

# 하이비전시스템 126700

## 글로벌 EMS 신사업 본격화 그리고 AI 클래스 모멘텀

### 26년부터 인도에서 글로벌 EMS 신규 매출 본격화

동사는 25년말 준공된 인도 공장에서 26년부터 인도 현지 글로벌 EMS 고객사 대상으로 100여종 넘는 신규 모바일 제조 장비를 납품할 예정이다. 기존 모듈 검사 외에 부품 검사(60%) 및 조립 설비(40%) 매출이 새롭게 발생한다. 기존 고객사 F사 외에도 T사와의 거래도 시작된다.

이는 북미 스마트폰 제조업체 A사가 중국 의존도를 낮추기 위해 공급망을 일부 재편하는 것에 기인한다. 24년말 인도 내 A사 스마트폰 생산량은 14~15%이며 27년 30%에 도달한다. 따라서 향후 3년간 인도에서 북미 A사의 EMS 업체들의 캐파가 대규모로 증가한다. 보수적으로 동사의 인도향 EMS 매출은 26년 300억원, 27년은 900~1,100억원(전체 매출 내에서 30%)까지 확대될 전망이다.

### AI 클래스 모멘트

북미 A사는 비전 프로 이후 AI 기반 스마트 글래스(프로젝트명 아틀라스)로 전략을 선회했다. 26년 공개 및 27년 출시가 예상된다. 동사는 통상 신규 품팩터 출시 전 A사와 1~2년 선행 연구를 수행하는 만큼 이미 관련 검사 및 공정 표준을 준비 중인 것으로 파악된다. 이미 비전 프로용 카메라 모듈 검사 장비를 독점 공급한 이력이 있어 신규 기기에서도 주도적 역할이 기대된다.

기존 고화소 카메라 대비 액티브 얼라인 기술의 난이도가 비약적으로 높아진다. 여기에 주변 환경 인식을 위한 다수의 ToF 센서 및 공간 인식용 카메라 탑재 등이 큰 폭의 ASP 상승으로 이어질 전망이다.

### 스펙 상향 조정에 따른 매출 증가

향후 1) 폴디드 줌 개선 2) 가변 조리개 탑재 3) 폴더블 스마트폰 4) 북미 A사 스마트폰 20주년 대규모 하드웨어 변경은 동사의 실질적인 매출 증대에 기여할 전망이다. 현재 5배 광학 줌에서 차세대 모델에서 10배 이상의 하이브리드 광학 줌 구현을 목표로 하고 있다. 18모델부터 물리적 가변 조리개 채택은 확정적이며 전 모델에 4,800만 화소 센서 확대 적용 가능성도 언급된다. 그 외 26년 가을 공개 예정인 폴더블 모델과 27년 A사 스마트폰 출시 20주년으로 역대급 하드웨어 변화 등이 대기하고 있다.

#### Financial Data

| (십억원)        | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 348   | 312   | 170   | 295   | 382   |
| 영업이익         | 59    | 31    | -19   | 29    | 57    |
| 영업이익률(%)     | 16.9  | 9.9   | -11.2 | 9.9   | 15.0  |
| 세전이익         | 60    | 50    | -13   | 36    | 63    |
| 지배주주지분순이익    | 46    | 39    | -9    | 29    | 49    |
| EPS(원)       | 3,072 | 2,637 | -756  | 2,314 | 3,878 |
| 증감률(%)       | 91.0  | -14.2 | 적전    | 흑전    | 67.5  |
| ROE(%)       | 21.1  | 15.9  | -4.0  | 12.9  | 18.5  |
| PER(배)       | 6.3   | 6.6   | -21.8 | 7.1   | 4.3   |
| PBR(배)       | 1.2   | 1.0   | 1.2   | 1.0   | 0.9   |
| EV/EBITDA(배) | 3.7   | 4.4   | -10.3 | 5.5   | 3.0   |

자료: 하이비전시스템, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장  
02-709-2650  
seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원  
02-709-2666  
kth@ds-sec.co.kr

2025.01.27

### 매수(신규)

|             |         |
|-------------|---------|
| 목표주가(신규)    | 23,000원 |
| 현재주가(01/26) | 16,480원 |
| 상승여력        | 39.6%   |

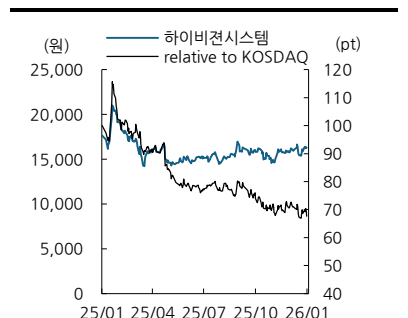
#### Stock Data

|            |           |
|------------|-----------|
| KOSDAQ     | 1,064.4pt |
| 시가총액(보통주)  | 246십억원    |
| 발행주식수      | 14,942천주  |
| 액면가        | 500원      |
| 자본금        | 7십억원      |
| 60일 평균거래량  | 74천주      |
| 60일 평균거래대금 | 1,160백만원  |
| 외국인 지분율    | 18.4%     |
| 52주 최고가    | 23,000원   |
| 52주 최저가    | 13,740원   |
| 주요주주       |           |
| 최대원(외4인)   | 16.2%     |
| 자사주(외1인)   | 14.0%     |

#### 주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M  | 1.7   | -14.0 |
| 3M  | 4.2   | -16.4 |
| 6M  | 8.8   | -23.1 |

#### 주가차트



## 투자포인트 1. 26년부터 인도에서 글로벌 EMS 신규 매출 본격화

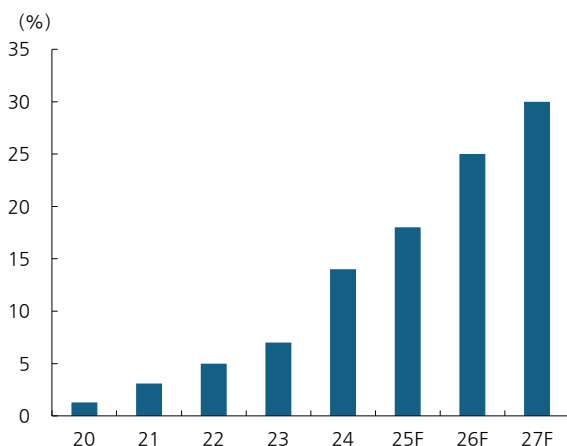
25년말 준공된 인도 공장에서 26년부터 신사업이 본격화

동사는 그 동안 북미 A사 카메라 고사양화에 따른 정밀 검사 수요를 독점적으로 흡수했다. 스마트폰의 폼팩터 변화와 카메라 사양 업그레이드 주기에 따라 매출 변동성 또한 높았다. 25년말 준공된 인도 공장에서 26년부터 신사업이 본격화된다. 인도 현지 글로벌 EMS (전자제품 위탁 생산 서비스) 고객사 대상으로 100여종이 넘는 신규 모바일 디바이스 제조 관련 주요 장비 및 설비를 생산 납품한다. 기존 카메라 모듈, 센싱 모듈 등 외에도 제조 전체 공정에 소요되는 부품 검사(60%)와 프로세싱과 어셈블리 설비 매출 (40%)이 신규로 발생한다. 인도 내에서 기존 고객사이자 북미 A사의 주요 EMS 업체인 F사와 더불어 T사와의 판매 계약도 완료했다.

보수적으로 인도향 EMS 매출은 26년 300억원, 27년은 900~1,100억원(전체 매출 내에서 30%)까지 확대될 전망

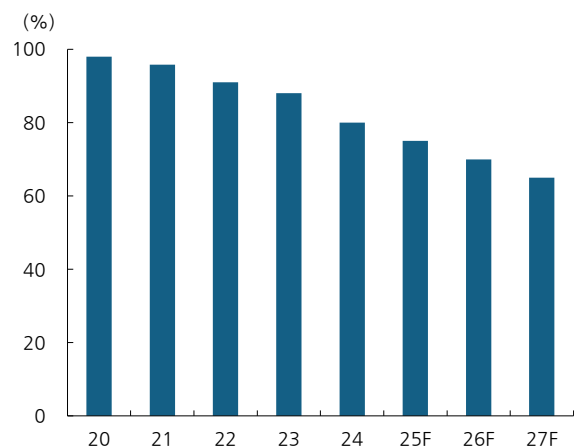
이러한 흐름은 크게 1)북미 스마트폰 제조업체 A사가 중국 의존도를 낮추기 위해 공급망을 일부 재편하는 과정에서 본격화되고 있으며, 2) 인도는 중국에 비해 숙련된 노동력이 부족한 만큼 불량을 잡아내는 자동 검사 장비에 대한 의존도가 중국보다 높은 것에 기인한다. 21년 기준 인도 내 A사 스마트폰 생산 비중은 1% 미만에서 24년말 기준 14~15%까지 증가했다. 이 비중은 27년까지 30%로 높아진다. 이러한 흐름에서 인도에서 북미 A사의 EMS 업체들의 캐파가 향후 3년간 대규모로 증가한다. 보수적으로 인도향 EMS 매출은 26년 300억원, 27년은 900~1,100억원(전체 매출 내에서 30%)까지 확대될 전망이다. 이를 대비하여 25년말 인도 벵갈루 제 1공장 (7,000평)을 완공했고 향후 제 2, 3 공장까지 증설 준비 중에 있다.

그림3 A사 스마트폰 인도 생산 비중 추이 및 전망



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 A사 스마트폰 중국 생산 비중 추이 및 전망



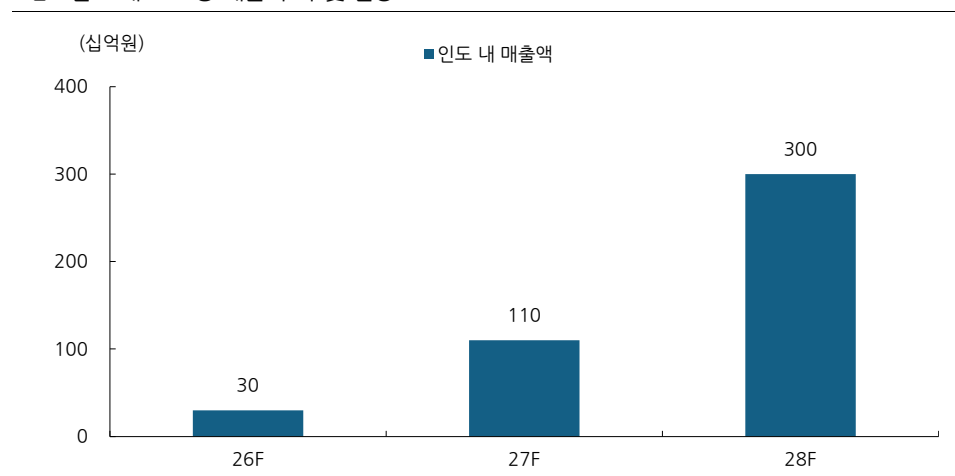
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 EMS 기업별 인도 확장 계획

| 업체명             | 인도 내 현황 및 확장 계획                                   | 향후 생산량 및 비중 추정 (2026~2027)                 |
|-----------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 폭스콘 (Foxconn)   | 타밀나두주에 최대 규모 공장 운영. 최근 15억 달러 추가 투자 발표            | 인도 내 아이폰 생산의 약 50~60%를 담당하며 핵심 기지로 성장      |
| 타타 일렉트로닉스       | 위스트론(Wistron) 공장 인수 및 페가트론 지분 인수로 인도 로컬 최대 EMS 등극 | 2026년까지 연간 2,000만~2,500만 대 이상의 생산 능력 확보 전망 |
| 페가트론 (Pegatron) | 타타와의 합작을 통해 운영 효율화 추진 중.                          | 인도 전체 생산량의 약 15~20% 수준 유지 전망               |

자료: DS투자증권 리서치센터

그림5 인도 내 EMS향 매출 추이 및 전망



자료: 하이비전시스템, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 하이비전시스템 인도 공장 부지



자료: 하이비전시스템, DS투자증권 리서치센터

## 투자포인트 2. AI 글래스 모먼트

동사는 이미 비전 프로 버전에 탑재되는 다수의 카메라 모듈 검사 장비를 독점적으로 공급

북미 A사는 Vision Pro의 뒤를 이어 AI 기반 스마트 글래스 (프로젝트명 아틀라스) 로 전략을 선화했다. 빠르면 26년 WWDC 공개를 목표로 준비 중이며 출시는 27년으로 알려졌다. 초기 모델은 디스플레이가 없는 AI 카메라 중심 글래스 형태 가능성이 제기되고 있으며 이후 증강 현실 (AR) 기능이 포함된다. A사는 일반적으로 신규 품팩터 출시 전 동사와 1년~ 2년 선행 연구과제를 수행하는 만큼 AI 글래스 검사 및 공정 표준을 준비하는 중으로 파악된다. 동사는 이미 비전 프로 버전에 탑재되는 다수의 카메라 모듈 검사 장비를 독점적으로 공급한 바 있다.

AI 글래스는 검사 장비 또한 기술적 난이도가 높아 수익성 측면에서 월등히 우수할 전망

만약 A사의 차세대 AI글래스가 Vision Pro 대비 훨씬 작은 공간에 카메라를 배치하고 AR(증강현실) 형태로 주변환경을 인식하는 구조라면 동사의 액티브 얼라인의 기술적 난이도는 비약적으로 증가한다. 또한 주변 환경을 인식 위한 수많은 ToF (비행 시간 측정) 센서와 공간 인식용 카메라가 탑재된다. AI 글래스는 기존 고화소 카메라가 아닌 공간 인식용 센싱 카메라가 필요하며 검사 장비 또한 범용 장비 대비 기술적 난이도가 높아 수익성 측면에서 월등히 우수할 전망이다.

표2 애플 글래스 개요

|        |                                                              |
|--------|--------------------------------------------------------------|
| 출시 시기  | 2026년 공개 및 출시 전망                                             |
| 핵심 기능  | AI 기반 환경 인식, 음성 명령, 제스처 컨트롤, 오디오 기능 등                        |
| 초기 모델  | 디스플레이가 없거나 최소화되어 아이폰과 연동되는 경량형                               |
| 차세대 모델 | AR 디스플레이 내장                                                  |
| 관련 기술  | Liquid Glass: 25년 WWDC에서 공개된 UI로 반투명하고 입체적인 유리 효과로 AR과 통합 가능 |

자료: 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

그림7 AI글래스 가상 모형



자료: 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

### 투자포인트 3. 스펙 상향 조정에 따른 매출 증가

북미 A사 스마트폰 스펙  
상향 조정에 따라 매출 증  
가 기대

향후 1)폴디드 줌 개선, 2) 가변 조리개 탑재, 3) 폴더블 스마트폰, 4) 북미 A사 스마트폰 20주년 대규모 하드웨어 변경 가능성은 동사의 실질적인 매출 증대에 기여할 전망이다. 우선 북미 A사 26년 스마트폰 18버전의 메인 광각 카메라 스펙 상향 조정(폴디드 줌)이 기대되며 현재 5배 광학 줌에서 10배 이상의 하이브리드 광학 줌을 목표로 하고 있다. 또한 18부터 물리적 가변 조리개 채택은 확정적이며 그 외 전 모델에서 4800만 화소 센서 확대 적용 가능성이 언급된다. 추가로 폴 디스플레이를 위한 Face ID 등의 센서 고도화 가능성이 있다. 폴더블 스마트폰은 스마트폰 18버전과 더불어 26년 가을 공개될 전망이다. 27년은 A사 스마트폰 출시 20주년으로 역대급 하드웨어 변화가 기대된다.

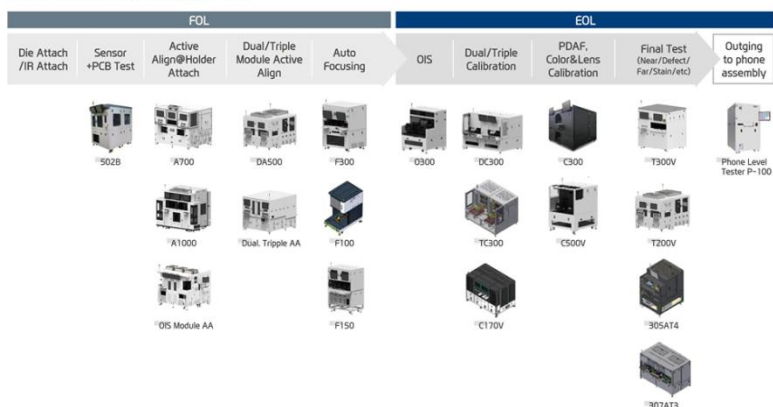
표3 iPhone 세대별 스펙 차이

| 구분         | iPhone 17 Pro                                                    | iPhone 17 Pro Max                                                | iPhone 18 Pro Max                                                | iPhone 19                                     |
|------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| 후면 카메라     | Triple Camera<br>Main: 48MP<br>2rd: 48MP (초광각)<br>3nd: 48MP (망원) | Triple Camera<br>Main: 48MP<br>2rd: 48MP (초광각)<br>3nd: 48MP (망원) | Triple Camera<br>Main: 48MP<br>2rd: 48MP (초광각)<br>3nd: 48MP (망원) | ??                                            |
| 추가<br>변화사항 |                                                                  |                                                                  | 18pro max부터 고정<br>→ 가변 조리개 탑재 추정<br>가변 조리개 탑재 시 ASP<br>상승        | 아이폰 20주년으로 카메라<br>스펙 상당 부분 상향 조정<br>있을 것으로 전망 |

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 CCM 제조, 검사 공장 제품 라인업

CCM제조, 검사 공정 (Total Solution 제공)



자료: 하이비전시스템, DS투자증권 리서치센터

## 25년 4분기는 어닝 쇼크 예상되나 26년부터 턴어라운드로 저가 매수 추천

4Q25 실적 부진 이유는  
인도 초기 투자 비용 등

25년 4분기 매출 475억원, 영업적자 15억원으로 어닝 쇼크 수준이 예상된다. 전방  
업체의 고사양 채택 지연과 관세를 대비한 투자 지연 그리고 인도 초기 투자 비용  
등이 원인이다.

27년 인도 EMS 관련 매출  
1,100억원 → 연간 매출  
4,000억원 육박할 전망

26년부터 북미 A사 제품 관련 스펙 상향 조정과 인도 공장 가동률 증가 등에 따른  
실적 리바운드가 기대된다. 인도 관련 매출은 보수적으로 300억원을 반영했다. 26년  
연간 매출 2,948억원 (+73.2% YoY), 영업이익 292억원 (흑전 YoY, OPM 10%)가  
기대된다. 27년 인도 EMS 관련 매출은 1,100억원으로 연간 매출은 4,000억원에 육  
박할 전망이다.

표4 하이비전시스템 분기별 실적 추이 및 전망

| 단위: 십억원     | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24  | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25    | 3Q25   | 4Q25F   |
|-------------|------|------|-------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 매출액         | 48.2 | 90.7 | 102.6 | 70.5   | 22.8   | 41.2    | 58.7   | 47.5    |
| YoY (%)     | 30.1 | 42.7 | -17.2 | -43.1  | -52.7  | -54.6   | -42.8  | -32.6   |
| IT/모바일      | 46.3 | 74.4 | 98.3  | 67.0   | 19.5   | 29.9    | 35.3   | 30.0    |
| YoY (%)     | 29.7 | 19.0 | -19.7 | -44.6  | -57.9  | -59.9   | -64.1  | -55.2   |
| 2 차전자       | 0.0  | 0.9  | 2.3   | 0.2    | 1.3    | 10.5    | 22.7   | 14.0    |
| YoY (%)     | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 1,107.2 | 879.6  | 5,591.1 |
| 전장          | 0.0  | 13.5 | 0.8   | 1.2    | 1.0    | 0.2     | 0.2    | 3.0     |
| YoY (%)     | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0    | 0.0    | -98.7   | -69.1  | 146.5   |
| 3D 프린터 및 기타 | 1.9  | 1.9  | 1.2   | 2.0    | 1.1    | 0.6     | 0.4    | 0.5     |
| YoY (%)     | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0    | 0.0    | -69.2   | -65.9  | -75.1   |
| 영업이익        | 5.6  | 14.7 | 13.0  | -2.3   | -2.4   | -6.5    | -8.7   | -1.5    |
| OPM         | 11.5 | 16.2 | 12.7  | -3.3   | -10.3  | -15.7   | -14.8  | -3.2    |
| YoY (%)     | 26.6 | 48.7 | -63.8 | -126.6 | -142.2 | -143.8  | -166.9 | -34.8   |
| 당기순이익       | 12.2 | 13.8 | 7.2   | 7.2    | 3.3    | -10.4   | -5.9   | 0.0     |
| NPM (%)     | 25.3 | 15.2 | 7.0   | 10.2   | 14.3   | -25.2   | -10.1  | 0.0     |
| 지배주주순이익     | 11.5 | 11.7 | 8.5   | 7.7    | 4.4    | -8.5    | -5.3   | 0.0     |

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정/ 주: 부문별 세부 실적 현 기준은 3Q24부터 적용

표5 하이비전시스템 연간 실적 추이 및 전망

| 단위: 십억원        | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>197.7</b> | <b>348.3</b> | <b>312.0</b> | <b>170.2</b> | <b>294.8</b> | <b>382.2</b> |
| YoY (%)        | -27.6        | 76.2         | -10.4        | -45.5        | 73.2         | 29.7         |
| IT/모바일         | 179.7        | 302.4        | 286.0        | 114.7        | 223.6        | 308.6        |
| YoY (%)        | 0.0          | 68.3         | -5.4         | -59.9        | 95.0         | 38.0         |
| 2 차전지          | 0.1          | 11.6         | 3.4          | 48.6         | 48.6         | 51.0         |
| YoY (%)        | 0.0          | 9,094.4      | -70.3        | 1,312.2      | 0.0          | 5.0          |
| 전장             | 11.5         | 27.5         | 15.6         | 4.4          | 15.6         | 15.6         |
| YoY (%)        | 0.0          | 139.1        | -43.5        | -71.8        | 254.8        | 0.0          |
| 3D 프린터 및 기타    | 6.4          | 6.8          | 7.0          | 2.6          | 7.0          | 7.0          |
| YoY (%)        | 0.0          | 7.4          | 3.0          | -63.7        | 175.2        | 0.0          |
| <b>영업이익</b>    | <b>25.1</b>  | <b>58.8</b>  | <b>31.0</b>  | <b>-19.0</b> | <b>29.2</b>  | <b>57.3</b>  |
| OPM            | 12.7         | 16.9         | 9.9          | -11.2        | 9.9          | 15.0         |
| YoY (%)        | -42.3        | 134.4        | -47.3        | -161.3       | 흑전           | 96.4         |
| <b>당기순이익</b>   | <b>24.6</b>  | <b>49.7</b>  | <b>40.4</b>  | <b>-13.0</b> | <b>30.9</b>  | <b>53.5</b>  |
| NPM (%)        | 12.4         | 14.3         | 13.0         | -7.7         | 10.5         | 14.0         |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>24.0</b>  | <b>45.9</b>  | <b>39.4</b>  | <b>-9.5</b>  | <b>28.9</b>  | <b>48.5</b>  |

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정/ 주: 부문별 세부 실적 현 기준은 24년도부터 적용

투자의견 매수 목표주가 23,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 26년 지배주주 순이익에 동종 기업 평균 PER 10배를 적용하여 산출했다.

표6 목표주가 산정 테이블

|                     |               |
|---------------------|---------------|
| <b>26F NP (십억원)</b> | <b>28.9</b>   |
| Target P/E (배)      | 10            |
| 적정 시총 (십억원)         | 289.5         |
| 발행주식수 (주)           | 12,845,439    |
| <b>목표주가 (원)</b>     | <b>23,000</b> |
| 전일 종가 (원)           | 16,480        |
| <b>Upside (%)</b>   | <b>40%</b>    |

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

## [ 하이비전시스템 126700 ]

| 재무상태표 (십억원) |      |      |       |       |       | 손익계산서 (십억원)   |      |      |       |       |       |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|---------------|------|------|-------|-------|-------|
|             | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |               | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산        | 266  | 267  | 226   | 255   | 296   | 매출액           | 348  | 312  | 170   | 295   | 382   |
| 현금 및 현금성자산  | 59   | 111  | 98    | 65    | 62    | 매출원가          | 226  | 214  | 153   | 202   | 243   |
| 매출채권 및 기타채권 | 97   | 63   | 44    | 75    | 98    | 매출총이익         | 122  | 98   | 18    | 93    | 139   |
| 재고자산        | 102  | 50   | 41    | 72    | 93    | 판매비 및 관리비     | 63   | 67   | 37    | 63    | 82    |
| 기타          | 9    | 43   | 43    | 43    | 43    | 영업이익          | 59   | 31   | -19   | 29    | 57    |
| 비유동자산       | 94   | 99   | 81    | 101   | 117   | (EBITDA)      | 62   | 35   | -15   | 34    | 62    |
| 관계기업투자등     | 30   | 32   | 17    | 30    | 39    | 금융손익          | 0    | 12   | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산        | 48   | 53   | 54    | 57    | 62    | 이자비용          | 1    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산        | 4    | 5    | 5     | 6     | 6     | 관계기업등 투자손익    | 2    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계        | 360  | 366  | 307   | 356   | 413   | 기타영업외손익       | 0    | 6    | 6     | 7     | 6     |
| 유동부채        | 93   | 74   | 66    | 84    | 97    | 세전계속사업이익      | 60   | 50   | -13   | 36    | 63    |
| 매입채무 및 기타채무 | 58   | 32   | 25    | 43    | 55    | 계속사업법인세비용     | 10   | 10   | 0     | 5     | 9     |
| 단기금융부채      | 2    | 3    | 3     | 3     | 3     | 계속사업이익        | 50   | 40   | -13   | 31    | 54    |
| 기타유동부채      | 33   | 39   | 39    | 39    | 39    | 중단사업이익        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채       | 2    | 2    | 2     | 2     | 2     | 당기순이익         | 50   | 40   | -13   | 31    | 54    |
| 장기금융부채      | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     | 지배주주          | 46   | 39   | -9    | 29    | 49    |
| 기타비유동부채     | 1    | 2    | 2     | 2     | 2     | 총포괄이익         | 51   | 39   | -13   | 31    | 54    |
| 부채총계        | 95   | 76   | 68    | 86    | 99    | 매출총이익률 (%)    | 35.1 | 31.4 | 10.3  | 31.4  | 36.5  |
| 지배주주지분      | 235  | 260  | 210   | 240   | 285   | 영업이익률 (%)     | 16.9 | 9.9  | -11.2 | 9.9   | 15.0  |
| 자본금         | 7    | 7    | 7     | 7     | 7     | EBITDA마진률 (%) | 17.8 | 11.1 | -8.6  | 11.4  | 16.3  |
| 자본잉여금       | 31   | 31   | 31    | 31    | 31    | 당기순이익률 (%)    | 14.3 | 13.0 | -7.7  | 10.5  | 14.0  |
| 이익잉여금       | 226  | 259  | 244   | 275   | 319   | ROA (%)       | 13.7 | 10.9 | -2.8  | 8.7   | 12.6  |
| 비지배주주지분(연결) | 30   | 29   | 29    | 29    | 29    | ROE (%)       | 21.1 | 15.9 | -4.0  | 12.9  | 18.5  |
| 자본총계        | 265  | 290  | 239   | 270   | 314   | ROIC (%)      | 30.6 | 15.1 | -9.9  | 16.3  | 24.7  |

| 현금흐름표 (십억원) |      |      |       |       |       | 주요투자지표 (원, 배) |        |        |        |        |        |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |               | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 영업활동 현금흐름   | 16   | 102  | -17   | -14   | 20    | 투자지표 (x)      |        |        |        |        |        |
| 당기순이익(손실)   | 50   | 40   | -13   | 31    | 54    | P/E           | 6.3    | 6.6    | -21.8  | 7.1    | 4.3    |
| 비현금수익비용가감   | 32   | 11   | -24   | -1    | -3    | P/B           | 1.2    | 1.0    | 1.2    | 1.0    | 0.9    |
| 유형자산감가상각비   | 3    | 3    | 3     | 4     | 4     | P/S           | 0.8    | 0.8    | 1.4    | 0.8    | 0.6    |
| 무형자산감가상각비   | 0    | 1    | 1     | 1     | 1     | EV/EBITDA     | 3.7    | 4.4    | -10.3  | 5.5    | 3.0    |
| 기타현금수익비용    | 29   | 7    | -29   | -5    | -7    | P/CF          | 3.5    | 5.1    | n/a    | 8.2    | 4.8    |
| 영업활동 자산부채변동 | -58  | 58   | 21    | -44   | -31   | 배당수익률 (%)     | 2.6    | 2.3    | n/a    | 1.9    | 3.2    |
| 매출채권 감소(증가) | -31  | 51   | 19    | -32   | -22   | 성장성 (%)       |        |        |        |        |        |
| 재고자산 감소(증가) | -41  | 31   | 9     | -30   | -21   | 매출액           | 76.2   | -10.4  | -45.5  | 73.2   | 29.7   |
| 매입채무 증가(감소) | -12  | -12  | -8    | 18    | 13    | 영업이익          | 134.4  | -47.3  | 적전     | 흑전     | 96.4   |
| 기타자산, 부채변동  | 27   | -12  | 0     | 0     | 0     | 세전이익          | 125.2  | -16.4  | 적전     | 흑전     | 72.9   |
| 투자활동 현금     | -5   | -39  | 9     | -21   | -19   | 당기순이익         | 102.1  | -18.7  | 적전     | 흑전     | 72.9   |
| 유형자산처분(취득)  | -2   | -7   | -4    | -7    | -9    | EPS           | 91.0   | -14.2  | 적전     | 흑전     | 67.5   |
| 무형자산 감소(증가) | -2   | -2   | -2    | -1    | -1    | 안정성 (%)       |        |        |        |        |        |
| 투자자산 감소(증가) | 1    | -30  | 15    | -13   | -9    | 부채비율          | 36.0   | 26.3   | 28.6   | 32.1   | 31.5   |
| 기타투자활동      | -2   | 0    | 0     | 0     | 0     | 유동비율          | 285.2  | 362.2  | 342.1  | 303.3  | 306.1  |
| 재무활동 현금     | -11  | -13  | -5    | 2     | -4    | 순차입금/자기자본(x)  | -21.2  | -37.0  | -39.6  | -22.7  | -18.7  |
| 차입금의 증가(감소) | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | 영업이익/금융비용(x)  | 46.5   | 178.8  | -131.8 | 202.4  | 397.7  |
| 자본의 증가(감소)  | -11  | -13  | -5    | 2     | -4    | 총차입금 (십억원)    | 3      | 4      | 4      | 4      | 4      |
| 배당금의 지급     | 2    | 6    | 5     | -2    | 4     | 순차입금 (십억원)    | -56    | -107   | -95    | -61    | -59    |
| 기타재무활동      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| 현금의 증가      | -1   | 52   | -13   | -33   | -3    | EPS           | 3,072  | 2,637  | -756   | 2,314  | 3,878  |
| 기초현금        | 60   | 59   | 111   | 98    | 65    | BPS           | 15,744 | 17,418 | 14,026 | 16,072 | 19,059 |
| 기말현금        | 59   | 111  | 98    | 65    | 62    | SPS           | 23,309 | 20,881 | 11,388 | 19,727 | 25,576 |
| NOPLAT      | 49   | 25   | -14   | 25    | 49    | CFPS          | 5,468  | 3,444  | -2,507 | 2,013  | 3,412  |
| FCF         | 18   | 71   | -8    | -35   | 1     | DPS           | 500    | 400    | n/a    | 310    | 530    |

자료: 하이비전시스템, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준