



BUY(Reinitiate)

목표주가: 18,000원
주가(11/21): 10,850원

시가총액: 1,621억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(11/21)		635.99pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	11,900원	6,840원	
등락률	-11.8%	53.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	24.0%	19.7%
	6M	2.9%	10.1%
	1Y	6.7%	7.9%

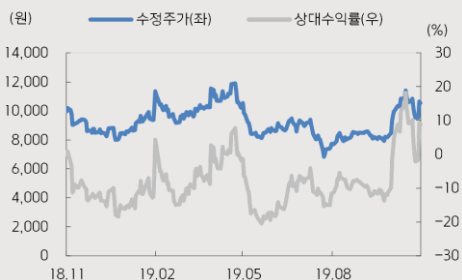
Company Data

발행주식수	14,942천주	
일평균 거래량(3M)	246천주	
외국인 지분율	7.7%	
배당수익률(19E)	0.9%	
BPS(19E)	8,217원	
주요 주주	최대원 외 3인	19.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	168.9	183.1	127.8	178.6
영업이익	28.1	20.1	5.5	20.4
EBITDA	29.9	21.2	8.5	23.8
세전이익	24.1	24.9	7.4	19.9
순이익	20.4	20.3	7.5	17.8
지배주주지분순이익	20.5	22.4	8.3	19.6
EPS(원)	1,374	1,498	555	1,311
증감률(% YoY)	304.9	9.0	-63.0	136.3
PER(배)	9.5	5.9	19.0	8.0
PBR(배)	2.00	1.12	1.27	1.11
EV/EBITDA(배)	5.1	4.3	13.6	4.5
영업이익률(%)	16.6	11.0	4.3	11.4
ROE(%)	23.2	20.9	6.9	14.7
순차입금비율(%)	-42.9	-37.0	-35.8	-35.4

Price Trend



기업 업데이트

하이비전시스템 (126700)

다시 성장 사이클 진입



3분기 매출액 306억원(QoQ 3%, YoY -33%), 영업이익 10억원(QoQ 188%, YoY -74%)를 기록하였다. 20년 매출액 1,786억원(YoY 40%), 영업이익 204억원(YoY 274%)를 전망한다. 목표주가 18,000원으로 커버리지를 재개한다.

>>> 3분기까지 기존 검사장비 수주 감소 영향

동사는 카메라모듈 검사장비를 제조하는 업체로, 스마트폰 카메라 고화소화와 신규 3D센싱모듈 등의 기술 변화로 수요가 지속적으로 증가하여 성장을 지속해왔다. 3분기 매출액 306억원(QoQ 3%, YoY -33%), 영업이익 10억원(QoQ 188%, YoY -74%)를 기록하였다. 작년까지 매출 성장에 기여했던 스마트폰 카메라모듈에 탑재되는 SL(Structured Light)방식의 3D센싱모듈 검사장비의 신규매출이 지속적으로 감소한 영향이 큰 것으로 파악된다. 주고객사의 기존 3D센싱모듈에 대한 투자는 상당부분 완료됨에 따라, 추가적인 투자가 없어 수주에 영향을 준 것으로 확인된다. 영업이익 측면에서는 신규장비 협업을 위한 R&D인력 충원으로 인건비 등 고정비 부담이 증가하면서 전년대비 큰 폭으로 감소하였다.

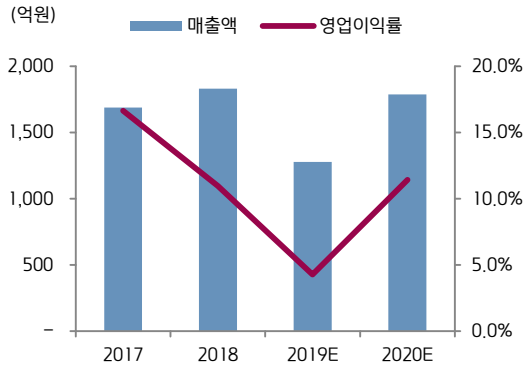
>>> 20년 ToF 3D센싱 모듈 검사장비 수주 예상

20년 매출액 1,786억원(YoY 40%), 영업이익 204억원(YoY 274%)를 전망한다. 20년부터 시작되는 ToF(Time of Flight)방식의 3D센싱모듈이 고객사의 스마트폰에 채용될 것으로 예상됨에 따라 신규 검사장비 수주가 본격화될 것으로 기대되기 때문이다. 동사의 경우 18년 주고객사가 전면 3D센싱 카메라모듈을 채택함에 따라 동사의 실적 성장이 이루어졌고, 초기 1개모델에서 3개모델로 확대되면서 성장세가 지속되었다. 향후 SL(Structured Light)에서 후면 ToF방식으로의 변화는 동사에게 다시 한번 성장할 수 있는 기회로 판단된다. 국내 고객사의 멀티카메라모듈 채택이 지속됨에 따라 국내 고객사향 실적 성장이 기대되고, 중화권 매출도 회복될 것으로 예상된다.

>>> 실적 성장 가시성 높다

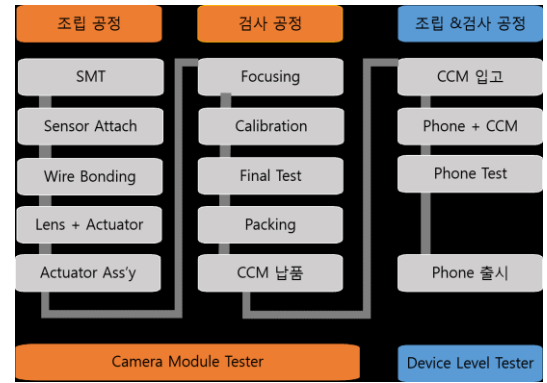
글로벌 스마트폰 수요 성장이 큰 변화는 없으나, 혁신은 지속되고 있다. 고객사의 스마트폰이 5G환경에서 구현가능한 증강현실(Augmented Reality)에 기술 방점이 찍혀있기 때문에 카메라모듈의 변화는 지속되고 있는 상황이다. 카메라모듈의 고화소화와 기술변화에 따른 변화는 결국 검사장비의 신규수요를 자극할 것으로 예상되고, 동사의 수혜는 지속될 것으로 예상된다. 동사는 수주감소에 따른 주가 하락으로 밸류에이션 부담이 완화되었다는 측면에서 주가는 여전히 상승 가능성이 충분해 보인다. 목표주가 18,000원(목표주가는 20년 당사 추정 EPS기준 업계 평균 목표배수를 적용)으로 커버리지를 재개한다.

매출액 및 영업이익률 추이



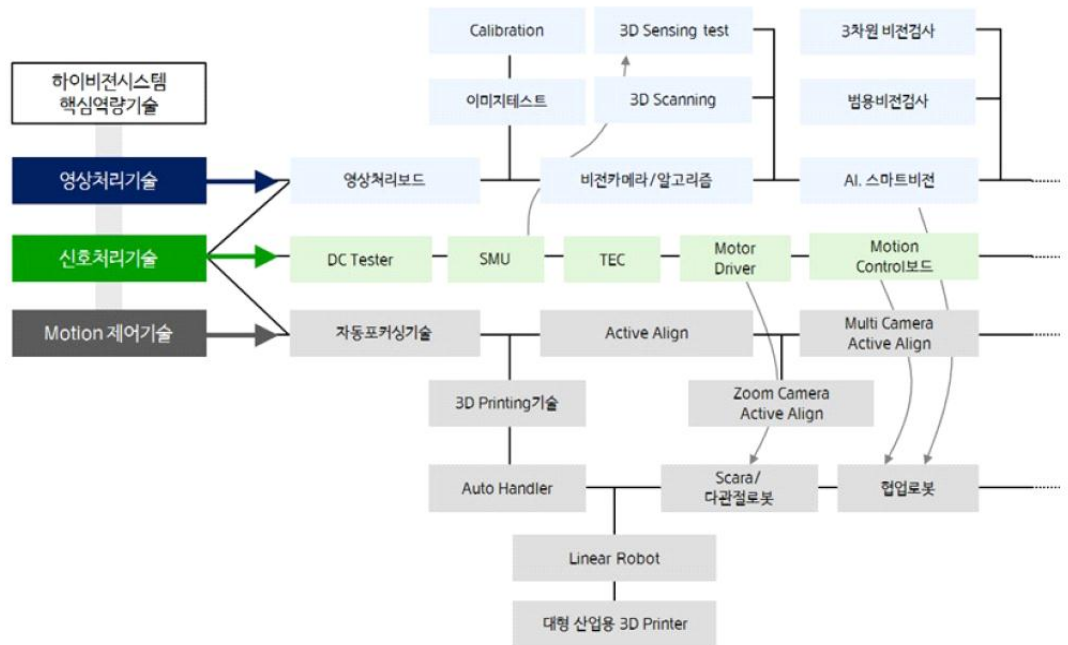
자료: 하이비전시스템, 키움증권

카메라모듈 조립 공정



자료: 애플, 키움증권

기술 로드맵



자료: 하이비전시스템, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	77.5	168.9	183.1	127.8	178.6
매출원가	50.7	108.9	131.5	88.7	124.6
매출총이익	26.9	59.9	51.6	39.1	54.0
판관비	22.2	31.9	31.5	33.7	33.6
영업이익	4.7	28.1	20.1	5.5	20.4
EBITDA	7.1	29.9	21.2	8.5	23.8
영업외손익	-0.7	-4.0	4.8	1.9	-0.5
이자수익	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.9	0.4	2.7	1.5	1.5
외환관련손실	0.8	4.1	0.9	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.7	1.7	2.1	2.1	2.1
기타	-2.6	-2.2	0.6	-1.2	-3.7
법인세차감전이익	3.9	24.1	24.9	7.4	19.9
법인세비용	-0.7	3.6	4.6	-0.1	2.1
계속사업순손익	4.6	20.4	20.3	7.5	17.8
당기순이익	4.6	20.4	20.3	7.5	17.8
지배주주순이익	5.1	20.5	22.4	8.3	19.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.6	117.9	8.4	-30.2	39.7
영업이익 증감율	-29.6	497.9	-28.5	-72.6	270.9
EBITDA 증감율	-9.1	321.1	-29.1	-59.9	180.0
지배주주순이익 증감율	-46.2	302.0	9.3	-62.9	136.1
EPS 증감율	-46.5	304.9	9.0	-63.0	136.3
매출총이익율(%)	34.7	35.5	28.2	30.6	30.2
영업이익률(%)	6.1	16.6	11.0	4.3	11.4
EBITDA Margin(%)	9.2	17.7	11.6	6.7	13.3
지배주주순이익률(%)	6.6	12.1	12.2	6.5	11.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	74.5	115.3	108.1	112.3	137.4
현금 및 현금성자산	12.1	29.9	50.4	56.5	63.8
단기금융자산	26.0	24.9	8.1	2.6	0.9
매출채권 및 기타채권	24.0	20.6	18.5	19.2	26.8
재고자산	12.2	35.5	28.2	32.0	44.7
기타유동자산	0.2	4.4	2.9	2.0	1.2
비유동자산	24.8	41.0	59.4	65.3	66.9
투자자산	5.0	9.5	8.9	11.5	14.1
유형자산	12.0	26.9	44.5	48.0	47.1
무형자산	4.2	0.9	1.9	1.8	1.7
기타비유동자산	3.6	3.7	4.1	4.0	4.0
자산총계	99.3	156.3	167.5	177.6	204.3
유동부채	19.5	58.6	46.9	50.7	61.0
매입채무 및 기타채무	17.2	36.9	26.8	30.7	41.0
단기금융부채	0.0	13.0	13.9	13.9	13.9
기타유동부채	2.3	8.7	6.2	6.1	6.1
비유동부채	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
부채총계	19.7	58.9	47.0	50.9	61.1
지배지분	79.6	97.1	117.0	124.0	142.2
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	19.6	19.6	21.4	21.4	21.4
기타자본	-7.4	-10.1	-13.0	-13.0	-13.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
이익잉여금	59.9	80.1	101.2	108.1	126.4
비지배지분	0.0	0.3	3.5	2.8	0.9
자본총계	79.6	97.4	120.5	126.7	143.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	14.6	27.2	18.7	11.6	12.6
당기순이익	4.6	20.4	20.3	7.5	17.8
비현금항목의 가감	4.4	11.3	5.0	3.0	5.6
유형자산감가상각비	0.8	0.9	1.0	2.9	3.3
무형자산감가상각비	1.7	0.9	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-1.1	-1.5	-2.7	-2.1	-2.1
기타	3.0	11.0	6.6	2.1	4.3
영업활동자산부채증감	5.4	-4.5	-2.6	0.3	-9.4
매출채권및기타채권의감소	1.1	3.7	4.5	-0.7	-7.6
재고자산의감소	-3.1	-24.7	7.1	-3.8	-12.7
매입채무및기타채무의증가	5.7	10.7	-16.5	3.9	10.2
기타	1.7	5.8	2.3	0.9	0.7
기타현금흐름	0.2	0.0	-4.0	0.8	-1.4
투자활동 현금흐름	-17.6	-18.6	0.4	-2.4	-2.2
유형자산의 취득	-0.2	-16.3	-18.0	-6.3	-2.5
유형자산의 처분	0.0	0.7	0.1	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-2.8	2.8	-0.5	-0.4
단기금융자산의감소(증가)	-16.9	1.1	16.8	5.5	1.8
기타	0.0	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1
재무활동 현금흐름	-2.7	10.0	-1.4	1.6	1.6
차입금의 증가(감소)	-1.9	13.0	0.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.1	-2.8	-2.9	0.0	0.0
배당금지급	-0.7	-0.3	-1.7	-1.4	-1.4
기타	0.0	0.1	3.0	3.0	3.0
기타현금흐름	1.0	-0.7	2.8	-4.8	-4.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.7	17.8	20.5	6.1	7.2
기초현금 및 현금성자산	16.8	12.1	29.9	50.4	56.5
기말현금 및 현금성자산	12.1	29.9	50.4	56.5	63.8

자료 :Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	339	1,374	1,498	555	1,311
BPS	5,327	6,497	7,827	8,295	9,520
CFPS	602	2,127	1,695	701	1,564
DPS	20	120	100	100	100
주가배수(배)					
PER	22.8	9.5	5.9	19.0	8.0
PER(최고)	33.4	11.2	14.8		
PER(최저)	18.4	5.4	5.4		
PBR	1.45	2.00	1.12	1.27	1.11
PBR(최고)	2.13	2.37	2.83		
PBR(최저)	1.17	1.13	1.04		
PSR	1.49	1.15	0.72	1.23	0.88
PCFR	12.8	6.1	5.2	15.0	6.7
EV/EBITDA	10.8	5.1	4.3	13.6	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.2	8.2	6.8	18.4	7.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.9	1.1	0.9	0.9
ROA	4.9	16.0	12.5	4.4	9.3
ROE	6.5	23.2	20.9	6.9	14.7
ROIC	9.1	60.7	31.8	8.0	24.6
매출채권회전율	3.1	7.6	9.4	6.8	7.8
재고자산회전율	7.2	7.1	5.8	4.3	4.7
부채비율	24.7	60.5	39.0	40.2	42.7
순차입금비율	-47.9	-42.9	-37.0	-35.8	-35.4
이자보상배율	89.3	194.0	280.9	76.4	285.3
총차입금	0.0	13.0	13.9	13.9	13.9
순차입금	-38.1	-41.8	-44.6	-45.3	-50.7
NOPLAT	7.1	29.9	21.2	8.5	23.8
FCF	11.0	5.6	-1.9	2.4	9.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 21일 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.

고지사항

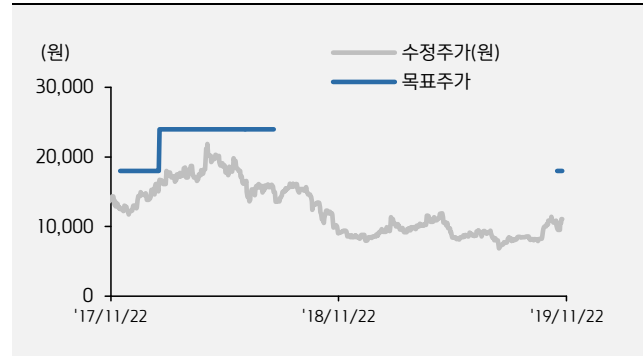
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이비전시스템 (126700)	2018-01-04	Buy(Initiate)	18,000 원	6개월	-19.40	-16.94
	2018-01-16	Buy(Maintain)	18,000 원	6개월	-17.65	-6.94
	2018-02-09	Buy(Maintain)	24,000 원	6개월	-28.56	-23.13
	2018-03-21	Buy(Maintain)	24,000 원	6개월	-24.69	-8.75
	2018-05-28	Buy(Maintain)	24,000 원	6개월	-27.44	-8.75
	2018-08-13	Buy(Maintain)	24,000 원	6개월	-41.29	-37.50
	2018-08-27	Buy(Maintain)	24,000 원	6개월	-52.05	-32.71
	2019-11-22	Buy(Reinitiate)	18,000 원	6개월		

*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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%