



# BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원  
주가(5/18): 13,750원  
시가총액: 2,055억원

통신서비스/통신부품  
Analyst 장민준  
02) 3787-4740  
minjunj@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(5/18)		969.10pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,200 원	8,840원
등락률	-20.3%	55.0%
수익률	절대	상대
1M	-6.5%	-0.3%
6M	6.6%	-4.2%
1Y	42.9%	4.6%

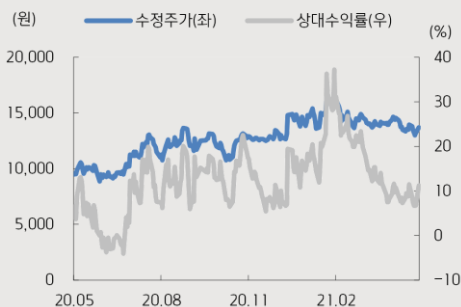
## Company Data

발행주식수	14,942 천주
일평균 거래량(3M)	275천주
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(21E)	0.4%
BPS(21E)	10,222원
주요 주주	최두원 외 3인 19.64%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020	2021F
매출액	183.1	134.2	183.2	201.2
영업이익	20.1	3.6	12.8	17.8
EBITDA	21.2	5.7	14.7	19.8
세전이익	24.9	6.2	16.2	25.6
순이익	20.3	6.5	9.8	19.7
지배주주지분순이익	22.4	8.4	10.5	21.2
EPS(원)	1,498	560	701	1,420
증감률(% YoY)	9.0	-62.6	25.1	102.5
PER(배)	5.9	22.3	21.1	9.6
PBR(배)	1.12	1.52	1.67	1.34
EV/EBITDA(배)	4.3	28.5	12.6	7.4
영업이익률(%)	11.0	2.7	7.0	8.8
ROE(%)	20.9	7.0	8.2	14.9
순차입금비율(%)	-37.0	-20.0	-27.5	-37.9

## Price Trend



# 하이비전시스템 (126700)

## 하반기를 볼 때



1분기 매출액 150억원(QoQ -78%, YoY -41%), 영업이익 -25억원(QoQ 적자전환%, YoY 적자지속%)를 기록하였다. 21년 매출액 2,012억원(YoY 10%), 영업이익 178억원(YoY 39%)를 예상한다. 목표주가 18,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

### >>> 비수기를 지나고

1분기 매출액 150억원(QoQ -78%, YoY -41%), 영업이익 -25억원(QoQ 적자전환%, YoY 적자지속%)를 기록하였다. 매출 다변화를 위한 고정비가 증가한 상황에서 매출인식이 연기된 것으로 판단된다.

전방업체의 카메라모듈 변화가 진행되면서, 수주는 지속적인 상황으로 인식된다. 다만, 매출인식이 셋업이 완료되는 시점에 되다보니 1분기 매출이 전년동기, 전분기 대비 큰 폭으로 감소한 것으로 파악된다.

오히려 셋업이 완료되는 2분기부터 실적 성장이 가시화될 가능성이 높다. 매출 다변화를 위한 인건비 등 고정비 증가한 상황에서 수익성 성장을 기대하기는 쉽지 않은 상황이다.

### >>> 하반기 실적 성장 기대감 반영될 것

21년 매출액 2,012억원(YoY 10%), 영업이익 178억원(YoY 39%)를 예상한다. 상반기동안 신규 검사장비의 셋업이 다소 늦어짐에 따라 계절적 비수기가 진행될 것이다. 21년 하반기 지연된 물량이 인식될 가능성에 대해서도 긍정적으로 판단된다. 여기에 공정변화에 따른 고객사 확대 기대감도 의미있다.

21년에도 스마트폰 카메라 모듈의 변화는 지속될 것이다. 5G 환경에서 AR 및 기타 기능의 서비스를 구현하기 위한 변화에 초점을 맞춘다면 관련 검사장비의 변화도 계속될 것으로 기대한다. 관련하여 공정변화 및 고객사 상황변화에 따라 검사장비의 업그레이드가 지속되고 있고 고객사의 확대도 기대할 수 있는 상황으로 판단된다.

주가측면에서는 21년 하반기에 주목해야한다. 1분기 시장 기대치를 하회하는 실적을 보여주었으나, 수주의 매출인식이 이연되었다고 기대한다. 동사의 기술력을 바탕으로 지속적인 연구개발을 통해 글로벌 스마트폰 업체와의 협업이 가속화될 것으로 예상된다. 하반기 신규검사장비 및 고객사 확대가 현실화된다면 큰 폭의 매출 성장도 기대할 수 있다. 인건비 등 고정비 효과를 감안하고 하반기 성장을 보아야할 것이다.

목표주가 18,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

하이비전시스템 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	256	371	518	688	150	511	730	621	1,342	1,832	2,012
YoY	-25%	24%	69%	74%	-41%	38%	41%	-10%	-27%	37%	10%
QoQ	-35%	45%	39%	33%	-78%	240%	43%	-15%			
<b>영업이익</b>	-14	25	71	46	-25	44	118	42	37	128	178
YoY	적전	583%	614%	7517%	적지	77%	65%	-9%	-82%	251%	39%
QoQ	적전	흑전	190%	-36%	적전	흑전	171%	-65%			
<b>세전이익</b>	6	51	97	72	16	61	133	46	62	225	256
<b>순이익</b>	-1	25	48	36	18	43	104	33	65	109	197
<b>영업이익률</b>	-5.4%	6.6%	13.8%	6.6%	-16.9%	8.5%	16.2%	6.7%	2.7%	7.0%	8.8%
<b>세전이익률</b>	2.2%	13.6%	18.8%	10.4%	11.0%	12.0%	18.2%	7.3%	4.6%	12.3%	12.7%
<b>순이익률</b>	-0.3%	6.8%	9.4%	5.2%	12.1%	8.4%	14.2%	5.3%	4.9%	5.9%	9.8%

자료: 하이비전시스템, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>매출액</b>	168.9	183.1	134.2	183.2	201.2
매출원가	108.9	131.5	95.5	133.9	149.8
매출총이익	59.9	51.6	38.7	49.3	51.4
판관비	31.9	31.5	35.1	36.5	33.6
<b>영업이익</b>	28.1	20.1	3.6	12.8	17.8
<b>EBITDA</b>	29.9	21.2	5.7	14.7	19.8
영업외손익	-4.0	4.8	2.6	3.4	7.8
이자수익	0.3	0.4	0.4	0.2	0.4
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.4	2.7	2.6	2.4	2.0
외환관련손실	4.1	0.9	1.8	5.1	2.2
종속 및 관계기업손익	1.7	2.1	1.4	3.1	3.1
기타	-2.2	0.6	0.1	2.9	4.6
<b>법인세차감전이익</b>	24.1	24.9	6.2	16.2	25.6
법인세비용	3.6	4.6	-0.3	6.4	5.9
계속사업순손익	20.4	20.3	6.5	9.8	19.7
<b>당기순이익</b>	20.4	20.3	6.5	9.8	19.7
<b>지배주주순이익</b>	20.5	22.4	8.4	10.5	21.2
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	117.8	8.4	-26.7	36.5	9.8
영업이익 증감률	501.9	-28.5	-82.1	255.6	39.1
EBITDA 증감률	319.5	-29.1	-73.1	157.9	34.7
지배주주순이익 증감률	304.3	9.3	-62.5	25.0	101.9
EPS 증감률	304.9	9.0	-62.6	25.1	102.5
매출총이익률(%)	35.5	28.2	28.8	26.9	25.5
영업이익률(%)	16.6	11.0	2.7	7.0	8.8
EBITDA Margin(%)	17.7	11.6	4.2	8.0	9.8
지배주주순이익률(%)	12.1	12.2	6.3	5.7	10.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>유동자산</b>	115.3	108.1	103.6	104.0	132.2
현금 및 현금성자산	29.9	50.4	18.5	35.6	59.4
단기금융자산	24.9	8.1	13.8	7.4	6.7
매출채권 및 기타채권	20.6	18.5	36.5	42.4	46.5
재고자산	35.5	28.2	31.6	17.3	19.0
기타유동자산	4.4	2.9	3.2	1.3	0.6
<b>비유동자산</b>	41.0	59.4	62.2	64.4	65.8
투자자산	9.5	8.9	10.4	14.0	17.0
유형자산	26.9	44.5	46.0	45.5	44.1
무형자산	0.9	1.9	1.2	1.3	1.0
기타비유동자산	3.7	4.1	4.6	3.6	3.7
<b>자산총계</b>	156.3	167.5	165.9	168.4	198.0
<b>유동부채</b>	58.6	46.9	39.6	32.7	35.6
매입채무 및 기타채무	36.9	26.8	27.7	21.8	24.7
단기금융부채	13.0	13.9	7.0	6.0	6.0
기타유동부채	8.7	6.2	4.9	4.9	4.9
<b>비유동부채</b>	0.3	0.2	1.0	1.6	3.6
장기금융부채	0.0	0.0	0.2	0.1	2.1
기타비유동부채	0.3	0.2	0.8	1.5	1.5
<b>부채총계</b>	58.9	47.0	40.7	34.4	39.3
<b>지배지분</b>	97.1	117.0	123.1	132.5	152.7
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	19.6	21.4	20.5	20.5	20.5
기타자본	-10.1	-13.0	-12.3	-12.5	-12.5
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.6
이익잉여금	80.1	101.2	107.6	117.3	137.8
비지배지분	0.3	3.5	2.1	1.6	0.1
<b>자본총계</b>	97.4	120.5	125.2	134.1	152.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	27.2	18.7	-14.4	14.9	25.6
당기순이익	20.4	20.3	6.5	9.8	19.7
비현금항목의 가감	11.3	5.0	3.9	17.0	13.5
유형자산감가상각비	0.9	1.0	1.8	1.6	1.7
무형자산감가상각비	0.9	0.1	0.2	0.3	0.3
지분법평가손익	-1.5	-2.7	-1.4	-3.1	-3.1
기타	11.0	6.6	3.3	18.2	14.6
영업활동자산부채증감	-4.5	-2.6	-21.6	-9.8	-2.2
매출채권및기타채권의감소	3.7	4.5	-19.5	-6.1	-4.2
재고자산의감소	-24.7	7.1	-3.5	6.2	-1.7
매입채무및기타채무의증가	10.7	-16.5	7.0	-7.8	2.9
기타	5.8	2.3	-5.6	-2.1	0.8
기타현금흐름	0.0	-4.0	-3.2	-2.1	-5.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-18.6	0.4	-8.5	5.4	1.9
유형자산의 취득	-16.3	-18.0	-3.5	-1.7	-0.3
유형자산의 처분	0.7	0.1	1.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	-0.5	-0.4	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.8	2.8	-0.1	-0.4	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.1	16.8	-5.7	6.4	0.7
기타	-1.2	-1.2	0.2	1.5	1.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	10.0	-1.4	-9.5	-2.1	1.1
차입금의 증가(감소)	13.0	0.2	-6.3	-1.0	2.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.8	-2.9	0.0	-0.2	0.0
배당금지급	-0.3	-1.7	-1.4	-0.7	-0.7
기타	0.1	3.0	-1.8	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-0.7	2.8	0.5	-1.1	-10.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	17.8	20.5	-31.9	17.1	17.9
기초현금 및 현금성자산	12.1	29.9	50.4	18.5	35.6
기말현금 및 현금성자산	29.9	50.4	18.5	35.6	53.5

자료 :Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,374	1,498	560	701	1,420
BPS	6,497	7,827	8,239	8,866	10,222
CFPS	2,127	1,695	695	1,791	2,223
DPS	120	100	50	50	50
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.5	5.9	22.3	21.1	9.6
PER(최고)	11.2	14.8	22.6		
PER(최저)	5.4	5.4	11.6		
PBR	2.00	1.12	1.52	1.67	1.34
PBR(최고)	2.37	2.83	1.54		
PBR(최저)	1.13	1.04	0.79		
PSR	1.15	0.72	1.39	1.21	1.02
PCFR	6.1	5.2	18.0	8.3	6.2
EV/EBITDA	5.1	4.3	28.5	12.6	7.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%, 보통주, 현금)	8.2	6.8	10.6	7.1	3.5
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.9	1.1	0.4	0.3	0.4
ROA	16.0	12.5	3.9	5.8	10.8
ROE	23.2	20.9	7.0	8.2	14.9
ROIC	60.7	31.8	3.7	8.8	16.6
매출채권회전율	7.6	9.4	4.9	4.6	4.5
재고자산회전율	7.1	5.8	4.5	7.5	11.1
부채비율	60.5	39.0	32.5	25.6	25.7
순차입금비율	-42.9	-37.0	-20.0	-27.5	-37.9
이자보상배율	194.0	280.9	27.2	143.7	150.3
총차입금	13.0	13.9	7.2	6.1	8.1
순차입금	-41.8	-44.6	-25.1	-36.9	-58.0
NOPLAT	29.9	21.2	5.7	14.7	19.8
FCF	5.6	-1.9	-19.5	-2.5	13.3

Compliance Notice

- 당사는 5월 18일 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

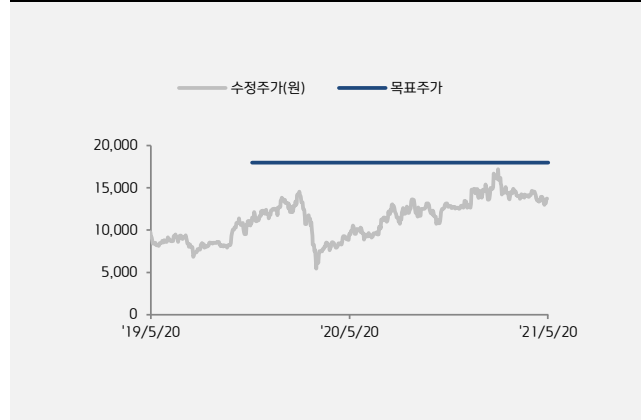
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이비전시스템 (126700)	2019-11-22	Buy(Reinitiate)	18,000원	6개월	-30.68	-19.17
	2020-02-18	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-30.70	-19.17
	2020-03-03	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-40.36	-19.17
	2020-08-18	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-31.59	-24.17
	2020-12-04	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-27.31	-4.44
	2021-05-20	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%