Eugene Research
기업분석
2018.05.14

Smartphone Camera Testing

하이비젼시스템(126700.KQ)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	28,000원
현재주가(05/11)	20,050원

Key Data	(기준일: 2018.05.11)
KOSPI(pt)	2,478
KOSDAQ(pt)	866
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	300
52주 최고/최저(원)	22,150 / 9,420
52주 일간 Beta	0.67
발행주식수(천주)	14,942
평균거래량(3M,천주)	389
평균거래대금(3M,백만원)	7,258
배당수익률(18F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	19.5
주요주주 지분율(%)	
최두원 외 3인	19.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.3	20.9	25.0	123.6
KOSPI 대비상대수익률	13.6	-0.6	-7.3	82.0

1Q18 Review: 시장 컨센서스 부합한 놀라운 실적 성장

- **1Q18 Review: 매출액 +263.5% yoy, 영업이익 +5,235.6% yoy, 비수기 극복한 실적 성장**

  전거래일(5/11) 발표한 1분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 505억원, 영업이익 78억원으로 전년동기대비 각각 263.5%, 5,235.6% 증가하면서 큰 폭의 실적 성장을 달성함. 시장 컨센서스(매출액 497억원, 영업이익 73억원)에 부합한 놀라운 실적을 시현함

  매출액이 전년동기대비 큰 폭의 성장을 기록한 것은 북미 주요 고객인 A사의 새로운 3D센싱모듈 기능을 구현하기 위한 검사장비 등을 포함한 CCM(Compact Camera Module)자동화 검사장비의 매출이 전년동기대비 428.6% 증가했기 때문임

  영업이익 증가 폭이 매출액 증가 폭보다 크게 나타난 것은 ① 상대적으로 저조했던 1Q17년 실적(매출액 139억원, 영업이익 1억원, 영업이익률 1.1%)에 대한 기저효과와, ② 수익성이 좋은 3D센싱모듈 검사장비의 매출액 증가와 함께 판매관리비율이 하락(판매관리비율 1Q17 33.0% → 1Q18 16.7%)했기 때문임

- **2Q18 전망: 매출액 41.3%yoy, 영업이익 +57.0%yoy, 전분기에 이어 실적 성장 지속 전망**

  당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 484억원, 영업이익 73억원으로 전년동기대비 각각 +41.3%, +57.0% 증가하며 전분기에 이어 실적 성장을 지속할 것으로 전망함

  북미 A사가 3D센싱카메라를 지난해 전략폰 모델에 채택하여 Face ID(얼굴인식) 기능을 구현하였으며, 올해는 채택이 확대될 것으로 알려지고 있음. 동사는 이 기능을 구현하는 3D센싱카메라 관련 검사장비 매출이 증가하면서 지난해부터 실적이 급성장함. 특히 동사의 주요 고객이 최근(1/8) 모바일용 카메라 모듈 및 신기술모듈사업에 지난해 대비 2배 규모의 신규 시설투자(8,737억원)를 공시함으로써 관련장비 매출도 증가 예상함

- **목표주가를 28,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지**

  동사에 대한 목표주가는 기존 23,000원에서 28,000원으로 상향조정하고, 목표주가까지 +39.7% 상승여력을 보유하고 있어 투자의견은 BUY를 유지함. 목표주가는 2018년 예상 EPS(1,727원)에 Target Multiple 16.0배를 적용함. Target Multiple은 동사의 최근 5개년간의 평균 PER을 적용한 것임. 국내 검사장비 및 스마트팩토리 관련업체(고영, 뷰웍스, 에스엠코어, 포스코ICT 등)의 평균 PER 22.0배 대비 크게 할인되어 거래 중임

  지난해에 이어 주요고객사의 3D센싱 모듈 채택 확대 및 신규기능 모듈 확대 등이 예상되고 있어 주가는 추가상승이 가능할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q18P					2Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	50.5	40.3	25.3	49.7	1.8	48.4	-4.1	41.3	168.9	222.5	31.7	256.2	15.2
영업이익	7.8	5.1	52.7	7.3	7.4	7.3	-5.8	57.0	28.1	36.4	29.8	42.0	15.2
세전이익	7.8	4.4	80.3	7.2	9.0	6.6	-15.7	27.2	24.1	32.1	33.4	35.7	11.1
순이익	6.0	3.7	63.9	5.7	6.7	5.5	-9.2	18.4	20.4	25.8	26.2	28.9	11.8
영업이익률	15.4	12.6	2.8	14.6	0.8	15.1	-0.3	1.5	16.6	16.4	-0.2	16.4	0.0
순이익률	11.9	9.1	2.8	11.4	0.6	11.3	-0.6	-2.2	12.1	11.6	-0.5	11.3	-0.3
EPS(원)	1,616	988	63.5	990	63.1	1,468	-9.1	18.6	1,374	1,729	25.9	1,934	11.8
BPS(원)	6,901	6,627	4.1	7,301	-5.5	7,268	5.3	34.5	6,497	8,227	26.6	10,040	22.0
ROE(%)	23.4	14.9	8.5	13.6	9.8	20.2	-3.2	-2.7	23.2	23.5	0.3	21.2	-2.3
PER(X)	12.4	20.3	-	20.2	-	13.7	-	-	9.5	11.6	-	10.4	-
PBR(X)	2.9	3.0	-	2.7	-	2.8	-	-	2.0	2.4	-	2.0	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망 및 Valuation

도표 1 1Q18 잠정실적: 매출액 +263.5%yoy, 영업이익 +5,235.6%yoy

(십억원,%)	1Q18P			1Q17A	4Q17A
	실적	yoy (%,%p)	qoq (%,%p)	실적	실적
매출액	**50.5**	**263.5**	**-17.4**	**13.9**	**61.2**
자동화 검사장비 외	41.0	428.6	-14.2	7.8	47.8
영상평가장치 및 기타	7.6	57.8	-38.1	4.8	12.2
3D프린터 등	1.9	43.9	67.9	1.3	1.2
수익					
영업이익	**7.8**	**5,235.6**	**-34.7**	**0.1**	**11.9**
세전이익	**7.8**	**흑자전환**	**4.7**	**-0.5**	**7.5**
당기순이익	**6.0**	**흑자전환**	**-2.3**	**-0.2**	**6.2**
지배기업 당기순이익	**6.0**	**흑자전환**	**-1.5**	**-0.2**	**6.1**
이익률(%)					
영업이익률	15.4	14.4	-4.1	1.1	19.5
세전이익률	15.5	19.4	3.3	-3.8	12.2
당기순이익률	11.9	13.6	1.8	-1.7	10.1
지배기업 당기순이익률	11.9	13.6	1.9	-1.7	10.0

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**13.9**	**34.3**	**59.5**	**61.2**	**50.5**	**48.4**	**60.9**	**62.6**	**77.5**	**168.9**	**222.5**	**256.2**
증가율(yoy,%)	*-2.4*	*147.9*	*148.5*	*139.8*	*263.5*	*41.3*	*2.4*	*2.2*	*-11.5*	*117.8*	*31.7*	*15.2*
자동화 검사장비 외	7.8	22.9	45.6	47.9	41.0	34.3	46.5	48.8	41.3	124.0	170.6	197.2
영상평가장치 및 기타	4.8	10.3	12.0	12.2	7.6	12.9	12.2	12.4	31.2	39.3	45.1	51.2
3D프린터 등	1.3	1.1	1.9	1.2	1.9	1.3	2.2	1.3	5.0	5.6	6.8	7.8
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비 외	55.8	66.7	76.6	78.2	81.2	70.7	76.3	78.0	53.2	73.4	76.7	77.0
영상평가장치 및 기타	34.5	30.0	20.2	19.9	15.0	26.5	20.1	19.9	40.3	23.2	20.3	20.0
3D프린터 등	9.7	3.3	3.2	1.9	3.8	2.7	3.6	2.1	6.5	3.3	3.1	3.1
수익												
영업이익	**0.1**	**4.7**	**11.3**	**11.9**	**7.8**	**7.3**	**10.3**	**11.0**	**4.7**	**28.1**	**36.4**	**42.0**
세전이익	**-0.5**	**5.2**	**11.9**	**7.5**	**7.8**	**6.6**	**8.8**	**8.8**	**3.9**	**24.1**	**32.1**	**35.7**
당기순이익	**-0.2**	**4.6**	**9.9**	**6.2**	**6.0**	**5.5**	**7.2**	**7.1**	**4.6**	**20.4**	**25.8**	**28.9**
지배기업 순이익	**-0.2**	**4.6**	**10.0**	**6.1**	**6.0**	**5.5**	**7.2**	**7.1**	**5.1**	**20.5**	**25.8**	**28.9**
이익률(%)												
영업이익률	1.1	13.6	19.1	19.5	15.4	15.1	17.0	17.6	6.0	16.6	16.4	16.4
세전이익률	-3.8	15.2	20.0	12.2	15.5	13.7	14.5	14.1	5.1	14.3	14.4	13.9
당기순이익률	-1.7	13.5	16.6	10.1	11.9	11.3	11.7	11.4	6.0	12.1	11.6	11.3
지배기업 순이익률	-1.7	13.5	16.8	10.0	11.9	11.3	11.8	11.4	6.5	12.2	11.6	11.3

자료: 유진투자증권

카메라 모듈 검사 및 제조장비 전문업체

도표 3 사업 영역: 비전인식 시스템을 바탕으로 카메라 모듈 검사장비 및 3D 프린터 제조



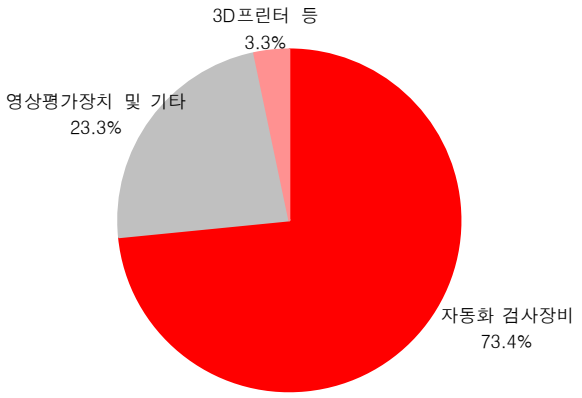
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

연도	내용
2002.05.	하이비젼시스템 법인설립
2002.11	CCM 시험장비 개발 및 사업개시(한성엘컴텍)
2007	삼성테크윈, LG이노텍 CCM 자동화장비 납품
2008	심성광통신 CCM 자동화장비 납품
2010	LG이노텍, 아이폰4 카메라시험장비 납품
2010	삼성광통신, 엠씨넥스, Primax 등 장비납품
2012.02	이트레이드1호 스팩과 합병, 코스닥시장 상장(2/14)
2013.06	제6회 코스닥대상 최우수경영상 선정(코스닥협회)
2015.04	2015 코스닥 라이징스타 기업선정
2017.05	2017 코스닥 라이징스타 기업선정

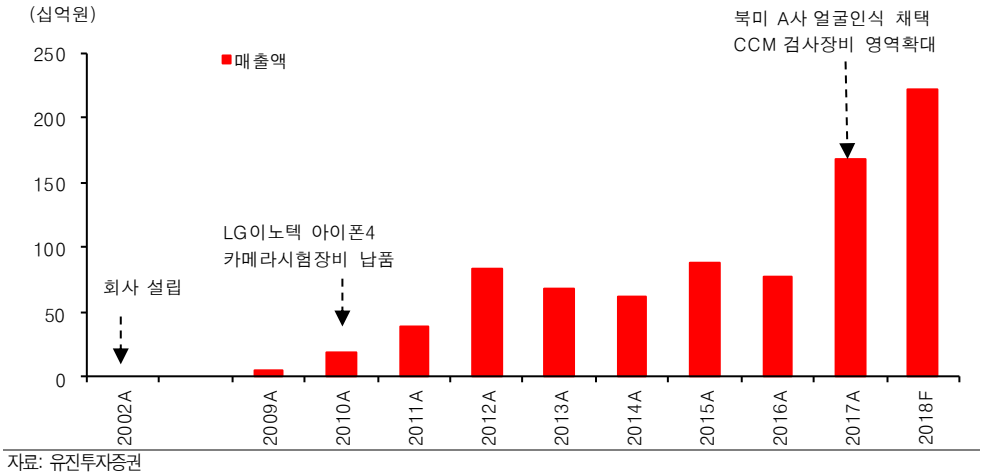
자료: 유진투자증권

도표 5 매출 비중 (2017년 기준)



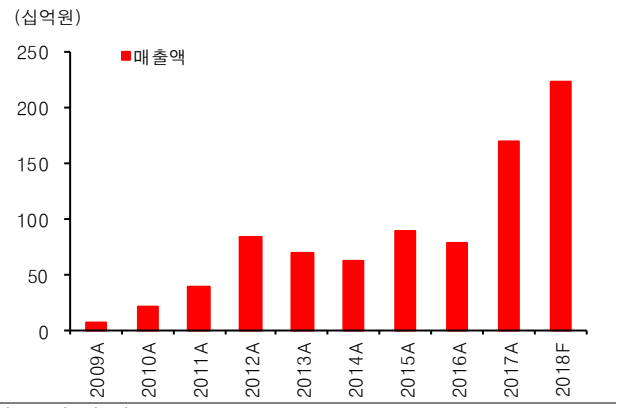
자료: 유진투자증권

도표 6 카메라모듈 기술 개발에 따른 검사장비 매출 확대



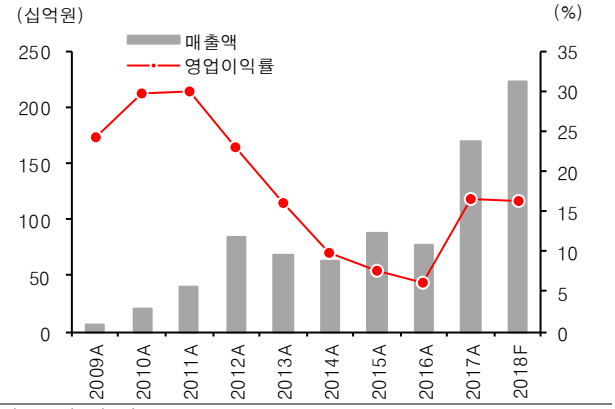
자료: 유진투자증권

도표 7 3D센싱모듈 확대에 따른 매출 성장



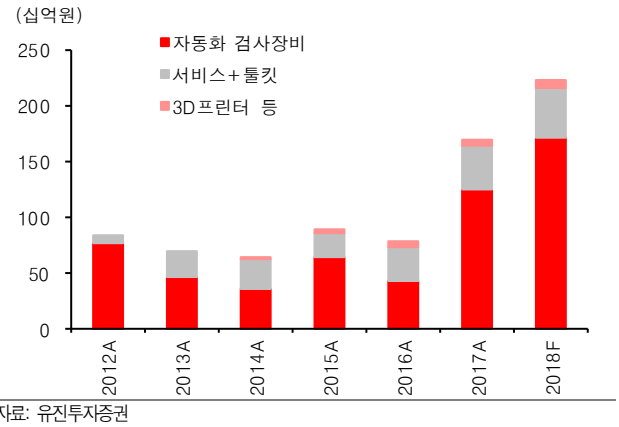
자료: 유진투자증권

도표 8 매출 확대에 따른 수익성 개선



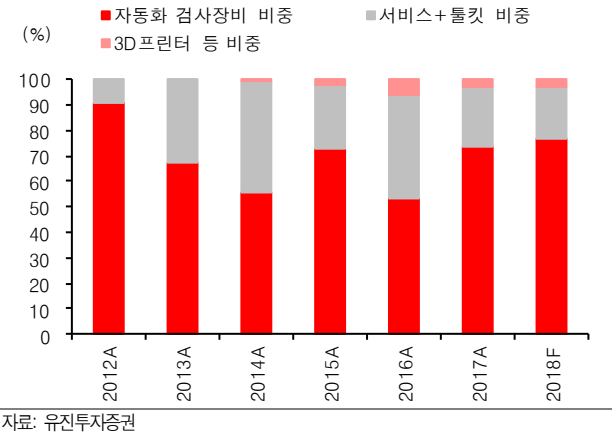
자료: 유진투자증권

도표 9 자동화 검사장비가 매출 성장 견인



자료: 유진투자증권

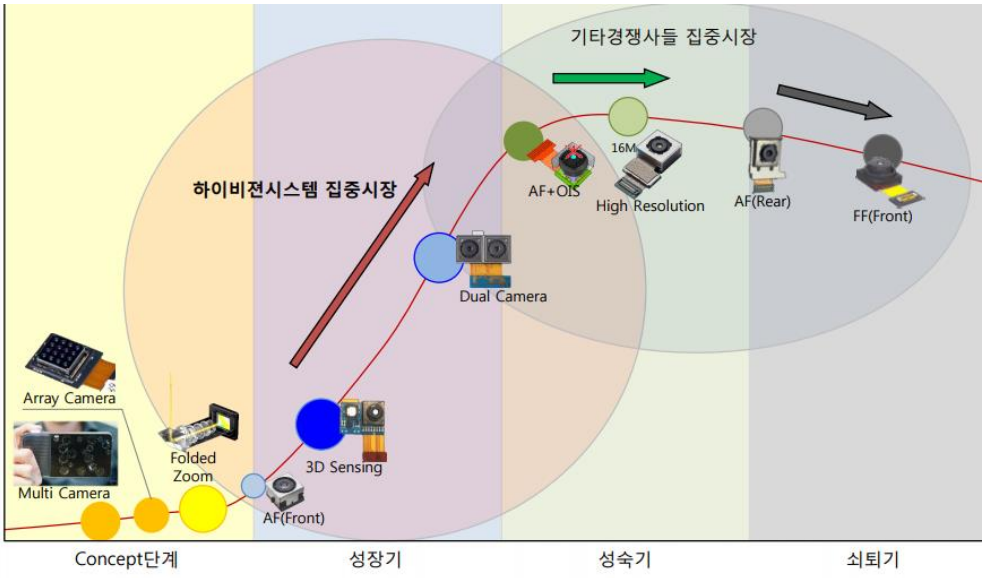
도표 10 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

카메라 성능향상과 함께 실적 성장 지속

도표 11 카메라모듈 진영 기술로드맵



자료: 하이비젼시스템, 유진투자증권

도표 12 동사의 제품들: 생산공정효율화 및 생산인력 절감을 위한 자동화 설비 도입

PROCESS		Past	2016	2017
			Decrease in manufacturing process & labor cost	Increase camera performance & productivity
Front-end procedure	Die Attach			
	IR Attach			
	Sensor+PCB Test	Manual	HVT-502A	HVT-502B
	Holder Attach		A1000	- A1000 - DA100 (Dual camera active align)
	Actuator Active Align	Manual		
Back-end procedure	Focusing	Semi-Auto	F300	- F300 + Handler System
	Lens Bonding	Manual		
	Lens Cure	Manual	C300	- C300 - UD500 (Integrated Up/Down tester) + Handler System
	Calibration	Manual		
	Actuator Test	Manual	HVT-305BT HVT-307DT	- O250 (OIS test)
	De-focus	Semi-Auto		- D500 (Dual camera test)
	Tape Attach	Manual	HVT-402A	HVT-402A

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 아이폰X의 듀얼카메라



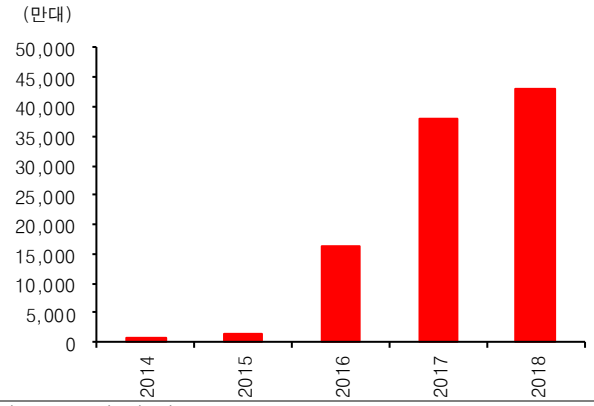
자료: Apple, 유진투자증권

도표 14 갤럭시노트8의 듀얼카메라



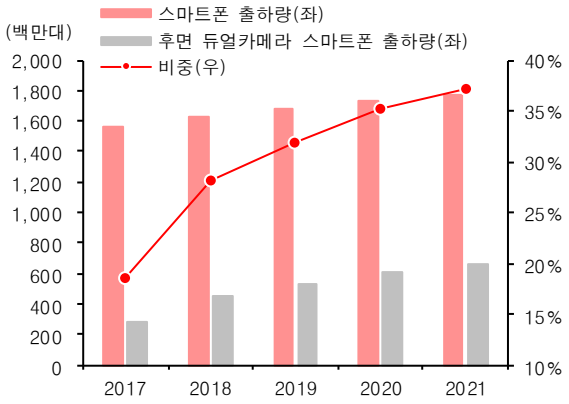
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 15 듀얼카메라 시장전망



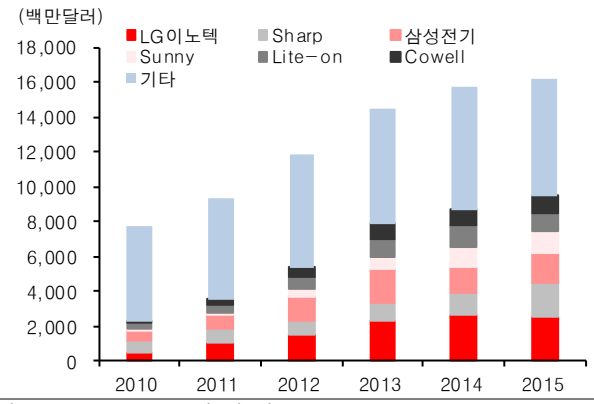
자료: TSR, 유진투자증권

도표 16 듀얼카메라 비중은 지속 증가 전망



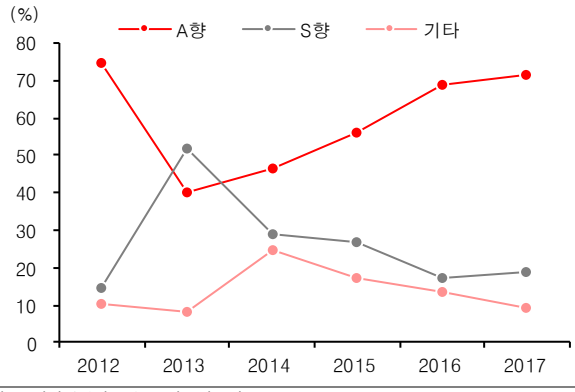
자료: 테크노시스템리서치, 유진투자증권

도표 17 글로벌 카메라모듈 주요제조업체 매출 추이



자료: Research in China, 유진투자증권

도표 18 동사의 앤드유저 고객별 매출비중 추이



자료: 하이비젼시스템, 유진투자증권

도표 19 TrueDepth카메라는 안면인식은 물론 AR/VR로 진화 전망



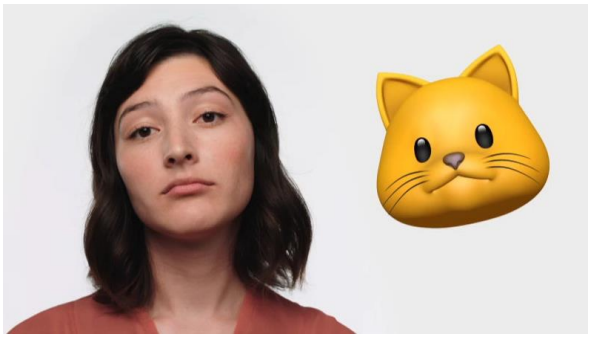
자료: Apple, 유진투자증권

도표 20 TrueDepth카메라를 활용한 안면인식



자료: Apple, 유진투자증권

도표 21 아이폰X에 탑재한 애니모티콘



자료: Apple, 유진투자증권

하이비젼시스템(126700.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**99.3**	**156.3**	**178.2**	**209.2**	**245.9**
유동자산	74.5	115.3	134.1	161.0	192.8
현금성자산	38.1	54.8	60.1	73.9	90.0
매출채권	23.9	20.5	33.4	39.7	47.2
재고자산	12.2	35.5	36.0	42.9	51.0
비유동자산	24.8	41.0	44.2	48.2	53.2
투자자산	8.6	13.3	13.8	14.4	15.0
유형자산	12.0	26.9	30.0	33.6	38.0
기타	4.2	0.9	0.4	0.2	0.2
부채총계	**19.7**	**58.9**	**55.0**	**58.9**	**63.5**
유동부채	19.5	58.6	54.7	58.6	63.2
매입채무	12.4	23.5	19.3	23.0	27.3
유동성이자부채	0.0	13.0	13.0	13.0	13.0
기타	7.2	22.2	22.4	22.6	22.9
비유동부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동기타부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	**79.6**	**97.4**	**123.2**	**150.3**	**182.5**
지배지분	79.6	97.1	122.9	150.0	182.1
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6
이익잉여금	59.9	80.1	106.0	133.1	165.2
기타	(7.4)	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
비지배지분	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	**79.6**	**97.4**	**123.2**	**150.3**	**182.5**
총차입금	0.0	13.0	13.0	13.0	13.0
순차입금	(38.1)	(41.8)	(47.1)	(60.9)	(77.0)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**77.5**	**168.9**	**222.5**	**256.2**	**304.5**
증가율(%)	(11.5)	117.8	31.7	15.2	18.8
매출원가	50.7	108.9	147.4	169.1	202.2
매출총이익	26.9	59.9	75.1	87.1	102.4
판매 및 일반관리비	22.2	31.9	38.7	45.1	52.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**4.7**	**28.1**	**36.4**	**42.0**	**50.2**
증가율(%)	(30.0)	501.5	29.8	15.2	19.6
EBITDA	7.1	29.9	38.5	43.8	52.2
증가율(%)	(8.7)	318.8	28.9	14.0	19.0
영업외손익	**(0.7)**	**(4.0)**	**(4.3)**	**(6.3)**	**(8.4)**
이자수익	0.2	0.4	0.5	0.7	0.8
이자비용	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4
지분법손익	0.8	1.7	2.2	2.2	2.2
기타영업손익	(1.7)	(5.9)	(6.6)	(8.8)	(10.9)
세전순이익	**3.9**	**24.1**	**32.1**	**35.7**	**41.9**
증가율(%)	(59.7)	512.0	33.4	11.1	17.3
법인세비용	(0.7)	3.6	6.3	6.8	8.0
당기순이익	**4.6**	**20.4**	**25.8**	**28.9**	**33.9**
증가율 (%)	(50.5)	341.5	26.2	11.8	17.4
지배주주지분	5.1	20.5	25.8	28.9	33.9
증가율(%)	(46.5)	304.9	25.9	11.8	17.4
비지배지분	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EPS	**339**	**1,374**	**1,729**	**1,934**	**2,269**
증가율 (%)	(46.5)	304.9	25.9	11.8	17.4
수정EPS	339	1,374	1,729	1,934	2,269
증가율 (%)	(46.5)	304.9	25.9	11.8	17.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**14.6**	**27.2**	**8.3**	**19.3**	**22.6**
당기순이익	4.6	20.4	25.8	28.9	33.9
자산상각비	2.5	1.8	2.0	1.8	1.9
기타비현금성손익	(1.8)	0.9	(2.1)	(2.1)	(2.1)
운전자본증감	5.4	(4.5)	(17.4)	(9.3)	(11.1)
매출채권감소(증가)	1.1	3.7	(12.9)	(6.3)	(7.5)
재고자산감소(증가)	(3.1)	(24.7)	(0.5)	(6.8)	(8.1)
매입채무증가(감소)	5.7	10.7	(4.1)	3.7	4.4
기타	1.7	5.7	0.2	0.2	0.2
투자활동현금흐름	**(17.6)**	**(18.6)**	**(4.0)**	**(4.7)**	**(5.8)**
단기투자자산감소	(17.0)	0.3	(1.0)	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	(0.2)	(0.6)	1.9	1.8	1.8
설비투자	(0.2)	(16.3)	(4.4)	(5.1)	(6.1)
유형자산처분	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
재무활동현금흐름	**(2.7)**	**10.0**	**0.0**	**(1.8)**	**(1.8)**
차입금증가	(1.9)	13.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(0.6)	(0.1)	0.0	(1.8)	(1.8)
배당금지급	0.7	0.3	0.0	1.8	1.8
현금 증감	**(4.7)**	**17.8**	**4.3**	**12.7**	**15.0**
기초현금	16.8	12.1	29.9	34.3	47.0
기말현금	12.1	29.9	34.3	47.0	62.0
Gross cash flow	9.0	31.8	25.7	28.6	33.7
Gross investment	(4.7)	23.4	20.4	13.0	15.8
Free cash flow	**13.7**	**8.4**	**5.3**	**15.6**	**17.9**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	339	1,374	1,729	1,934	2,269
BPS	5,327	6,497	8,227	10,040	12,190
DPS	20	120	120	120	120
밸류에이션(배,%)					
PER	22.8	9.5	11.6	10.4	8.8
PBR	1.4	2.0	2.4	2.0	1.6
EV/ EBITDA	10.8	5.1	6.6	5.4	4.3
배당수익율	0.3	0.9	0.6	0.6	0.6
PCR	12.8	6.1	11.7	10.5	8.9
수익성 (%)					
영업이익율	6.0	16.6	16.4	16.4	16.5
EBITDA이익율	9.2	17.7	17.3	17.1	17.1
순이익율	6.0	12.1	11.6	11.3	11.1
ROE	6.5	23.2	23.5	21.2	20.4
ROIC	7.7	55.5	50.6	45.6	45.8
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(47.9)	(42.9)	(38.2)	(40.5)	(42.2)
유동비율	381.5	196.5	244.9	274.7	305.1
이자보상배율	89.3	194.0	93.3	107.6	128.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	3.1	7.6	8.3	7.0	7.0
재고자산회전율	7.2	7.1	6.2	6.5	6.5
매입채무회전율	8.3	9.4	10.4	12.1	12.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-11-03	Buy	19,000	1년	-27.2	-11.8
2017-11-07	Buy	19,000	1년	-27.2	-11.8
2017-11-09	Buy	19,000	1년	-27.2	-11.8
2017-11-28	Buy	19,000	1년	-27.5	-11.8
2017-12-01	Buy	19,000	1년	-27.3	-11.8
2018-01-22	Buy	19,000	1년	-20.0	-11.8
2018-02-09	Buy	23,000	1년	-21.8	-4.8
2018-02-19	Buy	23,000	1년	-21.4	-4.8
2018-05-14	Buy	28,000	1년		

하이비젼시스템(126700.KQ) 주가 및 목표주가 추이

