

2018. 8. 22



▲ **가전/전기전자**  
 Analyst **주민우**  
 02. 6098-6677  
 minwoo.ju@meritz.co.kr

## Buy

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>23,500 원</b>
<b>현재주가 (8.21)</b>	<b>14,150 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>66.1%</b>
KOSDAQ 시가총액	787.15pt
발행주식수	2,114억원
유동주식비율	1,494만주
외국인비중	73.33%
52주 최고/최저가	16.38%
평균거래대금	21,900원/11,750원
<b>주요주주(%)</b>	40.8억원
최대원 외 3인	19.64
미래에셋자산운용	7.82

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-10.7	-20.1	1.4
상대주가	-10.2	-11.1	-17.4

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	77.5	4.7	5.1	339	-46.5	5,539	25.1	1.54	12.5	6.5	24.7
2017	168.9	28.1	20.5	1,374	304.9	6,911	8.2	1.63	4.2	23.2	60.5
2018E	202.6	30.5	29.2	1,954	42.2	8,821	7.2	1.60	2.0	26.4	45.9
2019E	286.0	45.7	39.9	2,672	36.8	11,614	5.3	1.22	1.8	27.8	39.0
2020E	318.1	49.9	44.4	2,971	11.2	14,724	4.8	0.96	2.4	24.0	31.6

# 하이비전시스템 126700

## NDR 후기: 더 이상 잃을게 없는 주가

- ✓ 주가가 빠진 이유는 하반기 YoY 역성장 가능성과 독점적 지위 불확실성 때문
- ✓ 위 두 가지 우려는 이미 주가에 충분히 반영되어 있음
- ✓ 주가가 오를 이유는 19년 신규장비 추가와 중국 고객사의 신규라인 구축 때문
- ✓ 16년 고객사 이탈로 이익 30% 감소하던 당시 12MF PER 6배, 현 주가 레벨도 6배.
- ✓ 더 이상 잃을게 없는 주가라고 판단되며, 투자 의견 Buy, 적정주가 23,500원 유지

### 빠진 이유: 1) 하반기 YoY 역성장 가능성, 2) 독점적 지위 불확실성

하이비전시스템 주가가 고점 대비 41% 하락한 이유는 하반기 실적 YoY 역성장 가능성과 독점적 지위에 대한 불확실성이 대두됐기 때문이다. 2H17 매출액은 3D 센싱 모듈 검사장비가 새롭게 셋업되며 큰 폭의 성장을 했기 때문에 일시적인 기저 효과로 YoY 역성장이 예상될 뿐, 연간 성장 기조는 유지되고 있다. 국내 및 중국 경쟁사에 의한 독점적 지위 훼손 우려가 있지만 핵심 장비를 포함한 기존 독점하던 시장의 70%는 하이비전이 유지 가능하다고 판단된다. 위 두 가지 우려는 이미 주가에 충분히 반영되었다고 판단한다.

### 오를 이유: 1) 신규 검사장비, 2) 중국 고객사 신규 라인 구축

19년에는 800억원 규모의 ToF 모듈 검사장비 매출이 신규로 추가될 전망이다. 1Q19부터 출하가 시작돼 2Q19부터 매출에 반영되리라 예상된다. 이에 더해 중국 고객사의 신규 라인 구축과 국내 및 해외 고객사의 트리플 카메라 검사장비 매출을 더한 전체 광학카메라 검사장비 매출은 560억원으로 기대된다. 기존에 없던 신규 매출만 1,360억원이 발생될 예정이다. 이외 전공정향 툴킷 매출 발생기대와 서비스 매출 성장에 힘입어 19년 전사 매출은 전년대비 30~50% 성장이 예상된다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 23,500 원 유지

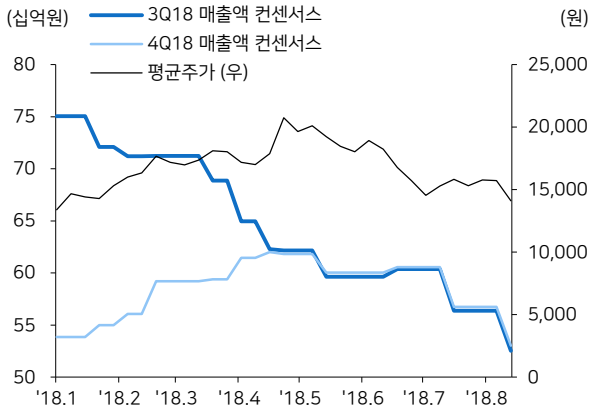
하반기 YoY 역성장 가능성에 대한 실망감과 독점적 지위 불확실성에 대한 우려로 주가는 고점대비 41% 하락했다. 16년 소니가 카메라 모듈 사업부를 포기하면서 영업이익이 30% 감소했던 당시에 12개월 선행 PER은 6배 구간까지 하락했다. 2018년 영업이익은 8.4%, 19년 영업이익은 50% 증가가 기대되는 지금 시점에서 하이비전시스템의 주가가 6배에 거래될 이유는 없다. 더 이상 잃을게 없는 주가라고 판단되며, 매수를 권고한다.

표1 하이비전시스템 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>50.5</b>	<b>44.6</b>	<b>55.3</b>	<b>52.1</b>	<b>50.1</b>	<b>82.2</b>	<b>83.7</b>	<b>70.0</b>	<b>168.9</b>	<b>202.6</b>	<b>286.0</b>
(% QoQ)	-17.5%	-11.7%	23.9%	-5.9%	-3.8%	64.2%	1.7%	-16.3%			
(% YoY)	263.5%	30.2%	-7.0%	-14.9%	-0.9%	84.3%	51.2%	34.5%	117.8%	19.9%	41.2%
장비	41.0	29.6	47.1	47.5	38.7	68.3	68.3	52.3	124.0	165.2	227.6
서비스	3.6	5.2	2.8	3.0	3.6	4.7	4.6	7.2	17.8	12.5	20.1
틀킷	3.9	8.5	4.2	1.1	6.4	8.2	9.6	9.5	21.5	12.9	33.7
3D프린터	1.7	0.8	1.1	0.5	1.2	0.9	1.2	1.0	5.3	4.2	4.2
기타	0.3	0.4	0.1	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.3	0.4	0.4
<b>영업이익</b>	<b>7.7</b>	<b>6.5</b>	<b>8.4</b>	<b>7.8</b>	<b>7.4</b>	<b>13.3</b>	<b>13.8</b>	<b>11.2</b>	<b>28.1</b>	<b>30.4</b>	<b>45.7</b>
(% QoQ)	-35.1%	-16.3%	30.0%	-7.5%	-4.9%	79.4%	3.7%	-19.1%			
(% YoY)	5061.2%	38.8%	-25.7%	-34.7%	-4.3%	105.2%	63.7%	43.2%	501.5%	8.4%	50.0%
영업이익률 (%)	15.3%	14.5%	15.2%	15.0%	14.8%	16.2%	16.5%	15.9%	16.6%	15.0%	16.0%

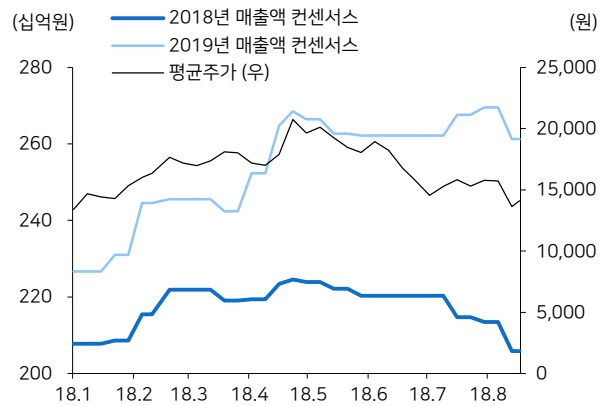
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 3Q18/4Q18 매출액 컨센서스



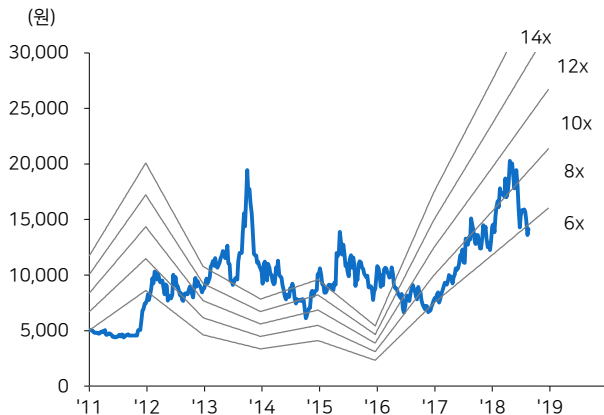
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 2018/19년 매출액 컨센서스



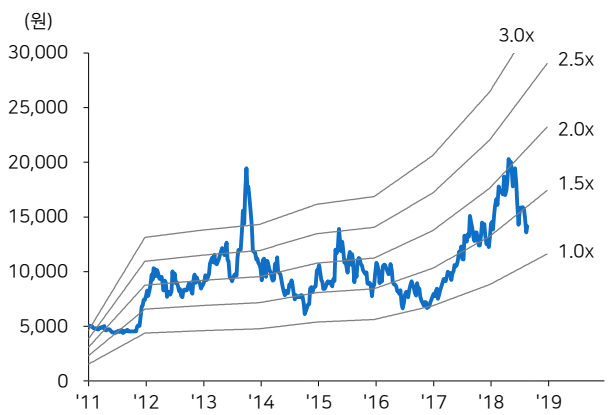
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 하이비전시스템 PER 12개월 선행 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 하이비전시스템 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 하이비전시스템 적정주가 산정표

(원)	2018/19E	비고
EPS	2,313	2018/19E 평균 EPS
적정배수 (배)	10.0	카메라 스펙 업그레이드에 따른 EPS 업사이클 구간의 평균 멀티플
적정가치	23,127	
<b>적정주가</b>	<b>23,500</b>	
현재주가 (7.13)	14,150	
상승여력 (%)	66.1%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 하이비전시스템 밸류에이션 테이블

(배)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주가 (원)</b>											
High	5,834	8,763	10,904	22,350	12,000	14,650	11,350	15,400			
Low	4,820	4,044	7,261	8,237	5,200	7,700	6,250	7,360			
Average	5,231	4,890	8,803	11,783	8,786	10,110	8,517	11,291			
<b>확정치 기준 PER</b>											
High	nm	10.6	8.8	28.5	24.2	23.1	33.5	11.2			
Low	nm	4.9	5.9	10.5	10.5	12.1	18.4	5.4			
Average	nm	5.9	7.1	15.0	17.7	15.9	25.1	8.2			
<b>확정치 EPS (원)</b>											
EPS Growth (%)	0	827	1,236	784	495	634	339	1,374	1,954	2,672	2,971
				-36.6	-36.8	28.1	-46.5	304.9	42.2	36.8	11.2
<b>컨센서스 기준 PER</b>											
High	nm	10.6	7.6	29.0	21.4	21.4	29.3	12.4			
Low	nm	4.9	5.1	10.7	9.3	11.2	16.1	5.9			
Average	nm	5.9	6.1	15.3	15.7	14.8	22.0	9.1			
<b>컨센서스 EPS (원)</b>											
EPS growth (%)		828	1,435	770	560	685	388	1,245	1,687	2,170	2,620
			73.6	-37.7	-28.5	38.3	-38.8	266.9	22.8	28.6	20.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 하이비전시스템 (126700)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>77.5</b>	<b>168.9</b>	<b>202.6</b>	<b>286.0</b>	<b>318.1</b>
매출액증가율 (%)	-11.5	117.8	19.9	41.2	11.2
매출원가	50.7	109.0	135.9	192.3	214.3
매출총이익	26.9	59.9	66.9	93.7	103.8
판매관리비	22.2	31.9	36.4	48.1	53.9
<b>영업이익</b>	<b>4.7</b>	<b>28.1</b>	<b>30.5</b>	<b>45.7</b>	<b>49.9</b>
영업이익률	6.0	16.6	15.1	16.0	15.7
금융손익	0.2	0.2	0.4	0.7	1.7
중속/관계기업손익	0.7	1.7	1.9	1.9	1.9
기타영업외손익	-1.6	-5.9	-1.7	-1.7	-1.7
세전계속사업이익	3.9	24.1	33.9	46.6	51.8
법인세비용	-0.7	3.6	5.1	7.1	7.8
<b>당기순이익</b>	<b>4.6</b>	<b>20.4</b>	<b>28.8</b>	<b>39.5</b>	<b>44.0</b>
지배주주지분 손이익	5.1	20.5	29.2	39.9	44.4

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>14.6</b>	<b>27.2</b>	<b>40.7</b>	<b>69.7</b>	<b>56.2</b>
당기순이익(손실)	4.6	20.4	28.8	39.5	44.0
유형자산상각비	0.8	0.9	1.4	1.5	1.5
무형자산상각비	1.7	0.9	0.9	0.9	0.9
운전자본의 증감	5.4	-4.5	0.7	15.8	-4.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-17.6</b>	<b>-18.6</b>	<b>-200.4</b>	<b>-190.4</b>	<b>-189.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-0.2	-16.3	-12.0	-2.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-3.0	-2.3	-2.3	-2.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-2.7</b>	<b>10.0</b>	<b>1.7</b>	<b>-9.3</b>	<b>-1.3</b>
차입금의 증감	-1.9	13.0	2.0	-9.0	-1.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.7	17.8	26.6	44.5	37.4
기초현금	16.8	12.1	30.0	56.5	101.0
기말현금	12.1	30.0	56.5	101.0	138.4

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>74.5</b>	<b>115.3</b>	<b>129.3</b>	<b>173.2</b>	<b>217.5</b>
현금및현금성자산	12.1	30.0	56.5	101.0	138.4
매출채권	23.9	19.8	23.2	25.8	33.7
재고자산	12.2	35.5	30.1	26.1	24.0
비유동자산	24.8	41.0	52.2	54.2	55.2
유형자산	12.0	26.9	41.8	42.3	41.8
무형자산	4.2	0.9	0.7	1.7	2.6
투자자산	5.0	9.5	9.5	10.1	10.7
<b>자산총계</b>	<b>99.3</b>	<b>156.3</b>	<b>181.5</b>	<b>227.4</b>	<b>272.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>19.5</b>	<b>58.7</b>	<b>56.9</b>	<b>63.6</b>	<b>65.2</b>
매입채무	11.6	22.3	25.8	34.2	35.2
단기차입금	0.0	13.0	15.0	6.0	5.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>19.7</b>	<b>58.9</b>	<b>57.1</b>	<b>63.8</b>	<b>65.4</b>
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	59.9	80.1	107.1	146.3	190.0
비지배주주지분	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>자본총계</b>	<b>79.6</b>	<b>97.4</b>	<b>124.4</b>	<b>163.6</b>	<b>207.3</b>

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	5,189	11,303	13,556	19,142	21,289
EPS(지배주주)	339	1,374	1,954	2,672	2,971
CFPS	-313	1,192	1,779	2,977	2,504
EBITDAPS	478	1,999	2,516	2,642	2,456
BPS	5,539	6,911	8,821	11,614	14,724
DPS	20	120	170	230	260
배당수익률(%)	0.3	0.9	1.2	1.6	1.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	25.1	8.2	7.2	5.3	4.8
PCR	-27.3	9.5	8.0	4.8	5.7
PSR	1.6	1.0	1.0	0.7	0.7
PBR	1.54	1.63	1.60	1.22	0.96
EBITDA	7	30	38	39	37
EV/EBITDA	12.5	4.2	2.0	1.8	2.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.5	23.2	26.4	27.8	24.0
EBITDA 이익률	71.0	68.7	77.6	101.1	120.9
부채비율	24.7	60.5	45.9	39.0	31.6
금융비용부담률	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.5
이자보상배율(x)	93.4	200.6	151.7	179.9	443.0
매출채권회전율(x)	3.1	7.7	9.4	11.7	10.7
재고자산회전율(x)	4.7	4.6	4.1	6.8	8.6

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:주민우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**하이비전시스템 (126700) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.16	산업분석	Buy	23,500	주민우	-35.2	-31.5	
2018.08.22	기업브리프	Buy	23,500	주민우	-	-	

