

2024. 11. 26



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Not-Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (11.25)

16,590 원

상승여력

KOSDAQ	696.83pt
시가총액	2,479억원
발행주식수	1,494만주
유동주식비율	69.36%
외국인비중	9.73%
52주 최고/최저가	27,150원/14,340원
평균거래대금	63.3억원

주요주주(%)

최두원 외 2 인 15.69

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.7	-31.7	-15.4
상대주가	-2.7	-17.8	-1.0

주가그래프



하이비전시스템 126700

전화위복

- ✓ 2025년 다른 모바일 밸류체인과 차별화되는 우려 대비 양호한 실적 흐름 전망
- ✓ 1) 인도 시장의 성장: 미국 대선 이후 고객사 밸류체인 내 동사의 중요도가 부각되고 있으며 인도향 매출은 '25년을 시작으로, '26~'27년 추가 성장 기대
- ✓ 2) 신사업 성장: 2차전지/바이오/반도체 등 성공적인 신사업항 사업 다각화 진행 중
- ✓ 우려와 달리 견조한 실적 흐름이 기대된다는 점에서 다른 모바일 밸류체인과 차별화되는 추가 흐름 기대

하이비전시스템의 2025년: 우려보다 기대에 무게

3분기 매출액과 영업이익은 모바일 업황 악화로 인해 컨센서스를 각각 -20%, -55% 하회했다. 4분기에도 업황 악화의 영향은 지속되나, '25년부터는 다른 모바일 밸류체인과 차별화되는 우려 대비 양호한 실적 흐름이 기대된다.

인도 산업의 성장: 고객사의 생산기지 일부 이동 전략에 따라, 지난해부터 준비해 온 인도 시장 진출 및 설비 구축이 본격적으로 진행될 예정이다. 특히, 미국 대선 이후 고객사 밸류체인 내에서 동사의 중요도가 더욱 부각되는 것으로 파악된다. '25년 인도향 프로젝트는 초기에는 한국 생산 후 수출로 대응하나 내년 인도 현지 부지 매입과 공장 건립을 추진, 연말부터는 인도 현지에서 직접 생산 및 대응이 이루어질 전망이다. 고객사의 기조와 대내외 환경을 고려할 때, 인도향 매출은 '25년 매출 본격화를 시작으로, '26~'27년에 추가 성장이 기대된다.

신사업 성장: 동사의 복합 장비기업으로의 변화라는 기존 투자 포인트도 여전히 유효하다. 2차전지향 매출은 3분기까지는 부진했으나(누적 32억원) 높은 수주잔고(3Q24말 457억원)를 기반으로 4분기부터 본격적인 확대가 예상된다. 바이오 및 반도체향 장비는 연말에 출하를 앞두고 있으며, 확보된 레퍼런스를 바탕으로 내년부터 적극적인 영업 확대가 기대된다. 이러한 사업 다각화는 동사의 기존 모바일 중심 포트폴리오를 탈피해 중장기 성장 가능성을 높이는 요인이라고 판단된다.

그 외 XR 시장 성장, 자회사 퓨런티어의 실적 반등 또한 '25년의 기회 요인이다.

2025년 매출액 3,560억원(+9.2% YoY), 영업이익 491억원(+19.9% YoY)을 전망한다. 모바일 업황 악화로 인한 우려가 올해 동사 주가 부진의 주요 원인으로 작용하고 있다. 다만 동사는 인도 및 XR/2차전지/반도체/바이오 등 신규 전방시장에서의 매출 확대를 통해 우려와 달리 견조한 실적이 예상되며 다른 모바일 밸류체인 대비 투자 매력도가 높다고 판단된다.

(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 3Q24 Review

(십억원)	3Q24	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	102.6	123.9	-17.2%	90.7	13.1%	128.6	-20.2%
영업이익	13.0	35.9	-63.8%	14.7	-11.9%	28.6	-54.6%
세전이익	9.7	38.1	-74.6%	15.2	-36.1%	27.2	-64.4%
지배주주 순이익	8.5	28.9	-70.5%	11.7	-27.2%	20.5	-58.5%
영업이익률(%)	12.7%	28.9%		16.2%		22.2%	
지배주주순이익률(%)	8.3%	23.3%		12.9%		15.9%	

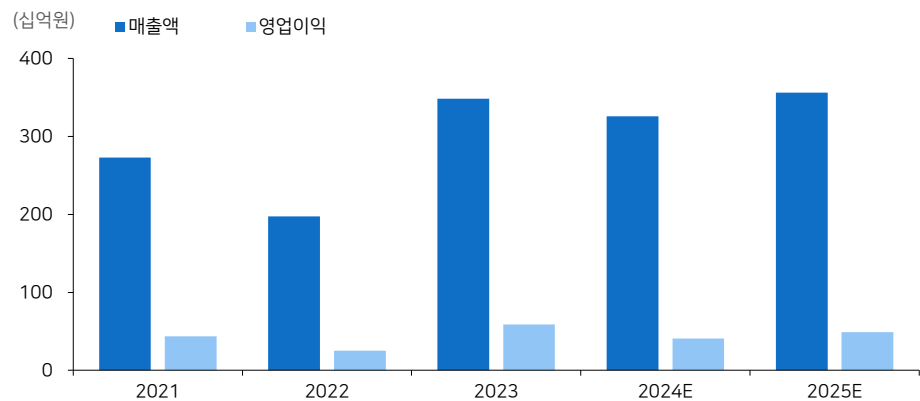
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 하이비전시스템 실적 테이블 (메리츠 추정)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,370	1,375	1,375	1,306	1,362	1,345
매출액	37.1	63.6	123.9	123.8	48.2	90.7	102.6	84.5	348.3	326.0	356.0
(% QoQ)	-63.3%	71.5%	94.9%	-0.1%	-61.0%	88.1%	13.1%	-17.6%			
(% YoY)	74.5%	105.0%	178.9%	22.5%	30.1%	42.7%	-17.2%	-31.7%	76.2%	-6.4%	9.2%
IT/모바일	25.6	55.2	114.9	106.7	40.0	80.7	98.3	66.5	302.4	285.5	292.6
2차전지	0.0	0.0	0.0	11.6	0.3	0.6	2.3	13.0	11.6	16.2	29.4
전장	10.1	7.3	7.5	2.6	6.0	7.6	0.8	3.1	27.5	17.4	21.0
3D 프린터 및 기타	1.4	1.0	1.5	2.9	1.9	1.9	1.2	2.0	6.8	7.0	13.0
영업이익	4.4	9.9	35.9	8.6	5.6	14.7	13.0	7.7	58.8	41.0	49.1
(% QoQ)	-81.0%	125.2%	261.8%	-75.9%	-35.5%	164.6%	-11.9%	-40.8%			
(% YoY)	흑전	588.2%	845.9%	-62.8%	26.6%	48.7%	-63.8%	-11.0%	134.4%	-30.3	19.9
영업이익률 (%)	11.9%	15.6%	28.9%	7.0%	11.5%	16.2%	12.7%	9.1%	16.9%	12.6%	13.8%

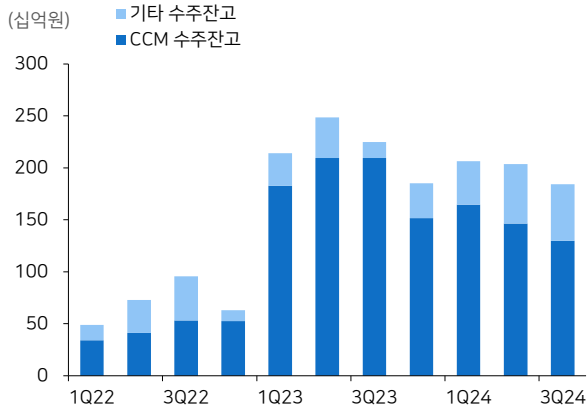
자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 하이비전시스템 실적 추이 및 전망



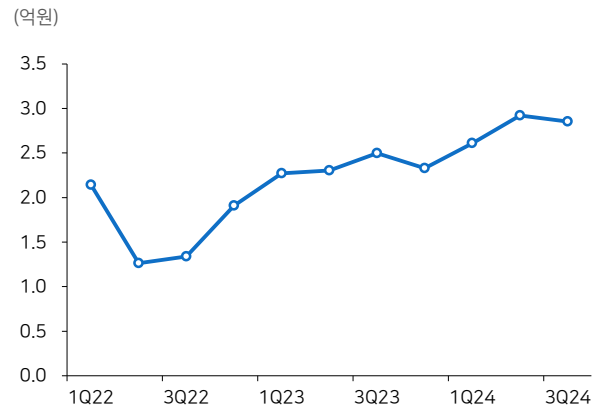
자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림2 하이비전시스템 수주잔고 추이



자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 하이비전시스템 CCM 장비 기납품액 기준 ASP 추이



자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

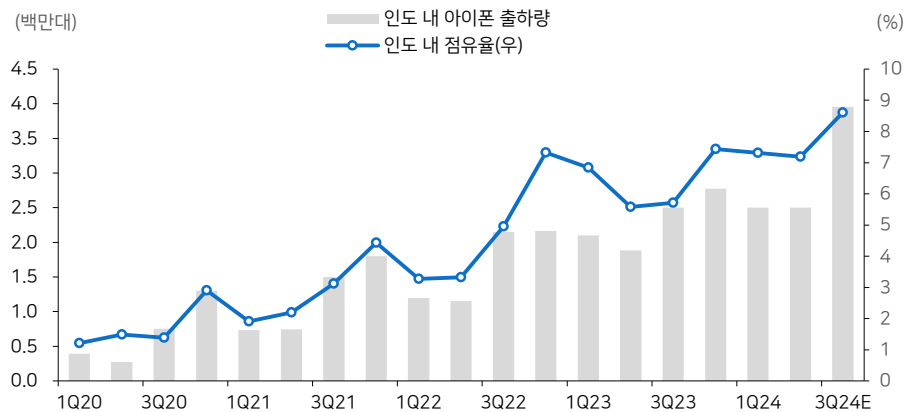
표3 국내·글로벌 애플 부품 밸류체인 Valuation 비교

	PER(배)		PBR(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
하이비전시스템	5.0	4.8	0.8	0.7	17.7	2.3	18.7	16.9	3.7	3.0
LG이노텍	6.6	5.7	0.8	0.7	10.3	15.4	12.4	12.7	2.4	2.0
자화전자	14.4	7.9	0.7	0.6	흑전	82.1	4.9	8.5	4.6	4.4
비에이치	5.2	4.7	0.7	0.6	14.2	9.5	15.8	15.0	3.1	2.3
아이티엠반도체	na	27.5	1.9	1.8	적지	흑전	-2.0	8.3	10.6	7.9
Largan	13.9	13.7	1.8	1.7	34.5	0.7	13.3	13.0	7.2	6.2
GESO	11.3	12.0	2.1	1.9	53.2	-6.2	19.8	16.6	4.9	4.7
Murata	18.7	16.1	1.8	1.7	42.1	17.2	9.9	11.0	9.1	7.7
Unimicron	31.6	13.5	2.6	2.2	-34.2	135.1	7.9	18.1	9.1	5.0
Zhen Ding	12.7	10.8	1.1	1.0	50.1	15.6	8.6	9.7	2.4	2.0

주: Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 인도 내 아이폰 출하량 및 점유율 추이



자료: 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	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율