

2025. 2. 13



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Not-Rated

적정주가 (12개월)

-원

현재주가 (2.12)

20,600 원

상승여력

-

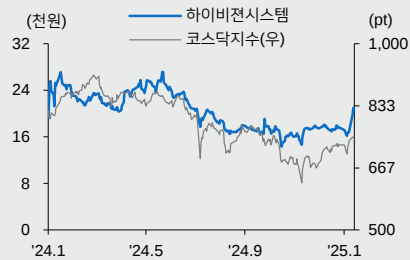
KOSDAQ	745.18pt
시가총액	3,078억원
발행주식수	1,494만주
유동주식비율	67.73%
외국인비중	11.24%
52주 최고/최저가	27,150원/14,340원
평균거래대금	58.5억원

주요주주(%)

최대원 외 2 인	15.99
-----------	-------

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.9	2.7	-16.9
상대주가	13.6	6.5	-7.9

주가그래프



하이비전시스템 126700

기획요인을 재조명할 시점

- ✓ 4Q24 영업이익은 본업 및 자회사 부진과 2차전지향 매출 인식 지연으로 적자 전환
- ✓ 2025년도 모바일 업황 악화로 인한 부정적인 영향은 지속되나 인도에서의 비즈니스 확대라는 다른 밸류체인과 차별화된 동사만의 성장 모멘텀은 강화될 것으로 기대
- ✓ 그 외 카메라모듈 비즈니스는 XR 시장의 성장, 고객사의 폴더블 스마트폰 출시, 전장 및 로봇 시장으로의 침투 확대 등이 중장기 기회 요인이 상존
- ✓ 2025년 매출액 3,481억원(+11.6% YoY), 영업이익 428억원(+38.4% YoY) 전망

4Q24 Review: 아쉬운 마무리

4Q24 매출액(705억원)은 컨센서스를 -16.0% 하회했고 영업이익(-23억원)은 적자 전환하였다. 이는 스마트폰 관련 매출 감소로 일부 물량이 계획 대비 지연되었고, 2차전지 부문에서는 고객사 납품이 완료되었음에도 양산 검증 및 최종 협의 지연으로 매출 인식이 지연되었기 때문이다. 또한, 자회사 퓨런티어의 실적 부진이 지속되며 전반적인 수익성에 부담 악화에 기여했다.

시야를 넓히면, 다르게 보이는 2025년

작년에 이어 올해도 모바일 업황 악화로 인한 부정적인 영향은 지속될 전망이다. 다만 다른 모바일 밸류체인과 차별화된 동사만의 성장 모멘텀은 더욱 강화될 것으로 기대된다. 특히, 미국과 중국 간 지정학적 관계 악화로 고객사의 제조 시설 다각화가 진행되면서 동사 인도 비즈니스의 수혜 확대가 예상된다. 지난해 기준 인도의 아이폰 생산량은 전체의 14%에 불과했으나 향후 5년 내 30%까지 확대되어 중국과 유사한 수준으로 성장할 것으로 예상되기 때문이다. 이에 대응해 동사는 인도 내 투자를 확대하기 위해 6,000평 공장 부지를 확보하였고, 최근 자회사의 지분 매각을 통해 현금을 마련하는 등 적극적인 전략을 추진하고 있다.

카메라모듈 비즈니스는 중장기 관점에서 XR 시장의 성장, 고객사의 폴더블 스마트폰 출시로 인한 카메라모듈의 변화, 전장 및 로봇 시장으로의 침투 확대 등이 기회 요인이라 판단된다. 특히, 로봇의 카메라 모듈은 모바일과 동일한 플라스틱 렌즈를 사용하기 때문에, 동사의 장비 경쟁력이 더욱 부각될 것으로 기대된다. 또한, 카메라 모듈 외 2차전지 및 바이오 부문에서의 성장세도 지속될 전망이다.

2025년 매출액 3,481억원(+11.6% YoY), 영업이익 428억원(+38.4% YoY)을 전망한다. 모바일 업황 악화로 인한 우려가 상존하나 인도 시장의 성장 및 여러 신사업에서의 성장이 기대된다는 점에서 중장기 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 4Q24P Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	70.5	123.8	-43.1%	102.6	-31.3%	84.0	-16.0%
영업이익	-2.3	8.6	적전	13.0	적전	7.6	nm
세전이익	8.6	6.3	35.8%	9.7	-11.5%	7.1	20.7%
당기순이익	7.4	6.3	18.2%	7.2	2.8%	5.6	32.6%
영업이익률(%)	-3.3%	7.0%		12.7%		9.0%	
당기순이익률(%)	10.5%	5.1%		7.0%		6.7%	

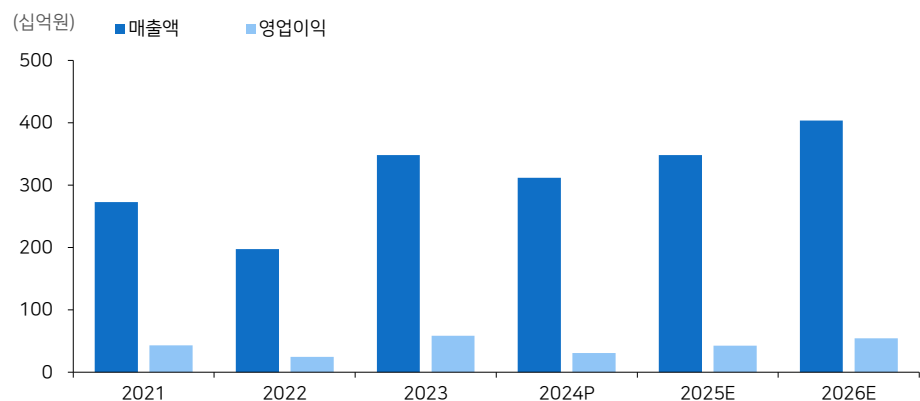
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 하이비전시스템 실적 테이블 (메리츠 추정)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024P	2025E	2026E
환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,325	1,370	1,359	1,390	1,361	1,400	1,350
매출액	37.1	63.6	123.9	123.8	48.2	90.7	102.6	70.5	312.0	348.1	403.5
(% QoQ)	-63.3%	71.5%	94.9%	-0.1%	-61.0%	88.1%	13.1%	-31.3%			
(% YoY)	74.5%	105.0%	178.9%	22.5%	30.1%	42.7%	-17.2%	-43.1%	-10.4%	11.6%	15.9%
IT/모바일	25.6	55.2	114.9	106.7	40.0	80.7	98.3	67.0	286.0	288.8	317.7
2차전지	0.0	0.0	0.0	11.6	0.3	0.6	2.3	0.2	3.4	31.8	43.8
전장	10.1	7.3	7.5	2.6	6.0	7.6	0.8	1.2	15.6	17.0	25.0
3D 프린터 및 기타	1.4	1.0	1.5	2.9	1.9	1.9	1.2	2.0	7.0	10.5	17.0
영업이익	4.4	9.9	35.9	8.6	5.6	14.7	13.0	-2.33	30.9	42.8	54.5
(% QoQ)	-81.0%	125.2%	261.8%	-75.9%	-35.5%	164.6%	-11.9%	적전			
(% YoY)	흑전	588.2%	845.9%	-62.8%	26.6%	48.7%	-63.8%	적전	-47.4%	38.4%	27.2%
영업이익률 (%)	11.9%	15.6%	28.9%	7.0%	11.5%	16.2%	12.7%	-3.3%	9.9%	12.3%	13.5%

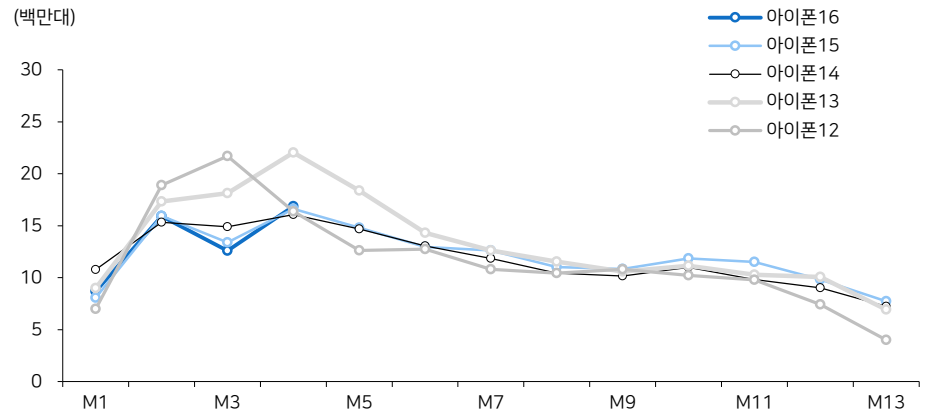
자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 하이비전시스템 실적 추이 및 전망



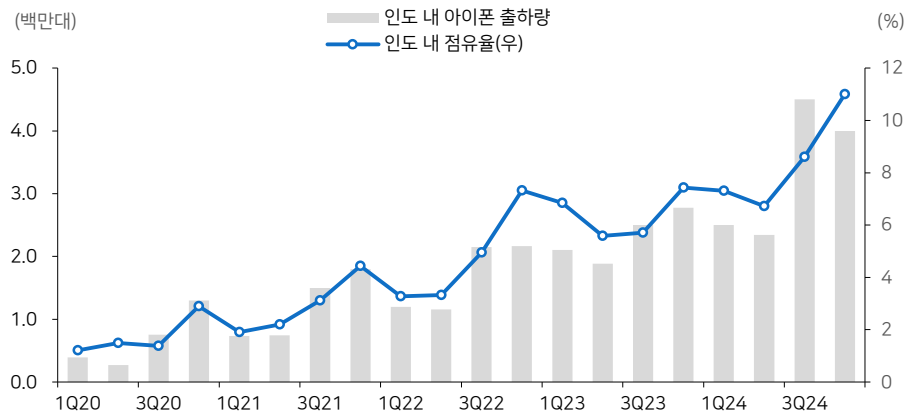
자료: 하이비전시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 모델 별 판매량 추이



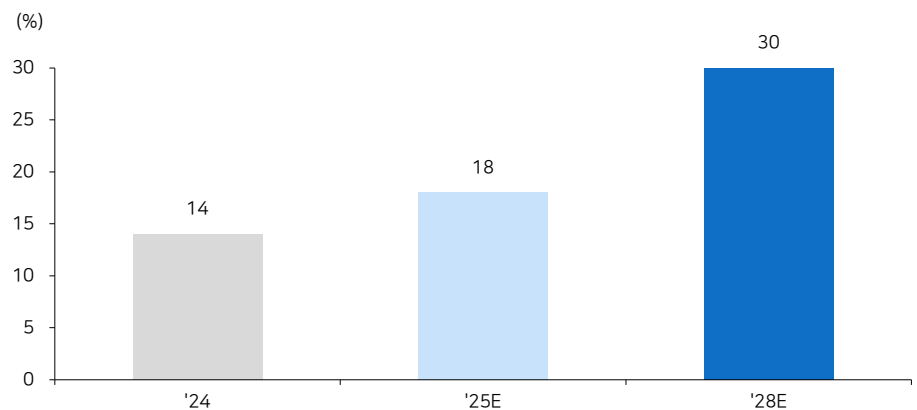
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 인도 내 아이폰 출하량 및 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 애플 인도 생산량 비중 및 향후 전망



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 종가대비 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	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율