

# 하이비전시스템 (126700)

스몰캡



이수림

02 3770 2683  
surim.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (10/17)	16,150원
상승여력	-

시가총액	2,413억원
총발행주식수	14,942,112주
60일 평균 거래대금	31억원
60일 평균 거래량	185,499주
52주 고	26,150원
52주 저	14,250원
외인지분율	3.06%
주요주주	최두원 외 2인 15.69%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.0)	10.6	(1.2)
상대	0.5	23.7	43.5
절대(달려환산)	(13.5)	2.7	(18.2)

## 검사장비의 프로그램 이상

### 카메라모듈 검사장비 전문업체

2002년 설립된 카메라모듈 검사장비 업체로 최대 고객사는 북미 A사(80%). 장비업체 특성 상 1) 고객사 증설, 2) 고객사 장비 교체수요 발생 시 수익이 크게 일어나는 구조. 카메라모듈의 기능 추가, 탑재 개수 증가 시 검사장비 수주 증가로 이어짐. 2023년 북미 고객사향 검사장비 매출 재도약이 기대됨

### 1) 북미 고객사 신제품 스마트폰 (iPhone15) 카메라 스펙 변화

북미 고객사의 3Q23 출시 예정인 신제품 iPhone15의 카메라모듈 스펙 변화가 기대되어 동사 카메라모듈 검사장비 매출이 증가할 전망. iPhone15는 후면 폴디드줌 카메라 탑재 및 전면 OIS(손떨림방지기능) 탑재, 노치 변경 등 전작 대비 더 큰 카메라 스펙 변화가 기대됨. 특히 카메라 탑재 개수 증가 시 단가가 비싼 액티브 얼라인 장비 매출 발생

### 2) 2023년 AR글라스 출시로 ToF모듈 적용처 확대

북미 고객사의 AR글라스 출시 및 스마트폰 내 3D센싱모듈(ToF) 탑재 확대로 관련 검사장비 매출이 2023년부터 본격화될 것. 스마트폰향 ToF 모듈은 기존 iPhone12부터 2022년 신제품 iPhone14까지 Pro 모델에 꾸준히 탑재. 2023년 AR 글라스 제품 출시가 예정되어 있는데, AR/VR 구현을 위해서는 ToF모듈 탑재가 필수적. AR글라스에는 13~14개의 카메라 모듈 (ToF 3개, 카메라 모듈 4개, 시선감지 6개)이 탑재될 것으로 추측. 향후 기기 간의 호환성 차원에서 스마트폰용 ToF 모듈 적용처 역시 전모델로 확대될 것

### 2023년 최대 매출 경신 전망

2022년은 가장 단가가 비싼 액티브얼라인 장비 수요가 감소하며 실적 감소 불가피하나 2023년 1) iPhone15 카메라 스펙 변화, 2) AR글라스 출시로 ToF모듈 확대로 인한 검사장비 매출 증가 기대. 마진이 높은 서비스 매출 매년 증가하며 수익성 개선에 기여중. 2차전지 비전 검사장비와 반도체 웨이퍼 검사장비 개발하며 신성장동력 마련을 위한 노력중

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	1,831	1,342	1,832	2,729
영업이익	201	36	128	435
지배순이익	224	84	105	433
PER	10.1	17.1	16.0	5.7
PBR	1.8	1.1	1.2	1.3
EV/EBITDA	8.7	20.9	9.0	3.6
ROE	20.9	7.0	8.2	27.7

자료: 유안타증권

## 2023년 북미 고객사향 검사장비 매출 재도약

하이비전시스템은 2002년 설립된 카메라모듈 검사장비 업체로 2021년 기준 매출비중은 CCM 자동화 검사장비 71%, 서비스 및 툴킷 26%, 3D 프린터 등 3% 이다. 최대 고객사는 북미 A사 (80%)로, A사의 카메라모듈 검사장비를 LG이노텍, 자화전자, 중화권 업체 등으로 납품하고 있다. 장비업체 특성상 1) 고객사 증설, 2) 고객사 장비 교체수요 발생 시 수익이 크게 일어나는 구조이다. 카메라모듈의 기능 추가, 탑재 개수 증가 시 검사장비 수주 증가로 이어진다.

### 1) iPhone15 카메라 스펙 변화

북미 고객사의 2023년 3분기 출시 예정인 신제품 iPhone15의 카메라모듈 스펙 변화가 기대되어 동사의 검사장비 매출이 증가할 전망이다. 신제품 iPhone15는 후면 폴디드줌 카메라 탑재 및 전면 OIS(손떨림방지기능) 탑재, 노치 변경 등 iPhone14에 대비해서도 더 큰 카메라 스펙 변화가 기대되고 있다. 특히 카메라 탑재 개수 증가 시 동사 제품 중 단가가 비싼 액티브 얼라인 장비 매출로 이어지기 때문에 탑재 개수 변화에 주목할 필요가 있다.

과거에도 동사 실적은 최대 고객사의 스마트폰 카메라 스펙 변화에 따라 크게 증가했다. 후면 듀얼카메라 및 3D센싱(Structured Light) 모듈이 채택됐던 2017년 연결기준 매출액 1,689억원 (YoY+118%, OPM 17%)으로 최대 매출을 기록했고, 2021년 액티브얼라인 검사 장비 신규 공급으로 연결기준 매출액 2,729억원(YoY+49%, OPM 16%)으로 최대 매출을 경신했다. 고객사 내 카메라모듈 검사장비에 대한 탄탄한 입지를 기반으로 2023년 카메라 스펙 변화에 따른 검사장비 수주에 따른 실적 확대가 기대된다.

iPhone 14 시리즈 카메라 스펙 변화 비교

	iPhone 13 (2021)	iPhone 14 (2022)
이미지		
카메라 개수	일반: 3 프로/프로맥스: 4	일반: 3 프로/프로맥스: 4
전면 화소	12MP	12MP
후면 화소	일반: 12MP(OIS) + 12MP(초광각) 프로/프로맥스: 12MP(OIS) + 12MP(OIS) + 12MP(초광각) + LiDAR	일반: 12MP(OIS) + 12MP(초광각) 프로/프로맥스: 48MP(OIS) + 12MP(OIS) + 12MP(초광각) + LiDAR
전면 디스플레이	노치	일반: 노치 프로/프로맥스: 펀치홀

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

## 2) 2023년 AR 글라스 출시로 ToF 모듈 적용처 확대

북미 고객사의 AR 글라스 출시 및 스마트폰 내 3D 센싱모듈(ToF) 탑재 확대에 의한 검사장비 매출 증가가 2023년부터 본격화될 것으로 기대한다. 스마트폰용 ToF 모듈은 기존 iPhone12부터 2022년 신제품 iPhone14까지 Pro 모델에 꾸준히 탑재되고 있다. 2023년부터는 AR 글라스 제품 출시로 ToF 모듈 적용처가 본격적으로 확대될 전망이다. AR/VR 구현을 위해서는 ToF 모듈 탑재가 필수적이다. 북미 고객사의 신제품 AR 글라스에는 13~14개의 카메라 모듈(ToF 3개, 카메라 모듈 4개, 시선감지 6개)이 탑재될 것으로 추측되며 향후 기기 간의 호환성 차원에서 스마트폰용 ToF 모듈 적용처 역시 전모델로 확대될 것으로 기대한다.

북미 고객사 카메라모듈의 7~80%를 공급하고 있는 LG이노텍은 ToF 모듈 수요 대응을 위해 최근 구미 생산라인 증설에 이어 파주 공장에 신규라인(2024년 완공 목표) 증설을 진행 중이다. ToF 모듈은 일반적인 카메라보다 피사체의 크기를 정확하게 구현하며 크기가 작고 전력 소모가 적어 스마트폰 장착에 유리하다.

3D 센싱 방식에 따른 분류

	Stereo Vision	SL(Structured Light)	ToF(Time of Flight)
구동 원리	같은 물체에 대해 서로 다른 장소에서 촬영한 여러 2차원 이미지를 결합해서 만든 입체 영상으로 깊이 인식	특정 패턴의 적외선 도트를 피사체에 방사, 카메라에 찍히는 패턴의 왜곡 정도로 깊이 분석	빛이 피사체에 맞고 돌아오는 시간을 측정하여 깊이 정보를 파악
반응 속도	중간	빠름	느림
장점	소프트웨어 난이도 높음 단거리~중장거리 적합	정밀한 깊이 인식 가능	장거리 물체 인식 가능 소프트웨어 난이도 낮음
단점	매끄러운 표면의 경우 깊이 인식 어려움	장거리에 취약 소프트웨어 난이도 높음	초근거리에 취약
원가	낮음	높음	중간
사용 예시	3D 검사 시스템 로봇, 산업용	모바일, 산업용	모바일, 전장 AR/VR/게임 등

자료: 유안타증권 리서치센터

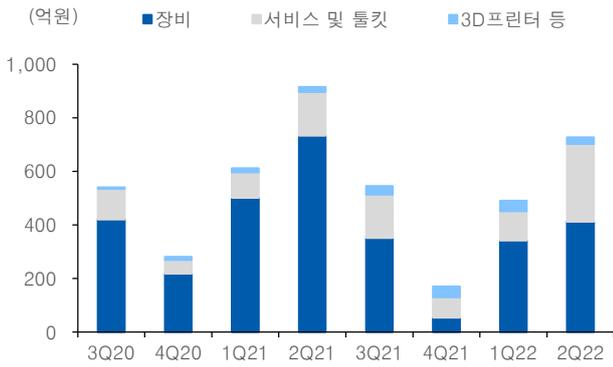
## 2023년 최대 매출 경신 전망

### 신규 사업으로 검사 영역 확대 추진

2022년은 동사 제품 중 가장 단가가 비싼 액티브얼라인 장비 수요가 감소하며 실적 감소가 불가피하나 2023년 1) iPhone15 카메라 스펙 변화, 2) AR 글라스 출시로 ToF 모듈 확대에 의한 검사장비 매출 증가를 기대한다. 2022년 매출은 북미 고객사 스마트폰 카메라 사양이 화소수만 증가했기 때문에 액티브얼라인 장비 매출이 감소했고 서비스 및 툴킷 매출 비중이 확대되었다. 고무적인 것은 마진이 높은 서비스 및 툴킷 매출이 지속적으로 증가하고 있다는 점이다.

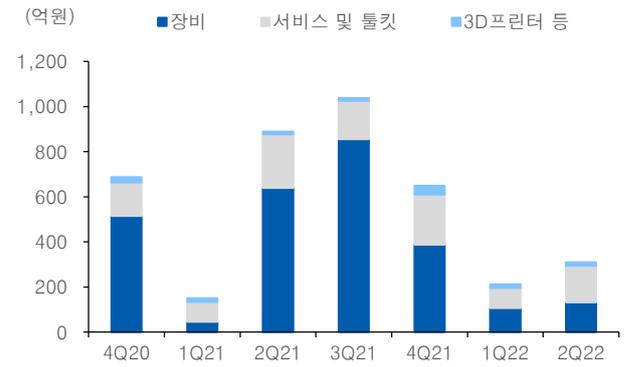
동사는 현재 신규사업으로 2차전지 비전검사장비 및 반도체 웨이퍼 검사장비를 개발 중이다. 2차전지 패키징 검사장비는 세방전지와 협력해 개발중으로 2022년 하반기 이후 신규 장비 관련 개발 성과가 가시화 될 것으로 기대한다. 반도체 웨이퍼 검사 장비는 개발 이후 국산화 비중 단계적으로 상승시킬 계획이다.

하이비전시스템 분기별 수주잔고 추이



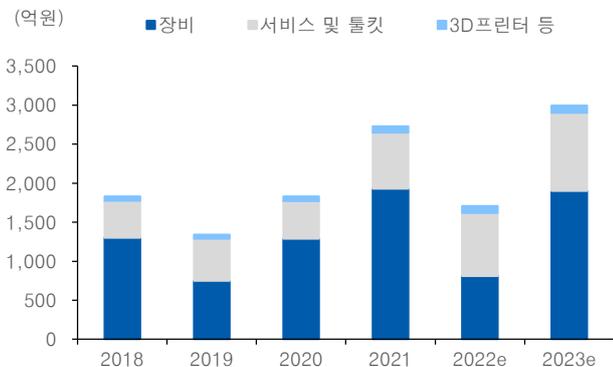
자료: 유안타증권 리서치센터

하이비전시스템 분기별 매출액 추이



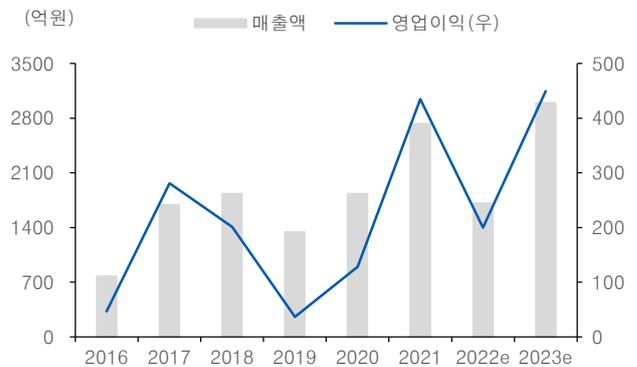
자료: 유안타증권 리서치센터

하이비전시스템 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

하이비전시스템 실적 전망: 2023e 최대 매출 경신 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

### 하이비전시스템 (126700) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	1,689	1,831	1,342	1,832	2,729
매출원가	1,089	1,315	955	1,339	1,881
매출총이익	599	516	387	493	848
판매비	319	315	351	365	413
영업이익	281	201	36	128	435
EBITDA	299	212	57	147	456
영업외손익	-40	48	26	34	101
외환관련손익	-37	18	9	-27	70
이자손익	2	4	3	1	2
관계기업관련손익	17	21	14	31	14
기타	-22	5	0	29	15
법인세비용차감전순이익	241	249	62	162	536
법인세비용	36	46	-3	64	82
계속사업순이익	204	203	65	98	453
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	204	203	65	98	453
지배지분순이익	205	224	84	105	433
포괄순이익	204	204	59	95	468
지배지분포괄이익	205	225	77	103	447

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	272	187	-144	149	592
당기순이익	204	203	65	98	453
감가상각비	9	10	18	16	18
외환손익	25	-11	2	25	-6
중속, 관계기업관련손익	-15	-21	-14	-31	-14
자산부채의 증감	-45	-26	-216	-98	-17
기타현금흐름	93	33	0	139	157
투자활동 현금흐름	-186	4	-85	54	-536
투자자산	-30	3	-3	-9	-55
유형자산 증가 (CAPEX)	-163	-180	-35	-17	-16
유형자산 감소	7	1	11	0	0
기타현금흐름	0	180	-58	80	-465
재무활동 현금흐름	100	-14	-95	-21	38
단기차입금	130	2	-63	-10	-8
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-17	-14	-7	-7
기타현금흐름	-28	1	-18	-4	53
연결범위변동 등 기타	-7	28	5	-11	8
현금의 증감	178	205	-319	171	102
기초 현금	121	299	504	185	356
기말 현금	299	504	185	356	458
NOPLAT	281	201	38	128	435
FCF	109	7	-179	131	576

자료: 유안타증권

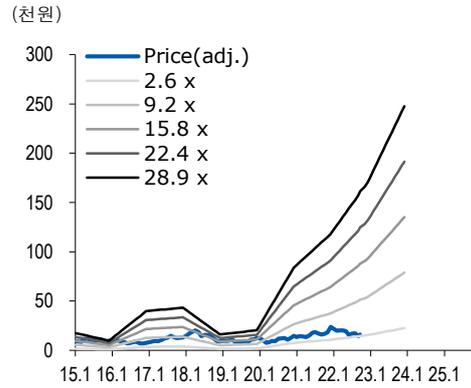
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	1,153	1,081	1,036	1,040	1,706
현금및현금성자산	299	504	185	356	458
매출채권 및 기타채권	206	185	365	424	462
재고자산	355	282	316	173	249
비유동자산	410	594	622	644	730
유형자산	269	445	460	455	457
관계기업 등 지분관련자산	62	60	73	103	125
기타투자자산	34	29	31	42	100
자산총계	1,563	1,675	1,659	1,684	2,437
유동부채	586	469	396	327	557
매입채무 및 기타채무	369	268	277	218	379
단기차입금	130	132	68	58	50
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	2	10	16	14
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	589	470	407	344	570
지배지분	971	1,170	1,231	1,325	1,797
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	196	214	205	205	233
이익잉여금	801	1,012	1,076	1,173	1,600
비지배지분	3	35	21	16	69
자본총계	974	1,205	1,252	1,341	1,866
순차입금	-418	-453	-253	-371	-927
총차입금	130	132	70	59	51

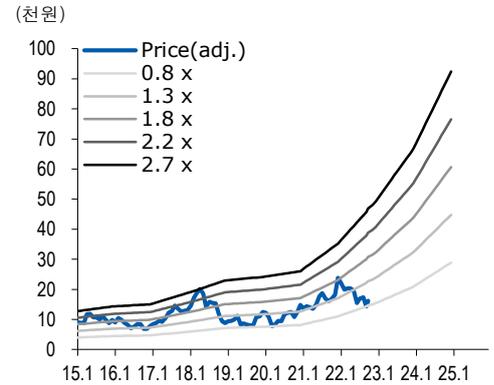
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	1,374	1,498	560	701	2,896
BPS	6,910	8,460	8,893	9,597	12,989
EBITDAPS	1,998	1,417	384	983	3,051
SPS	11,303	12,253	8,983	12,261	18,264
DPS	120	100	50	50	150
PER	8.2	10.1	17.1	16.0	5.7
PBR	1.6	1.8	1.1	1.2	1.3
EV/EBITDA	4.3	8.7	20.9	9.0	3.6
PSR	1.0	1.2	1.1	0.9	0.9

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 증가율 (%)	117.8	8.4	-26.7	36.5	49.0
영업이익 증가율 (%)	501.5	-28.5	-81.8	250.9	239.7
지배순이익 증가율 (%)	304.9	9.0	-62.6	25.1	313.0
매출총이익률 (%)	35.5	28.2	28.8	26.9	31.1
영업이익률 (%)	16.6	11.0	2.7	7.0	15.9
지배순이익률 (%)	12.2	12.2	6.2	5.7	15.9
EBITDA 마진 (%)	17.7	11.6	4.3	8.0	16.7
ROIC	63.1	31.0	5.1	9.2	48.7
ROA	16.1	13.8	5.0	6.3	21.0
ROE	23.2	20.9	7.0	8.2	27.7
부채비율 (%)	60.5	39.0	32.5	25.6	30.6
순차입금/자기자본 (%)	-43.1	-38.8	-20.6	-28.0	-51.6
영업이익/금융비용 (배)	194.0	280.9	27.2	143.7	394.8

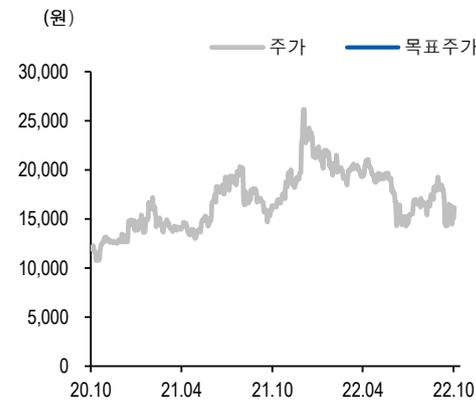
P/E band chart



P/B band chart



하이비전시스템 (126700) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-18	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.