Small-Cap

Smartphone Camera Testing

하이비젼시스템(126700.KQ)





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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	**22,000원**
현재주가(08/31)	15,500원

Key Data	(기준일: 2018.08.31)
KOSPI(pt)	2,323
KOSDAQ(pt)	817
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	232
52주 최고/최저(원)	22,150 / 11,500
52주 일간 Beta	1.14
발행주식수(천주)	14,942
평균거래량(3M,천주)	227
평균거래대금(3M,백만원)	3,681
배당수익률(18F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	17.0
주요주주 지분율(%)	
최두원 외 3인	19.6
미래에셋자산운용	7.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	-16.7	-9.6	5.8
KOSPI 대비상대수익률	-7.6	-9.5	-4.9	-18.4

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	168.9	200.3	230.0
영업이익(십억원)	28.1	30.3	37.0
세전계속사업손익(십억원)	24.1	32.1	38.1
당기순이익(십억원)	20.4	25.6	29.7
EPS(원)	1,374	1,730	2,003
증감률(%)	304.9	25.9	15.8
PER(배)	9.5	9.0	7.7
ROE(%)	23.2	23.7	22.1
PBR(배)	2.0	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	5.1	6.5	5.0

자료: 유진투자증권

NDR 후기: 3D센싱모듈 전면에서 후면으로 확대 수혜

- **NDR 후기(後記): 북미 A사의 신제품 출시 임박 + 내년 3D센싱모듈 후면 확대 수혜 전망**

1) 지난 2분기 실적 분석 및 하반기 실적 전망: 지난 2분기 실적(연결기준)은 매출액 446억원, 영업이익 65억원으로 전년동기대비 각각 30.2%, 38.8% 증가하며 큰 폭의 실적 성장을 이어감. 실적 성장 이유는 ① 북미 주요고객 A사의 새로운 3D센싱기능을 구현하기 위한 검사장비 등을 포함한 자동화 검사장비의 매출이 29.5% 증가했고, ② 서비스 및 툴킷 관련 매출이 33.8% 증가했기 때문임. 하반기 실적은 전년동기대비 소폭 감소할 수 있을 것으로 전망함. 전년동기대비 감소할 것으로 보는 이유는 ① 지난해 하반기 신규 기능인 3D센싱모듈 관련 매출이 전년동기대비 올해는 감소할 것으로 예상하고, ② 올해 신규기능 관련 매출이 예상보다 적을 것으로 추정되기 때문임

2) 2018년대비 2019년 실적 성장 기대: 2018년 연간 사업은 ① 북미 A사의 3D센싱모듈이 전년대비 1.5배 성장(전략폰 1개 기종에서 올해는 3개 기종까지 확대), ② 북미 A사향 신규폰의 신규 기능 구현을 위한 검사장비 공급, ③ 국내 S사향 듀얼카메라 검사장비 공급 등으로 약 2,000억원대 초반 전망. 2019년은 연간 사업은 ① 북미 A사향 3D센싱모듈의 전면에 이어 후면에 채택 확대, ② 국내 S사의 듀얼카메라 채택 확대, ③ 북미 A사향 중국 신규고객 확대 등으로 전년대비 큰 폭의 실적 성장을 이어갈 것으로 전망함

3) 북미 A사향 사업 진행 현황: 올해는 ① 지난해 1개 기종에 채택된 전면 3D센싱모듈은 올해 3개 기종까지 확대되면서 실적 성장이 지속될 것이며, ② 이번 9월 출시되는 전략폰의 신규 기능 구현을 위한 신규 검사장비 공급이 진행되고 있음. 이 외에 내년 출시되는 3D센싱모듈 제품을 위한 연구개발이 진행되고 있는데, 기존 SL(Structured Light) 방식에 이어 ToF(Time of Flight) 방식을 개발함. SL방식은 스마트폰 전면에 채택이 지속되고, ToF방식은 원거리 이미지에 유리하여 후면에 처음으로 적용될 예정임. 3D카메라 기술에 대해서는 인텔은 리얼센스 기술을 통해 시장 확대 중이고, 소니는 ToF방식에 집중(2015년 10월 벨기에 업체 인수)하고 있으며, 애플은 다양한 방식을 채택(2013년 3D센서업체인 프라임센스, 2015년 AR업체 페이스리프트, 2017년 AI기반 안면인증기술 개발업체 리얼페이스 인수)하면서 관련 시장을 확대하고 있음

4) 국내 S사향 사업 진행 현황: 국내 S사향 매출은 2013년 베트남법인 출범시 동사 매출비중 51.8%를 차지하며 크게 성장했으나 지속적으로 200억원대 서비스 및 툴킷 시장을 유지함. 올해는 듀얼카메라 매출이 발생하면서 약 400억원의 매출이 발생할 예정임. 내년에도 베트남법인 듀얼카메라 생산이 증가할 것으로 예상되어 실적 성장은 지속될 것으로 예상함

5) 고객 다변화 진행현황: 현재 북미 A사향 제조업체가 국내 기업에서 점차 중국기업으로 확대되고 있어서 긍정적임. ① 올해 전략폰에 채택되는 신규기능의 제조업체는 중국업체로 추정되고 있는데 동사의 검사장비 공급이 예상되고 있고, ② 내년 듀얼카메라 공급업체를 중국으로 확대하고 있는 가운데, 동사의 검사장비 공급이 추진되고 있기 때문임

- **3분기 실적 전망: 전년동기대비 감소할 전망**

당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 518억원, 영업이익은 81억원으로 전년동기대비 13.0%, 28.7% 감소할 것으로 전망함

- **목표주가 22,000원, 투자의견 BUY 유지**

현재주가는 2018년 당사추정 예상실적 기준 PER 9.0배 수준으로 Valuation 매력 보유

실적 전망 및 Valuation

도표 1 3Q18 예상실적: 매출액 -13.0%yoy, 영업이익 -28.7%yoy

(십억원,%)	3Q18F 실적	3Q18F yoy (%,%p)	3Q18F qoq (%,%p)	3Q17A 실적	2Q18A 실적
매출액	**51.8**	**-13.0**	**16.0**	**59.5**	**44.6**
자동화 검사장비 외	38.7	-15.0	30.9	45.6	29.6
영상평가장치 및 기타	10.8	-10.0	-24.0	12.0	14.2
3D프린터 등	2.2	15.0	169.4	1.9	0.8
수익					
영업이익	**8.1**	**-28.7**	**24.8**	**11.3**	**6.5**
세전이익	**7.6**	**-36.5**	**-20.6**	**11.9**	**9.5**
당기순이익	**5.7**	**-42.6**	**-34.6**	**9.9**	**8.7**
지배기업 당기순이익	**5.7**	**-43.2**	**-34.8**	**10.0**	**8.7**
이익률(%)					
영업이익률	15.6	-3.4	1.1	19.1	14.5
세전이익률	14.6	-5.4	-6.7	20.0	21.3
당기순이익률	10.9	-5.7	-8.5	16.6	19.4
지배기업 당기순이익률	11.0	-5.8	-8.6	16.8	19.6

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**13.C9**	**34.3**	**59.5**	**61.2**	**50.5**	**44.6**	**51.8**	**53.3**	**77.5**	**168.9**	**200.3**	**230.0**
증가율(yoy,%)	*-2.4*	*147.9*	*148.5*	*139.8*	*263.5*	*30.2*	*-13.0*	*-12.9*	*-11.5*	*117.8*	*18.6*	*14.9*
자동화 검사장비 외	7.8	22.9	45.6	47.9	41.0	29.6	38.7	41.2	41.3	124.0	150.5	173.6
영상평가장치 및 기타	4.8	10.3	12.0	12.2	7.6	14.2	10.8	10.8	31.2	39.3	43.4	49.2
3D프린터 등	1.3	1.1	1.9	1.2	1.9	0.8	2.2	1.3	5.0	5.6	6.3	7.3
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비 외	55.8	66.7	76.6	78.2	81.2	66.3	74.8	77.2	53.2	73.4	75.2	75.4
영상평가장치 및 기타	34.5	30.0	20.2	19.9	15.0	31.8	20.9	20.3	40.3	23.2	21.7	21.4
3D프린터 등	9.7	3.3	3.2	1.9	3.8	1.8	4.3	2.5	6.5	3.3	3.2	3.2
수익												
영업이익	**0.1**	**4.7**	**11.3**	**11.9**	**7.8**	**6.5**	**8.1**	**7.9**	**4.7**	**28.1**	**30.3**	**37.0**
세전이익	**-0.5**	**5.2**	**11.9**	**7.5**	**7.8**	**9.5**	**7.6**	**7.2**	**3.9**	**24.1**	**32.1**	**38.1**
당기순이익	**-0.2**	**4.6**	**9.9**	**6.2**	**6.0**	**8.7**	**5.7**	**5.3**	**4.6**	**20.4**	**25.6**	**29.7**
지배기업 순이익	**-0.2**	**4.6**	**10.0**	**6.1**	**6.0**	**8.7**	**5.7**	**5.3**	**5.1**	**20.5**	**25.9**	**29.9**
이익률(%)												
영업이익률	1.1	13.6	19.1	19.5	15.4	14.5	15.6	14.8	6.0	16.6	15.1	16.1
세전이익률	-3.8	15.2	20.0	12.2	15.5	21.3	14.6	13.5	5.1	14.3	16.0	16.6
당기순이익률	-1.7	13.5	16.6	10.1	11.9	19.4	10.9	9.9	6.0	12.1	12.8	12.9
지배기업 순이익률	-1.7	13.5	16.8	10.0	11.9	19.6	11.0	9.9	6.5	12.2	12.9	13.0

자료: 유진투자증권

카메라 모듈 검사 및 제조장비 전문업체

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



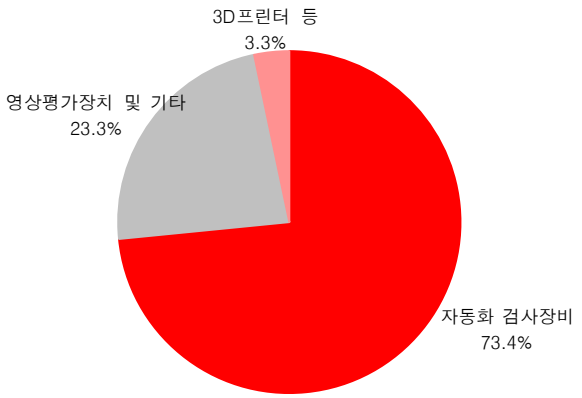
자료: IR Book, 유진투자증권

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

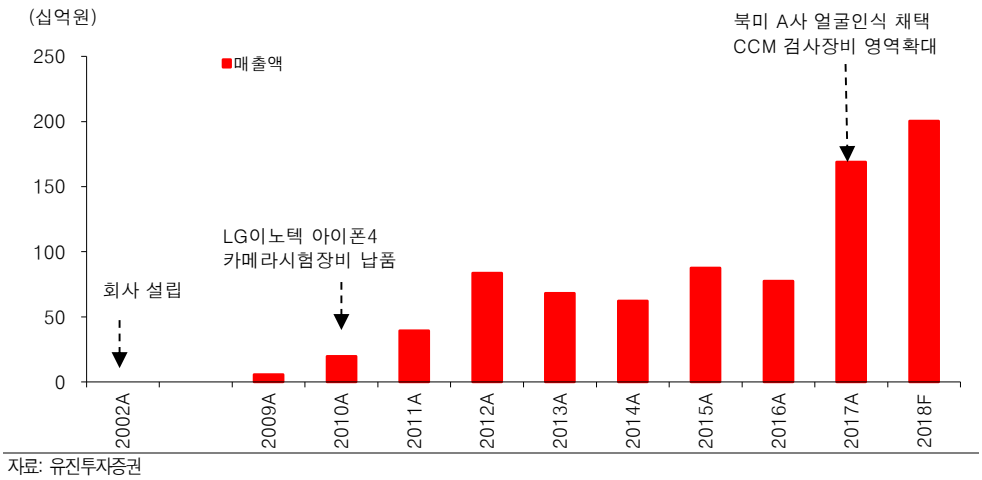
자료: 유진투자증권

도표 5 매출 비중 (2017년 기준)



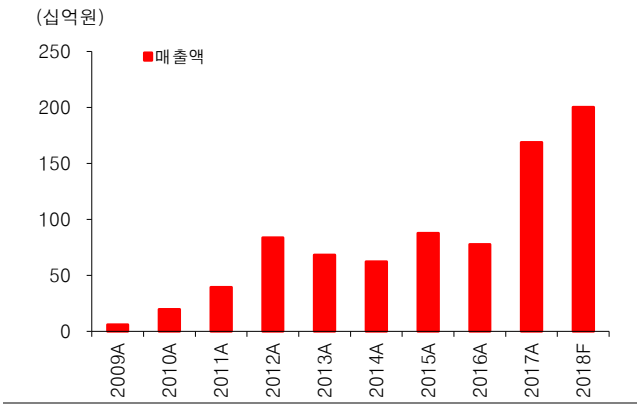
자료: 유진투자증권

도표 6 카메라모듈 기술 개발에 따른 검사장비 매출 확대



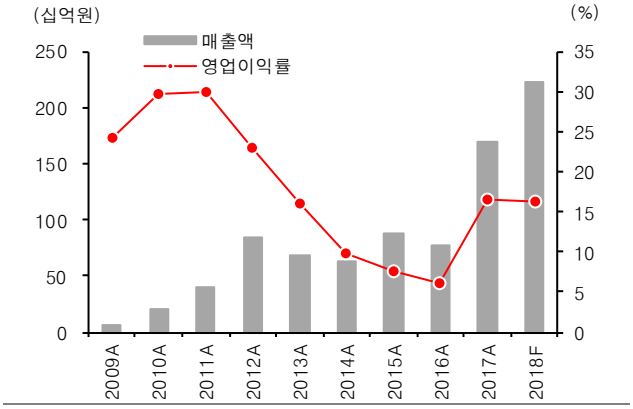
자료: 유진투자증권

도표 7 3D센싱모듈 확대에 따른 매출 성장



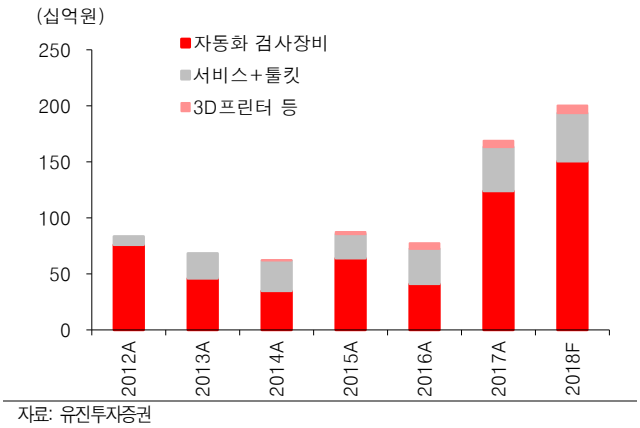
자료: 유진투자증권

도표 8 영업이익률 추이 및 전망



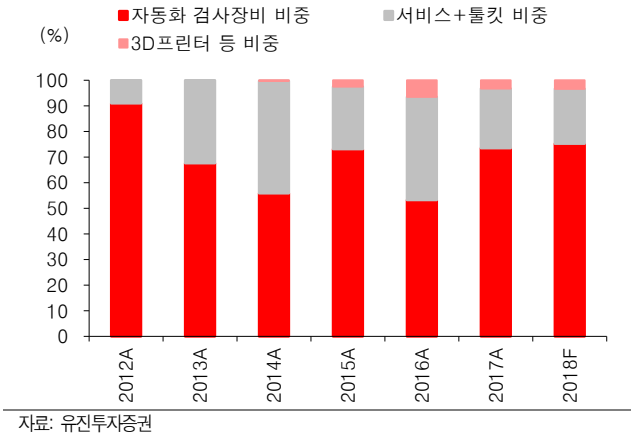
자료: 유진투자증권

도표 9 자동화 검사장비가 매출 성장 견인



자료: 유진투자증권

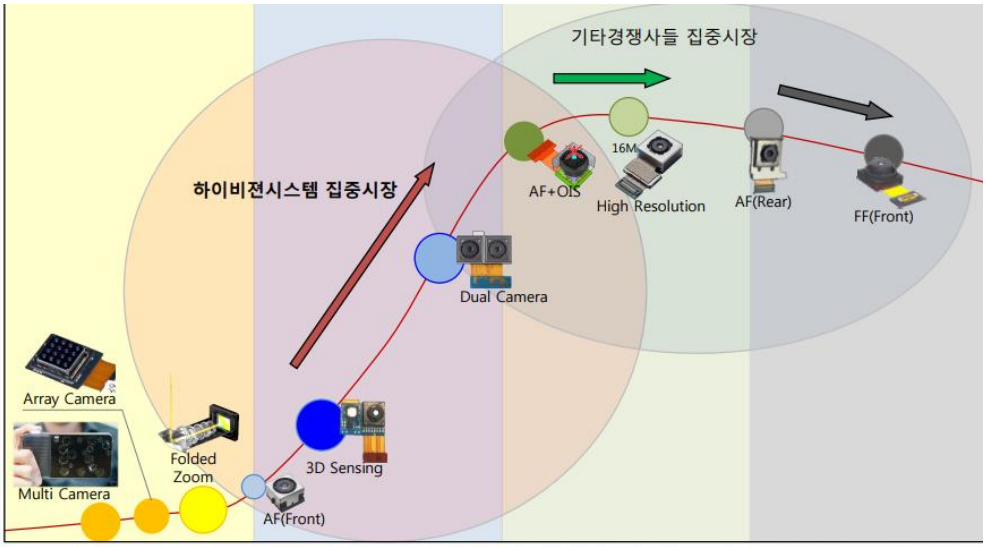
도표 10 매출 비중 추이 및 전망



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
	Die Attach		Decrease in manufacturing process & labor cost	Increase camera performance & productivity
	IR Attach			
Front-end procedure	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



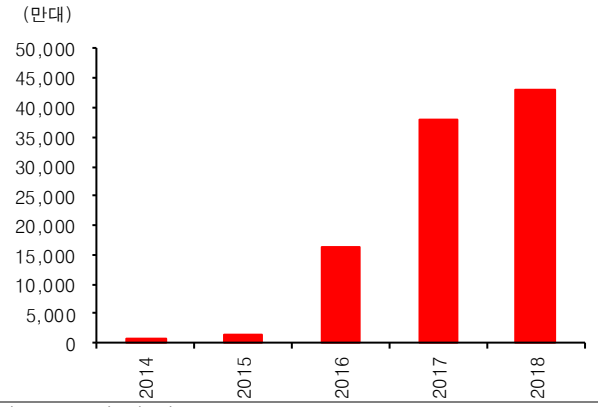
자료: Apple, 유진투자증권

도표 14 중국 화웨이의 트리플카메라



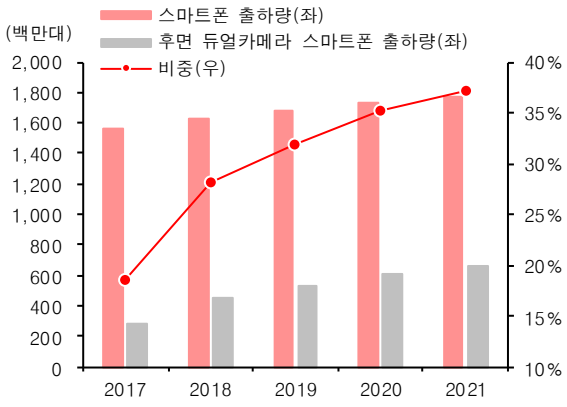
자료: 화웨이, 유진투자증권

도표 15 듀얼카메라 시장전망



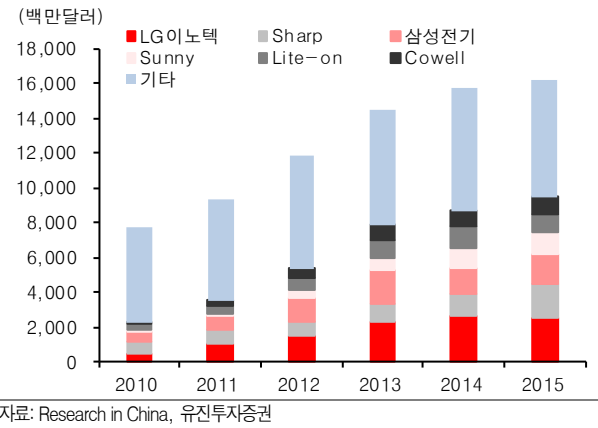
자료: TSR, 유진투자증권

도표 16 듀얼카메라 비중은 지속 증가 전망



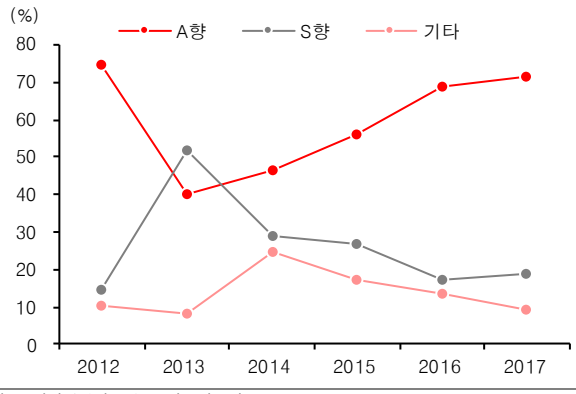
자료: 테크노시스템리서치, 유진투자증권

도표 17 글로벌 카메라모듈 주요제조업체 매출 추이



자료: Research in China, 유진투자증권

도표 18 동사의 앤드유저 고객별 매출비중 추이



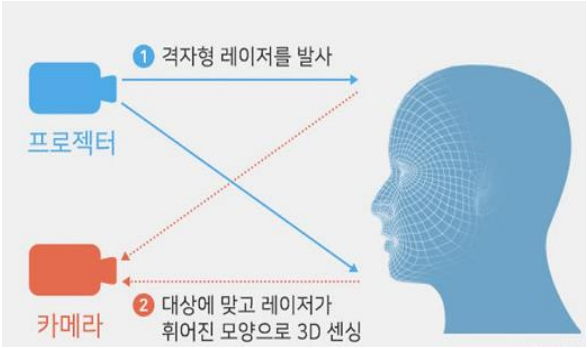
자료: 하이비젼시스템, 유진투자증권

도표 19 3D센싱카메라(SL방식)는 안면인식은 물론 AR/VR로 진화 전망



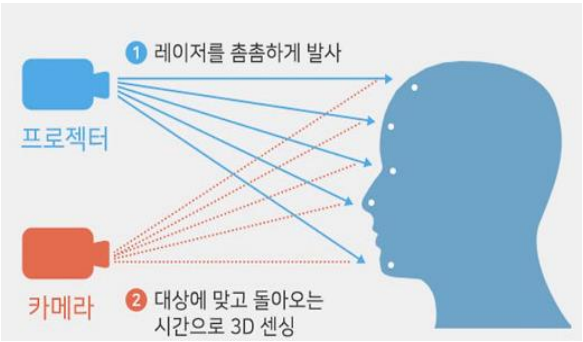
자료: Apple, 유진투자증권

도표 20 SL방식의 3D센싱카메라 원리



참고: SL(Structured Light)
자료: 한국경제, 유진투자증권

도표 21 ToF방식의 3D센싱카메라 원리



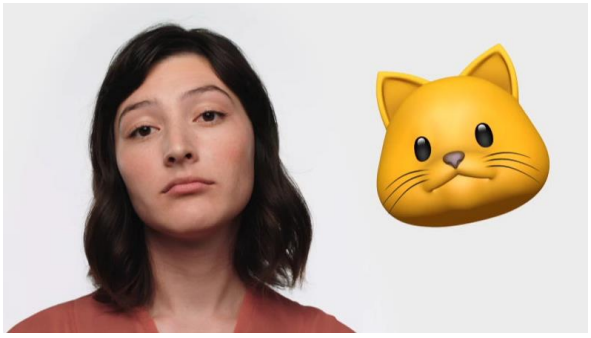
참고: ToF(Time of Flight)
자료: 한국경제, 유진투자증권

도표 22 TrueDepth카메라를 활용한 안면인식



자료: Apple, 유진투자증권

도표 23 아이폰X에 탑재한 애니모티콘



자료: Apple, 유진투자증권

하이비젼시스템(126700.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**99.3**	**156.3**	**181.6**	**214.4**	**253.1**
유동자산	74.5	115.3	130.9	160.6	195.2
현금성자산	38.1	54.8	36.7	49.5	63.9
매출채권	23.9	20.5	37.5	44.5	52.9
재고자산	12.2	35.5	52.2	62.1	73.8
비유동자산	24.8	41.0	50.7	53.8	57.9
투자자산	8.6	13.3	14.0	14.6	15.2
유형자산	12.0	26.9	36.1	39.0	42.5
기타	4.2	0.9	0.6	0.3	0.1
부채총계	**19.7**	**58.9**	**59.9**	**64.6**	**70.2**
유동부채	19.5	58.6	59.5	64.2	69.7
매입채무	12.4	23.5	23.6	28.1	33.4
유동성이자부채	0.0	13.0	13.5	13.5	13.5
기타	7.2	22.2	22.4	22.6	22.9
비유동부채	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
비유동기타부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
자본총계	**79.6**	**97.4**	**121.7**	**149.8**	**182.9**
지배지분	79.6	97.1	121.3	149.4	182.5
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	104.6	132.7	165.8
기타	(7.4)	(10.1)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
비지배지분	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4
자본총계	**79.6**	**97.4**	**121.7**	**149.8**	**182.9**
총차입금	0.0	13.0	13.5	13.5	13.5
순차입금	(38.1)	(41.8)	(23.2)	(36.0)	(50.4)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**77.5**	**168.9**	**200.3**	**230.0**	**273.2**
증가율(%)	(11.5)	117.8	18.6	14.9	18.8
매출원가	50.7	108.9	135.6	152.6	182.3
매출총이익	26.9	59.9	64.7	77.5	90.9
판매 및 일반관리비	22.2	31.9	34.4	40.5	46.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**4.7**	**28.1**	**30.3**	**37.0**	**44.2**
증가율(%)	(30.0)	501.5	7.8	22.2	19.5
EBITDA	7.1	29.9	32.0	39.2	46.3
증가율(%)	(8.7)	318.8	7.2	22.4	18.2
영업외손익	**(0.7)**	**(4.0)**	**1.9**	**1.1**	**0.4**
이자수익	0.2	0.4	0.6	0.6	0.7
이자비용	0.1	0.1	0.1	(0.0)	(0.0)
지분법손익	0.8	1.7	2.3	2.4	2.4
기타영업손익	(1.7)	(5.9)	(0.9)	(2.0)	(2.8)
세전순이익	**3.9**	**24.1**	**32.1**	**38.1**	**44.6**
증가율(%)	(59.7)	512.0	33.4	18.7	17.0
법인세비용	(0.7)	3.6	6.5	8.4	9.9
당기순이익	**4.6**	**20.4**	**25.6**	**29.7**	**34.6**
증가율 (%)	(50.5)	341.5	25.3	15.9	16.6
지배주주지분	5.1	20.5	25.9	29.9	34.9
증가율(%)	(46.5)	304.9	25.9	15.8	16.6
비지배지분	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
EPS	**339**	**1,374**	**1,730**	**2,003**	**2,336**
증가율 (%)	(46.5)	304.9	25.9	15.8	16.6
수정EPS	339	1,374	1,730	2,003	2,336
증가율 (%)	(46.5)	304.9	25.9	15.8	16.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**14.6**	**27.2**	**(8.2)**	**17.4**	**19.9**
당기순이익	4.6	20.4	25.6	29.7	34.6
자산상각비	2.5	1.8	1.7	2.2	2.1
기타비현금성손익	(1.8)	0.9	(0.1)	(2.2)	(2.2)
운전자본증감	5.4	(4.5)	(32.8)	(12.3)	(14.7)
매출채권감소(증가)	1.1	3.7	(16.4)	(7.1)	(8.4)
재고자산감소(증가)	(3.1)	(24.7)	(17.8)	(9.8)	(11.7)
매입채무증가(감소)	5.7	10.7	0.9	4.5	5.3
기타	1.7	5.7	0.5	0.2	0.2
투자활동현금흐름	**(17.6)**	**(18.6)**	**(7.0)**	**(3.7)**	**(4.7)**
단기투자자산감소	(17.0)	0.3	2.7	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	(0.2)	(0.6)	1.0	2.1	2.1
설비투자	(0.2)	(16.3)	(10.4)	(4.6)	(5.5)
유형자산처분	0.0	0.7	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	**(2.7)**	**10.0**	**(1.3)**	**(1.8)**	**(1.8)**
차입금증가	(1.9)	13.0	0.5	0.0	0.0
자본증가	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(1.8)	(1.8)
배당금지급	0.7	0.3	0.3	1.8	1.8
현금 증감	**(4.7)**	**17.8**	**(15.4)**	**11.9**	**13.5**
기초현금	16.8	12.1	29.9	14.5	26.4
기말현금	12.1	29.9	14.5	26.4	39.9
Gross cash flow	9.0	31.8	27.3	29.7	34.6
Gross investment	(4.7)	23.4	42.5	15.1	18.4
Free cash flow	**13.7**	**8.4**	**(15.2)**	**14.6**	**16.2**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	339	1,374	1,730	2,003	2,336
BPS	5,327	6,497	8,117	10,000	12,217
DPS	20	120	120	120	120
밸류에이션(배,%)					
PER	22.8	9.5	9.0	7.7	6.6
PBR	1.4	2.0	1.9	1.5	1.3
EV/ EBITDA	10.8	5.1	6.5	5.0	3.9
배당수익율	0.3	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	12.8	6.1	8.5	7.8	6.7
수익성 (%)					
영업이익율	6.0	16.6	15.1	16.1	16.2
EBITDA이익율	9.2	17.7	16.0	17.0	16.9
순이익율	6.0	12.1	12.8	12.9	12.7
ROE	6.5	23.2	23.7	22.1	21.0
ROIC	7.7	55.5	35.2	29.7	30.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(47.9)	(42.9)	(19.1)	(24.0)	(27.6)
유동비율	381.5	196.5	219.8	250.1	279.9
이자보상배율	89.3	194.0	315.9	(1,126.6)	(1,346.4)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.3	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	3.1	7.6	6.9	5.6	5.6
재고자산회전율	7.2	7.1	4.6	4.0	4.0
매입채무회전율	8.3	9.4	8.5	8.9	8.9

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%

(2018.06.30 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	-21.6	-4.8
2018-02-19	Buy	23,000	1년	-21.2	-4.8
2018-05-14	Buy	28,000	1년	-40.6	-29.1
2018-08-13	Buy	22,000	1년	-33.8	-29.5
2018-09-03	Buy	22,000	1년		

하이비젼시스템(126700.KQ) 주가 및 목표주가 추이

