



BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원
주가(3/2): 11,400원

시가총액: 1,703억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/2)		627.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,550 원	6,840원
등락률	-23.0%	63.7%
수익률	절대	상대
1M	-7.8%	-2.5%
6M	31.1%	32.8%
1Y	18.5%	41.8%

Company Data

발행주식수	14,942천주
일평균 거래량(3M)	397천주
외국인 지분율	8.5%
배당수익률(19P)	0.8%
BPS(19P)	8,227원
주요 주주	최대원 외 3인 19.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019P	2020F
매출액	168.9	183.1	134.2	178.3
영업이익	28.1	20.1	3.7	17.0
EBITDA	29.9	21.2	6.7	20.5
세전이익	24.1	24.9	6.2	16.7
순이익	20.4	20.3	6.6	14.5
지배주주지분순이익	20.5	22.4	7.3	16.0
EPS(원)	1,374	1,498	486	1,070
증감률(% YoY)	304.9	9.0	-67.5	120.1
PER(배)	9.5	5.9	25.7	10.0
PBR(배)	2.00	1.12	1.52	1.16
EV/EBITDA(배)	5.1	4.3	22.2	5.6
영업이익률(%)	16.6	11.0	2.8	9.5
ROE(%)	23.2	20.9	6.1	12.3
순차입금비율(%)	-42.9	-37.0	-33.5	-33.5

Price Trend



하이비전시스템 (126700)

하반기 성장 여전히 유효



1분기 매출액 326억원(QoQ -18%, YoY -5%), 영업이익 60억원(QoQ 900%, YoY -73%)를 예상한다. 20년 매출액 1,783억원(YoY 33%), 영업이익 170억원(YoY 367%)를 전망한다. 목표주가 18,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

>>> 1분기까지 큰 기대는 어려워

4분기 매출액 396억원(QoQ 29%, YoY -6%), 영업이익 1억원(QoQ -94%, YoY -97%)를 기록하였다. 카메라모듈 검사장비 신규 매출 부진과 하드웨어 서비스 매출의 증가로 수익성이 큰 폭으로 감소한 것으로 판단된다.

1분기 매출액 326억원(QoQ -18%, YoY -5%), 영업이익 60억원(QoQ 900%, YoY -73%)를 예상한다. 주고객사의 기존 3D센싱모듈에 대한 투자는 상당부분 완료됨에 따라, 추가적인 투자가 없어 동사의 3D센싱모듈 검사장비의 신규매출이 지속적으로 감소 하고 있는 것으로 확인된다. 영업이익 측면에서도 신규장비 협업을 위한 R&D인력 충원으로 인건비 등 고정비 부담이 증가부담이 여전히 상존한다. 1분기부터 고객사의 태블릿 모델용 ToF(Time of Flight)모듈이 납품 시작되었으나, 유의미한 수준은 아닌 것으로 파악된다. 국내 고객사용 검사장비 또한 계절적 비수기 요인이 영향을 주고 있는 것으로 예상된다.

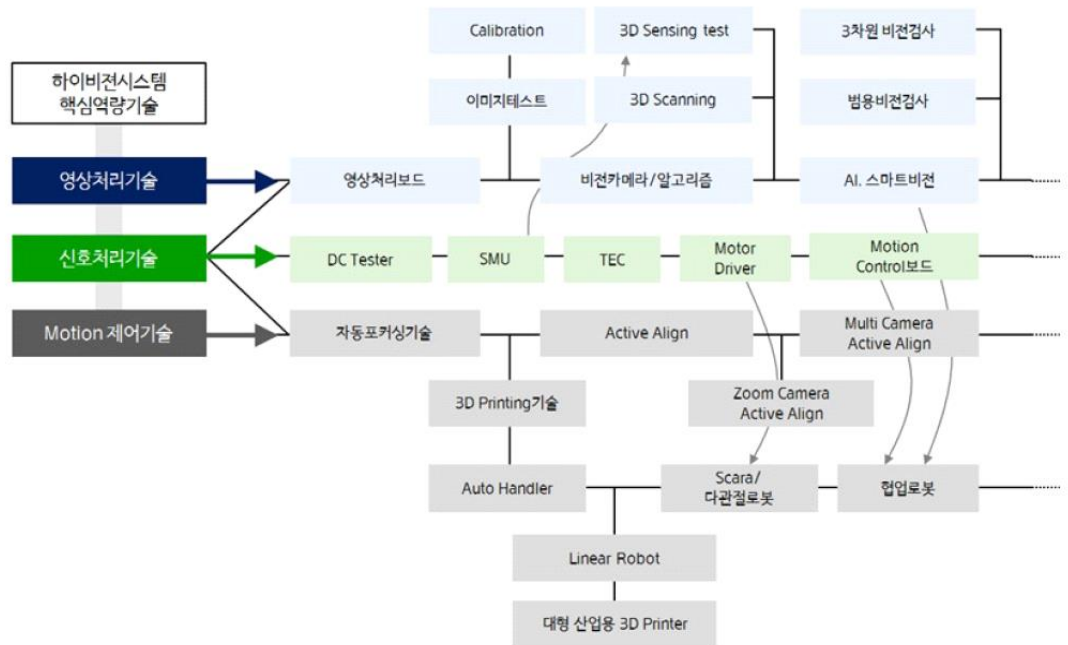
>>> 20년은 상저하고 예상

20년은 실적 측면에서 상저하고 패턴을 예상한다. 우선, 국내 고객사의 상반기 수주물량이 기대치에 충족하지 못할 가능성이 있을 수 있으나, 주 고객사의 ToF모듈 탑재모델은 하반기에 주력으로 판매가 예상되기 때문이다. 20년 매출액 1,783억원(YoY 33%), 영업이익 170억원(YoY 367%)를 전망한다.

주가측면에서는 지금부터 하반기 모멘텀에 대한 기대감이 반영될 가능성이 높다. 17년 주 고객사의 신규 3D센싱 모듈이 탑재되면서 매출액이 큰 폭으로 성장한 경험이 20년에도 반복될 가능성이 있다. ToF방식의 3D센싱모듈이 하반기 고객사의 스마트폰에 채용될 것으로 예상됨에 따라 신규 검사장비 수주가 본격화될 것으로 기대되기 때문이다.

향후 5G환경에서 구현가능한 증강현실(Augmented Reality)에 대한 기대감으로 스마트폰의 변화가 진행될 것으로 예상된다. 동사가 준비중인 광학줌 모듈의 검사장비 또한 카메라모듈의 변화에 따른 성장동력이다. 목표주가 18,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

기술 로드맵



자료: 하이비전시스템, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	77.5	168.9	183.1	134.2	178.3
매출원가	50.7	108.9	131.5	97.3	128.1
매출총이익	26.9	59.9	51.6	36.9	50.2
판관비	22.2	31.9	31.5	33.3	33.1
영업이익	4.7	28.1	20.1	3.7	17.0
EBITDA	7.1	29.9	21.2	6.7	20.5
영업외손익	-0.7	-4.0	4.8	2.6	-0.4
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	-0.5	-3.6
법인세차감전이익	3.9	24.1	24.9	6.2	16.7
법인세비용	-0.7	3.6	4.6	-0.4	2.2
계속사업순손익	4.6	20.4	20.3	6.6	14.5
당기순이익	4.6	20.4	20.3	6.6	14.5
지배주주순이익	5.1	20.5	22.4	7.3	16.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.6	117.9	8.4	-26.7	32.9
영업이익 증감율	-29.6	497.9	-28.5	-81.6	359.5
EBITDA 증감율	-9.1	321.1	-29.1	-68.4	206.0
지배주주순이익 증감율	-46.2	302.0	9.3	-67.4	119.2
EPS 증감율	-46.5	304.9	9.0	-67.5	120.1
매출총이익율(%)	34.7	35.5	28.2	27.5	28.2
영업이익률(%)	6.1	16.6	11.0	2.8	9.5
EBITDA Margin(%)	9.2	17.7	11.6	5.0	11.5
지배주주순이익률(%)	6.6	12.1	12.2	5.4	9.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
유동자산	74.5	115.3	108.1	111.6	133.2
현금 및 현금성자산	12.1	29.9	50.4	53.3	59.7
단기금융자산	26.0	24.9	8.1	2.6	0.9
매출채권 및 기타채권	24.0	20.6	18.5	20.1	26.7
재고자산	12.2	35.5	28.2	33.6	44.6
기타유동자산	0.2	4.4	2.9	2.0	1.3
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	176.9	200.1
유동부채	19.5	58.6	46.9	51.0	61.0
매입채무 및 기타채무	17.2	36.9	26.8	31.0	40.9
단기금융부채	0.0	13.0	13.9	13.9	13.9
기타유동부채	2.3	8.7	6.2	6.1	6.2
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	51.2	61.1
지배자본	79.6	97.1	117.0	122.9	137.6
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	107.1	121.7
비지배자본	0.0	0.3	3.5	2.9	1.4
자본총계	79.6	97.4	120.5	125.8	139.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
영업활동 현금흐름	14.6	27.2	18.7	8.4	11.7
당기순이익	4.6	20.4	20.3	6.6	14.5
비현금항목의 가감	4.4	11.3	5.0	2.8	5.7
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	1.9	4.4
영업활동자산부채증감	5.4	-4.5	-2.6	-2.0	-7.0
매출채권및기타채권의감소	1.1	3.7	4.5	-1.6	-6.6
재고자산의감소	-3.1	-24.7	7.1	-5.4	-11.0
매입채무및기타채무의증가	5.7	10.7	-16.5	4.1	10.0
기타	1.7	5.8	2.3	0.9	0.6
기타현금흐름	0.2	0.0	-4.0	1.0	-1.5
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	2.9	6.4
기초현금 및 현금성자산	16.8	12.1	29.9	50.4	53.3
기말현금 및 현금성자산	12.1	29.9	50.4	53.3	59.7

자료 :Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
주당지표(원)					
EPS	339	1,374	1,498	486	1,070
BPS	5,327	6,497	7,827	8,227	9,209
CFPS	602	2,127	1,695	626	1,354
DPS	20	120	100	100	100
주가배수(배)					
PER	22.8	9.5	5.9	25.7	10.0
PER(최고)	33.4	11.2	14.8		
PER(최저)	18.4	5.4	5.4		
PBR	1.45	2.00	1.12	1.52	1.16
PBR(최고)	2.13	2.37	2.83		
PBR(최저)	1.17	1.13	1.04		
PSR	1.49	1.15	0.72	1.39	0.90
PCFR	12.8	6.1	5.2	20.0	7.9
EV/EBITDA	10.8	5.1	4.3	22.2	5.6
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	6.2	8.2	6.8	21.0	9.6
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.3	0.9	1.1	0.8	0.9
ROA	4.9	16.0	12.5	3.8	7.7
ROE	6.5	23.2	20.9	6.1	12.3
ROIC	9.1	60.7	31.8	5.3	19.7
매출채권회전율	3.1	7.6	9.4	7.0	7.6
재고자산회전율	7.2	7.1	5.8	4.3	4.6
부채비율	24.7	60.5	39.0	40.7	44.0
순차입금비율	-47.9	-42.9	-37.0	-33.5	-33.5
이자보상배율	89.3	194.0	280.9	51.2	238.4
총차입금	0.0	13.0	13.9	13.9	13.9
순차입금	-38.1	-41.8	-44.6	-42.1	-46.6
NOPLAT	7.1	29.9	21.2	6.7	20.5
FCF	11.0	5.6	-1.9	-1.6	8.8

Compliance Notice

- 당사는 3월 2일 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

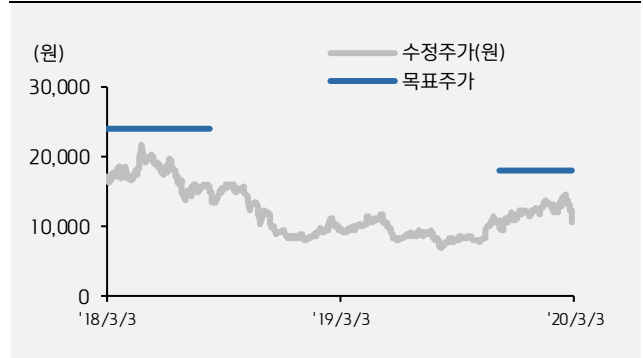
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이비전시스템 (126700)	2018-01-04	Buy (Initiate)	18,000원	6개월	-19.40	-16.94
	2018-01-16	Buy (Maintain)	18,000원	6개월	-17.65	-6.94
	2018-02-09	Buy (Maintain)	24,000원	6개월	-28.56	-23.13
	2018-03-21	Buy (Maintain)	24,000원	6개월	-24.69	-8.75
	2018-05-28	Buy (Maintain)	24,000원	6개월	-27.44	-8.75
	2018-08-13	Buy (Maintain)	24,000원	6개월	-41.29	-37.50
	2018-08-27	Buy (Maintain)	24,000원	6개월	-52.05	-32.71
	2019-11-22	Buy (Reinitiate)	18,000원	6개월	-31.08	-19.17
	2020-02-18	Buy (Maintain)	18,000원	6개월	-30.80	-19.17
	2020-03-03	Buy (Maintain)	18,000원	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%