

하이비전시스템(126700,KQ)

비수기임에도 불구하고, 수익성 개선 지속

2022.02.11

News Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 20,700원(02/10)

시가총액: 309(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

4Q21 Review: 매출액 -5.5%yoy, 영업이익 +39.7%yoy. 수익성 개선 지속.

전일(2/10) 발표한 지난해 4 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 650 억원, 영업이익 64 억원을 달성함. 매출액은 전년동기대비 5.5% 감소하며 전년 수준을 유지하였지만, 영업이익은 전년동기대비 39.7% 증가하였음. 당사 추정치(매출액 704 억원, 영업이익 82 억원) 대비 매출액과 영업이익이 소폭 하회하였음.

전년 수준의 매출액을 유지하게 된 이유는 ① 서비스 및 톨킷 매출액과 3D 프린터 등의 기타 매출 등이 전년동기대비 각각 34.6%, 129.4% 증가함에도 불구하고 ② 매출비중이 59.8%를 차지하고 있는 자동화 검사장비가 비수기로 전년동기대비 24.6% 감소하였기 때문임.

하지만 수익성은 성수기였던 전분기 대비로는 하락했지만, 비수기인 전년동기대비 크게 개선(영업이익률: 4Q20A OPM 6.6% → 4Q21P 9.8%, +3.2%p)되었음. 특히 최대의 성과를 낸 2021년에는 최대 성과급을 지급하였는데, 이를 제외하면 전분기인 16%대의 영업이익률을 유지함. 이는 수익성이 양호한 신규 장비인 Dual, Triple Active Align 장비 비중이 증가했고, 업그레이드 중심인 서비스+톨킷 매출도 함께 증가하였기 때문임. 주요 고객이었던 LG 이노텍과 샤프의 매출비중은 각각 30%, 17%로 고객 다변화에도 성공한 것도 실적 성장에 긍정적임.

1Q22 Preview: 매출액 +129.8%yoy, 영업이익 흑자전환. 수익성 개선 지속 전망.

당사 추정 올해 1 분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 345 억원, 영업이익 18 억원으로, 전년 동기대비 매출액은 129.8% 증가하고, 영업이익은 흑자전환 할 것으로 예상함.

2022년을 기대하는 이유는 ① 기존 장비인 Active Align 장비, ToF 모듈 검사 장비의 매출 지속과 함께, 신규 장비(센서시프트, 웨이퍼 검사장비 등) 공급이 예상되기 때문임. ② 동사의 기존 카메라 중심에서 반도체, 디스플레이, 2 차전지 등의 전방 시장 확대도 긍정적임.

2022년 기준, PER 7.2 배 수준으로 국내 유사업체 대비 크게 할인되어 거래 중

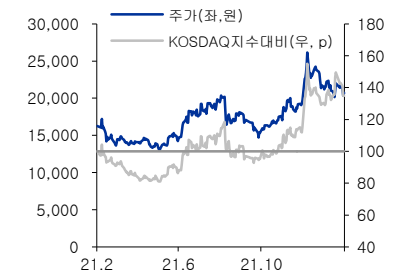
현재주가는 당사추정 2021년 예상실적 기준, PER 7.2 배로 국내 유사업체(고영, 브이원텍, 뷰웍스, 동아엘텍) 평균 PER 17.2 배 대비 크게 할인되어 거래 중임.

발행주식수	14,942천주
52주 최고가	26,700원
최저가	12,700원
52주 일간 Beta	1.4
90일 일평균거래대금	194.4억원
외국인 지분율	7.2%
배당수익률(2021F)	0.3%

주주구성	
최두원 (외 4인)	17.8%
자사주 (외 1인)	7.0%

	1M	6M	12M
	-3.9%	6.4%	27.4%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	44.8	45.4	▼
영업이익(22)	52.1	54.8	▼



(단위: 십억원, (%))	4Q21P					1Q22E			2020A	2021P		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	65.0	70.4	-7.7	-	-	34.5	-46.9	129.8	183.2	272.9	49.0	311.1	14.0
영업이익	7.5	8.2	-7.7	-	-	1.8	-76.0	흑전	12.8	44.8	249.8	52.1	16.4
세전이익	9.2	8.0	15.7	-	-	1.8	-80.9	7.2	16.2	54.9	239.4	51.1	-7.0
순이익	7.8	6.0	30.5	-	-	1.4	-81.9	-22.0	9.8	45.7	368.8	42.0	-8.2
지배 순이익	6.8	5.2	30.5	-	-	1.4	-79.1	-25.3	10.5	44.3	322.7	42.8	-3.4
영업이익률	11.6	11.6	0.0	-	-	5.2	-6.3	22.1	7.0	16.4	9.4	16.8	0.3
순이익률	12.0	8.5	3.5	-	-	4.1	-7.9	-8.0	5.3	16.8	11.4	13.5	-3.3
EPS(원)	1,832	1,404	30.5	-	-	383	-79.1	-25.3	701	2,964	322.7	2,862	-3.4
BPS(원)	12,000	11,842	1.3	-	-	12,046	0.4	34.7	8,866	12,000	35.4	14,813	23.4
ROE(%)	15.3	11.9	3.4	-	-	3.2	-12.1	-2.6	8.2	28.4	20.2	21.3	-7.1
PER(X)	11.3	14.7	-	-	-	54.1	-	-	21.1	7.0	-	7.2	-
PBR(X)	1.7	1.7	-	-	-	1.7	-	-	1.7	1.7	-	1.4	-

자료: 하이비전시스템, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

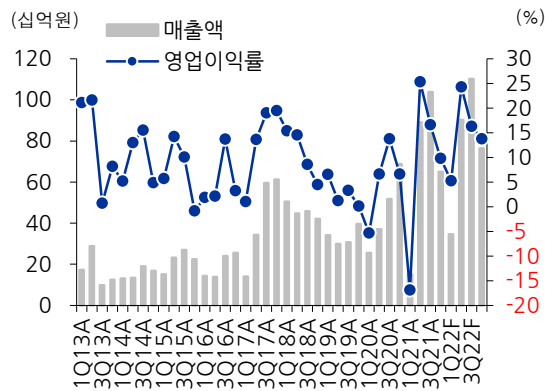
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	25.6	37.1	51.8	68.8	15.0	89.0	103.9	65.0	34.5	90.2	110.2	76.3
YoY(%)	-25.2	24.3	69.2	73.5	-41.2	139.9	100.6	-5.5	129.8	1.3	6.0	17.4
QoQ(%)	-35.5	45.2	39.5	32.8	-78.2	492.6	16.7	-37.4	-46.9	161.2	22.2	-30.7
제품별 매출액												
자동화 검사장비	17.8	22.9	36.3	51.5	4.5	63.9	85.5	38.8	14.3	64.5	89.8	46.2
서비스+툴킷	6.0	13.0	14.1	14.1	8.2	23.2	15.1	19.0	17.5	23.5	16.6	21.8
3D프린터 등	1.7	1.2	1.4	3.1	2.3	1.9	3.3	7.2	2.7	2.2	3.7	8.2
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비	69.8	61.8	70.2	74.9	30.3	71.8	82.3	59.8	41.5	71.6	81.5	60.6
서비스+툴킷	23.6	35.0	27.2	20.5	54.3	26.1	14.5	29.2	50.8	26.0	15.1	28.6
3D프린터 등	6.6	3.2	2.6	4.5	15.5	2.1	3.1	11.0	7.7	2.4	3.4	10.8
수익												
매출원가	19.0	26.1	35.1	53.6	9.8	55.6	76.3	47.0	22.2	57.2	80.6	55.3
매출총이익	6.6	11.0	16.6	15.1	5.2	33.4	27.6	18.0	12.3	33.0	29.5	21.0
판매관리비	8.0	8.5	9.5	10.6	7.7	10.9	10.3	10.5	10.5	11.1	11.6	10.4
영업이익	-1.4	2.5	7.1	4.6	-2.5	22.6	17.2	6.4	1.8	21.9	18.0	10.5
세전이익	0.6	5.1	7.3	3.3	1.6	22.4	21.7	8.1	1.8	21.4	17.6	10.3
당기순이익	-0.1	2.5	5.3	2.0	1.8	19.1	17.0	6.7	1.4	17.4	14.9	8.3
지배주주 당기순이익	-0.1	2.8	5.5	2.3	1.9	18.7	16.8	5.8	1.4	17.8	15.1	8.4
이익률(%)												
매출원가율	74.2	70.4	67.9	78.0	65.5	62.4	73.5	72.3	64.2	63.4	73.2	72.5
매출총이익률	25.8	29.6	32.1	22.0	34.5	37.6	26.5	27.7	35.8	36.6	26.8	27.5
판매관리비율	31.2	22.9	18.3	15.4	51.4	12.2	9.9	16.2	30.5	12.3	10.5	13.7
영업이익률	-5.4	6.6	13.8	6.6	-16.9	25.3	16.6	9.8	5.2	24.3	16.3	13.8
세전이익률	2.2	13.7	14.0	4.7	11.0	25.1	20.9	12.5	5.1	23.8	16.0	13.5
당기순이익률	-0.3	6.8	10.3	2.9	12.1	21.4	16.4	10.3	4.1	19.3	13.5	10.8
지배주주당기순이익률	-0.3	7.5	10.6	3.3	12.7	21.0	16.2	9.0	4.1	19.8	13.7	11.0

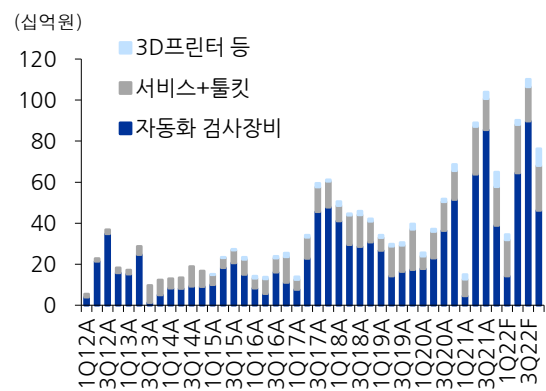
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 매출비중 추이 및 전망



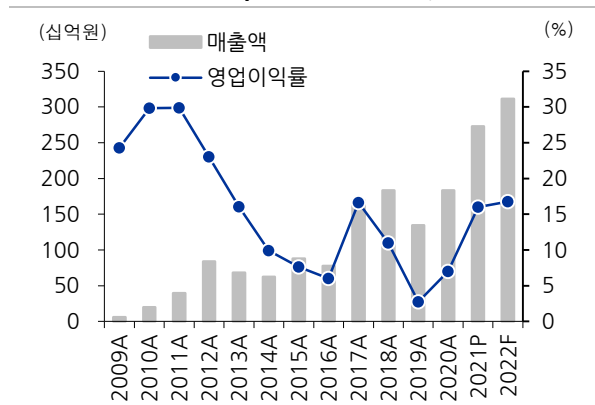
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	39.3	83.6	68.3	62.3	87.7	77.5	168.9	183.1	134.2	183.2	272.9	311.1
(yoy)	236.6	99.7	112.7	-18.4	-8.8	40.8	-11.5	117.8	8.4	-26.7	49.0	14.0
제품별 매출액												
자동차 검사장비		76.1	46.2	34.9	64.0	41.3	124.0	129.9	74.8	128.6	192.8	214.9
서비스+툴킷		7.5	22.1	27.3	21.4	31.2	39.6	47.6	53.2	47.2	65.5	79.4
3D프린터 등		0.0	0.0	0.2	2.3	5.0	5.3	5.7	6.3	7.4	14.6	16.8
제품별 비중(%)												
자동차 검사장비		91.0	67.6	55.9	73.0	53.2	73.4	70.9	55.7	70.2	70.6	69.1
서비스+툴킷		9.0	32.4	43.8	24.4	40.3	23.4	26.0	39.6	25.8	24.0	25.5
3D프린터 등		0.0	0.0	0.3	2.6	6.5	3.1	3.1	4.7	4.0	5.4	5.4
수익(연결 기준)												
매출원가	23.4	54.8	43.8	42.4	60.2	50.7	108.9	131.5	95.5	133.8	188.7	215.3
매출총이익	15.9	28.8	24.4	19.9	27.5	26.9	59.9	51.6	38.7	49.4	84.2	95.8
판매관리비	4.2	9.6	13.5	13.7	20.8	22.2	31.9	31.5	35.1	36.5	39.4	43.7
영업이익	11.7	19.3	10.9	6.2	6.7	4.7	28.1	20.1	3.6	12.8	43.6	52.1
세전이익	11.8	17.3	11.8	7.7	9.8	3.9	24.1	24.9	6.2	16.3	53.8	51.1
당기순이익	9.5	14.8	10.9	7.2	9.4	4.6	20.4	20.3	6.5	10.2	44.6	42.0
지배기업 당기순이익	0.0	14.8	10.9	7.2	9.5	5.1	20.5	22.4	8.4	10.9	43.3	42.8
이익률(%)												
매출원가율	59.6	65.5	64.2	68.1	68.6	65.3	64.5	71.8	71.2	73.1	69.1	69.2
매출총이익률	40.4	34.5	35.8	31.9	31.4	34.7	35.5	28.2	28.8	26.9	30.9	30.8
판매관리비율	10.6	11.5	19.8	22.0	23.8	28.6	18.9	17.2	26.1	19.9	14.5	14.0
영업이익률	29.9	23.0	16.0	9.9	7.6	6.0	16.6	11.0	2.7	7.0	16.0	16.8
세전이익률	29.9	20.6	17.3	12.4	11.1	5.1	14.3	13.6	4.6	8.9	19.7	16.4
당기순이익률	24.1	17.7	16.0	11.5	10.7	6.0	12.1	11.1	4.9	5.6	16.3	13.5
지배주주당기순이익률	0.0	17.7	16.0	11.5	10.8	6.5	12.2	12.2	6.3	5.9	15.9	13.7

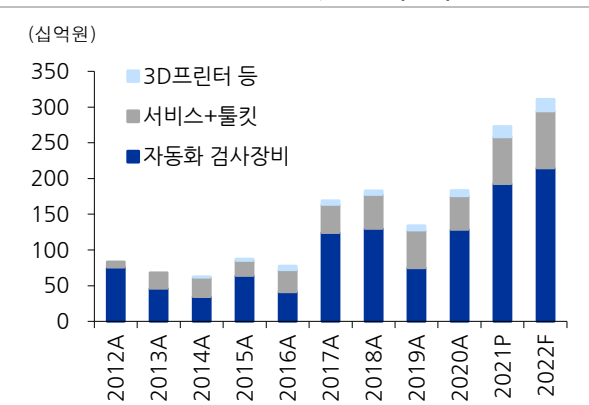
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원, 원)	하이비전시스템	평균	고영	브이원텍	뷰웍스	동아엘텍	넥스틴
주가	20,700		19,900	10,000	41,000	9,750	60,100
시가총액	309		1,366.2	150.5	410.1	104.0	581.9
PER(배)							
FY19A	22.3	22.6	48.9	20.9	13.0	7.5	-
FY20A	21.1	48.2	157.4	28.7	13.3	9.2	32.8
FY21F	7.0	20.7	32.1	18.1	11.8	-	-
FY22F	7.2	17.2	30.7	15.8	13.0	9.2	-
PBR(배)							
FY19A	1.4	2.5	5.9	1.7	1.9	0.5	-
FY20A	1.5	4.3	5.8	1.8	1.7	0.5	11.7
FY21F	1.7	2.8	4.9	1.6	1.9	-	-
FY22F	1.4	2.6	4.5	1.5	1.7	-	-
매출액							
FY19A	134.2		222.1	26.8	136.0	202.9	9.4
FY20A	183.2		179.6	31.1	160.3	162.0	49.5
FY21F	272.9		251.1	49.4	190.0	165.7	59.3
FY22F	311.1		283.2	70.2	210.1	197.6	80.1
영업이익							
FY19A	3.7		33.3	4.8	26.4	19.8	-1.8
FY20A	12.8		15.8	6.5	29.1	13.8	18.1
FY21F	44.8		42.1	5.2	38.6	1.8	23.8
FY22F	52.1		50.7	10.1	40.5	16.3	33.6
영업이익률(%)							
FY19A	2.7	8.7	15.0	18.0	19.4	9.8	-18.7
FY20A	7.0	18.6	8.8	21.0	18.1	8.5	36.6
FY21F	16.4	17.8	16.8	10.5	20.3	1.1	40.1
FY22F	16.8	20.4	17.9	14.4	19.3	8.3	42.0
순이익							
FY19A	6.5		29.6	6.6	24.3	15.3	-2.6
FY20A	9.8		9.2	5.5	23.0	10.6	14.7
FY21F	45.7		42.6	8.3	35.0	-2.7	19.1
FY22F	42.0		44.6	9.7	31.6	12.5	28.0
EV/EBITDA(배)							
FY19A	20.3	11.8	28.6	11.7	7.6	-0.6	-
FY20A	10.3	24.3	62.2	21.1	8.6	0.0	29.5
FY21F	5.2	19.1	20.0	25.2	8.7	-	22.3
FY22F	4.0	12.3	16.7	13.3	8.0	-	11.1
ROE(%)							
FY19A	5.3	-12.8	12.6	8.4	16.1	7.6	-108.8
FY20A	7.5	18.3	3.7	6.6	13.8	5.0	62.2
FY21F	28.4	14.9	16.4	9.5	18.8	-	-
FY22F	21.3	13.6	15.6	10.6	14.7	-	-

참고: 2022.02.10 종가 기준, 컨센서스 적용. 다만 하이비전시스템은 당사 추정
자료: Quantwise, 유진투자증권

III. 회사 개요

도표 8. 사업 영역

CCM 및 비전검사	스마트부품 검사	4차산업 및 타분야
Total Solution 제공(전공정→후공정)	3D 센싱 모듈 검사	3D 프린터 및 자율주행 관련 사업
Active Align Auto Focusing Calibration Sensor OIS Lens AA	SL(Structure Light) ToF(Time of Flight) 온도/기압모듈 검사	3D 프린터 자율주행 센싱카메라 검사 반도체 Wafer 검사 2차전지 조립 검사 산업용 로봇, 협동 로봇

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 회사 연혁 및 제품연혁

설립기 (2002~2007)	성장기 (2008~2016)	도약기 (2017~)
2002 · 회사 설립 2010 · USB 1.0 Grabber Board 출시 · CCM Manual Tester 출시	2008 · CCM Semi-auto Tester 출시 2010 · CCM Full-auto Tester 출시 · 북미 고객사 co-work 시작 2012 · USB3.0 Grabber Board 출시 · 중국 법인 설립 · KOSDAQ 상장 2013 · 자회사 IRV-Tech 설립 (FA components, 비전카메라, 현미경) 2014 · FFOC(LCM) Tester 출시 2015 · 3D printer 브랜드 'Cubicon' 런칭 2016 · Dual-camera Tester 출시	2017 · VCSEL Tester 출시 · 자회사 Cubicon 설립 · 베트남 신공장 설립 · 5천만불 수출의 탑 수상 2018 · P-Sensor Tester 출시 · 신사업 '하이비전글로벌센터' 건립 · 자회사 Furonteer 설립 (IRV-Tech 및 Furonteer 합병) · 1억불 수출의 탑 수상 2019 · ToF Tester 출시 · C-PHY&D-PHY Combo Grabber Board 출시 2020 · Triple-camera Active Align 출시 · OIS module Active Align 출시 · V6(SBC Grabber) 출시

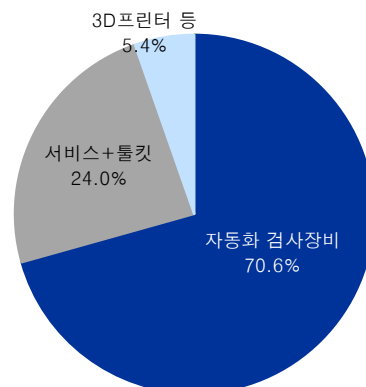
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10. 주요 연혁

연도	내용
2002.05	하이비전시스템 법인설립
2002.11	CCM 시험장비 개발 및 사업개시(한성엘컴텍)
2007	삼성테크윈, LG 이노텍 CCM 자동화장비 납품
2008	삼성광통신 CCM 자동화장비 납품
2010	LG 이노텍, 아이폰 4 카메라시험장비 납품
2010	삼성광통신, 엠씨넥스, Primax 등 장비납품
2012.02	이트레이드 1호 스펙과 합병, 코스닥시장 상장(2/14)
2013.06	제6회 코스닥대상 최우수경영상 선정(코스닥협회)
2015.04	2015 코스닥 라이징스타 기업선정
2017.05	2017 코스닥 라이징스타 기업선정

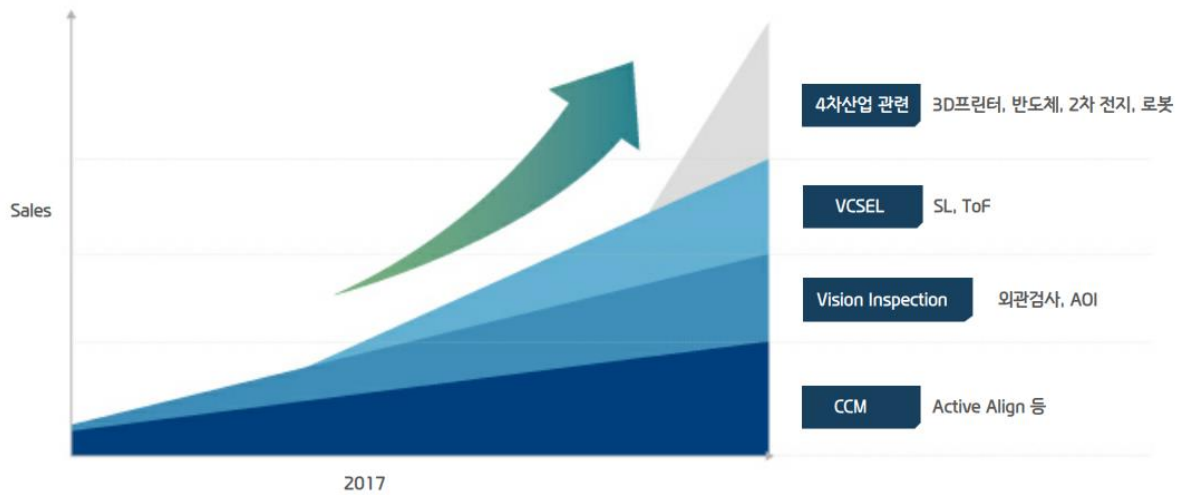
자료: 유진투자증권

도표 11. 제품별 매출 비중 (2021년 잠정실적 기준)



자료: 유진투자증권

도표 12. 중장기 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 자회사 및 해외법인 현황



HyBOZHON 중국 중국 로컬 CCM 시장 영업 개발은 HyVISION 생산은 BOZHON 대응 2021년 1월 8일 설립

Fronteer 자율주행 센싱카메라 검사장비 2021년 8월 기술특례상장신청 2021년부터 흑자 전환

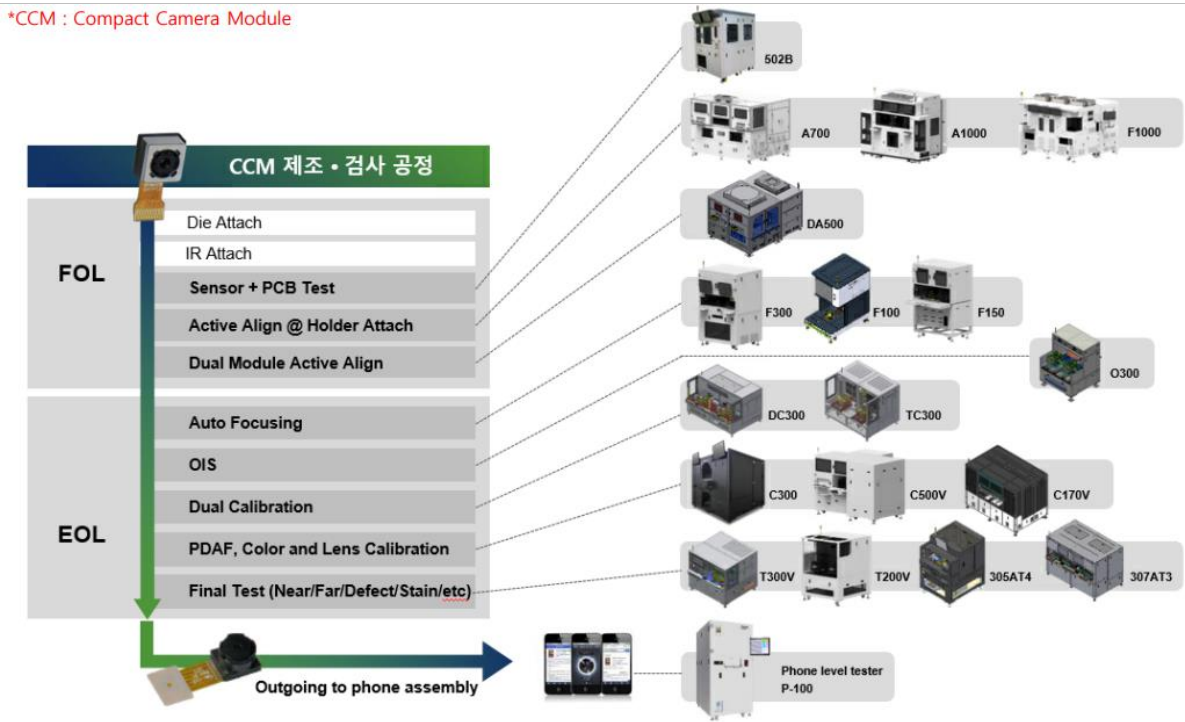
Cubicon 국내 No.1 3D 프린터 2020년부터 흑자 전환 2021년부터 매출 확대

자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 카메라 고기능화에 따른 검사장비 확대에 따른 수혜

도표 14. CCM 제조 공정 토탈 솔루션 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 핵심부품 라인업



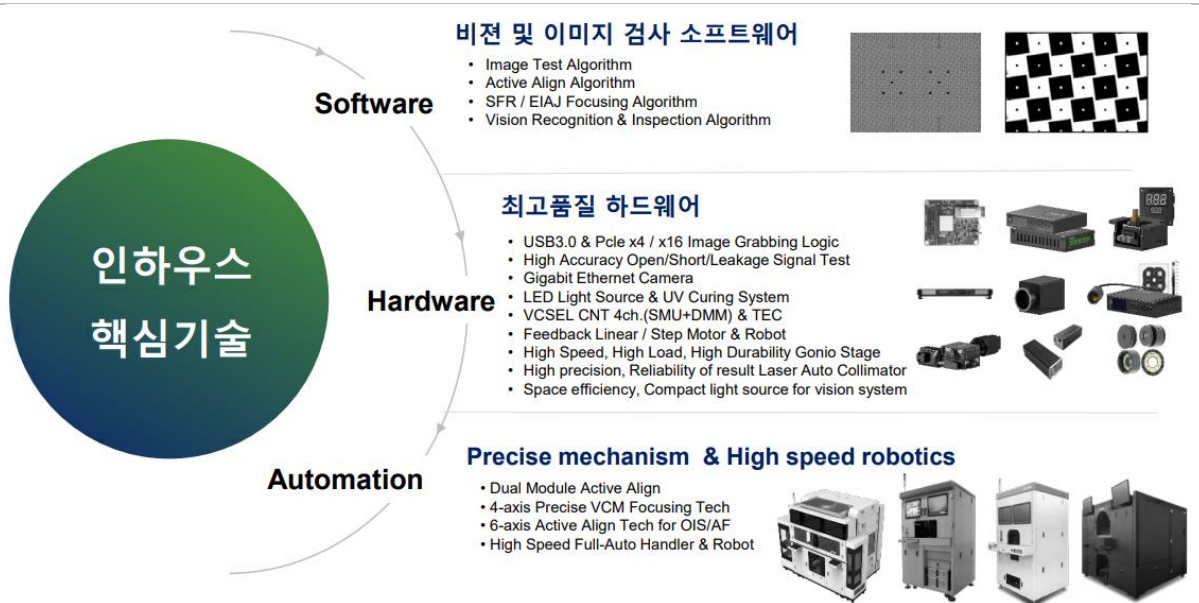
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. CCM 검사장비의 선두업체



자료: IR Book, 유진투자증권

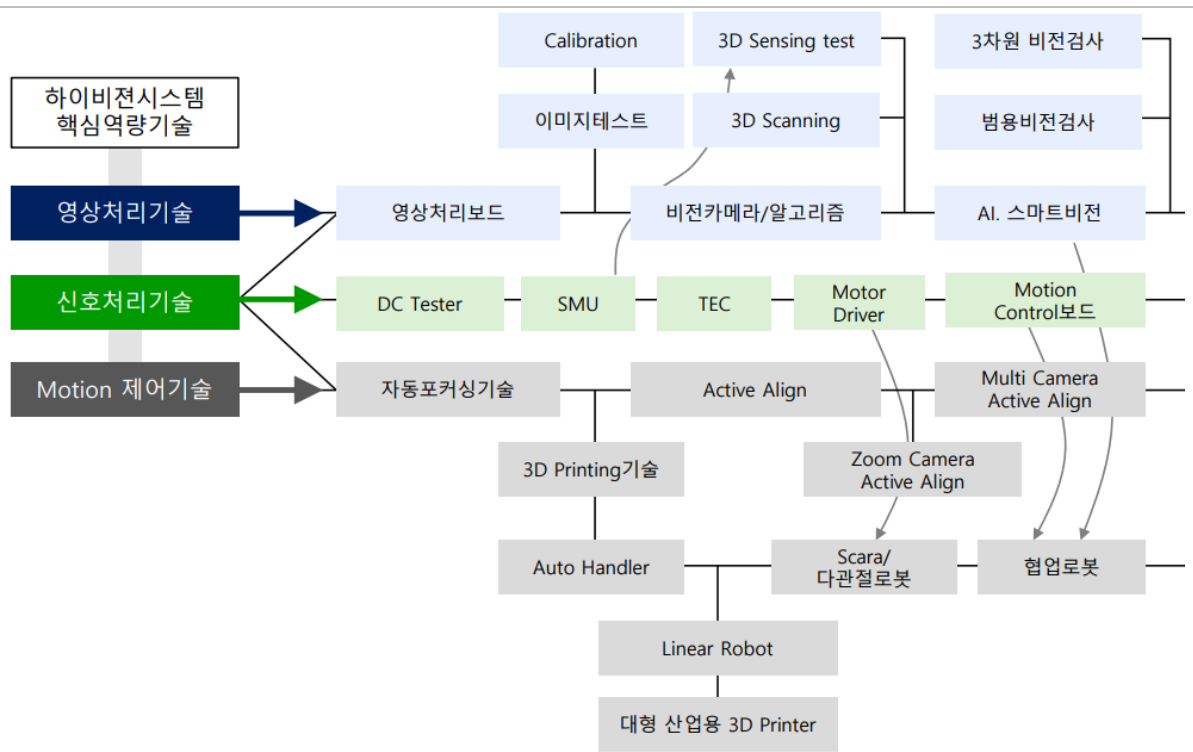
도표 17. 하이비전시스템이 보유한 핵심기술



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 스마트폰 중심에서 2 차전자, 반도체 검사장비로 확대

도표 18. 하이비전시스템 기술 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 사업 다각화



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)