

2024. 8. 14



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Not-Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (8.13)

20,550 원

상승여력

KOSDAQ 764.86pt

시가총액 3,071억원

발행주식수 1,494만주

유동주식비율 69.50%

외국인비중 12.01%

52주 최고/최저가 27,150원/17,160원

평균거래대금 79.5억원

주요주주(%)

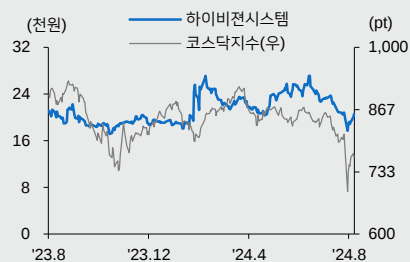
최대원 외 2 인 15.69

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -12.0 -23.0 -3.5

상대주가 -2.2 -15.0 15.1

주가그래프



하이비전시스템 126700

장비사임을 기억하면 매력도가 높습니다

- ✓ 2Q24 매출액(907억원), 영업이익(147억원)은 각각 컨센서스를 +33.8%, +71.4% 상회
- ✓ 1) 조기 매출 인식 영향과 2) 자회사인 퓨런티어의 높은 수익성 실현 때문
- ✓ 장비사인 하이비전시스템의 특성상 조기 매출 인식을 부정적으로 접근할 필요는 없다고 판단 → 오히려 연간 실적 달성 불확실성이 해소되었다는 점에서 긍정적
- ✓ 복합장비사로의 밸류에이션 리레이팅 가능성, 2025년 인도 신규 라인 셋업 및 보급형 MR 디바이스 출시에 따른 수혜 기대감도 여전히 유효

2Q24 Review: 서프라이즈 실적 시현

2Q24 매출액(907억원)과 영업이익(147억원)은 각각 컨센서스를 +33.8%, +71.4% 상회했다. 1) 올해부터 과거와 다르게 상반기 중에 일정 수준 조기 매출 인식이 전개되고 있다. 새로운 카메라모듈 업체의 공급망 합류와 2년 연속 하반기에 생산 차질을 경험한 고객사의 조기 납품 요청 영향으로 파악된다. 2) 자회사인 퓨런티어가 1분기와 달리 높은 수익성을 시현하였다. 작년에 수주 계약을 공시한 신규 고객사향 물량이 반영되었고 일본기와 다르게 일회성 비용이 제거되었기 때문이다.

장비사임을 기억하면 매력도가 높은 구간

2024년 매출액 3,740억원(+7.4% YoY), 영업이익 613억원(+6.0% YoY)을 전망한다. 2분기 실적 서프라이즈를 기록했으나 조기 매출이 인식과 현재의 수주잔고를 반영, 연간 실적 전망치는 소폭 하향조정하였다. 다만 부품사가 아닌 장비사라는 하이비전시스템이 특성을 감안했을 때, 조기 매출 인식을 부정적으로 접근할 필요는 없다. 오히려 올해 국내 카메라모듈 업체의 투자 감소에 따른 시장 우려가 있었으나, 연간 실적 달성 불확실성이 해소되었다는 점에서 긍정적이다. 분기 실적이 아닌 연간 실적으로 하이비전시스템이라는 회사를 평가해왔음을 상기할 필요가 있다. 2024년 PER 기준 5.7배인 동사 현 주가는 매력도가 높은 구간이라고 판단한다.

수주잔고 추이(그림2)를 보면 동사의 투자 포인트 중 하나였던 CCM 장비 외 2차 전지, 반도체, 헬스케어 등 다른 전방산업으로의 매출 확대도 현재 진행형이다. 타 검사장비 업체처럼 복합장비사로의 밸류에이션 리레이팅 가능성도 상존한다. 2025년 인도 신규 라인 셋업, 보급형 MR 디바이스 출시에 따른 수혜 기대감도 유효하다. 사업체질 변화와 성장성을 감안한 재평가가 필요하다는 당사 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	134.2	3.7	8.4	560	0.0	8,239	22.3	1.5	28.5	7.0	32.5
2020	183.2	12.8	10.5	701	49.7	8,866	21.1	1.7	12.6	8.2	25.6
2021	272.9	43.5	43.3	2,896	364.9	12,028	8.2	2.0	5.9	27.7	30.6
2022	197.7	25.1	24.0	1,608	-45.7	13,407	11.3	1.4	8.2	12.6	38.7
2023	348.3	58.8	45.9	3,072	102.1	15,744	6.3	1.2	4.1	21.1	36.0

표1 하이비전시스템 2Q24 Review

(십억원)	2Q24	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	2,362.1	2,220.5	6.4%	2,624.3	-10.0%	2,383.1	-0.9%
영업이익	205.1	205.0	0.1%	180.3	13.7%	209.6	-2.2%
세전이익	195.2	142.9	36.5%	219.1	-10.9%	200.3	-2.6%
지배주주 순이익	148.7	119.4	24.5%	186.5	-20.2%	168.0	-11.5%
영업이익률(%)	8.7%	9.2%		6.9%		8.8%	
지배주주순이익률(%)	6.3%	5.4%		7.1%		7.0%	

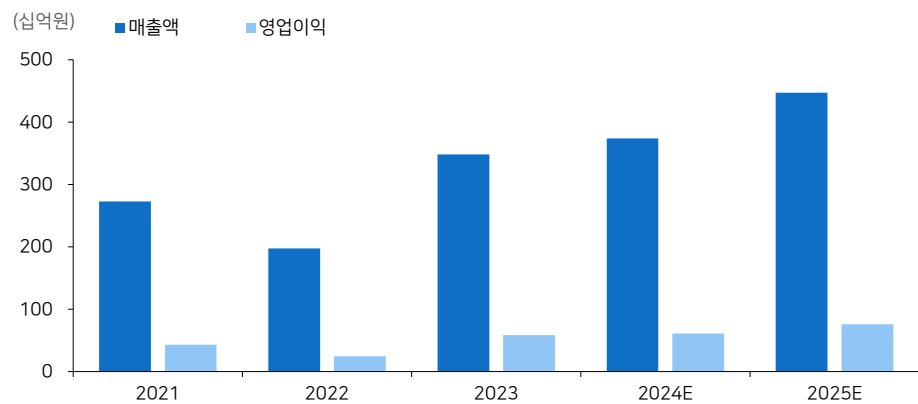
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 하이비전시스템 실적 전망 (메리츠 추정)

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	272.9	197.7	348.3	374.0	447.4
YoY (%)	49.0%	-27.6%	76.2%	7.4%	19.6%
CCM 자동화 검사장비 외	192.8	149.6	247.0	266.8	320.1
기타	80.1	48.1	101.3	107.2	127.3
영업이익	43.5	25.1	58.8	61.3	76.1
YoY (%)	239.8%	-42.3%	134.4%	4.3%	24.1
영업이익률 (%)	15.9%	12.7%	16.9%	16.4%	17.0%

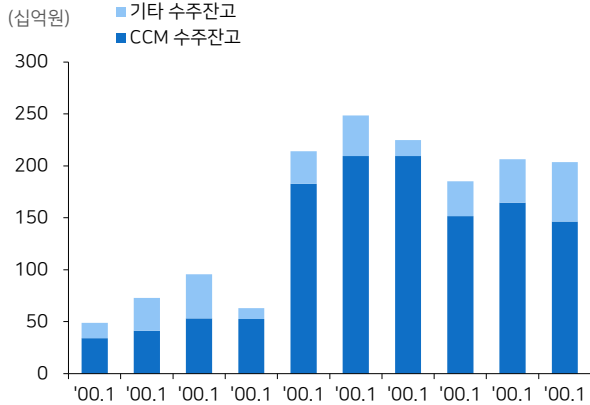
자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 하이비전시스템 실적 추이 및 전망



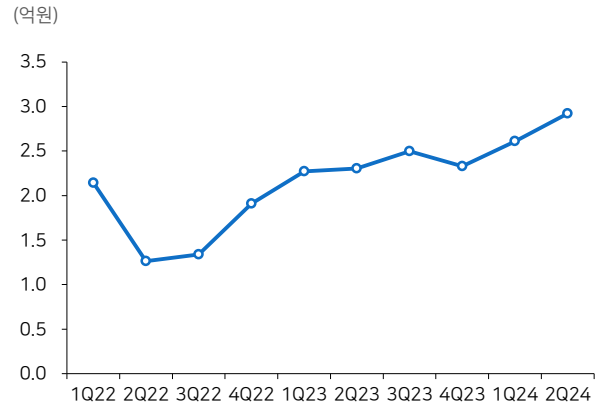
자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하이비전시스템 수주잔고 추이



자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이비전시스템 CCM 장비 기납품액 기준 ASP 추이



자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

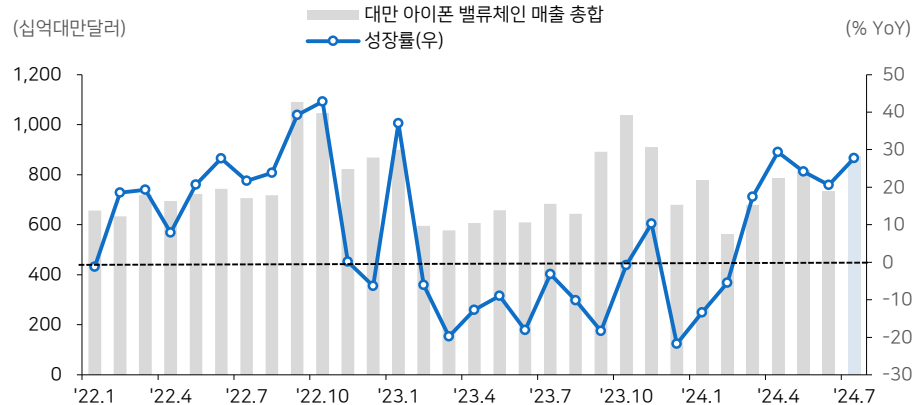
표3 국내·글로벌 애플 부품 밸류체인 Valuation 비교

	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
하이비전시스템	5.6	4.5	1.1	0.9	17.5	24.6	19.7	18.8	8.8	8.4
LG이노텍	7.4	6.8	1.1	0.9	41.3	11.1	15.7	15.1	3.4	3.3
자화전자	7.0	6.6	1.0	0.9	흑전	4.9	15.4	14.0	4.6	4.3
비에이치	5.8	5.2	0.9	0.8	19.1	11.0	17.1	16.3	4.1	3.7
아이티엠반도체	N/A	50.6	2.0	1.9	적축	흑전	-6.3	4.4	12.2	8.7
Largan	15.8	15.3	2.1	1.9	33.7	3.0	13.7	13.1	9.0	8.2
GESO	13.8	13.4	2.5	2.2	42.9	1.6	19.0	17.5	6.4	6.1
Murata	20.2	17.1	2.0	1.9	53.1	18.5	10.4	11.5	10.1	8.7
Unimicron	25.4	11.7	2.5	2.1	-24.8	129.3	9.8	21.0	9.0	5.2
Zhen Ding	14.2	11.1	1.2	1.1	39.0	26.2	8.2	10.0	5.1	4.4

주: Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대만 아이폰 밸류체인 합산 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

하이비전시스템 (126700)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	134.2	183.2	272.9	197.7	348.3
매출액증가율(%)	-26.7	36.5	49.0	-27.6	76.2
매출원가	95.5	133.9	188.1	125.6	226.2
매출총이익	38.7	49.3	84.8	72.1	122.1
판매관리비	35.1	36.5	41.3	47.0	63.3
영업이익	3.7	12.8	43.5	25.1	58.8
영업이익률(%)	2.7	7.0	15.9	12.7	16.9
금융손익	0.2	0.2	-0.0	0.6	-0.3
종속/관계기업손익	1.4	3.1	1.4	0.8	2.1
기타영업외손익	0.9	0.1	8.7	0.3	-0.3
세전계속사업이익	6.2	16.2	53.6	26.7	60.2
법인세비용	-0.3	6.4	8.2	2.1	10.5
당기순이익	6.5	9.8	45.3	24.6	49.7
지배주주지분 순이익	8.4	10.5	43.3	24.0	45.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	-14.4	14.9	59.2	-27.2	16.2
당기순이익(손실)	6.5	9.8	45.3	24.6	49.7
유형자산상각비	1.8	1.6	1.8	2.3	2.8
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
운전자본의 증감	-21.6	-9.8	-1.7	-63.3	-58.4
투자활동 현금흐름	-8.5	5.4	-53.6	32.6	-5.2
유형자산의증가(CAPEX)	-3.5	-1.8	-1.6	-6.0	-1.9
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.9	-6.7	-3.7	-2.5
재무활동 현금흐름	-9.5	-2.1	3.8	7.2	-10.6
차입금의 증감	-6.7	-1.1	-0.6	-3.5	0.9
자본의 증가	-0.9	0.0	2.8	8.2	-0.2
현금의 증가(감소)	-31.9	17.1	10.2	13.7	-0.7
기초현금	50.4	18.5	35.6	45.8	59.6
기말현금	18.5	35.6	45.8	59.6	58.8

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	103.7	104.0	170.6	223.3	266.1
현금및현금성자산	18.5	35.6	45.8	59.6	58.8
매출채권	36.4	40.1	43.6	69.7	90.3
재고자산	31.6	17.3	24.9	62.3	101.8
비유동자산	62.2	64.4	73.0	86.1	94.2
유형자산	46.0	45.5	45.7	49.3	48.5
무형자산	1.2	1.3	1.8	1.8	3.7
투자자산	10.4	14.4	22.5	27.0	31.5
자산총계	165.9	168.4	243.7	309.4	360.3
유동부채	39.6	32.7	55.7	84.5	93.3
매입채무	14.6	6.8	10.6	33.9	21.4
단기차입금	6.8	5.8	5.0	1.0	1.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.0	1.6	1.4	1.7	2.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	40.7	34.4	57.0	86.2	95.4
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	20.5	20.5	23.3	31.5	31.3
기타포괄이익누계액	-0.2	-0.3	1.1	-0.3	-0.0
이익잉여금	107.6	117.3	160.0	182.8	226.1
비지배주주지분	2.1	1.6	6.9	22.8	29.7
자본총계	125.2	134.1	186.6	223.1	264.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(원)					
SPS	8,983	12,261	18,264	13,230	23,309
EPS(지배주주)	560	701	2,896	1,608	3,072
CFPS	696	1,791	4,246	2,820	5,468
EBITDAPS	384	984	3,051	1,862	4,155
BPS	8,239	8,866	12,028	13,407	15,744
DPS	50	50	150	120	500
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.6	0.7	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	22.3	21.1	8.2	11.3	6.3
PCR	18.0	8.3	5.6	6.5	3.5
PSR	1.4	1.2	1.3	1.4	0.8
PBR	1.5	1.7	2.0	1.4	1.2
EBITDA(십억원)	5.7	14.7	45.6	27.8	62.1
EV/EBITDA	28.5	12.6	5.9	8.2	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.0	8.2	27.7	12.6	21.1
EBITDA 이익률	4.3	8.0	16.7	14.1	17.8
부채비율	32.5	25.6	30.6	38.7	36.0
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4
이자보상배율(x)	27.2	143.7	394.8	459.2	46.5
매출채권회전율(x)	4.9	4.8	6.5	3.5	4.4
재고자산회전율(x)	4.5	7.5	12.9	4.5	4.2

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 발생 할 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율