



Not Rated

주가(1/3): 18,500원

시가총액: 2,764억원



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/3)	674.95pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,550원	14,250원
등락률	-21.4%	29.8%
수익률	절대	상대
1M	-0.3%	8.3%
6M	25.4%	35.6%
1Y	-21.4%	20.8%

Company Data

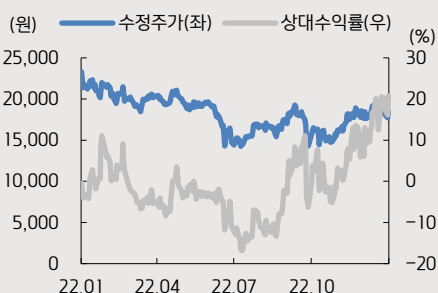
발행주식수	14,942 천주
일평균 거래량(3M)	193 천주
외국인 지분율	2.2%
배당수익률(22E)	0.8%
BPS(22E)	12,945원
주요 주주	최대원 외 2 인 15.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	183.2	272.9	167.8	292.1
영업이익	12.8	43.5	10.0	44.1
EBITDA	14.7	45.6	12.2	46.2
세전이익	16.2	53.6	17.6	48.8
순이익	9.8	45.3	14.9	41.3
지배주주지분순이익	10.5	43.3	14.2	39.4
EPS(원)	701	2,896	952	2,638
증감률(%YoY)	25.1	313.0	-67.1	177.2
PER(배)	21.1	8.2	19.1	6.9
PBR(배)	1.67	1.98	1.41	1.17
EV/EBITDA(배)	12.6	5.9	12.7	3.3
영업이익률(%)	7.0	15.9	6.0	15.1
ROE(%)	8.2	27.7	7.6	18.5
순차입금비율(%)	-27.5	-49.5	-61.7	-54.1

자료: 키움증권

Price Trend



Company Update

하이비전시스템 (126700)

구조적 성장의 초입



카메라 모듈 검사 자동화 장비 전문 업체. 과거 주력 장비의 높은 의존도로 실적 변동성이 컸으며, 이는 주가의 저평가 요인으로 작용. 23년 시장 내 입지 강화를 통한 신규 고객사 확보 추진 및 2차전지향 전방 산업 확대 기대. 복합 장비 업체로의 구조적 성장이 본격화됨에 따라 동사의 기업 가치 재평가 필요

>>> 원천 기술을 갖춘 검사 장비 전문 업체

동사는 카메라 모듈의 검사 자동화 장비 제조를 주 사업으로 영위하고 있다. 스마트폰 카메라 모듈 시장은 기존의 검사 장비에서 자동화 장비로의 교체 수요가 지속되고 있으며, 고도화된 카메라 모듈(고화소화 및 3D 센싱 모듈 등)의 등장에 따른 신규 장비 수요도 꾸준히 이어지고 있다.

동사의 핵심 기술 경쟁력은 영상처리, Motion 제어, 신호처리 기술에 있으며, 각 부문의 핵심 부품들을 내재화해 시장 내 선도적인 위치를 유지하고 있는 것으로 파악된다. 동사의 검사 장비는 국내외 카메라 모듈 업체를 통한 북미 고객사향 납품이 주력으로 파악된다. 17년 SL 3D 센싱 모듈 검사 장비에 이어 20년 ToF 3D 센싱 모듈 검사 장비, 21년 Active Align 장비가 동사 실적 성장을 이끌었다.

>>> 23년, 신규 장비 및 전방 산업 다각화가 이끄는 성장

동사는 23년 1) 주요 고객사의 카메라 모듈 스펙 변화와 2) 고객사 다변화 및 전방 산업 다각화를 통한 구조적 성장이 주목된다.

먼저 차세대 아이폰의 플리드 줌 탑재와 전면 카메라 모듈 스펙 변화에 따른 신규 장비 수요가 발생할 전망이다. 과거 신규 기술 채택 초기에 대규모 장비 납품이 진행되었다는 점을 감안할 시, 올해 주력 고객사향 대규모 수주가 가능할 전망이다. 또한 북미 고객사의 생산 거점 다변화 움직임도 동사의 장비 수요 확대를 일으킬 것으로 예상된다.

2차전지 고객사향 패키징 검사 및 공정 장비 양산도 기대된다. 동사의 자동화 기술력이 높게 평가되는 것으로 판단되며, 향후 핵심 부품 내재화 등을 통한 시장 내 경쟁력 강화도 가능할 전망이다.

>>> 구조적 성장 국면 진입. 기업 가치 re-rating 시점

동사는 22년 영업이익 100억원(YoY -77%), 23년 영업이익은 441억원(YoY 343%)을 전망한다. 22년까지 동사의 실적은 주력 장비의 높은 의존도로 변동성이 컸으며, 이는 주가의 저평가 요인으로 작용했다.

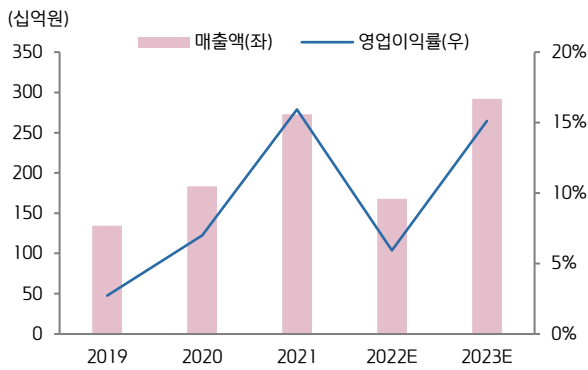
다만, 23년 실적 성장이 구조적 성장에 기인한다는 점과 향후 XR 기기 등 신규 품팩터향 수요로 추가 성장이 가능하다는 점을 주목한다. 동사의 기업 가치 re-rating이 필요한 시점으로 판단된다.

하이비전시스템 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	21.2	31.0	44.4	71.2	272.9	167.8	292.1
%YoY	41.4	-65.2	-57.2	9.5	49.0	-38.5	74.1
영업이익	-3.4	1.4	3.8	8.1	43.5	10.0	44.1
%YoY	적지	-93.6	-78.0	29.9	239.7	-77.1	343.0
영업이익률(%)	-15.8	4.6	8.5	11.4	15.9	5.9	15.1

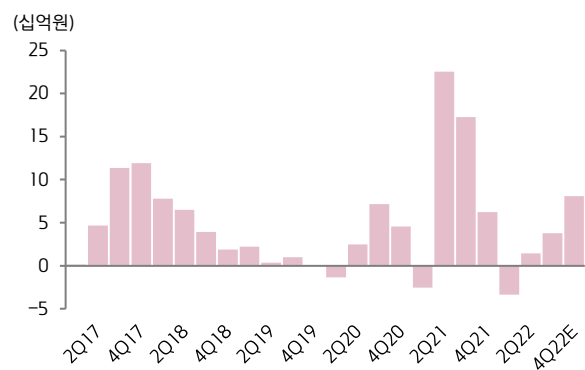
자료: 키움증권

하이비전시스템 실적 추이 및 전망



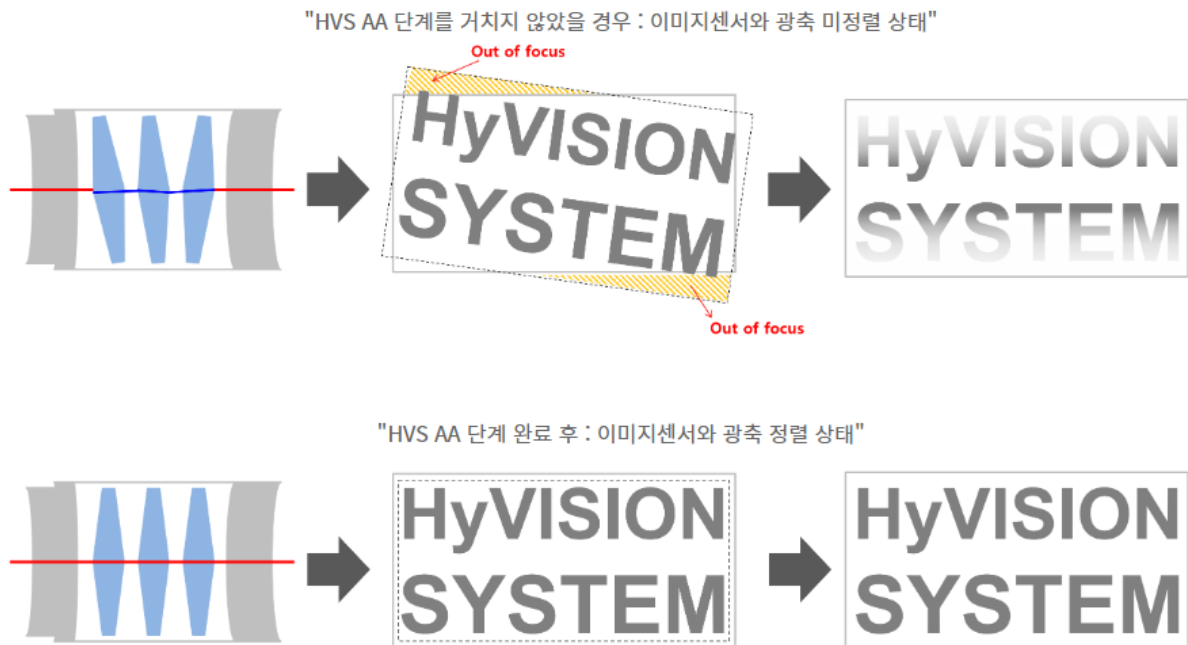
자료: 하이비전시스템, 키움증권

하이비전시스템 분기별 실적 추이



자료: 하이비전시스템, 키움증권

Active Alignment 작업 효과



자료: 하이비전시스템, 키움증권

하이비전시스템 핵심 기술력



자료: 하이비전시스템, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	134.2	183.2	272.9	167.8	292.1
매출원가	95.5	133.9	188.1	118.1	203.8
매출총이익	38.7	49.3	84.8	49.7	88.3
판관비	35.1	36.5	41.3	39.7	44.2
영업이익	3.6	12.8	43.5	10.0	44.1
EBITDA	5.7	14.7	45.6	12.2	46.2
영업외손익	2.6	3.4	10.1	7.6	4.7
이자수익	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	2.6	2.4	8.2	5.0	2.0
외환관련손실	1.8	5.1	1.2	0.5	0.5
종속 및 관계기업손익	1.4	3.1	1.4	1.4	1.4
기타	0.1	2.9	1.5	1.4	1.5
법인세차감전이익	6.2	16.2	53.6	17.6	48.8
법인세비용	-0.3	6.4	8.2	2.7	7.5
계속사업손익	6.5	9.8	45.3	14.9	41.3
당기순이익	6.5	9.8	45.3	14.9	41.3
지배주주순이익	8.4	10.5	43.3	14.2	39.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-26.7	36.5	49.0	-38.5	74.1
영업이익 증감률	-82.1	255.6	239.8	-77.0	341.0
EBITDA 증감률	-73.1	157.9	210.2	-73.2	278.7
지배주주순이익 증감률	-62.5	25.0	312.4	-67.2	177.5
EPS 증감률	-62.6	25.1	313.0	-67.1	177.2
매출총이익률(%)	28.8	26.9	31.1	29.6	30.2
영업이익률(%)	2.7	7.0	15.9	6.0	15.1
EBITDA Margin(%)	4.2	8.0	16.7	7.3	15.8
지배주주순이익률(%)	6.3	5.7	15.9	8.5	13.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	103.6	104.0	170.6	175.8	215.9
현금 및 현금성자산	18.5	35.6	45.8	93.2	100.0
단기금융자산	13.8	7.4	52.0	36.4	36.4
매출채권 및 기타채권	36.5	42.4	46.2	28.4	49.4
재고자산	31.6	17.3	24.9	15.3	26.6
기타유동자산	3.2	1.3	1.7	2.5	3.5
비유동자산	62.2	64.4	73.0	78.3	83.7
투자자산	10.4	14.4	22.5	25.0	27.5
유형자산	46.0	45.5	45.7	48.9	52.2
무형자산	1.2	1.3	1.8	1.4	1.0
기타비유동자산	4.6	3.2	3.0	3.0	3.0
자산총계	165.9	168.4	243.7	254.0	299.6
유동부채	39.6	32.7	55.7	51.6	56.4
매입채무 및 기타채무	27.7	21.8	37.9	33.8	38.7
단기금융부채	7.0	6.0	5.3	5.3	5.3
기타유동부채	4.9	4.9	12.5	12.5	12.4
비유동부채	1.0	1.6	1.4	1.4	1.4
장기금융부채	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	0.8	1.5	1.3	1.3	1.3
부채총계	40.7	34.4	57.0	53.0	57.8
지배지분	123.1	132.5	179.7	193.4	232.3
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	20.5	20.5	23.3	23.3	23.3
기타자본	-12.3	-12.5	-12.1	-12.1	-12.1
기타포괄손익누계액	-0.2	-0.3	1.1	2.5	4.0
이익잉여금	107.6	117.3	160.0	172.2	209.6
비지배지분	2.1	1.6	6.9	7.6	9.5
자본총계	125.2	134.1	186.6	201.0	241.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-14.4	14.9	59.2	48.2	23.3
당기순이익	6.5	9.8	45.3	14.9	41.3
비현금항목의 가감	3.9	17.0	18.1	12.7	17.2
유형자산감가상각비	1.8	1.6	1.8	1.8	1.7
무형자산감가상각비	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
지분법평가손익	-1.4	-3.1	-1.4	-1.5	-1.5
기타	3.3	18.2	17.4	12.0	16.7
영업활동자산부채증감	-21.6	-9.8	-1.7	22.7	-28.5
매출채권및기타채권의감소	-19.5	-6.1	-1.4	17.8	-21.0
재고자산의감소	-3.5	6.2	-9.5	9.6	-11.3
매입채무및기타채무의증가	7.0	-7.8	3.8	-4.1	4.8
기타	-5.6	-2.1	5.4	-0.6	-1.0
기타현금흐름	-3.2	-2.1	-2.5	-2.1	-6.7
투자활동 현금흐름	-8.5	5.4	-53.6	9.5	-6.1
유형자산의 취득	-3.5	-1.7	-1.6	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.4	-0.9	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.9	-6.7	-1.1	-1.1
단기금융자산의감소(증가)	-5.7	6.4	-44.6	15.6	0.0
기타	0.2	2.0	0.2	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-9.5	-2.1	3.8	3.3	3.4
차입금의 증가(감소)	-6.3	-1.0	-0.8	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.4	-0.7	-0.7	-2.1	-2.0
기타	-1.8	-0.2	5.3	5.4	5.4
기타현금흐름	0.5	-1.1	0.8	-13.7	-13.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-31.9	17.1	10.2	47.3	6.8
기초현금 및 현금성자산	50.4	18.5	35.6	45.8	93.2
기말현금 및 현금성자산	18.5	35.6	45.8	93.2	100.0

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	560	701	2,896	952	2,638
BPS	8,239	8,866	12,028	12,945	15,549
CFPS	695	1,791	4,245	1,849	3,918
DPS	50	50	150	150	150
주가배수(배)					
PER	22.3	21.1	8.2	19.1	6.9
PER(최고)	22.6	22.0	9.2		
PER(최저)	11.6	7.4	4.4		
PBR	1.52	1.67	1.98	1.41	1.17
PBR(최고)	1.54	1.74	2.22		
PBR(최저)	0.79	0.59	1.06		
PSR	1.39	1.21	1.30	1.62	0.93
PCFR	18.0	8.3	5.6	9.8	4.6
EV/EBITDA	28.5	12.6	5.9	12.7	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	10.6	7.1	4.6	13.3	4.8
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.4	0.3	0.6	0.8	0.8
ROA	3.9	5.8	22.0	6.0	14.9
ROE	7.0	8.2	27.7	7.6	18.5
ROIC	3.7	8.8	49.5	13.6	55.2
매출채권회전율	4.9	4.6	6.2	4.5	7.5
재고자산회전율	4.5	7.5	12.9	8.4	13.9
부채비율	32.5	25.6	30.6	26.3	23.9
순차입금비율	-20.0	-27.5	-49.5	-61.7	-54.1
이자보상배율	27.2	143.7	394.8	90.5	400.8
총차입금	7.2	6.1	5.5	5.5	5.5
순차입금	-25.1	-36.9	-92.3	-124.1	-130.9
NOPLAT	5.7	14.7	45.6	12.2	46.2
FCF	-19.5	-2.5	36.0	28.4	5.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 3일 현재 '하이비전시스템(126700)' 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%