기업손익 | 0.7 | 1.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (1.6) | (5.9) | (0.3) | (0.3) | (0.3) |
| 세전이익 | 3.9 | 24.1 | 33.0 | 45.8 | 61.9 |
| 법인세 | (0.7) | 3.6 | 5.8 | 8.0 | 10.8 |
| 계속사업이익 | 4.6 | 20.4 | 27.3 | 37.8 | 51.0 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 4.6 | 20.4 | 27.3 | 37.8 | 51.0 |
| 비지배주주지분 | (0.4) | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순이익 | 5.1 | 20.5 | 27.3 | 37.8 | 51.0 |
| 지배주주순이익 | 4.8 | 20.5 | 27.3 | 37.8 | 51.0 |
| NOPAT | 5.5 | 23.8 | 28.0 | 38.5 | 51.8 |
| EBITDA | 7.1 | 29.9 | 35.9 | 48.7 | 64.8 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (11.6) | 117.9 | 32.7 | 25.4 | 20.0 |
| NOPAT증가율 | (14.1) | 332.7 | 17.6 | 37.5 | 34.5 |
| EBITDA증가율 | (9.0) | 321.1 | 20.1 | 35.7 | 33.1 |
| 영업이익증가율 | (29.9) | 497.9 | 20.6 | 37.8 | 34.5 |
| (지배주주)순이익증가율 | (46.3) | 302.0 | 33.2 | 38.5 | 34.9 |
| EPS증가율 | (46.5) | 305.3 | 32.8 | 38.7 | 35.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 34.6 | 35.5 | 33.5 | 34.6 | 34.6 |
| EBITDA이익률 | 9.2 | 17.7 | 16.0 | 17.3 | 19.2 |
| 영업이익률 | 6.1 | 16.6 | 15.1 | 16.6 | 18.6 |
| 계속사업이익률 | 5.9 | 12.1 | 12.2 | 13.4 | 15.1 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 339 | 1,374 | 1,824 | 2,529 | 3,416 |
| BPS | 5,789 | 7,146 | 8,922 | 11,403 | 14,706 |
| CFPS | 602 | 2,127 | 2,345 | 3,200 | 4,275 |
| EBITDAPS | 477 | 1,998 | 2,405 | 3,260 | 4,335 |
| SPS | 5,190 | 11,303 | 15,007 | 18,819 | 22,582 |
| DPS | 20 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 22.8 | 9.5 | 9.6 | 7.0 | 5.2 |
| PBR | 1.3 | 1.8 | 2.0 | 1.5 | 1.2 |
| PCFR | 12.8 | 6.1 | 7.5 | 5.5 | 4.1 |
| EV/EBITDA | 10.8 | 5.1 | 6.0 | 3.6 | 2.0 |
| PSR | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 0.9 | 0.8 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 6.5 | 23.2 | 24.7 | 26.6 | 27.5 |
| ROA | 5.4 | 16.1 | 16.7 | 19.5 | 20.7 |
| ROIC | 13.4 | 57.0 | 48.3 | 58.4 | 77.3 |
| 부채비율 | 24.7 | 60.5 | 37.9 | 35.1 | 30.7 |
| 순부채비율 | (47.9) | (42.9) | (39.4) | (54.8) | (63.1) |
| 이자보상배율(배) | 89.3 | 194.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------|--------|--------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 74.5 | 115.3 | 130.6 | 177.7 | 235.2 |
| 금융자산 | 38.1 | 54.8 | 61.8 | 101.3 | 145.8 |
| 현금성자산 | 12.1 | 29.9 | 34.5 | 69.8 | 109.6 |
| 매출채권 등 | 24.0 | 20.6 | 22.7 | 24.9 | 29.9 |
| 재고자산 | 12.2 | 35.5 | 41.6 | 46.8 | 53.8 |
| 기타유동자산 | 0.2 | 4.4 | 4.5 | 4.7 | 5.7 |
| 비유동자산 | 24.8 | 41.0 | 40.4 | 39.8 | 39.7 |
| 투자자산 | 5.0 | 9.5 | 9.8 | 10.1 | 10.4 |
| 금융자산 | 2.9 | 3.4 | 3.5 | 3.5 | 3.6 |
| 유형자산 | 12.0 | 26.9 | 26.0 | 25.1 | 24.7 |
| 무형자산 | 4.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 기타비유동자산 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 |
| 자산총계 | 99.3 | 156.3 | 171.0 | 217.5 | 274.9 |
| 유동부채 | 19.5 | 58.6 | 46.8 | 56.2 | 64.1 |
| 금융부채 | 0.0 | 13.0 | 13.0 | 13.0 | 13.0 |
| 매입채무 등 | 17.2 | 36.9 | 30.4 | 39.8 | 47.8 |
| 기타유동부채 | 2.3 | 8.7 | 3.4 | 3.4 | 3.3 |
| 비유동부채 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| 금융부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타비유동부채 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| 부채총계 | 19.7 | 58.9 | 47.0 | 56.5 | 64.5 |
| 지배주주지분 | 79.6 | 97.1 | 123.6 | 160.7 | 210.1 |
| 자본금 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| 자본잉여금 | 19.6 | 19.6 | 19.6 | 19.6 | 19.6 |
| 자본조정 | (7.4) | (10.1) | (10.1) | (10.1) | (10.1) |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 59.9 | 80.1 | 106.7 | 143.7 | 193.1 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 자본총계 | 79.6 | 97.4 | 123.9 | 161.0 | 210.4 |
| 순금융부채 | (38.1) | (41.8) | (48.8) | (88.3) | (132.8) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 14.6 | 27.2 | 9.1 | 41.6 | 48.1 |
| 당기순이익 | 4.6 | 20.4 | 27.3 | 37.8 | 51.0 |
| 조정 | 4.6 | 11.3 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 감가상각비 | 2.5 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 외환거래손익 | (1.3) | 2.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.8) | (1.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 4.2 | 8.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 현금흐름 | 5.4 | (4.5) | (20.2) | 1.8 | (4.9) |
| 투자활동 현금흐름 | (17.6) | (18.6) | (3.9) | (5.5) | (6.6) |
| 투자자산감소(증가) | (0.2) | (2.8) | (0.3) | (0.3) | (0.3) |
| 유형자산감소(증가) | (0.2) | (15.6) | (1.1) | (1.1) | (1.6) |
| 기타 | (17.2) | (0.2) | (2.5) | (4.1) | (4.7) |
| 재무활동 현금흐름 | (2.7) | 10.0 | (0.7) | (0.7) | (0.7) |
| 금융부채증가(감소) | (1.6) | 13.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (0.1) | (2.7) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (0.7) | (0.3) | (0.7) | (0.7) | (0.7) |
| 현금의 증감 | (4.7) | 17.8 | 4.5 | 35.4 | 39.8 |
| Unlevered CFO | 9.0 | 31.8 | 35.0 | 47.8 | 63.9 |
| Free Cash Flow | 14.3 | 10.9 | 7.8 | 40.3 | 46.3 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이비전시스템



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|------|--------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18.4.20 | BUY | 27,000 | | |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.2% | 8.2% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2018년 4월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(금가람)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(금가람)는 2018년 4월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.