

하이비전시스템 (126700/Not Rated)

스마트폰 고급화, 고사양화 수혜

이왕섭

02-768-4168
will.lee@dwsec.com

이규선

02-768-3071
gyusun.lee@dwsec.com

- 스마트폰용 카메라 자동화 검사장비 생산 기업
- 스마트폰 카메라 고급화, 고사양화에 따른 정밀 검사장비 수요 증가로 빠른 성장 전망
- 2분기 매출 성장 본격화 및 하반기 글로벌 스마트폰 업체로의 직접 매출 기대

Not Rated	
목표주가(원,12M)	-
현재주가(12/06/12,원)	3,350
상승여력(%)	-
EPS 성장률(12F,%)	-
MKT EPS 성장률(12F,%)	18.6
P/E(12F,x)	6.2
MKT P/E(12F,x)	9.3
KOSDAQ	471.97
시가총액(십억원)	98
발행주식수(백만주)	29
60D 일평균 거래량(천주)	214
60D 일평균 거래대금(십억원)	1
배당수익률(12F,%)	-
유동주식비율(%)	75.4
52주 최저가(원)	1,615
52주 최고가(원)	4,355
배타(12M, 일간수익률)	0.17
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.8
외국인 보유비중(%)	0.5
주요주주	
최대주주 외 3인(24.62%)	
나금융 외 3인(8.13%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	13.8	88.2
상대주가	-3.7	16.1	97.6

스마트폰 카메라 모듈 자동화 검사장비 선두 기업

하이비전시스템은 2002년 5월에 설립된 **스마트폰 카메라 모듈 제조 및 검사 장비 분야**의 **국내 1위 기업**이다. 스마트폰 카메라 모듈 제조 공정 중에서 후공정용 장비를 주로 생산하고 있다. 주요 제품과 매출 비중은 휴대폰용 카메라에 사용되는 카메라의 모듈 자동화 검사 장비 72%와 영상 평가 장치 4% 그리고 기타 제품 24%로 구성되어 있다.

주력 매출품인 스마트폰용 카메라 검사장비를 세분화하면 500만 화소 이상의 고화소급 카메라 모듈 검사장비 70%, 저화소급 카메라 모듈 검사장비 20%, 컨버전 장비 10%이다. 점차 고급화되고 있는 800만 화소 이상의 카메라 모듈 자동화 검사장비는 현재 뚜렷한 경쟁사가 없이 하이비전시스템이 독주하고 있다.

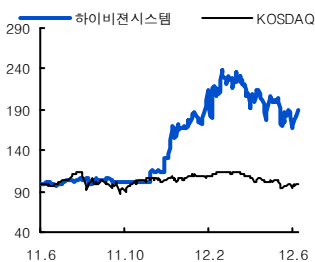
글로벌 스마트폰 성장의 수혜주

동사는 주고객사인 카메라 모듈 제조사들을 통해 애플, 삼성전자, LG전자 등의 글로벌 스마트폰 완성품 업체에 카메라 모듈 검사장비를 납품하고 있다. 최근 스마트폰 시장은 전면과 후면 듀얼 카메라 장착이 보편화되고 있으며 카메라 모듈 수 증가에 따라 검사장비 수요도 빠르게 증가하고 있다.

최근 휴대폰용 카메라 시장은 소비자들의 다양한 기호를 맞추기 위해 고사양의 하이엔드급 제품과 저가 보급형 등 다양한 종류의 스마트폰을 대량으로 출시하고 있다. 이에 따라 카메라 모듈 시장이 빠르게 성장하고 있고 해당 제품의 대량 생산을 위한 자동화 설비 수요가 증가하면서 하이비전이 생산하는 검사 장비 수요도 함께 증가하고 있다.

스마트폰 카메라 고사양화에 따른 자동화 검사장비 수요 증가 예상

최근 스마트폰이 휴대폰 시장의 중심으로 자리매김함에 따라 전세계 스마트폰 업체들은 하드웨어에 대한 경쟁이 치열해지고 있다. 스마트폰에 탑재되는 카메라의 사양도 경쟁사의 제품에 비해 더욱 돋보이게 하기 위한 하나의 전략 애플리케이션이 되었다. 따라서, 스마트폰 업체들은 점점 더 고화소의 카메라가 장착된 스마트폰을 경쟁적으로 출시하고 있다.



▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/09	6	1	24.3	1	-	2	1	30.9	-	-	-
12/10	20	5	27.6	4	705	6	5	74.7	3.1	3.0	3.7
12/11	39	12	29.9	10	929	12	12	75.9	3.2	1.7	2.4
12/12F	81	19	23.6	15	531	19	15	42.2	6.2	1.8	3.9
12/13F	108	24	22.0	18	664	24	19	29.9	5.0	1.4	2.7

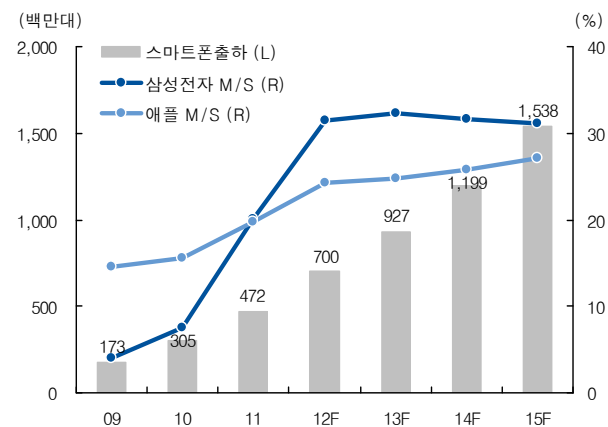
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: 하이비전시스템, KDB대우증권 리서치센터 예상

삼성전자는 갤럭시 S 이후의 주력 모델에 모두 800만 화소의 카메라를 장착했고 애플은 아이폰 4S 부터 800만 화소 카메라를 탑재했으며 LG전자를 비롯해 HTC, ZTE, Huawei 등도 하이엔드급 제품에 적용하며 800만 화소 카메라 스마트폰 대열에 합류했다. 또한, 하반기에 국내외 주요 업체들이 1,000만 화소 이상의 카메라모듈이 장착된 스마트폰을 경쟁적으로 출시할 것으로 예상된다.

300만 화소 이하의 저화소 카메라 모듈은 육안으로 판단하는 것이 가능했으나 500만 화소 이상 고화소 카메라 모듈이 늘어나면서 수율 및 품질 문제, 인건비 상승 등의 이유로 자동화 검사장비도 도입되기 시작했다. 특히 800만 화소 이상의 고화소 카메라 모듈은 수작업이 불가능한데다 더욱 정밀하고 안정적인 공정이 요구되고 있으므로 동사의 Full Auto(자동화) 장비의 도입이 필수적이다.

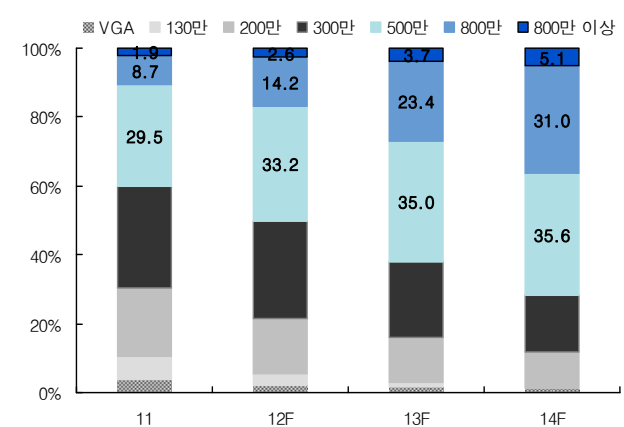
올해 하반기부터 800만 화소 이상의 카메라 모듈이 탑재된 스마트폰이 급격히 증가할 것으로 예상됨에 따라 동사의 Full Auto 장비에 대한 수요도 본격적으로 늘어날 것으로 전망된다. 2011년 매출의 약 90%가 Semi Auto(반자동화) 장비였으므로 현재 1,800만 화소까지 대응이 가능한 동사의 본격적인 Full Auto 장비 매출은 이제 시작에 불과하다고 판단된다.

그림 1. 글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망



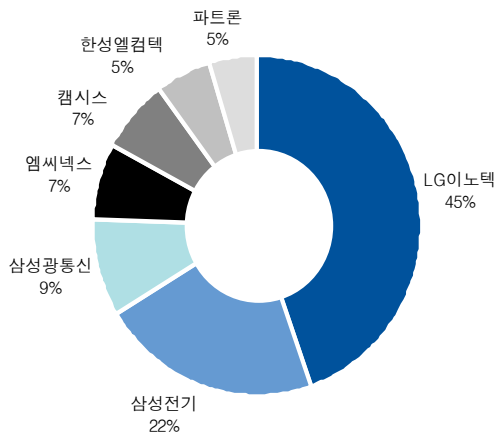
자료: 각 사, IDC, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 전세계 화소별 카메라폰 비중 추이 및 전망



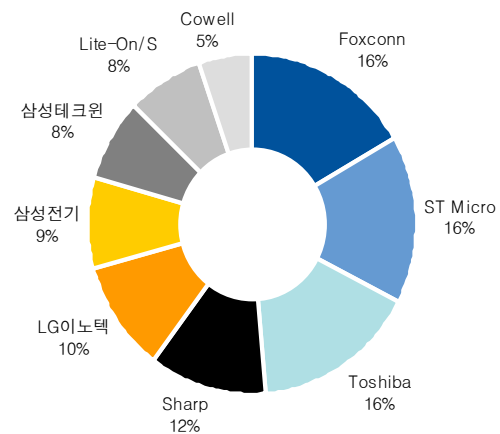
자료: TSR, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 국내 휴대폰용 카메라 모듈 시장 점유율(2011년 기준)



자료: 하이비전시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 휴대폰용 카메라 모듈 시장 점유율(2011년 기준)



자료: TSR, KDB대우증권 리서치센터

삼성전자향 장비 수주 규모가 신규 매출 성장의 핵심

2011년 실적 기준 거래처별 매출 비중은 LG이노텍 52%, 삼성광통신계열 20%, 프리맥스 7%, 코웰 3% 등이었다. 올해는 신규 거래처로 삼성전자, 샤프, 엠씨넥스 등 국내외 대형 고객사들로 매출처를 확대할 수 있을 것으로 기대된다.

특히, 삼성전자는 올해 하반기 양산을 목표로 베트남 공장에 800만 화소 카메라 모듈 자체 생산 라인을 완공했다. 최근 고화소 카메라 모듈 공급 부족 현상에 대응하기 위한 것으로 파악된다. 따라서, 이 분야에서 독점하고 있는 동사의 스마트폰 카메라 모듈 자동화 검사장비가 공급될 가능성이 높으며 하반기 삼성전자향 장비 수주 규모가 올해 신규 매출 성장의 핵심이 될 것으로 판단된다.

2분기부터 실적 성장세 본격화 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 56억원, 영업이익 14억원으로 당초 기대치에 못미치는 실적을 기록했으나, 이는 1분기에 수주한 금액이 대부분 매출로 인식되지 못했기 때문이다. 2분기에는 1분기 수주한 계약 대부분이 매출로 인식될 것으로 예상되며, 5월에 수주한 계약의 일부도 포함될 것으로 추정된다.

5월까지 공시된 장비 수주 현황만 보더라도 600억원에 육박하고 있다. 하반기에 추가로 수주가 예상되는 계약들까지 포함하면 2012년 예상 매출액 806억원(YoY +105.0%), 영업이익 190억원(YoY +62.1%)로 사상 최대 실적을 충분히 달성할 것으로 전망한다. 또한, 장비 제조를 100% 외주로 운영하는 방식이므로 20%를 상회하는 높은 이익률 유지도 가능할 것으로 전망된다.

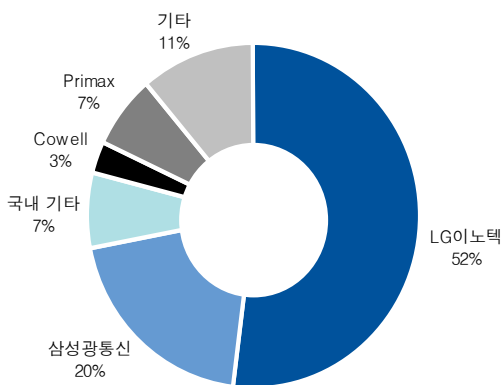
동사의 현재 주가는 2012F P/E 6.2배, 2013F P/E 5.0배이다. 올해 8월 중순에 전환 가능한 CB를 전량 감안하더라도 2012F P/E 6.9배이다. 동사의 높은 성장률 및 수익성, 고화소 카메라 모듈 검사장비에 대한 독점적 입지를 감안시 저평가 되어있어 밸류에이션 매력이 돋보이는 것으로 판단된다.

표 1. 하이비전시스템의 2012년 이후 장비 수주 공시 현황 (억원, %)

공시 일자	계약 상대방	수주금액	매출 비중 (2011년 기준)	계약내용
2012년 1월	LG이노텍	56	14.2	CM 화상검사장비
2012년 2월	Cowell	97	24.8	휴대폰 카메라 모듈 테스트 장비
2012년 3월	LG이노텍	308	78.5	CM 화상검사장비
2012년 5월	국내 카메라 모듈 업체	120	30.6	카메라모듈 제조/검사 장비

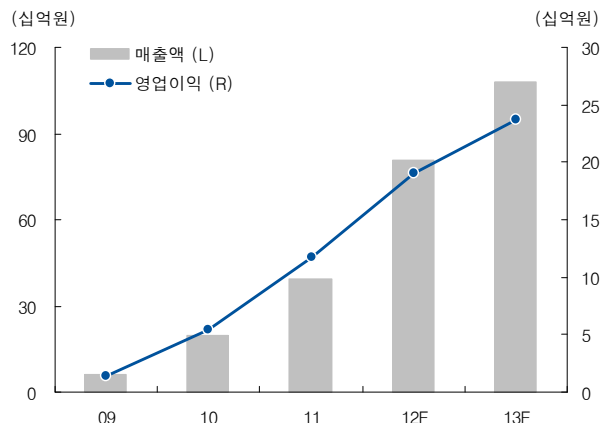
자료: 하이비전시스템, KDB대우증권 리서치센터 요약

그림 5. 하이비전시스템의 고객사별 매출 비중(2011년 기준)



자료: 하이비전시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 하이비전시스템의 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 하이비전시스템, KDB대우증권 리서치센터 예상