

하이비전시스템 (126700)

Corpday 후기 - 의미 있는 바텀피싱

2024년 11월 27일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (11월 26일)	16,730 원

신한생각 의미 있는 Bottom Fishing 구간 도래

PSR(주가매출액비율) 0.7배로 상장 이래 최대 할인. 과거 PSR 1배 하회했던 2018년, 우려와 달리 하이엔드 장비 수요 확대되며 5년 간 매출액 90% 성장했던 경험. 현 시점은 실적과 기대감 모두 바닥에서 반등 가능. 최근 핸드셋의 부진에도 애플 인도 증설로 24, 25년 매출액은 flat 가능하고, 26년 매출액 4천억원 가능 전망. 내년부터 XR에 힘입어 하이엔드 장비 수요가 또 한 번 확대. 현 시점은 의미 있는 바텀 피싱 기회

애플 인도 증설이 실적을 견인, XR이 꿈을 견인

애플의 탈중국 및 인도 생산 가속화 중. 인도의 아이폰 생산비중은 2022년 7%, 2023년 14%, 2025년 25%로 가파르게 확대 전망. 하이비전시스템은 애플 증설에 힘입어 향후 수 년 간 인도에서 고성장 가능. 현지 공장 구축(2025년) 전까지 국내 수출로 대응. 2025년 전사 매출액은 2023, 2024년과 유사한 수준이 전망되며, 2026년은 4천억원 상회 예상

하이비전시스템은 ESS분야에 기술 역량이 있고, 빅테크향 오랜 납품이력이 있어 향후 중대형 벤더로서 역할 확대 기대. XR(AR, VR, MR) 시장도 초기 헬멧형에서 메타의 '오라이언'과 같은 안경형 XR으로 넘어가며 시장 확대 전망. 요구되는 센서 또한 다양하여 검사장비 수요 확대

Valuation & Risk: 2026년 EV/EBITDA 1.8배 불과

2026년 4천억원 매출을 감안한 EV/EBITDA는 1.8배 불과하여 동종기업(3배) 대비 큰 폭 저평가. 추정치에 반영되지 않은 XR의 잠재력도 충분. 주주환원도 매력적. 향후 3년간 15% 배당성장 공시했고, 배당과 별개로 올해 1월과 11월 각각 50억원의 자사주매입신탁을 체결

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	197.7	25.1	24.0	11.3	12.6	1.4	8.2	0.7
2023	348.3	58.8	45.9	6.3	21.1	1.2	4.1	2.6
2024F	331.5	41.4	42.1	5.9	16.6	0.9	3.9	3.0
2025F	341.5	44.2	39.0	6.4	13.6	0.8	3.1	3.0
2026F	407.5	63.4	55.2	4.5	16.9	0.7	1.9	3.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	NR

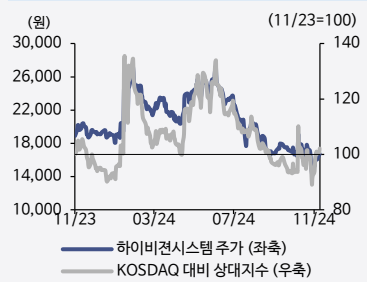
시가총액	250.0 십억원
발행주식수(유동비율)	14.9 백만주 (69.3%)
52주 최고가/최저가	27,150 원/14,340 원
일평균 거래액 (60 일)	6,327 백만원
외국인 지분율	9.7%

주요주주 (%)

최대원 외 2인	15.7
----------	------

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.0)	(9.6)	(14.6)	(14.6)
상대	(1.3)	(0.0)	0.4	8.3

주가



I. 투자포인트

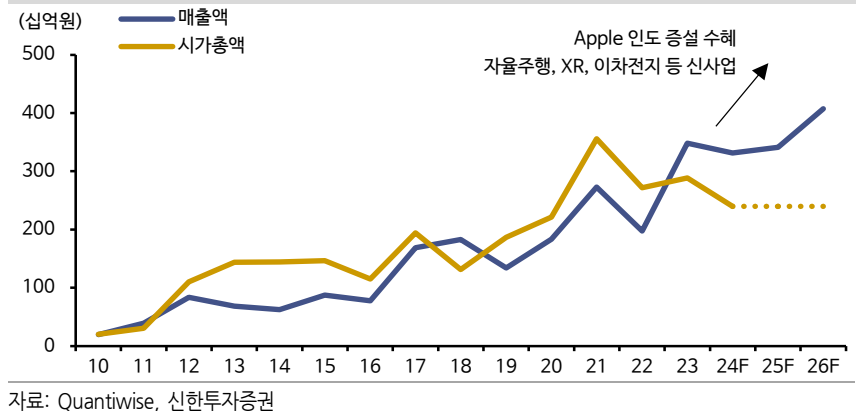
상장 이래 최대 디스카운트

24, 25년 예상 PER(주가수익비율) 6배, PSR(주가매출액비율) 0.7배 수준이다. 매출액과 시가총액만을 비교한 PSR은 2010년 상장 이후 2018년을 제외하면 대부분 1보다 높았다. 지금은 1을 하회할 뿐 아니라 할인폭도 역대 최대이다.

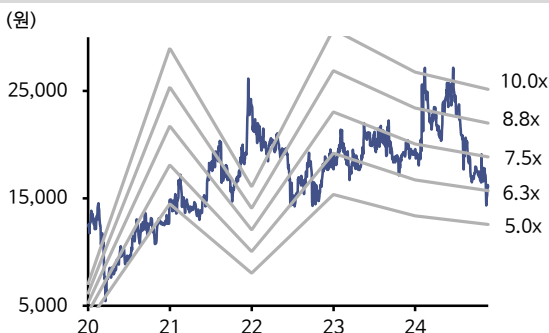
PSR 1배를 하회했던 2018년은 국내, 중화권 경쟁사의 출현에 따라 애플향 매출 이원화 및 독점지위 상실 우려가 대두되었던 시기다. 우려와 달리 하이비전시스템의 경쟁우위는 더 높아졌고, 2018→2023년 매출액은 90%, 영업이익은 193% 증가했다. 검사장비는 품질 이슈와 직결되어 다원화가 어려웠고, 스마트폰의 스펙경쟁이 심화되며 하이엔드 장비 수요가 높아졌기 때문이다.

2024년을 과도기로 2025년부터는 AR/VR, 이차전지, 바이오, AOI 등 신사업 영역에서 하이엔드 검사장비의 경쟁력이 고스란히 발휘된다. 2026년에는 애플 인도 투자에 힘입어 본업인 IT부문 실적 고성장도 재개된다. 여러모로 의미 있는 Bottom fishing 구간이 도래했다는 판단이다.

하이비전시스템 매출액, 시가총액 추이

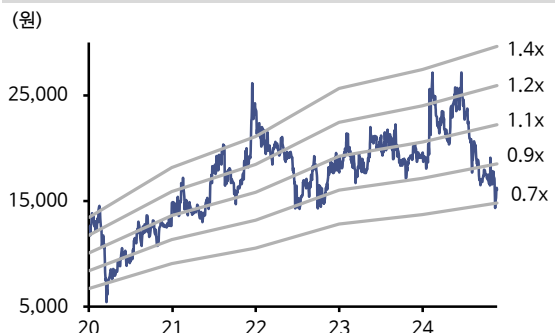


PER Band Chart



자료: Quantwise, 신한투자증권

PBR Band Chart



자료: Quantwise, 신한투자증권

애플 탈중국 및 인도 증설에서 압도적인 수혜가 예상

애플은 인도에서의 생산능력을 대폭 확대하며 탈중국 전략을 가속화하고 있다. 아이폰 생산의 약 80%를 담당하는 폭스콘은 인도 남부 카르나타카주에 15억달러를 투자하여 연간 2천만대의 아이폰을 생산하는 기지를 구축한다. 타타그룹도 연간 아이폰 3천만~4천만대 생산을 목표로 인도에 공장을 신설한다. 인도의 아이폰 생산비중은 2022년 7%, 2023년 14%, 2025년 25%로 가파르게 확대된다.

하이비전시스템은 애플 증설에 힘입어 향후 수년간 인도에서 고성장이 기대된다. 현재 인도 카르나타카주 정부의 협조와 인센티브 지원 하에 법인 설립, 공장 건립을 진행하고 있다. 공장 구축(2025년) 전까지는 국내 수출로 대응한다. 업황 부진에도 인도향 매출의 기여로 2025년 전사 매출액은 2023, 2024년과 유사한 수준이 전망되며, 2026년은 4천억원을 상회할 것으로 기대된다.

애플의 인도 투자에서 하이비전시스템이 대규모 수혜가 가능한 이유는 다양하다. 1) 인도 시장은 숙련공이 부족해 첨단 장비의 신설수요가 더 크다. 2) 중국 등에서 사용하던 장비를 반입 시 개조(업그레이드)가 필요해 하이비전의 개조매출이 발생한다. 3) 그리고 무역분쟁과 정치적 이슈로 중국 장비 대비 한국의 하이엔드 장비가 선호될 것으로 예상된다. 트럼프 행정부는 마르코 루비오 등 친 인도 인사들이 대거 포진되어, 이러한 맥락은 강화될 것이다.

XR, ESS, 그 외 다양한 신사업

XR(가상현실 VR, 증강현실 AR, 복합현실 MR을 아우르는 기술) 확대 가능성은 여전하다. 애플 비전프로 판매량은 기대 이하에 그쳤으나, 삼성전자, 메타, 애플 등 주요 기업들은 여전히 XR 개발에 매진하고 있다. 특히 메타의 '오라이언'과 같은 안경형 XR은 야외 착용이 가능하고 무겁지 않아 게임 체인지가 될 가능성이 높다. 안경형 XR은 명도계, 자이로스코프, 안구추적, 얼굴추적 등 다양한 센서를 요구하며, 하이비전시스템 검사장비의 주된 타겟시장이 될 수 있다.

다른 신사업도 순항 중이다. 이차전지 검사장비는 24년 3분기 누적 수주액 489억원을 달성했고 10월에는 ESS향으로 225억원 규모를 신규 수주했다. 바이오 시약이물검사자동화 설비와 반도체 AOI장비는 올해 첫 PO수주에 성공했다.

II. 실적 및 밸류에이션

2026년 EV/EBITDA 1.8배 불과

인도향 매출 확대에 힘입어 2026년 4천억원대 매출액 달성을 전망한다. 2차전지, 바이오, AOI 등 신사업이 본궤도에 오르며 Non-IT 매출도 견조하게 성장할 전망이다. XR은 추정치에 반영하지 않았으나, 빅테크들의 각축장인 점을 감안하면 향후 수혜주로 부각될 가능성이 큰 영역이다. 2026년 EV/EBITDA는 1.8배에 불과해 동종기업(3배) 대비 밸류에이션 저평가 매리트가 커진다.

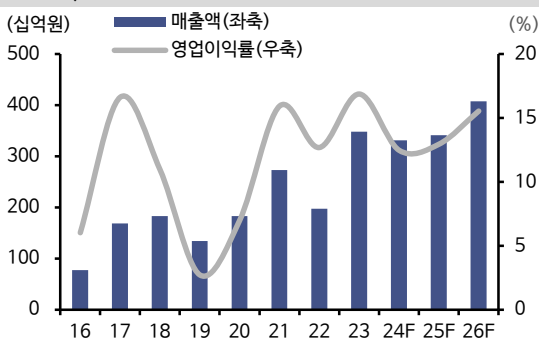
주주가치 제고 노력도 엿보인다. 2023년 11월 공시한 주주환원정책에 따라 당기 순이익의 15% 수준에서 배당금이 지급될 예정이다. 배당과 별개로 올해 1월 23일과 11월 20일 각각 50억원의 자사주매입신탁을 체결한 바 있다.

하이비전시스템 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	197.7	348.3	331.5	341.5	407.5
YoY	(27.6)	76.2	(4.8)	3.0	19.3
IT/모바일	179.7	302.4	293.3	294.8	339.0
2차전지	0.1	11.6	15.0	21.0	29.4
전장	11.5	27.5	15.1	16.6	19.1
기타	6.4	6.8	8.1	9.1	20.0
영업이익	25.1	58.8	41.4	44.2	63.4
YoY	(42.3)	134.4	(29.6)	6.9	43.3
Margin	12.7	16.9	12.5	12.9	15.5
지배순이익	24.0	45.9	42.1	39.0	55.2

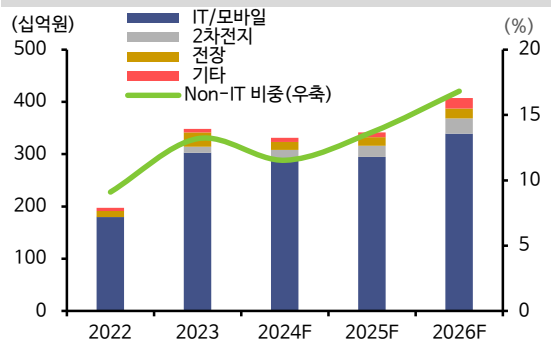
자료: 신한투자증권

매출액, 영업이익률 추이



자료: 신한투자증권

부문별 매출액과 Non-IT 비중



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	309.4	360.3	393.1	428.3	493.5
유동자산	223.3	266.1	295.6	326.4	384.6
현금및현금성자산	59.6	58.8	98.0	123.1	143.1
매출채권	69.7	90.3	85.9	88.5	105.6
재고자산	62.3	101.8	96.9	99.8	119.1
비유동자산	86.1	94.2	97.5	101.9	108.9
유형자산	49.3	48.5	53.7	58.3	62.5
무형자산	1.7	3.7	2.6	1.9	1.4
투자자산	27.0	31.5	30.6	31.1	34.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	86.2	95.4	90.9	93.5	111.1
유동부채	84.5	93.3	88.9	91.5	108.9
단기차입금	1.0	1.8	1.8	1.8	1.8
매입채무	33.9	21.4	20.4	21.0	25.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.7	2.0	2.0	2.0	2.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	223.1	264.9	302.2	334.8	382.4
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	31.5	31.3	31.3	31.3	31.3
기타자본	(21.1)	(29.6)	(29.6)	(29.6)	(29.6)
기타포괄이익누계액	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	182.8	226.0	261.8	294.4	342.0
지배주주지분	200.3	235.2	271.0	303.6	351.2
비지배주주지분	22.8	29.7	31.2	31.2	31.2
*총차입금	2.0	2.9	2.9	2.9	3.0
*순차입금(순현금)	(67.1)	(62.0)	(101.2)	(126.3)	(146.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(27.2)	16.2	51.2	38.4	36.1
당기순이익	24.6	49.7	43.7	39.0	55.2
유형자산상각비	2.3	2.8	3.3	3.8	4.3
무형자산상각비	0.5	0.5	1.0	0.7	0.5
외환환산손실(이익)	1.9	3.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.8)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
운전자본변동	(63.3)	(58.4)	5.3	(3.1)	(21.9)
(법인세납부)	(7.4)	(7.8)	(9.6)	(8.6)	(12.1)
기타	15.1	28.3	9.6	8.7	12.2
투자활동으로인한현금흐름	32.6	(5.1)	(5.6)	(7.0)	(9.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(6.0)	(1.9)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
유형자산의감소	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(5.3)	1.1	2.9	1.5	(1.3)
기타	43.9	(2.0)	0.0	0.0	(0.1)
FCF	(34.7)	16.5	35.2	29.1	26.7
재무활동으로인한현금흐름	7.2	(10.6)	(6.4)	(6.4)	(6.3)
차입금의 증가(감소)	(4.0)	0.8	(0.0)	0.0	0.1
자기주식의처분(취득)	9.9	10.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.1)	(1.6)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타	3.4	(19.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.1	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	13.7	(0.7)	39.2	25.1	20.0
기초현금	45.8	59.6	58.8	98.0	123.1
기말현금	59.6	58.8	98.0	123.1	143.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	197.7	348.3	331.5	341.5	407.5
증감률 (%)	(27.6)	76.2	(4.8)	3.0	19.3
매출원가	125.6	226.2	223.5	229.2	266.9
매출총이익	72.1	122.1	108.0	112.3	140.6
매출총이익률 (%)	36.5	35.1	32.6	32.9	34.5
판매관리비	47.0	63.3	66.6	68.0	77.3
영업이익	25.1	58.8	41.4	44.2	63.4
증감률 (%)	(42.3)	134.4	(29.6)	6.9	43.3
영업이익률 (%)	12.7	16.9	12.5	12.9	15.5
영업외손익	1.7	1.4	11.9	3.3	4.0
금융손익	0.5	(0.3)	2.4	3.4	4.1
기타영업외손익	0.3	(0.3)	7.4	(2.1)	(2.1)
종속 및 관계기업관련손익	0.8	2.1	2.1	2.1	2.1
세전계속사업이익	26.7	60.2	53.2	47.5	67.4
법인세비용	2.1	10.5	9.6	8.6	12.1
계속사업이익	24.6	49.7	43.7	39.0	55.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.6	49.7	43.7	39.0	55.2
증감률 (%)	(45.7)	102.1	(12.2)	(10.7)	41.7
순이익률 (%)	12.4	14.3	13.2	11.4	13.6
(지배주주)당기순이익	24.0	45.9	42.1	39.0	55.2
(비지배주주)당기순이익	0.6	3.8	1.6	0.0	0.0
총포괄이익	24.2	48.9	43.7	39.0	55.2
(지배주주)총포괄이익	23.5	45.2	40.3	36.0	51.0
(비지배주주)총포괄이익	0.7	3.7	3.3	3.0	4.2
EBITDA	27.8	62.1	45.7	48.8	68.2
증감률 (%)	(39.0)	123.1	(26.4)	6.7	39.8
EBITDA 이익률 (%)	14.1	17.8	13.8	14.3	16.7

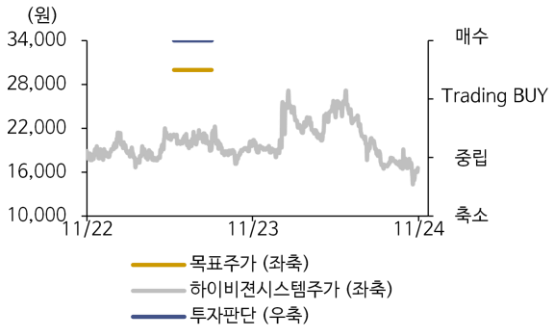
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,647	3,329	2,922	2,608	3,697
EPS (지배순이익, 원)	1,608	3,072	2,818	2,608	3,697
BPS (자본총계, 원)	14,933	17,728	20,224	22,406	25,592
BPS (지배지분, 원)	13,407	15,744	18,135	20,318	23,503
DPS (원)	120	500	500	500	600
PER (당기순이익, 배)	11.1	5.8	5.7	6.4	4.5
PER (지배순이익, 배)	11.3	6.3	5.9	6.4	4.5
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.1	0.8	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	8.2	4.1	3.9	3.1	1.9
배당성향 (%)	6.6	14.0	15.1	16.3	13.8
배당수익률 (%)	0.7	2.6	3.0	3.0	3.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.1	17.8	13.8	14.3	16.7
영업이익률 (%)	12.7	16.9	12.5	12.9	15.5
순이익률 (%)	12.4	14.3	13.2	11.4	13.6
ROA (%)	8.9	14.9	11.6	9.5	12.0
ROE (지배순이익, %)	12.6	21.1	16.6	13.6	16.9
ROIC (%)	19.5	31.5	20.5	21.5	28.2
안정성					
부채비율 (%)	38.7	36.0	30.1	27.9	29.1
순차입금비율 (%)	(30.1)	(23.4)	(33.5)	(37.7)	(38.2)
현금비율 (%)	70.5	63.1	110.3	134.5	131.5
이자보상배율 (배)	459.2	46.5	359.3	384.6	542.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.7	3.6	3.0	3.1	3.3
재고자산회수기간 (일)	80.5	86.0	109.4	105.2	98.1
매출채권회수기간 (일)	104.6	83.8	97.0	93.2	86.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

하이비전시스템(126700)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 06월 07일	매수	30,000	(32.2)	(27.5)
2023년 08월 30일	커버리지제외	-	-	-
2024년 11월 27일	Not Rated	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 25일 기준)

매수 (매수)	90.87%	Trading BUY (중립)	7.98%	중립 (중립)	1.14%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------