



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원
주가(8/10): 14,950원

시가총액: 2,234억원

통신/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(8/10)		784.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,900원	11,750원
등락률	-31.74%	27.23%
수익률	절대	상대
1W	-2.3%	1.2%
6M	-10.2%	-3.6%
1Y	13.3%	-7.6%

Company Data

발행주식수	14,942천주
일평균 거래량(3M)	262천주
외국인 지분율	16.81%
배당수익률(18E)	0.92%
BPS(18E)	8,175원
주요 주주	최두원 19.64%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	775	1,689	1,969	2,209
보고영업이익(억원)	47	281	292	356
핵심영업이익(억원)	47	281	292	356
EBITDA(억원)	71	299	305	369
세전이익(억원)	39	241	286	329
순이익(억원)	46	204	266	307
지배주주순이익(억원)	51	205	267	308
EPS(원)	339	1,374	1,790	2,061
증감율(%YoY)	-46.5	304.9	30.3	15.1
PER(배)	22.8	9.5	8.4	7.3
PBR(배)	1.4	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	9.4	5.1	5.7	5.0
보고영업이익률(%)	6.0	16.6	14.8	16.1
핵심영업이익률(%)	6.0	16.6	14.8	16.1
ROE(%)	5.9	23.1	24.2	22.4
순부채비율(%)	-47.9	-42.9	-40.5	-25.7

Price Trend



하이비전시스템 (126700)

18년 기대감을 19년으로



2분기 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 하회하였다. 상반기 전체적으로 보면, 전통적인 비수기임에도 전년동기 대비 성장을 이어가면서, 상저하고의 패턴을 벗어났다. 향후 고객사의 3D센싱 모듈 변화가 예상되고, 듀얼카메라 모듈을 넘어선 카메라 모듈이 탑재될 가능성, 국내 스마트폰 제조사 및 중화권 고객사향 매출다변화가 본격화되기 때문에 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

>>> 2분기 재고조정 영향이 컸다

2분기 매출액 446억원(YoY 30%, QoQ -12%), 영업이익 65억원(YoY 39%, QoQ -17%)로 컨센서스를 하회하였다. (컨센서스 매출액 510억원, 영업이익 78억원) 2분기도 북미 스마트폰 제조사의 3D센싱 카메라모듈 채용확대 기조로 투자확대에 따른 수혜는 지속되었으나, 국내 고객사향 검사장비의 재고조정 영향이 미친 것으로 추정된다. 순이익은 87억원을 기록하였는데 이는 달러강세에 따른 외환이익으로 판단된다. 상반기 전체적으로 보면, 전통적인 비수기임에도 전년동기 대비 성장을 이어가면서, 상저하고의 패턴을 벗어났다.

>>> 3분기 매출성장에 비해 수익성 소폭 감소예상

3분기 매출액 506억원(YoY -15%, QoQ 13%), 영업이익 72억원(YoY -32%, QoQ 12%)를 예상한다. 3분기는 전통적인 성수기였으나, 17년 3분기에 집중되었던 수주모멘텀이 18년 전 분기에 나눠짐에 따라 북미 고객사의 신규모델 출시 영향이 크지 않을 것으로 본다. 수익성 측면에서는 주요고객의 신규제품에 모델에 3D센싱모듈이 채용되어 전년대비 물량증가는 기대할 수 있으나, 지속적인 판가인하와 기술개발에 따른 인원 확충에 따른 인건비 증가로 마진은 전년대비 소폭 감소할 것으로 예상된다.

>>> 19년 ToF방식과 새로운 카메라모듈 기대감 상존

19년 매출액 2,209억원(YoY 12%), 영업이익은 356억원(YoY 22%)로 예상한다. 우선 북미 고객사의 전략 스마트폰이 기존의 3D센싱 모듈 채용 대수가 유지될 것으로 예상되고, 기존의 SL방식의 근접거리 3D기술에서 앞으로 ToF방식에서의 변화가 기대된다. 빠르면 1분기부터 ToF방식의 3D센싱 모듈의 검사장비가 제조사향으로 납품될 것으로 예상된다. 듀얼카메라보다 나은 기술력의 카메라모듈이 탑재될 것으로 예상된다. 중화권 카메라모듈 업체향 물량도 증가할 것으로 예상된다. 최근 북미 고객사향 고객층에 중화권 카메라모듈 업체가 듀얼카메라 수주를 진행할 것으로 예상되기 때문이다.

목표주가 24,000원, 투자의견 BUY를 유지한다. 향후 고객사의 3D센싱 모듈 변화가 예상되고, 듀얼카메라 모듈을 넘어선 카메라모듈이 탑재될 가능성, 국내 스마트폰 제조사 및 중화권 고객사향 매출다변화가 본격화되기 때문이다.

하이비전시스템 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	343	595	612	505	446	-12%	30%	502	-11.1%
영업이익	47	113	119	78	65	-17%	39%	80	-19.1%
영업이익률	13.6%	19.1%	19.5%	15.4%	14.5%	1%	-1%	15.9%	-1.4%
세전이익	52	119	75	79	95	21%	83%	63	51.1%
순이익	46	99	62	60	87	44%	87%	49	76.6%

자료: 파트론, 키움증권.

하이비전시스템 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	139	343	595	612	505	446	506	511	775	1,689	1,969	2,209
YoY	-2%	152%	145%	140%	263%	30%	-15%	-16%	-11%	118%	17%	12%
QoQ	-46%	147%	74%	3%	-17%	-12%	13%	1%				
영업이익	2	47	113	119	78	65	72	77	47	281	292	356
YoY	-44%	1510%	246%	1337%	5093%	39%	-36%	-36%	-30%	501%	4%	22%
QoQ	-82%	3013%	143%	5%	-35%	-17%	12%	6%				
세전이익	-5	52	119	75	79	95	55	57	40	241	286	329
순이익	-2	46	99	62	60	87	46	45	47	205	238	248
영업이익률	1.1%	13.6%	19.1%	19.5%	15.4%	14.5%	14.3%	15.0%	6.0%	16.6%	14.8%	16.1%
세전이익률	-3.8%	15.2%	20.0%	12.2%	15.5%	21.3%	10.9%	11.2%	5.1%	14.3%	14.5%	14.9%
순이익률	-1.7%	13.5%	16.6%	10.1%	11.9%	19.4%	9.1%	8.8%	6.0%	12.1%	12.1%	11.2%

자료: 하이비전시스템, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	877	775	1,689	1,969	2,209
매출원가	602	507	1,089	1,317	1,487
매출총이익	275	269	599	652	722
판매비및일반관리비	208	222	319	360	365
영업이익(보고)	67	47	281	292	356
영업이익(핵심)	67	47	281	292	356
영업외손익	31	-7	-40	15	50
이자수익	4	2	3	8	6
배당금수익	0	0	0	1	1
외환이익	25	19	4	4	0
이자비용	1	1	1	0	0
외환손실	3	8	41	41	0
관계기업지분손익	5	8	17	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	0	-27	-23	43	43
법인세차감전이익	98	39	241	286	329
법인세비용	4	-7	36	20	23
유효법인세율 (%)	4.1%	-17.7%	15.1%	6.9%	6.9%
당기순이익	94	46	204	266	307
지배주주지분순이익(억원)	95	51	205	267	308
EBITDA	78	71	299	305	369
현금순이익(Cash Earnings)	105	71	222	279	320
수정당기순이익	94	46	204	266	307
증감율(% YoY)					
매출액	40.8	-11.5	117.8	16.6	12.2
영업이익(보고)	8.0	-30.0	501.5	3.9	22.1
영업이익(핵심)	8.0	-30.0	501.5	3.9	22.1
EBITDA	14.6	-8.7	318.8	2.1	21.1
지배주주지분 당기순이익	32.1	-46.5	304.9	30.3	15.1
EPS	28.0	-46.5	304.9	30.3	15.1
수정순이익	30.4	-50.5	340.0	30.8	15.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	614	745	1,153	1,405	1,686
현금및현금성자산	168	121	299	35	78
유동금융자산	90	260	249	591	442
매출채권및유동채권	263	242	249	385	736
채고자산	92	122	355	394	431
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	274	248	410	478	545
장기매출채권및기타비유동채권	16	17	21	24	27
투자자산	42	50	95	101	107
유형자산	127	120	269	331	392
무형자산	80	42	9	5	2
기타비유동자산	9	19	17	17	17
자산총계	888	993	1,563	1,883	2,231
유동부채	118	195	586	656	715
매입채무및기타유동채무	107	191	417	486	545
단기차입금	3	0	130	130	130
유동성장기차입금	7	0	0	0	0
기타유동부채	1	4	39	39	39
비유동부채	7	1	3	3	3
장기매입채무및비유동채무	1	1	1	1	1
사채및장기차입금	7	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	2	2	2
부채총계	126	197	589	658	718
자본금	75	75	75	75	75
주식발행초과금	196	196	196	196	196
이익잉여금	558	599	801	1,052	1,343
기타자본	-70	-73	-101	-101	-101
지배주주지분자본총계	758	796	971	1,222	1,513
비지배주주지분자본총계	4	0	3	2	1
자본총계	762	796	974	1,224	1,514
순차입금	-242	-381	-418	-496	-389
총차입금	16	0	130	130	130

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	64	146	272	-486	-271
당기순이익	94	46	204	266	307
감가상각비	7	8	9	9	11
무형자산상각비	5	17	9	5	2
외환손익	-11	-13	25	37	0
자산처분손익	0	0	1	0	0
지분법손익	-5	-7	-17	0	0
영업활동자산부채 증감	-27	54	-45	-109	-332
기타	2	41	85	-694	-259
투자활동현금흐름	28	-176	-186	-419	73
투자자산의 처분	111	-171	-27	-348	144
유형자산의 처분	0	0	7	0	0
유형자산의 취득	-13	-2	-163	-71	-71
무형자산의 처분	-70	-3	-1	0	0
기타	1	1	-2	0	0
재무활동현금흐름	-12	-27	100	-17	-17
단기차입금의 증가	-7	-9	130	0	0
장기차입금의 증가	9	-9	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-7	-3	-17	-17
기타	-8	-1	-28	0	0
현금및현금성자산의순증가	91	-47	178	-922	-215
기초현금및현금성자산	78	168	121	299	-622
기말현금및현금성자산	168	121	299	-622	-837
Gross Cash Flow	91	92	317	-378	61
Op Free Cash Flow	-35	128	47	105	-58

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	634	339	1,374	1,790	2,061
BPS	5,073	5,327	6,497	8,175	10,125
주당EBITDA	523	477	1,998	2,040	2,471
CFPS	702	474	1,486	1,871	2,139
DPS	50	20	120	120	120
주가배수(배)					
PER	15.5	22.8	9.5	8.4	7.3
PBR	1.9	1.4	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	15.4	9.4	5.1	5.7	5.0
PCFR	14.0	16.3	8.7	8.0	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	6.0	16.6	14.8	16.1
영업이익률(핵심)	7.6	6.0	16.6	14.8	16.1
EBITDA margin	8.9	9.2	17.7	15.5	16.7
순이익률	10.7	6.0	12.1	13.5	13.9
자기자본이익률(ROE)	13.0	5.9	23.1	24.2	22.4
투자자본이익률(ROIC)	15.1	13.5	60.2	51.4	41.1
안정성(%)					
부채비율	16.5	24.7	60.5	53.8	47.4
순차입금비율	-31.8	-47.9	-42.9	-40.5	-25.7
이자보상배율(배)	90.8	89.3	194.0	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.3	3.1	6.9	6.2	3.9
채고자산회전율	11.0	7.2	7.1	5.3	5.4
매입채무회전율	8.8	5.2	5.6	4.4	4.3

Compliance Notice

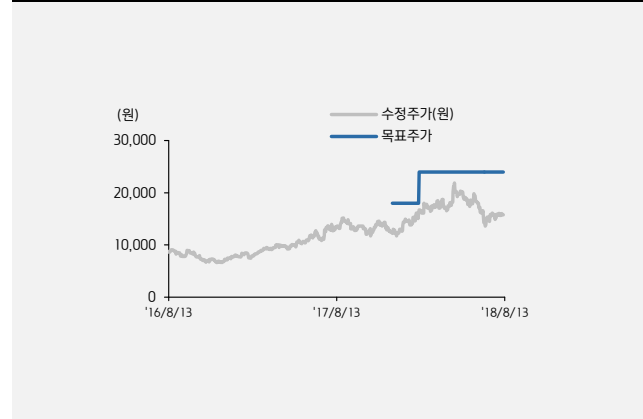
- 당사는 8월 10일 현재 '하이비전시스템' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	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	-10.69	2.50
	2018/03/21	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-22.41	-8.75
	2018/05/28	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-27.22	-8.75
	2018/08/13	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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%