



# 하이비전시스템(126700.KQ)

스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

## ToF 3D센싱카메라 채택 확대에 따른 실적 성장 기대

NR

### ■ 투자포인트: 주요 고객의 3D센싱카메라의 전면에서 후면 확대 수혜

1) 북미 A사향 후면 ToF 3D센싱카메라 채택 가능성 높아: 2018년에 전면에서 채택한 3D센싱모듈이 내년에는 후면으로 확대될 것으로 예상되어 수혜가 기대됨. ① 지난해 1개 기종에 채택된 전면 3D센싱모듈은 올해 3개 기종까지 확대되면서 실적 성장을 이어왔음. ② 내년 출시되는 3D센싱모듈 제품을 위한 검사 장비의 연구개발이 진행되고 있는데, 기존 SL(Structured Light) 방식에 이어 ToF(Time of Flight) 방식을 개발함. SL방식은 스마트폰 전면에서 채택이 지속되고, ToF방식은 원거리 이미지에 유리하여 후면에 처음으로 적용될 예정임. 삼성전자가 갤럭시S10 5G폰에 채택하면서 점차 전략폰은 물론 보급폰에도 적용이 예상되고 있어 시장 확대에 긍정적임. 따라서 북미 A사의 채택은 당연할 것으로 예상되어 동사의 실적 성장에 긍정적으로 반영될 것으로 판단함

2) 국내 S사향 검사장비도 공급 가능성 보유: 국내 S사향 매출은 2013년 베트남법인 출범시 동사 매출비중 51.8%를 차지하며 크게 성장했으나 지속적으로 200억원대 서비스 및 툴킷 시장을 유지함. 올해는 베트남법인 멀티카메라 생산이 증가할 것으로 예상되어 실적 성장은 지속될 것으로 예상함

3) 미중무역분쟁에 따른 매출지연은 있으나 궁극적으로 중국 고객의 확대 전망: 현재 북미 A사향 제조업체가 국내 기업에서 점차 중국기업으로 확대되고 있어서 긍정적임. 중국 오피름의 장비 공급완료시기가 조정되었으나 미중무역분쟁의 원만한 해소시 중국향 매출은 더욱 증가할 것으로 전망함

### ■ 2Q19 Preview: 실적 부진은 지속, 연말에 실적 턴어라운드 예상

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 359억원, 영업이익 24억원으로 전년동기대비 각각 19.6%, 63.0% 감소할 것으로 전망함. 3분기까지 실적 부진은 지속될 것으로 보이며 연말에 점차 실적개선이 일어날 것으로 예상함

### ■ 4분기 북미 A사향 수주 기대감 보유, 중장기적 투자전략이 필요

현재주가는 2019년 당사추정 예상실적 기준 PER 11.9배 수준. 내년 본격적인 매출 성장과 함께 Valuation 부담이 해소될 것으로 보임

### Financial Data (연결)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	168.9	183.1	149.4	214.0	249.4
영업이익(십억원)	28.1	20.1	10.6	26.6	33.7
세전계속사업손익(십억원)	24.1	24.9	12.7	27.0	33.7
당기순이익(십억원)	20.4	20.3	10.9	22.2	27.6
EPS(원)	1,374	1,498	732	1,424	1,797
EPS 증감률(%)	304.9	9.0	-51.1	94.6	26.2
PER(배)	9.5	5.9	11.9	6.1	4.9
ROE(%)	23.2	20.9	9.0	15.6	16.9
PBR(배)	2.0	1.1	1.0	0.9	0.8

자료: 유진투자증권

현재주가(6/10) 8,740원

### Key Data

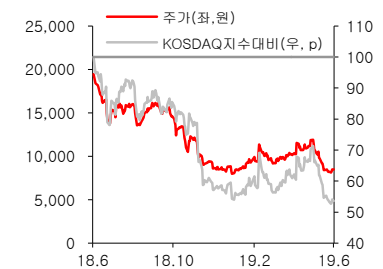
(기준일: 2019.06.10)

KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	721
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	131
52주 최고/최저(원)	19,400 / 7,800
52주 일간 Beta	2.33
발행주식수(천주)	14,942
평균거래량(3M,천주)	351
평균거래대금(3M,백만원)	3,656
배당수익률(19F, %)	1.4
외국인 지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
최무원 외 3인	19.6
미래에셋자산운용	6.8
국민연금	5.2

### Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.9	-4.9	1.6	-55.1
KOSPI 대비 상대수익률	-17.7	-2.9	-5.9	-37.2

### Company vs KOSPI composite





## 실적 전망 및 Valuation

도표 88 2Q19 예상실적: 매출액 -19.6%yoy, 영업이익 -63.0%yoy

(십억원,%)	2Q19F			1Q18A	1Q19A
	실적	yoy (%,%p)	qoq (%,%p)	실적	실적
<b>매출액</b>	<b>35.9</b>	<b>-19.6</b>	<b>5.1</b>	<b>44.6</b>	<b>34.2</b>
자동차 검사장비 외	26.6	-10.0	-0.4	29.6	26.7
영상평가장치 및 기타	8.5	-40.0	37.6	14.2	6.2
3D프린터 등	0.7	-10.0	-38.8	0.8	1.2
<b>수익</b>					
<b>영업이익</b>	<b>2.4</b>	<b>-63.0</b>	<b>7.7</b>	<b>6.5</b>	<b>2.2</b>
<b>세전이익</b>	<b>2.7</b>	<b>-71.3</b>	<b>-27.9</b>	<b>9.5</b>	<b>3.8</b>
<b>당기순이익</b>	<b>2.2</b>	<b>-74.1</b>	<b>-38.3</b>	<b>8.7</b>	<b>3.6</b>
<b>지배기업 당기순이익</b>	<b>2.3</b>	<b>-73.6</b>	<b>-39.2</b>	<b>8.7</b>	<b>3.8</b>
<b>이익률(%)</b>					
영업이익률	6.7	-7.8	0.2	14.5	6.5
세전이익률	7.6	-13.7	-3.5	21.3	11.1
당기순이익률	6.2	-13.2	-4.4	19.4	10.7
지배기업 당기순이익률	6.4	-13.1	-4.7	19.6	11.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 89 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>매출액</b>	<b>13.9</b>	<b>34.3</b>	<b>59.5</b>	<b>61.2</b>	<b>50.5</b>	<b>44.6</b>	<b>45.8</b>	<b>42.1</b>	<b>34.2</b>	<b>35.9</b>	<b>38.6</b>	<b>40.7</b>
증가율(yoy, %)	-2.4	147.9	148.5	139.8	263.5	30.2	-23.0	-31.2	-32.4	-19.6	-15.8	-3.2
자동차 검사장비 외	7.8	22.9	45.6	47.9	41.0	29.6	28.5	30.7	26.7	26.6	25.7	27.7
영상평가장치 및 기타	4.8	10.3	12.0	12.5	7.6	14.2	15.6	10.2	6.2	8.5	10.9	11.8
3D프린터 등	1.3	1.1	1.9	0.8	1.9	0.8	1.8	1.1	1.2	0.7	2.0	1.3
<b>제품별 비중(%)</b>												
자동차 검사장비 외	55.8	66.7	76.6	78.2	81.2	66.3	62.2	73.0	78.3	74.2	66.6	67.9
영상평가장치 및 기타	34.5	30.0	20.2	20.4	15.0	31.8	33.9	24.3	18.1	23.7	28.2	28.9
3D프린터 등	9.7	3.3	3.2	1.4	3.8	1.8	3.8	2.7	3.5	2.1	5.2	3.2
<b>수익</b>												
<b>영업이익</b>	<b>0.1</b>	<b>4.7</b>	<b>11.3</b>	<b>11.9</b>	<b>7.8</b>	<b>6.5</b>	<b>3.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>3.3</b>
<b>세전이익</b>	<b>-0.5</b>	<b>5.2</b>	<b>11.9</b>	<b>7.5</b>	<b>7.8</b>	<b>9.5</b>	<b>5.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>
<b>당기순이익</b>	<b>-0.2</b>	<b>4.6</b>	<b>9.9</b>	<b>6.2</b>	<b>6.0</b>	<b>8.7</b>	<b>4.2</b>	<b>1.4</b>	<b>3.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>
<b>지배기업 순이익</b>	<b>-0.2</b>	<b>4.6</b>	<b>10.0</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>8.7</b>	<b>4.9</b>	<b>2.6</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>
<b>이익률(%)</b>												
영업이익률	1.1	13.6	19.1	19.5	15.4	14.5	8.5	4.5	6.5	6.7	7.0	8.1
세전이익률	-3.8	15.2	20.0	12.2	15.5	21.3	11.7	5.2	11.1	7.6	7.5	8.2
당기순이익률	-1.7	13.5	16.6	10.1	11.9	19.4	9.2	3.2	10.7	6.2	6.0	6.5
지배기업 순이익률	-1.7	13.5	16.8	10.0	12.1	19.6	10.7	6.3	11.1	6.4	5.8	6.4

자료: 유진투자증권



도표 90 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>5.8</b>	<b>19.7</b>	<b>39.3</b>	<b>83.6</b>	<b>68.3</b>	<b>62.3</b>	<b>87.7</b>	<b>77.5</b>	<b>168.9</b>	<b>183.1</b>	<b>149.4</b>	<b>214.0</b>
증가율(yoy, %)		236.6	99.7	112.7	-18.4	-8.8	40.8	-11.5	117.8	8.4	-18.4	43.3
자동화 검사장비 외				76.1	46.2	34.9	64.0	41.3	124.0	129.9	106.7	165.0
영상평가장치 및 기타				7.5	22.1	27.3	21.4	31.2	39.6	47.6	37.4	43.0
3D프린터 등				0.0	0.0	0.2	2.3	5.0	5.3	5.7	5.3	6.1
제품별 비중(%)												
자동화 검사장비 외				91.0	67.6	55.9	73.0	53.2	73.4	70.9	71.4	77.1
영상평가장치 및 기타				9.0	32.4	43.8	24.4	40.3	23.4	26.0	25.0	20.1
3D프린터 등				0.0	0.0	0.3	2.6	6.5	3.1	3.1	3.5	2.8
<b>수익</b>												
매출원가	2.9	10.9	23.4	54.8	43.8	42.4	60.2	50.7	108.9	131.5	105.4	147.1
매출총이익	2.9	8.7	15.9	28.8	24.4	19.9	27.5	26.9	59.9	51.6	44.0	66.9
판매관리비	1.5	2.9	4.2	9.6	13.5	13.7	20.8	22.2	31.9	31.5	33.4	40.3
<b>영업이익</b>	<b>1.4</b>	<b>5.9</b>	<b>11.7</b>	<b>19.3</b>	<b>10.9</b>	<b>6.2</b>	<b>6.7</b>	<b>4.7</b>	<b>28.1</b>	<b>20.1</b>	<b>10.6</b>	<b>26.6</b>
세전이익	1.2	5.0	11.8	17.3	11.8	7.7	9.8	3.9	24.1	24.9	12.7	27.0
당기순이익	1.2	4.2	9.5	14.8	10.9	7.2	9.4	4.6	20.4	20.3	10.9	22.2
지배주주당기순이익	0.0	4.2	0.0	14.8	10.9	7.2	9.5	5.1	20.5	22.4	10.9	21.3
<b>이익률(%)</b>												
매출원가율	49.7	55.5	59.6	65.5	64.2	68.1	68.6	65.3	64.5	71.8	70.5	68.7
매출총이익률	50.3	44.5	40.4	34.5	35.8	31.9	31.4	34.7	35.5	28.2	29.5	31.3
판매관리비율	26.0	14.6	10.6	11.5	19.8	22.0	23.8	28.6	18.9	17.2	22.4	18.8
영업이익률	24.3	29.8	29.9	23.0	16.0	9.9	7.6	6.0	16.6	11.0	7.1	12.4
세전이익률	19.9	25.6	29.9	20.6	17.3	12.4	11.1	5.1	14.3	13.6	8.5	12.6
당기순이익률	19.9	21.5	24.1	17.7	16.0	11.5	10.7	6.0	12.1	11.1	7.3	10.4
지배주주 당기순이익률	0.0	21.5	0.0	17.7	16.0	11.5	10.8	6.5	12.2	12.2	7.3	9.9

자료: 유진투자증권



도표 91 Peer Valuation 비교

	평균	고영	브이원텍	뷰웍스	디아이티
국가		한국	한국	한국	한국
2019-06-10		91,700	10,850	11,350	9,170
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		1,255.2	163.3	113.7	173.3
<b>PER(배)</b>					
	FY17A	34.7	41.0	28.5	-
	FY18A	13.4	26.4	9.2	4.0
	<b>FY19F</b>	<b>18.2</b>	<b>28.6</b>	-	<b>7.8</b>
	<b>FY20F</b>	<b>22.6</b>	<b>22.6</b>	-	-
<b>PBR(배)</b>					
	FY17A	6.2	6.7	5.7	-
	FY18A	2.1	4.9	1.9	1.0
	<b>FY19F</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	-	-
	<b>FY20F</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	-	-
<b>매출액(십억원)</b>					
	FY17A		203.4	38.7	91.0
	FY18A		238.2	54.6	105.6
	FY19F		260.7	-	120.0
	FY20F		308.5	-	-
<b>영업이익(십억원)</b>					
	FY17A		43.7	15.4	14.3
	FY18A		46.0	15.7	16.9
	FY19F		49.8	-	17.5
	FY20F		63.2	-	-
<b>영업이익률(%)</b>					
	FY17A		21.5	39.8	15.7
	FY18A		19.3	28.7	16.0
	FY19F		19.1	-	14.6
	FY20F		20.5	-	-
<b>순이익(십억원)</b>					
	FY17A		26.7	11.0	7.1
	FY18A		42.3	15.3	13.7
	FY19F		43.8	-	14.8
	FY20F		55.3	-	-
<b>EV/EBITDA(배)</b>					
	FY17A	20.2	21.3	19.1	-
	FY18A	8.8	20.1	5.1	1.1
	FY19F	21.3	21.3	-	-
	FY20F	16.9	16.9	-	-
<b>ROE(%)</b>					
	FY17A		16.8	25.7	43.0
	FY18A		21.9	22.1	30.4
	FY19F		18.2	-	-
	FY20F		19.8	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권  
주: 2019.06.10 종가기준, 컨센서스 기준



## 카메라 모듈 검사 및 제조장비 전문업체

도표 92 사업 영역: 비전인식 시스템을 바탕으로 카메라 모듈 검사장비 및 3D 프린터 제조

<b>Equipment</b>	<p><b>Major Equipment Line-up</b></p> <p>(듀얼 카메라 대응 신규 라인업 추가 - AA / Pre-Focus / Distortion)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• F300 / T300</li> <li>• C300</li> <li>• A1000 (Active Align)</li> <li>• VCSEL Tester (Non CCM, 신규장비)</li> </ul>	
<b>Image Grabber Board &amp; Software</b>	<p><b>Image grabber Line-up</b></p> <p>(전장 및 기타 산업 범용적으로 적용 가능 - VR, AR, 드론, etc.)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• V5U</li> <li>• V5U-2G</li> <li>• V5FP</li> </ul>	
<b>3D Printer / 3D Scanner</b>	<p><b>3D Printer Line-up</b></p> <p>(2016년 초 DLP 방식 렌칭 스캐너 및 SLS 방식 개발 예정)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cubicon Single / Style (FDM)</li> <li>• Cubicon LUX (DLP)</li> <li>• 3D Scanner</li> </ul>	<p style="border: 1px solid black; padding: 2px; font-size: small;">최신개발 - Flying Vision Camera 및 SW</p>

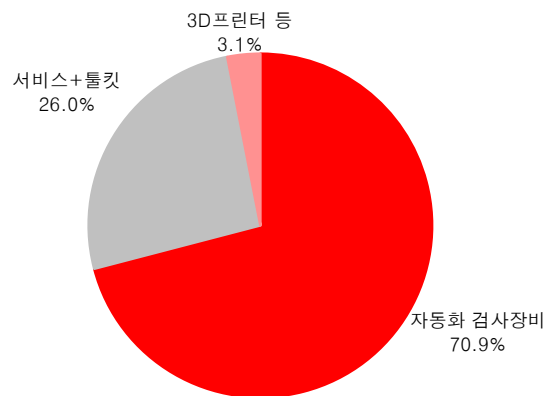
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 93 주요 연혁

연도	내용
2002.05.	하이비전시스템 법인설립
2002.11	CCM 시험장비 개발 및 사업개시(한성엘컴텍)
2007	삼성테크윈, LG이노텍 CCM 자동화장비 납품
2008	삼성광통신 CCM 자동화장비 납품
2010	LG이노텍, 아이폰4 카메라시험장비 납품
2010	삼성광통신, 엠세넥스, Primax 등 장비납품
2012.02	이트레이드1호 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 94 매출 비중 (2018년 기준)



자료: 유진투자증권



도표 95 카메라모듈 기술 개발에 따른 검사장비 매출 확대

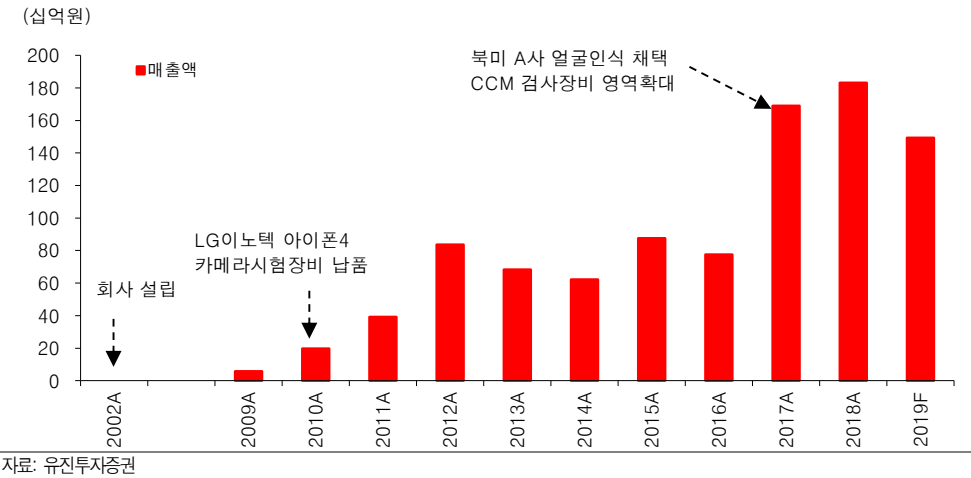


도표 96 3D센싱모듈 확대에 따른 매출 성장

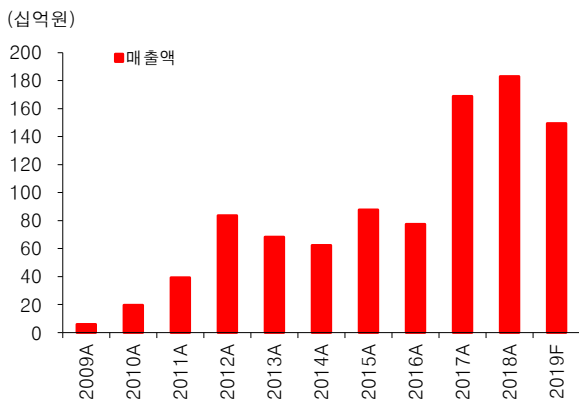


도표 97 영업이익률 추이 및 전망

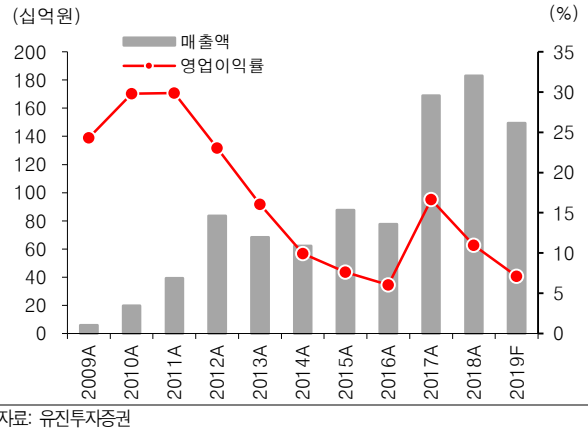


도표 98 자동화 검사장비가 매출 성장 견인

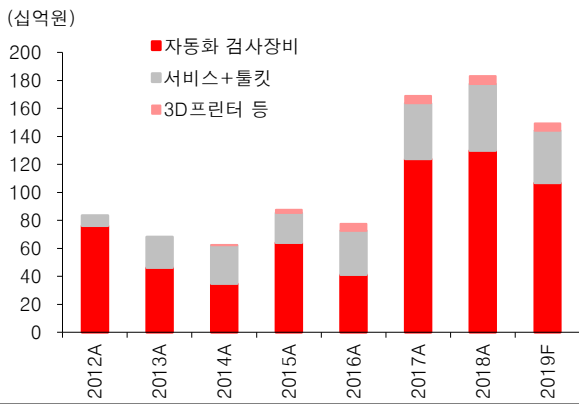
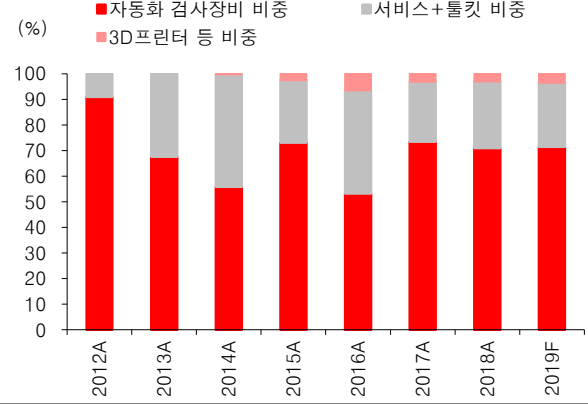


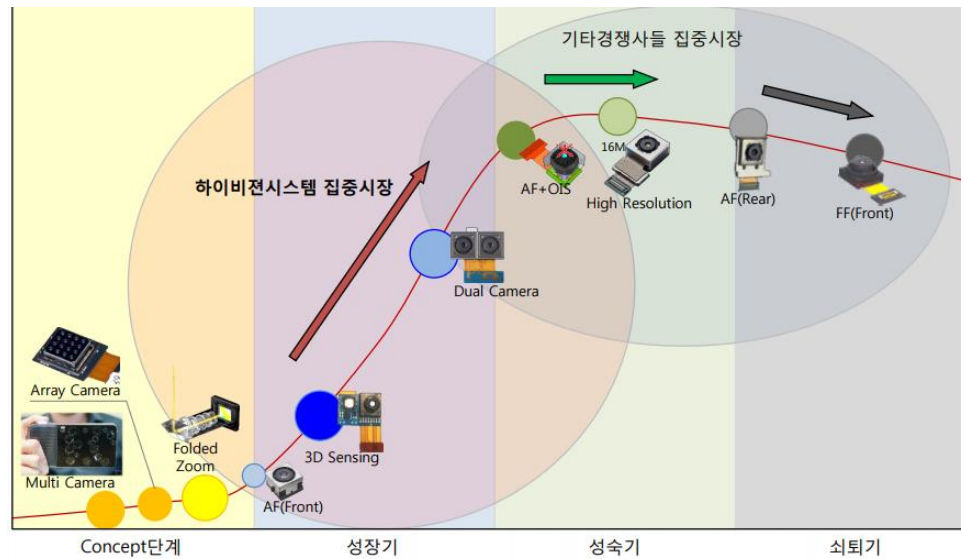
도표 99 매출 비중 추이 및 전망





## 카메라 성능향상과 함께 실적 성장 지속

도표 100 카메라모듈 진영 기술로드맵



자료: 하이비전시스템, 유진투자증권

도표 101 동사의 제품들: 생산공정효율화 및 생산인력 절감을 위한 자동화 설비 도입

PROCESS		Past	2016	2017
Front-end procedure	Die Attach		Decrease in manufacturing process & labor cost	
	IR Attach			
	Sensor+PCB Test	Manual	HVT- 502A	HVT- 502B
	Holder Attach		A1000	- A1000 - DA100 (Dual camera active align)
	Actuator Active Align	Manual		
Back-end procedure	Focusing	Semi-Auto	F300	- F300 + Handler System
	Lens Bonding	Manual		
	Lens Cure	Manual		
	Calibration	Manual	C300	- C300 - UD500 (Integrated Up/Down tester) + Handler System
	Actuator Test	Manual		
	De-focus	Semi-Auto	HVT- 305BT HVT-307DT	- O250 (OIS test) - D500 (Dual camera test)
	Tape Attach	Manual	HVT- 402A	HVT- 402A

자료: IR Book, 유진투자증권



도표 102 아이폰X의 듀얼카메라



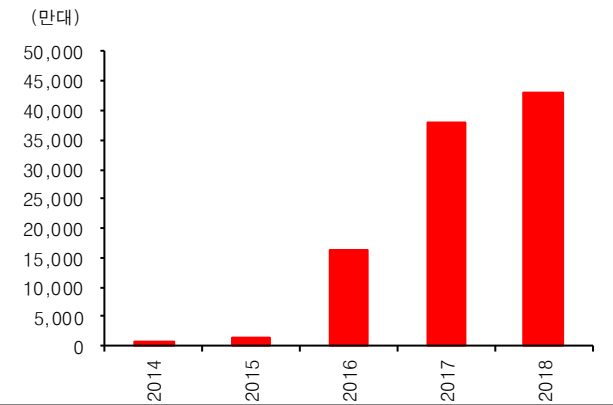
자료: Apple, 유진투자증권

도표 103 중국 화웨이의 트리플카메라



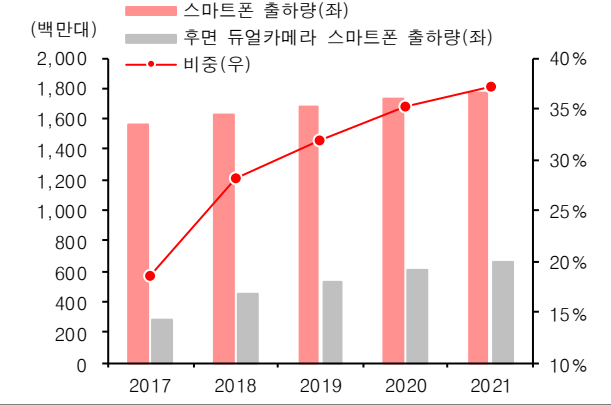
자료: 화웨이, 유진투자증권

도표 104 듀얼카메라 시장전망



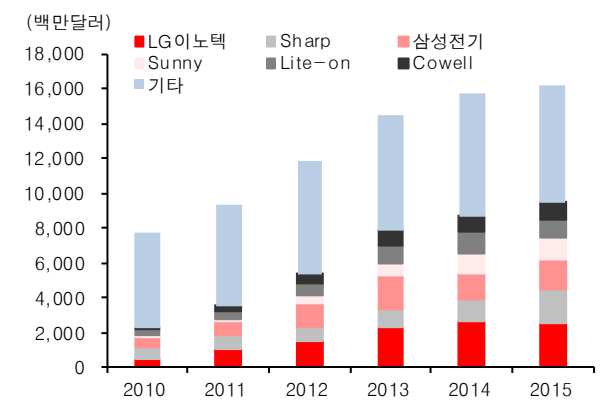
자료: TSR, 유진투자증권

도표 105 듀얼카메라 비중은 지속 증가 전망



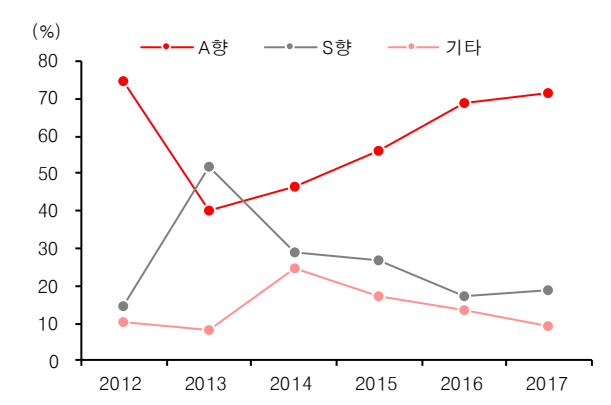
자료: 테크노시스템리서치, 유진투자증권

도표 106 글로벌 카메라모듈 주요제조업체 매출 추이



자료: Research in China, 유진투자증권

도표 107 동사의 앤드유저 고객별 매출비중 추이



자료: 하이비전시스템, 유진투자증권



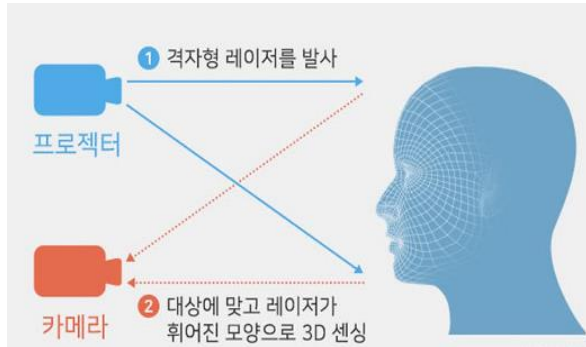


도표 108 3D센싱카메라(SL방식)는 안면인식은 물론 AR/VR로 진화 전망



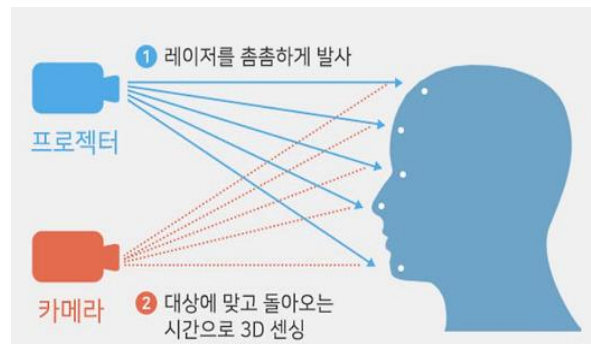
자료: Apple, 유진투자증권

도표 109 SL방식의 3D센싱카메라 원리



참고: SL(Structured Light)  
자료: 한국경제, 유진투자증권

도표 110 ToF방식의 3D센싱카메라 원리



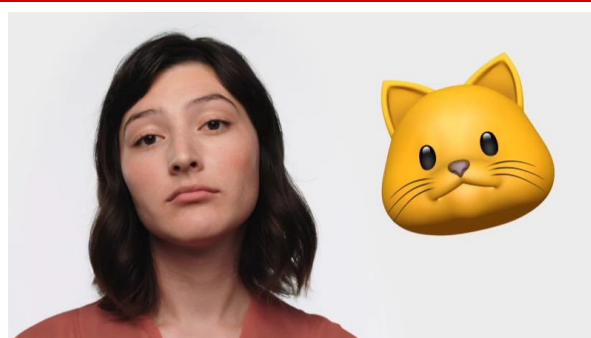
참고: ToF(Time of Flight)  
자료: 한국경제, 유진투자증권

도표 111 TrueDepth카메라를 활용한 안면인식



자료: Apple, 유진투자증권

도표 112 아이폰X에 탑재한 애니모티콘



자료: Apple, 유진투자증권



## 하이비전시스템(126700.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	<b>156.3</b>	<b>167.5</b>	<b>177.9</b>	<b>202.9</b>	<b>231.4</b>
유동자산	115.3	108.1	114.0	134.2	157.4
현금성자산	54.8	58.5	44.0	42.7	52.7
매출채권	20.5	18.4	32.5	42.8	49.3
재고자산	35.5	28.2	34.5	45.5	52.4
비유동자산	41.0	59.4	64.0	68.7	74.1
투자자산	13.3	13.0	13.8	14.3	14.9
유형자산	26.9	44.5	46.9	49.9	53.5
기타	0.9	1.9	3.3	4.5	5.7
<b>부채총계</b>	<b>58.9</b>	<b>47.0</b>	<b>48.1</b>	<b>53.6</b>	<b>57.1</b>
유동부채	58.6	46.9	46.9	52.4	55.9
매입채무	23.5	9.5	16.4	21.6	24.9
유동성이자부채	13.0	13.9	6.8	6.8	6.8
기타	22.2	23.5	23.7	24.0	24.2
비유동부채	0.3	0.2	1.2	1.2	1.2
비유동기타부채	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
기타	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>자본총계</b>	<b>97.4</b>	<b>120.5</b>	<b>129.8</b>	<b>149.3</b>	<b>174.4</b>
자본지분	97.1	117.0	126.7	146.1	171.2
자본금	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	19.6	21.4	21.4	21.4	21.4
이익잉여금	80.1	101.2	110.8	130.3	155.3
기타	(10.1)	(13.2)	(13.0)	(13.0)	(13.0)
비자본지분	0.3	3.5	3.2	3.2	3.2
<b>자본총계</b>	<b>97.4</b>	<b>120.5</b>	<b>129.8</b>	<b>149.3</b>	<b>174.4</b>
총차입금	13.0	13.9	7.8	7.8	7.8
순차입금	(41.8)	(44.6)	(36.2)	(34.9)	(44.8)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>27.2</b>	<b>19.4</b>	<b>(4.8)</b>	<b>5.2</b>	<b>17.1</b>
당기순이익	20.4	20.3	10.9	22.2	27.6
자산상각비	1.8	1.1	1.6	1.6	1.8
기타비현금성손익	0.9	(3.8)	(1.9)	(2.7)	(2.5)
운전자본증감	(4.5)	(1.9)	(15.6)	(16.0)	(9.8)
매출채권감소(증가)	3.7	4.5	(13.3)	(10.4)	(6.4)
재고자산감소(증가)	(24.7)	7.1	(6.4)	(11.0)	(6.8)
매입채무증가(감소)	10.7	(16.5)	7.1	5.2	3.2
기타	5.7	3.0	(3.1)	0.2	0.2
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(18.6)</b>	<b>0.4</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(5.8)</b>
단기투자자산감소	(0.5)	19.3	(1.9)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	1.1	1.4	1.4
설비투자	(16.3)	(18.0)	(3.3)	(4.3)	(5.0)
유형자산처분	0.7	0.1	1.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.1)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>10.0</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(1.8)</b>
차입금증가	13.0	(0.5)	(7.1)	0.0	0.0
자본증가	(0.1)	(1.3)	(1.7)	(1.8)	(1.8)
배당금지급	0.3	1.7	1.7	1.8	1.8
<b>현금 증감</b>	<b>17.8</b>	<b>20.5</b>	<b>(16.5)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>9.5</b>
기초현금	12.1	29.9	50.4	33.9	32.3
기말현금	29.9	50.4	33.9	32.3	41.8
Gross cash flow	31.8	25.3	10.5	21.1	26.9
Gross investment	22.6	20.8	18.3	20.6	15.2
<b>Free cash flow</b>	<b>9.2</b>	<b>4.5</b>	<b>(7.8)</b>	<b>0.5</b>	<b>11.7</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>168.9</b>	<b>183.1</b>	<b>149.4</b>	<b>214.0</b>	<b>249.4</b>
증가율(%)	117.8	8.4	(18.4)	43.3	16.5
매출원가	108.9	131.5	105.4	147.1	171.4
매출총이익	59.9	51.6	44.0	66.9	78.0
판매 및 일반관리비	31.9	31.5	33.4	40.3	44.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>28.1</b>	<b>20.1</b>	<b>10.6</b>	<b>26.6</b>	<b>33.7</b>
증가율(%)	501.5	(28.5)	(47.2)	150.5	26.8
EBITDA	29.9	21.2	12.2	28.2	35.4
증가율(%)	318.8	(29.1)	(42.3)	130.6	25.9
<b>영업외손익</b>	<b>(4.0)</b>	<b>4.8</b>	<b>2.1</b>	<b>0.5</b>	<b>(0.0)</b>
이자수익	0.4	0.5	0.4	0.6	0.7
이자비용	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법손익	1.7	2.7	1.7	1.7	1.7
기타영업외손익	(5.9)	1.7	0.2	(1.6)	(2.2)
<b>세전순이익</b>	<b>24.1</b>	<b>24.9</b>	<b>12.7</b>	<b>27.0</b>	<b>33.7</b>
증가율(%)	512.0	3.4	(48.9)	112.3	24.6
법인세비용	3.6	4.6	1.9	4.8	6.0
<b>당기순이익</b>	<b>20.4</b>	<b>20.3</b>	<b>10.9</b>	<b>22.2</b>	<b>27.6</b>
증가율(%)	341.5	(0.7)	(46.5)	104.5	24.5
지배주주지분	20.5	22.4	10.9	21.3	26.8
증가율(%)	304.9	9.0	(51.1)	94.6	26.2
비지배지분	(0.1)	(2.1)	(0.1)	0.9	0.8
<b>EPS</b>	<b>1,374</b>	<b>1,498</b>	<b>732</b>	<b>1,424</b>	<b>1,797</b>
증가율(%)	304.9	9.0	(51.1)	94.6	26.2
수정EPS	1,374	1,498	732	1,424	1,797
증가율(%)	304.9	9.0	(51.1)	94.6	26.2

### 주요투자지표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,374	1,498	732	1,424	1,797
BPS	6,497	7,827	8,476	9,780	11,457
DPS	120	120	120	120	120
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	9.5	5.9	11.9	6.1	4.9
PBR	2.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.1	4.1	7.7	3.4	2.4
배당수익률	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4
PCR	6.1	5.2	12.4	6.2	4.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	16.6	11.0	7.1	12.4	13.5
EBITDA이익률	17.7	11.6	8.2	13.2	14.2
순이익률	12.1	11.1	7.3	10.4	11.1
ROE	23.2	20.9	9.0	15.6	16.9
ROIC	55.5	28.2	11.8	22.8	24.4
<b>안정성(% 배)</b>					
순차입금/자기자본	(42.9)	(37.1)	(27.9)	(23.4)	(25.7)
유동비율	196.5	230.8	242.9	256.0	281.6
이자보상배율	194.0	280.9	46.2	127.1	161.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.3	1.1	0.9	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	9.4	5.9	5.7	5.4
재고자산회전율	7.1	5.8	4.8	5.3	5.1
매입채무회전율	9.4	11.1	11.5	11.3	10.7