

# 하이비전시스템 126700

## 탐방노트: 온디바이스 AI 받고 복합장비사로

### 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

### [회사개요]

하이비전시스템은 2002년 설립된 자동화 검사 장비 전문기업으로 주로 카메라 모듈 검사 장비를 양산, 공급 중. Active alignment, Focusing, Calibration, Final test 등 카메라모듈 관련 다양한 검사설비 제작 래퍼런스를 보유하고 있으며, 2023년 기준 동사 매출의 71%가 카메라모듈 외 검사 장비에서 발생. CCM 장비 외 올해부터 확대될 2차전지 및 신사업항 매출이 향후 하이비전시스템의 신규 성장동력이 될 전망

### [투자 포인트]

#### 1) 견조한 CCM 장비 매출

동사의 CCM항 매출은 북미 스마트폰 세트사의 폴디드줌 도입으로 작년 큰 폭으로 증가. 올해도 폴디드줌의 프로 모델로의 확대와 서비스 업그레이드 수요의 지속 발생으로 1Q24말 높은 수주잔고를 유지. 또한 올해부터 AI로 인해 아이폰 교체수요가 발생하고, 폴디드줌이 일반 모델로 확대되거나 하이엔드 모델에서 5배 → 10배로 업그레이드 될 가능성이 상존. 북미 스마트폰 고객사와의 강력한 협업관계를 기반으로 향후에도 지속 견조한 매출 유지 전망. 이 외 중장기 성장동력은 크게 2가지

① **인도향 신규 공급 물량 증가**: 인도 신규 라인 셋업 관련 작년 시장에서는 신규 수요 창출이 아닌 중국 내 장비를 이전할 수 있다는 우려를 제기. 다만 1) 정치적, 물리적, 경제적 비용의 이슈와 2) 중국의 노동력 시장의 질과 인도 시장의 질이 완전하게 다르기 때문에 고객사에서는 동일 장비를 사용하기 어렵다는 결론을 도출. 결론적으로 인도향 장비들은 기존 중국향 장비보다 더 정밀하고 자동화된 하이엔드 장비가 공급될 전망. 북미 고객사의 인도 내 생산 라인 구축 스케줄에 맞춰 동사 또한 올해 1분기 인도 법인 셋업을 완료. 동사는 인도 법인을 통해 중장기적으로는 인도 현지 SCM을 구성해서 인도향 물량을 대응할 계획. 초기에 Capex 투자가 필요하지만 중장기적으로 인하우스 비율이 높아지는 다는 측면 또한 긍정적. 본격적인 매출은 내년부터 발생할 것으로 예상

② **북미 고객사의 보급형 MR 디바이스 출시**: 정확한 시점은 알 수 없으나 현재 북미 고객사와 다양한 종류의 MR 디바이스 관련 프로젝트를 진행 중. 북미 고객사의 MR디바이스는 대당 카메라 탑재량(카메라모듈 12개 + 센서 5개)이 스마트폰(4~6개) 대비 압도적으로 높음. 즉 향후 보급형 디바이스 출시를 통해 연간 1,000만대 이상 생산할 경우 3,000만대 전후의 스마트폰과 동일한 카메라모듈이 필요. 그 외에 MR 디바이스에는 활용도가 높아질 3D 센싱카메라 시장의 개화도 동사 입장에서는 신규 장비 수요 창출 측면에서 긍정적

### 2) 2차전지향 수주금액 확대

동사는 2021년부터 2차전지향 사업을 시작, 현재 세방전지향 배터리팩 조립·검사 자동화 장비, 배터리 셀사향 검사장비, ESS라인향 검사장비 등의 사업을 영위 중. 이 중 세방전지향 배터리팩(상용차에도 사용) 및 ESS향 사업은 라인당 수주 금액이 높고, 전기차 시장 성장 둔화와 관계 없이 꾸준한 수요가 창출된다는 측면에서 긍정적. 작년 기준 수주금액은 매출은 약 150억원, 수주금액은 약 200억원 정도 확보한 것으로 추정. 올해는 약 500억원의 수주를 확보했으며, 하반기 진행되는 프로젝트의 진행 속도에 따라 1,000억원까지도 수주금액이 확대될 전망.

### 3) 신사업(반도체 웨이퍼 후공정 AOI 장비 + 시약 이물 자동화 검사 장비) 순항

동사는 최근 반도체 웨이퍼 후공정 AOI 장비 신규 수주에 성공. 동시에 반도체 웨이퍼에 대한 0.5마이크로미크론 단위의 검사를 고속으로 정밀하게 수행할 수 있는 기술력을 확보했음을 공시. 반도체 장비는 기술력과 레퍼런스가 매우 중요. 첫 레퍼런스를 성공적으로 확보했기 때문에 다수의 고객사와 진행중인 프로젝트들에 대한 적극적인 영업 전개가 가능할 전망.

2년전부터 개발을 진행해온 시약 이물 자동화 검사 설비 또한 하반기 본격적으로 출시될 전망. 현재 대형사들은 대당 20~40억원의 고가의 외산 장비를 사용 중. 중형 및 소형사들은 해당 고가 장비들을 도입하기가 어렵기 때문에 가격, 성능, 커스터마이징, AS속도 등에서 외산 장비 대비 장점을 보유하고 있는 동사 설비의 빠른 시장 진입 및 확장을 예상. 또한 해당 설비의 경우 동사가 단독으로 국산화 프로젝트를 진행. 외산 장비보다 단가가 낮지만 진입장벽이 높고 국내에는 경쟁사가 없기 때문에 독과점적인 시장 구조 형성을 통한 고마진 확보 기대.

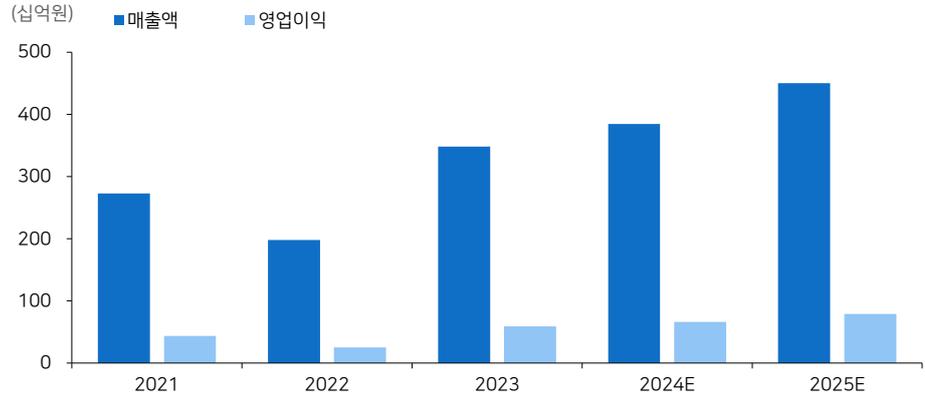
### [결론]

올해를 시작으로 하이비전시스템의 양적+질적 성장이 시작될 전망. 앞서 언급한대로 1) CCM향 실적은 AI로 인한 아이폰 교체수요와 인도 신규 라인, 보급형 MR 디바이스 출시가 견인하고 2) 2차전지, 반도체, 헬스케어향 신규 사업 실적 성장이 더해지기 때문. 종합적으로 2024년 매출액 3,847억원(+10.4% YoY), 영업이익 662억원(+12.5% YoY)을 전망. 하이비전시스템 현 주가는 블룸버그 컨센서스 기준 2024년 PER 6.1배에 거래 중. 북미 고객사와의 강력한 협업관계를 기반으로 한 견고한 실적 성장과, 복합장비사로의 리레이팅 가능성을 감안했을 때 동사 주가는 저평가 국면이라 판단. 사업체질 변화와 성장성을 감안한 재평가 필요.

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>272.9</b>	<b>197.7</b>	<b>348.3</b>	<b>384.7</b>	<b>450.0</b>
YoY (%)	49.0%	-27.6%	76.2%	10.4%	17.0%
CCM 자동화 검사장비 외	192.8	149.6	247.0	276.7	290.5
영상평가장치 및 기타	71.9	41.8	94.4	101.0	150.0
3D프린터 등	8.2	6.4	6.8	7.0	9.5
<b>영업이익</b>	<b>43.5</b>	<b>25.1</b>	<b>58.8</b>	<b>66.2</b>	<b>78.8</b>
YoY (%)	239.8%	-42.3%	134.4%	12.5%	19.0%
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>15.9%</b>	<b>12.7%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.2%</b>	<b>17.5%</b>

자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 하이비전시스템 매출액, 영업이익의 추이 및 전망



자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

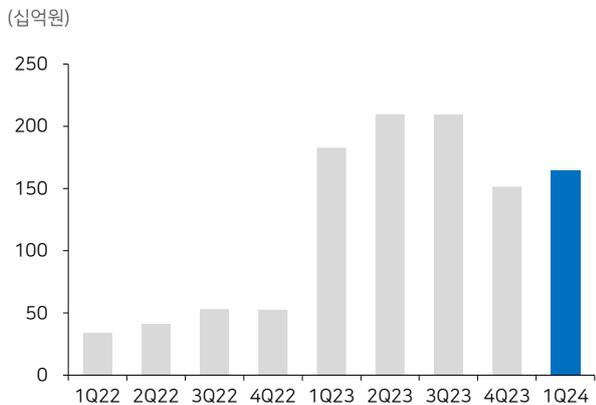
표1 국내·글로벌 애플 부품 밸류체인 Valuation 비교

	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
<b>하이비전시스템</b>	<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>20.0</b>	<b>3.2</b>	<b>23.3</b>	<b>19.7</b>	<b>8.7</b>	<b>8.5</b>
LG이노텍	7.8	7.0	1.1	0.9	31.8	12.3	14.7	14.4	3.0	2.5
자화전자	8.7	8.2	1.2	1.1	흑전	5.3	15.3	14.1	6.2	6.0
비에이치	7.1	6.0	1.0	0.9	4.7	23.5	15.4	15.9	4.6	3.6
아이티엠반도체	N/A	81.2	2.6	2.5	N/A	흑전	-6.3	3.6	14.5	10.2
파인애플	11.0	8.9	1.9	1.6	183.9	23.0	18.5	19.2	5.9	3.5
세경하이테크	9.3	8.1	2.3	2.0	56.0	13.4	20.6	20.1	3.3	2.4
Largan	14.3	14.1	1.8	1.6	24.8	2.0	12.6	12.2	7.0	6.0
GESO	15.6	16.2	2.8	2.5	38.9	-5.4	18.8	16.6	6.8	6.2
Murata	23.5	20.2	2.3	2.1	36.3	16.7	10.0	11.0	11.3	9.8
Unimicron	22.4	12.7	2.8	2.4	4.8	76.3	12.8	20.0	8.2	5.0
Zhen Ding	13.3	10.6	1.1	1.0	39.6	23.8	8.7	10.7	4.4	3.2

주: Bloomberg 컨센서스 기준

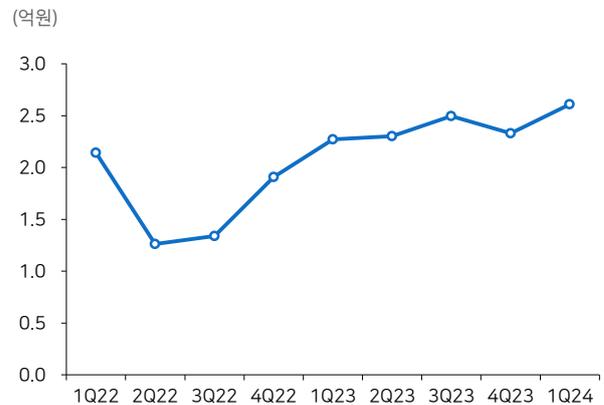
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하이비전시스템 CCM자동화 검사장비 외 수주잔고 추이



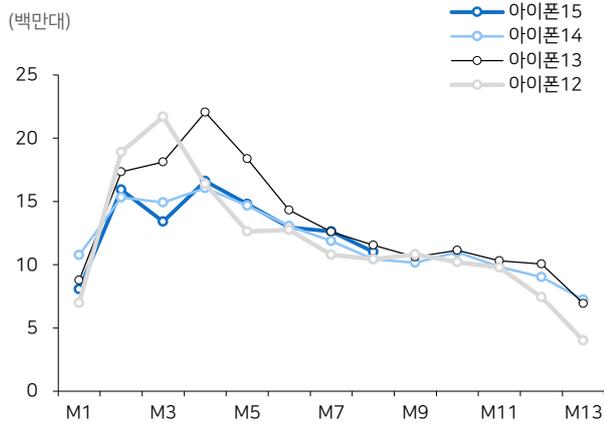
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이비전시스템 기납품액 기준 ASP 추이



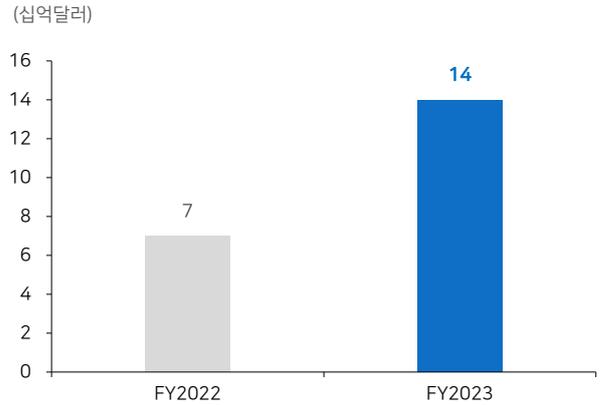
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 아이폰 모델별 판매량 추이



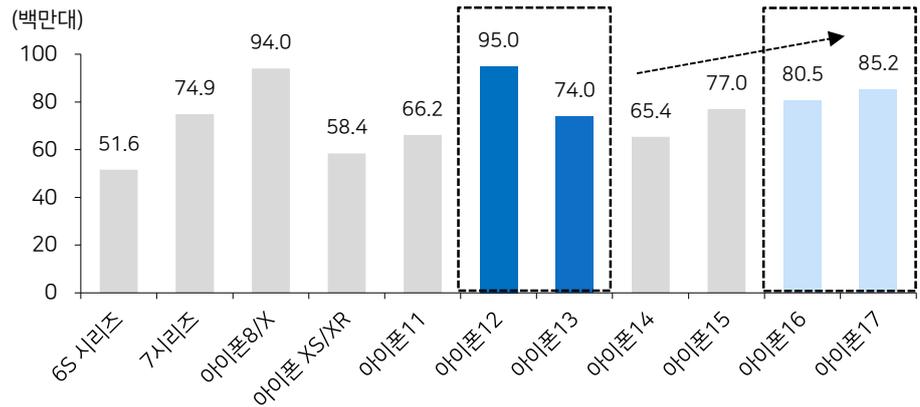
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 애플의 인도 내 아이폰 생산액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 아이폰 출하량 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.