

하이비전시스템 (126700)

성장 반영 전, 지금 보면 좋을 시기

2024년 6월 4일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (6월 3일)	25,600 원

[핵심성장]

최승환 연구위원
 ✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
 ✉ bh.lee@shinhan.com

신한생각 신규 성장동력 다수 기대, 부담없는 밸류

북미 고객사 AI 전략과 MR 장비 기대감 재점화 시점. 1분기 호실적과 장기 성장성이 반영되지 않은 주가. 단기, 장기 모두 매력적 진입포인트

핸드셋을 넘어 다양한 신규시장에도 공고할 검사장비의 해자

검사장비는 품질이슈와 직결되어 다원화가 어려움. 스마트폰 태동기부터 북미, 국내 주요업체향 납품하며 공고한 진입장벽 구축. 시장 성숙화 이후에도 카메라 탑재량 증가, 성능개선 (폴디드줌 등), 새로운 기능 (3D센서, 압력, 모션 등)에 따라 다양한 검사장비 매출 성장. 23년 핸드셋 매출액 (전사매출의 90%) 내 센싱 및 폴디드관련 장비 50%, 개조 및 업그레이드 25% 비중이며 카메라모듈 검사장비는 25%에 불과

차기 성장동력은 1) MR (Mixed Reality)기기 및 On-Device확대, 2) 이차전지, 전장, 바이오, 반도체장비(AOI) 등 신규시장 개척. WWDC (6월 10~14일)에서 AI 전략 공개 및 비전프로 출시지역 확대 전망. 하이엔드급 핸드셋 시장에 대한 분위기 반전 및 MR이 요구하는 다양한 센서들 (명도계, 자이로스코프, 안구추적, 얼굴추적 등)에 힘입은 성장전망 재개 예상

이차전지 검사장비는 23년 매출 150억원→24년 수주금액 500~1,000억원으로 고성장. 바이오 시약이물검사자동화 설비(대당 20억원)와 반도체 AOI장비는 국산화 초기단계로 올해 첫 매출 달성하는 의미있는 시점

Valuation

24F P/E 6배는 호실적과 사업 확장이 반영되지 않은 주가. 24년 1분기 매출액 482억원(+30.1% YoY), 영업이익 56억원 (+26.7% YoY) 호실적 발표했고, 상저하고 계절성이 뚜렷하여 하반기에도 실적 모멘텀 기대. 올해 본업, 신사업 모멘텀 다수임을 감안하면 매력적인 투자시점

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	197.7	25.1	24.0	11.3	12.6	1.4	8.2	0.7
2023	348.3	58.8	45.9	6.3	21.1	1.2	4.1	2.6
2024F	388.3	67.5	63.4	6.0	24.0	1.3	4.3	2.0
2025F	433.1	77.6	63.6	6.0	19.8	1.1	3.2	2.0
2026F	476.0	87.1	71.4	5.4	18.7	0.9	2.3	2.0

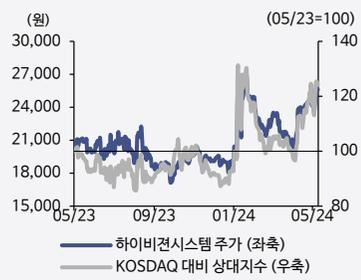
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	-
Valuation	-

시가총액	382.5십억원
발행주식수(유동비율)	14.9백만주(69.5%)
52주 최고가/최저가	27,150 원/17,160 원
일평균 거래액 (60일)	7,742 백만원
외국인 지분율	11.7%
주요주주 (%)	
최대원 외 2인	15.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	7.8	10.8	22.5	30.7
상대	10.5	13.2	25.9	36.0

주가

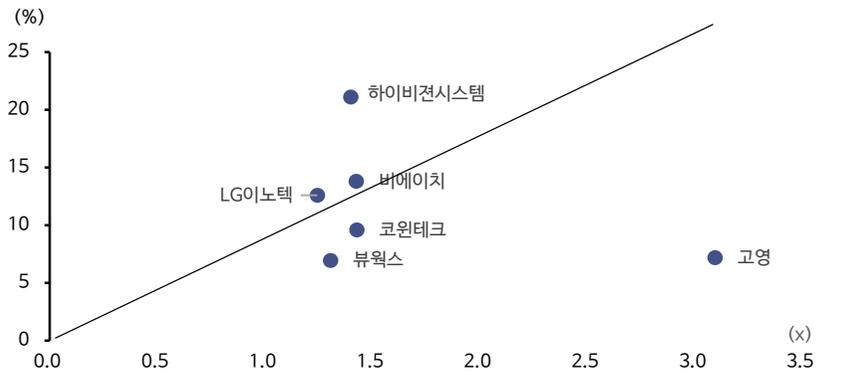


Peer Table

기업명	시가총액 (십억원)	Fwd P/E	Tr P/B	23 ROE	2023		1Q24	
					매출액 YoY	영업이익 YoY	매출액 YoY	영업이익 YoY
하이비전시스템	384	6.0	1.4	21.1	76.2	134.4	30.1	26.6
고영	945	27.9	3.1	7.2	(18.1)	(54.0)	(16.7)	(77.5)
뷰릭스	282	10.3	1.3	7.0	(7.4)	(57.1)	10.4	21.5
코원테크	233	13.9	1.4	9.6	67.0	54.4	(22.9)	적전
LGI노텍	5,869	8.2	1.2	12.6	5.2	(34.7)	(1.0)	21.1
비에이치	912	8.5	1.4	13.8	(5.3)	(35.4)	(4.8)	(5.6)

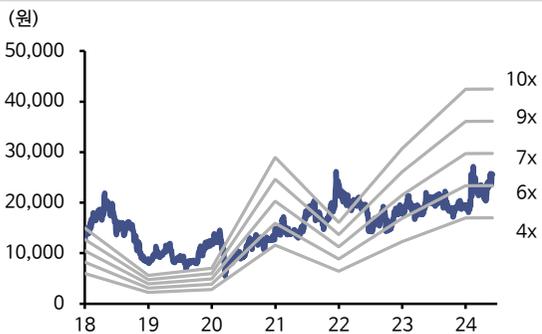
자료: Quantwise, 신한투자증권

Peer Comparison - ROE/PBR



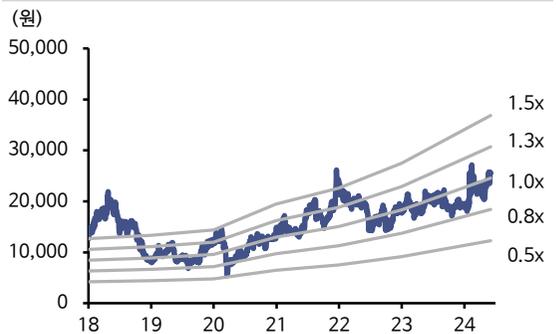
자료: Quantwise, 신한금융투자

P/E Band Chart



자료: 신한금융투자

P/B Band Chart



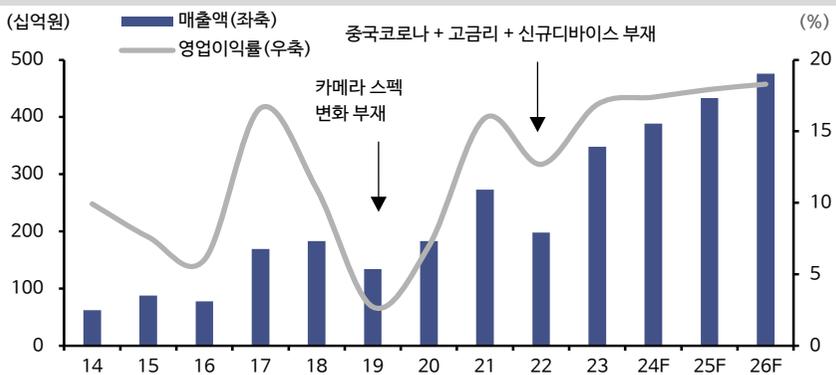
자료: 신한금융투자

하이비전시스템 역사적 밸류에이션 추이

P/E (배)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
High	28.5	24.2	23.1	33.5	11.2	14.8	22.6	22.0	9.2	15.5	7.4	6.6
Avg.	10.2	17.7	15.9	25.1	8.2	10.1	17.1	16.0	5.7	11.4	6.3	5.3
Low	10.5	10.5	12.1	18.4	5.4	5.4	11.6	7.4	4.4	8.7	5.4	4.2

자료: 신한투자증권

매출액, 영업이익률 추이



자료: 신한금융투자

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024F	2025F
매출액	183.2	272.9	197.7	37.1	63.6	123.9	123.8	348.3	388.3	433.1
CCM 자동화 검사장비 외	128.6	192.8	149.6	26.4	43.2	75.5	101.9	247.0	278.2	285.1
영상평가장치 및 기타	48.3	71.9	41.8	9.3	19.3	46.8	19.0	94.4	100.4	140.0
3D 프린터 등	6.2	8.2	6.4	1.4	1.0	1.5	2.9	6.8	7.7	8.0
영업이익	12.8	43.5	25.1	4.4	9.9	35.9	8.6	58.8	67.5	77.6
지배순이익	10.5	43.3	24.0	3.2	7.5	28.9	6.3	45.9	63.4	63.6
매출액 증가율	36.5	49.0	(27.6)	74.5	105.0	178.9	22.5	76.2	11.5	11.5
영업이익 증가율	250.7	239.8	(42.3)	흑전	588.2	845.9	(62.8)	134.4	14.8	15.0
영업이익률	7.0	15.9	12.7	11.9	15.6	28.9	7.0	16.9	17.4	17.9

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	309.4	360.3	431.3	506.0	589.3
유동자산	223.3	266.1	338.9	414.4	498.2
현금및현금성자산	59.6	58.8	108.5	158.1	217.1
매출채권	69.7	90.3	100.6	112.2	123.4
재고자산	62.3	101.8	113.5	126.6	139.2
비유동자산	86.1	94.2	92.5	91.6	91.1
유형자산	49.3	48.5	45.7	43.3	41.2
무형자산	1.7	3.7	2.6	1.9	1.4
투자자산	27.0	31.5	33.5	35.8	38.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	86.2	95.4	106.0	118.0	129.4
유동부채	84.5	93.3	103.8	115.6	126.9
단기차입금	1.0	1.8	1.8	1.8	1.8
매입채무	33.9	21.4	23.9	26.6	29.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	223.1	264.9	325.3	388.0	459.9
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	31.5	31.3	31.3	31.3	31.3
기타자본	(21.1)	(29.6)	(29.6)	(29.6)	(29.6)
기타포괄이익누계액	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	182.8	226.0	283.1	340.3	405.4
지배주주지분	200.3	235.2	292.3	349.5	414.6
비지배주주지분	22.8	29.7	33.0	38.5	45.3
*총차입금	2.0	2.9	2.9	3.0	3.0
*순차입금(순현금)	(67.1)	(62.0)	(111.6)	(161.2)	(220.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(27.2)	16.2	56.0	56.2	65.4
당기순이익	24.6	49.7	66.8	69.1	78.2
유형자산상각비	2.3	2.8	2.7	2.4	2.2
무형자산상각비	0.5	0.5	1.0	0.7	0.5
외환환산손실(이익)	1.9	3.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.8)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
운전자본변동	(63.3)	(58.4)	(12.4)	(14.0)	(13.4)
(법인세납부)	(7.4)	(7.8)	(11.8)	(12.2)	(13.8)
기타	15.1	28.3	11.8	12.3	13.8
투자활동으로인한현금흐름	32.6	(5.1)	(0.0)	(0.3)	(0.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(6.0)	(1.9)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.4)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(5.3)	1.1	0.0	(0.2)	(0.1)
기타	43.9	(2.0)	0.0	(0.1)	(0.1)
FCF	(34.7)	16.5	48.1	54.5	62.7
재무활동으로인한현금흐름	7.2	(10.6)	(6.4)	(6.3)	(6.3)
차입금의 증가(감소)	(4.0)	0.8	0.0	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	9.9	10.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.1)	(1.6)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타	3.4	(19.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.1	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	13.7	(0.7)	49.6	49.7	58.9
기초현금	45.8	59.6	58.8	108.5	158.1
기말현금	59.6	58.8	108.5	158.1	217.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

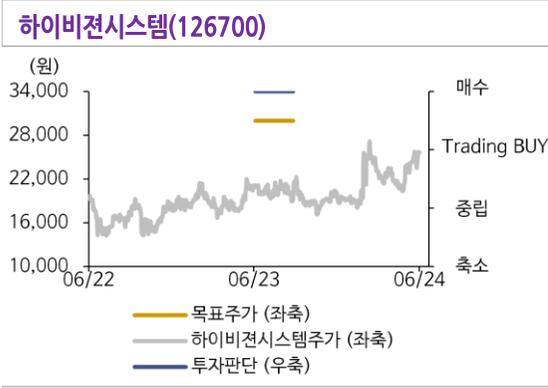
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	197.7	348.3	388.3	433.1	476.0
증감률 (%)	(27.6)	76.2	11.5	11.5	9.9
매출원가	125.6	226.2	255.0	287.2	318.4
매출총이익	72.1	122.1	133.3	145.9	157.6
매출총이익률 (%)	36.5	35.1	34.3	33.7	33.1
판매관리비	47.0	63.3	65.7	68.3	70.5
영업이익	25.1	58.8	67.5	77.6	87.1
증감률 (%)	(42.3)	134.4	14.8	15.0	12.2
영업이익률 (%)	12.7	16.9	17.4	17.9	18.3
영업외손익	1.7	1.4	11.0	3.7	4.9
금융손익	0.5	(0.3)	0.5	1.6	2.8
기타영업외손익	0.3	(0.3)	8.5	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.8	2.1	2.1	2.1	2.1
세전계속사업이익	26.7	60.2	78.5	81.3	92.0
법인세비용	2.1	10.5	11.8	12.2	13.8
계속사업이익	24.6	49.7	66.8	69.1	78.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.6	49.7	66.8	69.1	78.2
증감률 (%)	(45.7)	102.1	34.2	3.5	13.1
순이익률 (%)	12.4	14.3	17.2	16.0	16.4
(지배주주)당기순이익	24.0	45.9	63.4	63.6	71.4
(비지배주주)당기순이익	0.6	3.8	3.3	5.5	6.8
총포괄이익	24.2	48.9	66.8	69.1	78.2
(지배주주)총포괄이익	23.5	45.2	61.7	63.9	72.2
(비지배주주)총포괄이익	0.7	3.7	5.1	5.2	5.9
EBITDA	27.8	62.1	71.3	80.8	89.8
증감률 (%)	(39.0)	123.1	14.8	13.4	11.1
EBITDA 이익률 (%)	14.1	17.8	18.4	18.7	18.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,647	3,329	4,468	4,626	5,232
EPS (지배순이익, 원)	1,608	3,072	4,245	4,255	4,778
BPS (자본총계, 원)	14,933	17,728	21,770	25,970	30,776
BPS (지배지분, 원)	13,407	15,744	19,563	23,392	27,745
DPS (원)	120	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	11.1	5.8	5.7	5.5	4.9
PER (지배순이익, 배)	11.3	6.3	6.0	6.0	5.4
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.1	1.2	1.0	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.2	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	8.2	4.1	4.3	3.2	2.3
배당성향 (%)	6.6	14.0	10.0	10.0	8.9
배당수익률 (%)	0.7	2.6	2.0	2.0	2.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.1	17.8	18.4	18.7	18.9
영업이익률 (%)	12.7	16.9	17.4	17.9	18.3
순이익률 (%)	12.4	14.3	17.2	16.0	16.4
ROA (%)	8.9	14.9	16.9	14.7	14.3
ROE (지배순이익, %)	12.6	21.1	24.0	19.8	18.7
ROIC (%)	19.5	31.5	33.6	36.4	38.5
안정성					
부채비율 (%)	38.7	36.0	32.6	30.4	28.1
순차입금비율 (%)	(30.1)	(23.4)	(34.3)	(41.6)	(47.9)
현금비율 (%)	70.5	63.1	104.5	136.8	171.1
이자보상배율 (배)	459.2	46.5	44.4	50.2	55.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.7	3.6	3.2	3.2	3.2
재고자산회수기간 (일)	80.5	86.0	101.2	101.2	101.9
매출채권회수기간 (일)	104.6	83.8	89.7	89.7	90.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 06월 07일	매수	30,000	(32.2)	(27.5)
2023년 08월 30일	커버리지제외		-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 31일 기준)

매수 (매수)	93.44%	Trading BUY (중립)	4.51%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------