

해성디에스 (195870)

자동차는 견조하다

4Q18 Review: 강도 높은 연말 재고조정

해성디에스의 18년 4분기 매출액은 854억원(YoY +3%, QoQ -11%), 영업이익은 44억원(YoY -40%, QoQ -49%)으로 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 패키지 서브스트레이트와 IT용 리드프레임의 12월 재고조정 폭이 예년대비 크게 나타난 것이 실적 부진의 주원인으로 파악된다. 지속적인 투자로 인해 고정비가 높아진 상태에서 외형 축소가 크게 나타나 그 이상의 수익성 훼손이 동반된 것으로 추정된다. 해성디에스 뿐만 아니라 하나금융투자의 커버리지 종목 대부분이 예상보다 강도 높은 연말 재고조정기에 의해 4분기 실적이 하향 조정되었다.

자동차는 연간 목표 초과 달성

해성디에스의 2018년 자동차용 리드프레임의 매출액은 1,151억원으로 전년 대비 12% 증가했다. 이는 가이던스 1,100억원을 상회하는 매출액으로 해성디에스가 여타 IT부품 업체들과 차별화될 수 있는 투자포인트로 지목하고 있는 부분이다. 글로벌 상위 3개사향으로 출하중인 차량용 리드프레임은 전방산업 특성상 그리고 각 고객사향 균형 잡힌 매출로 인해 IT 수요 부진에 의한 실적 불안정성을 최소화할 것으로 기대된다. NXP, Infineon, STmicro는 향후 2022년까지 매년 연평균 10~12%의 매출 성장을 언급중에 있어 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액 역시 동기간 유사한 수준의 외형 성장 가능성이 높다고 판단된다.

자동차용 매출은 중장기 가시성 확보

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 20,000원으로 하향한다. 2019년 영업이익을 기존 대비 21% 하향 조정한 것에 기인한다. 다만, 해성디에스의 자동차용 리드프레임은 글로벌 상위 3개사향 매출이 균형 잡혀 있어 외형 성장에 대한 안정성을 확보하고 있다. 또한 자동차용 리드프레임의 수요는 자동차의 수요 부진에도 불구하고 전장화 추세에 따라 증가세가 지속중에 있다. 2019년 기준 PER 10.12배로 자동차용 매출 비중 및 수익성 고려했을 때 밸류에이션 부담 없다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 20,000원(하향) | CP(1월 18일): 13,600원

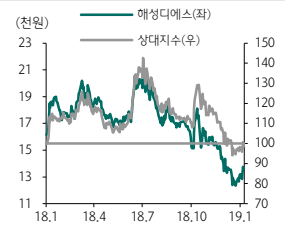
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,124.28
52주 최고/최저(원)	21,150/12,350
시가총액(십억원)	231.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	48.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
18년 배당금(예상, 원)	300
18년 배당수익률(예상, %)	2.32
외국인지분율(%)	1.74
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 7인	37.32
한화자산운용 외 1인	6.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.7) (33.2) (25.1)
상대	(3.6) (28.0) (11.3)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	373.0	425.1
영업이익(십억원)	30.6	40.1
순이익(십억원)	23.1	30.2
EPS(원)	1,354	1,782
BPS(원)	11,700	13,179

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	276.2	325.1	363.3	371.0	404.8
영업이익	십억원	25.8	33.9	26.8	30.4	36.7
세전이익	십억원	23.2	29.4	24.5	28.4	34.7
순이익	십억원	18.9	24.0	20.8	22.8	27.9
EPS	원	1,174	1,410	1,225	1,344	1,639
증감률	%	19.9	20.1	(13.1)	9.7	21.9
PER	배	11.03	11.70	10.57	10.12	8.30
PBR	배	1.37	1.55	1.12	1.08	0.97
EV/EBITDA	배	7.54	7.72	6.22	5.63	4.64
ROE	%	13.47	14.02	11.03	11.11	12.34
BPS	원	9,477	10,644	11,569	12,612	13,951
DPS	원	250	300	300	300	300



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이준민

02-3771-7743

joonmin.lee@hanafn.com

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018E	2019F	2020F
매출액	88.0	93.9	96.1	85.4	89.2	94.3	96.3	91.1	363.3	371.0	404.8
YoY	13.7%	14.9%	16.0%	2.7%	1.4%	0.5%	0.2%	6.7%	11.8%	2.1%	9.1%
QoQ	5.8%	6.8%	2.4%	-11.1%	4.5%	5.8%	2.1%	-5.4%			
패키지	20.3	22.1	20.9	19.9	22.7	24.7	23.4	22.2	83.1	93.1	102.4
리드프레임(SLF)	27.1	28.7	30.1	29.2	30.2	31.5	32.9	32.9	115.1	127.4	138.7
리드프레임(ELF)	40.6	43.1	45.1	36.3	36.3	38.1	40.0	36.0	165.1	150.5	163.7
영업이익	6.7	7.2	8.5	4.4	6.3	8.2	9.0	6.9	26.8	30.4	36.7
영업이익률	7.6%	7.7%	8.9%	5.1%	7.1%	8.7%	9.3%	7.6%	7.4%	8.2%	9.1%

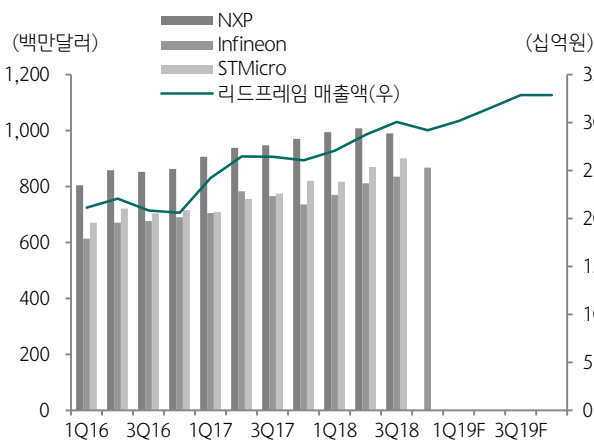
자료: 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018F	2019F	2020F
매출액	88.0	93.9	96.1	93.9	98.8	104.0	105.9	101.9	371.9	410.6	449.0
YoY	13.7%	14.9%	16.0%	13.0%	12.4%	10.7%	10.2%	8.5%	14.4%	10.4%	9.4%
QoQ	5.8%	6.8%	2.4%	-2.2%	5.2%	5.2%	1.8%	-3.7%			
패키지	20.3	22.1	20.9	20.9	22.9	24.9	23.6	23.6	84.1	95.1	104.6
리드프레임(SLF)	27.1	28.7	30.1	31.5	32.3	33.3	34.2	35.1	117.4	134.9	148.0
리드프레임(ELF)	40.6	43.1	45.1	41.5	43.6	45.8	48.0	43.2	170.3	180.6	196.4
영업이익	6.7	7.2	8.5	7.5	7.9	10.0	11.1	9.4	29.9	38.4	48.0
영업이익률	7.6%	7.7%	8.9%	8.0%	8.0%	9.7%	10.4%	9.2%	8.0%	9.4%	10.7%

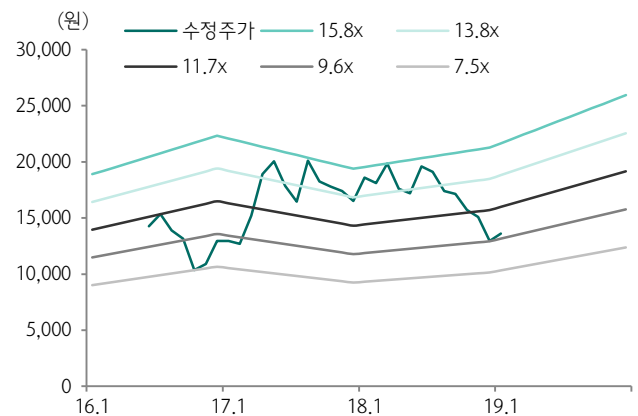
자료: 하나금융투자

그림 1. 차량용 리드프레임 매출액 전망



주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
 자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. PER 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

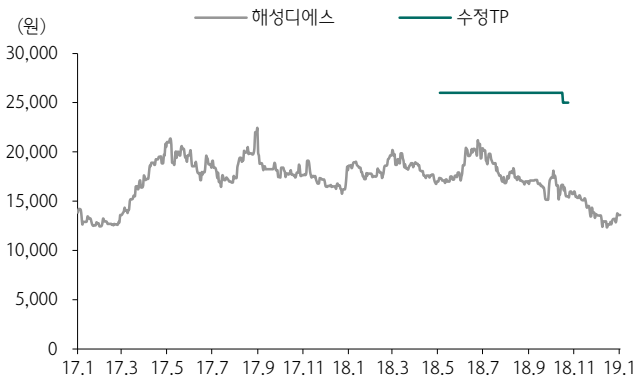
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	276.2	325.1	363.3	371.0	404.8
매출원가	226.7	264.2	307.0	310.2	335.0
매출총이익	49.5	60.9	56.3	60.8	69.8
판관비	23.7	27.0	29.6	30.3	33.1
영업이익	25.8	33.9	26.8	30.4	36.7
금융손익	(2.2)	(1.8)	(2.4)	(2.5)	(2.6)
중속/관계기업손익	(0.2)	(0.9)	(1.9)	0.4	(0.5)
기타영업외손익	(0.2)	(1.8)	2.1	0.2	1.1
세전이익	23.2	29.4	24.5	28.4	34.7
법인세	4.4	5.5	3.8	5.7	6.9
계속사업이익	18.8	23.9	20.7	22.7	27.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.8	23.9	20.7	22.7	27.7
비지배주주지분	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
순이익	18.9	24.0	20.8	22.8	27.9
지배주주지분포괄이익	18.7	24.1	20.8	22.8	27.9
NOPAT	21.0	27.5	22.6	24.3	29.3
EBITDA	35.0	44.1	42.9	45.6	51.0
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	17.7	11.8	2.1	9.1
NOPAT증가율	35.5	31.0	(17.8)	7.5	20.6
EBITDA증가율	23.7	26.0	(2.7)	6.3	11.8
영업이익증가율	37.2	31.4	(20.9)	13.4	20.7
(지배주주)순이익증가율	28.6	27.0	(13.3)	9.6	22.4
EPS증가율	19.9	20.1	(13.1)	9.7	21.9
수익성(%)					
매출총이익률	17.9	18.7	15.5	16.4	17.2
EBITDA이익률	12.7	13.6	11.8	12.3	12.6
영업이익률	9.3	10.4	7.4	8.2	9.1
계속사업이익률	6.8	7.4	5.7	6.1	6.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,174	1,410	1,225	1,344	1,639
BPS	9,477	10,644	11,569	12,612	13,951
CFPS	2,391	2,849	2,660	2,747	3,008
EBITDAPS	2,180	2,592	2,525	2,683	3,003
SPS	17,192	19,121	21,372	21,824	23,811
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	11.0	11.7	10.6	10.1	8.3
PBR	1.4	1.6	1.1	1.1	1.0
PCFR	5.4	5.8	4.9	5.0	4.5
EV/EBITDA	7.5	7.7	6.2	5.6	4.6
PSR	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	13.5	14.0	11.0	11.1	12.3
ROA	7.9	8.9	6.9	7.0	7.8
ROIC	12.0	12.4	9.4	10.1	12.2
부채비율	55.5	60.4	59.4	59.3	57.1
순부채비율	27.1	32.9	23.8	12.0	2.5
이자보상배율(배)	9.3	17.7	10.7	10.9	12.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	97.2	115.2	138.5	171.5	205.9
금융자산	15.5	13.1	33.5	64.3	89.0
현금성자산	15.5	13.1	33.5	64.3	89.0
매출채권 등	50.3	59.9	61.6	62.9	68.6
재고자산	29.5	40.5	41.6	42.5	46.4
기타유동자산	1.9	1.7	1.8	1.8	1.9
비유동자산	153.8	175.2	175.2	170.1	166.4
투자자산	7.8	6.8	7.0	7.2	7.8
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	142.3	163.9	164.5	159.7	155.7
무형자산	2.6	2.9	2.5	2.0	1.7
기타비유동자산	1.1	1.6	1.2	1.2	1.2
자산총계	251.0	290.4	313.6	341.6	372.3
유동부채	53.1	91.2	93.5	103.7	111.5
금융부채	26.1	57.6	60.2	69.8	74.8
매입채무 등	23.9	29.3	30.2	30.8	33.6
기타유동부채	3.1	4.3	3.1	3.1	3.1
비유동부채	36.5	18.1	23.4	23.5	23.8
금융부채	33.1	15.0	20.2	20.2	20.2
기타비유동부채	3.4	3.1	3.2	3.3	3.6
부채총계	89.6	109.3	116.9	127.2	135.3
지배주주지분	161.2	181.0	196.6	214.4	237.2
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.9	21.9	21.9	21.9	21.9
자본조정	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	54.2	74.0	89.7	107.5	130.3
비지배주주지분	0.2	0.1	0.1	(0.0)	(0.2)
자본총계	161.4	181.1	196.7	214.4	237.0
순금융부채	43.7	59.5	46.9	25.7	6.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	16.4	23.7	33.8	37.0	35.0
당기순이익	18.8	23.9	20.7	22.7	27.7
조정	15.5	18.4	16.7	15.8	14.0
감가상각비	9.2	10.2	16.2	15.2	14.4
외환거래손익	(0.8)	1.3	(0.9)	0.1	(1.0)
지분법손익	0.2	0.9	0.5	0.7	0.6
기타	6.9	6.0	0.9	(0.2)	(0.0)
영업활동 자산부채	(17.9)	(18.6)	(3.6)	(1.5)	(6.7)
변동					
투자활동 현금흐름	(62.1)	(36.5)	(14.2)	(10.9)	(10.3)
투자자산감소(증가)	(7.5)	1.9	(0.2)	(0.9)	(1.2)
유형자산감소(증가)	(24.1)	(36.5)	(13.9)	(10.0)	(10.0)
기타	(30.5)	(1.9)	(0.1)	0.0	0.9
재무활동 현금흐름	21.2	10.6	0.8	4.5	(0.1)
금융부채증가(감소)	(1.4)	13.4	7.9	9.6	5.0
자본증가(감소)	23.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	1.5	(2.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(4.3)	(5.1)	(5.1)	(5.1)
현금의 증감	(24.4)	(2.5)	20.5	30.8	24.7
Unlevered CFO	38.4	48.4	45.2	46.7	51.1
Free Cash Flow	(14.2)	(12.8)	19.9	27.0	25.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.13	담당자변경			-
18.11.5	BUY	25,000	-36.52%	-34.40%
18.5.23	BUY	26,000	-31.35%	-18.65%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2019년 1월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 01월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.