

# 해성디에스 (195870)

## 실적 저점은 지나갔다

### 1Q19 Review: 영업이익 5억원으로 실적 충격

해성디에스의 19년 1분기 매출액은 773억원(YoY -12%, QoQ -10%), 영업이익은 5억원(YoY -91%, QoQ -89%)으로 컨센서스를 대폭 하회했다. 실적 부진의 원인은 중국 중심으로 글로벌 IT제품 수요 부진으로 패키지 서브스트레이트와 IT제품형 리드프레임의 매출액이 감소했기 때문이다. 투자자분에 따른 감가상각비와 인건비 증가 등으로 고정비 확대되었는데, 가동률 하락하며 수익성 악화폭도 예상보다 컸다. 어려운 업황 안에서도 자동차용 리드프레임 매출액은 320억원 이상으로 여전히 견조한 실적을 기록했다.

### 2Q19부터 실적 정상화 전망

해성디에스의 19년 1분기 실적 부진에 따라 향후 분기 및 연간 실적에 대한 두려움이 확대될 수 밖에 없다. 다만, 글로벌 IT 수요가 바닥을 통과하며 회복세로 접어들었고, 1분기에도 3월부터는 실적이 정상화된 것으로 파악된다. 이러한 기조는 2분기 중 지속되어, 19년 2분기 매출액은 955억원(YoY +2%, QoQ +24%), 영업이익은 85억원(YoY +18%, QoQ +1,787%)으로 가파른 실적 정상화가 가능할 전망이다.

### 실적 충격을 매수의 기회로

해성디에스에 대한 투자자의견 'BUY'와 목표주가 20,000원을 유지한다. 목표주가는 12M forward EPS에 Target PER 14.9배를 적용해 산정한다. 19년 1분기 실적 충격이 부담스럽지만, 이미 지나간 과거보다는 앞으로 맞이할 실적에 주목할 필요가 있다. 19년 2분기부터 실적 정상화가 이루어져 우려를 불식시킬 것으로 기대된다. 해성디에스의 투자포인트는 자동차용 반도체 매출액의 꾸준한 성장으로 인한 차별화된 실적 시현이다. 19년 1분기 실적 충격 안에서도 자동차용 매출액은 견조했다. 2019년 자동차용 리드프레임 매출액은 1,304억원으로 전년대비 12% 증가하며 전사 외형 및 이익을 견인할 것으로 전망한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 20,000원 | CP(4월 19일): 14,900원

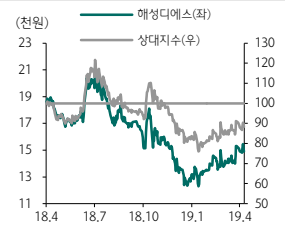
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,216.15
52주 최고/최저(원)	21,150/12,300
시가총액(십억원)	253.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	75.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	2.01
외국인지분율(%)	2.32
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 7인	37.32
한화자산운용 외 1인	6.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.3 (14.4) (21.4)
상대	3.5 (16.7) (11.8)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	390.9	440.6
영업이익(십억원)	31.8	38.3
순이익(십억원)	23.8	29.4
EPS(원)	1,406	1,735
BPS(원)	12,661	14,076

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	325.1	363.3	372.1	403.5	413.4
영업이익	십억원	33.9	26.8	28.1	37.5	38.4
세전이익	십억원	29.4	24.5	26.7	35.5	36.3
순이익	십억원	24.0	20.8	22.0	29.3	30.3
EPS	원	1,410	1,226	1,296	1,724	1,784
증감률	%	20.1	(13.0)	5.7	33.0	3.5
PER	배	11.70	10.56	11.50	8.64	8.35
PBR	배	1.55	1.12	1.19	1.07	0.96
EV/EBITDA	배	7.72	6.32	6.50	5.09	4.60
ROE	%	14.02	11.05	10.76	13.00	12.12
BPS	원	10,644	11,549	12,545	13,969	15,452
DPS	원	300	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	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	88.0	93.9	96.1	85.8	77.3	95.5	103.7	95.6	363.8	372.1	403.5
YoY	13.7%	14.9%	16.0%	3.3%	-12.1%	1.7%	7.9%	11.4%	11.9%	2.3%	8.4%
QoQ	5.8%	6.8%	2.4%	-10.7%	-10.0%	23.6%	8.6%	-7.8%			
패키지	20.3	22.1	20.9	22.4	18.4	25.4	23.4	23.0	85.6	90.2	98.3
리드프레임(SLF)	27.1	28.7	30.1	30.4	32.2	30.7	35.4	32.2	116.2	130.4	149.3
리드프레임(ELF)	40.6	43.1	45.1	33.1	26.7	39.4	44.9	40.4	161.9	151.5	155.9
영업이익	6.7	7.2	8.5	4.5	0.5	8.5	11.5	7.6	26.9	28.1	37.5
영업이익률	7.6%	7.7%	8.9%	5.2%	0.6%	8.9%	11.1%	7.9%	7.4%	7.5%	9.3%

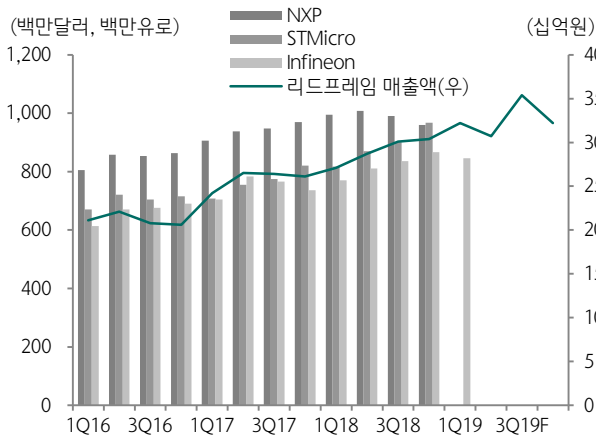
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

	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%

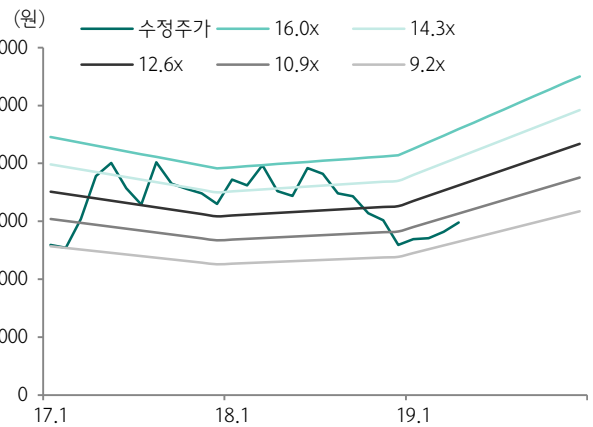
자료: 해성디에스, 하나금융투자

그림 1. 차량용 리드프레임 매출액 전망



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

그림 2. PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>325.1</b>	<b>363.3</b>	<b>372.1</b>	<b>403.5</b>	<b>413.4</b>
매출원가	264.2	306.9	313.0	332.4	340.5
매출총이익	60.9	56.4	59.1	71.1	72.9
판매비	27.0	29.6	31.1	33.7	34.5
<b>영업이익</b>	<b>33.9</b>	<b>26.8</b>	<b>28.1</b>	<b>37.5</b>	<b>38.4</b>
금융손익	(1.8)	(2.3)	(2.3)	(2.1)	(1.8)
중속/관계기업손익	(0.9)	(0.8)	(0.5)	(0.7)	(1.4)
기타영업외손익	(1.8)	0.8	1.4	0.8	1.1
<b>세전이익</b>	<b>29.4</b>	<b>24.5</b>	<b>26.7</b>	<b>35.5</b>	<b>36.3</b>
법인세	5.5	3.8	4.8	6.4	6.2
계속사업이익	23.9	20.7	21.9	29.1	30.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>23.9</b>	<b>20.7</b>	<b>21.9</b>	<b>29.1</b>	<b>30.1</b>
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
<b>지배주주순이익</b>	<b>24.0</b>	<b>20.8</b>	<b>22.0</b>	<b>29.3</b>	<b>30.3</b>
지배주주지분포괄이익	24.1	20.5	22.0	29.3	30.3
NOPAT	27.5	22.6	23.0	30.7	31.8
EBITDA	44.1	44.1	46.5	55.8	56.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	17.7	11.8	2.4	8.4	2.5
NOPAT증가율	31.0	(17.8)	1.8	33.5	3.6
EBITDA증가율	26.0	0.0	5.4	20.0	1.4
영업이익증가율	31.4	(20.9)	4.9	33.5	2.4
(지배주주)순이익증가율	27.0	(13.3)	5.8	33.2	3.4
EPS증가율	20.1	(13.0)	5.7	33.0	3.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	18.7	15.5	15.9	17.6	17.6
EBITDA이익률	13.6	12.1	12.5	13.8	13.7
영업이익률	10.4	7.4	7.6	9.3	9.3
계속사업이익률	7.4	5.7	5.9	7.2	7.3

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,410	1,226	1,296	1,724	1,784
BPS	10,644	11,549	12,545	13,969	15,452
CFPS	2,876	3,014	2,741	3,236	3,264
EBITDAPS	2,592	2,594	2,736	3,280	3,330
SPS	19,121	21,370	21,890	23,738	24,316
DPS	300	300	300	300	300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.7	10.6	11.5	8.6	8.4
PBR	1.6	1.1	1.2	1.1	1.0
PCFR	5.7	4.3	5.4	4.6	4.6
EV/EBITDA	7.7	6.3	6.5	5.1	4.6
PSR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.0	11.0	10.8	13.0	12.1
ROA	8.9	7.0	6.9	8.6	8.3
ROIC	12.4	9.1	8.9	11.6	11.8
부채비율	60.4	56.0	53.8	47.8	43.6
순부채비율	32.9	29.8	23.0	13.0	2.9
이자보상배율(배)	17.7	11.0	11.5	15.9	17.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>115.2</b>	<b>111.7</b>	<b>133.5</b>	<b>156.3</b>	<b>182.6</b>
금융자산	13.1	9.4	18.9	32.1	55.4
현금성자산	13.1	9.4	18.9	32.1	55.4
매출채권 등	59.9	56.9	63.7	69.1	70.7
재고자산	40.5	42.9	48.1	52.1	53.4
기타유동자산	1.7	2.5	2.8	3.0	3.1
<b>비유동자산</b>	<b>175.2</b>	<b>194.5</b>	<b>194.4</b>	<b>194.1</b>	<b>194.0</b>
투자자산	6.8	6.2	7.0	7.6	7.8
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	163.9	183.7	183.3	182.8	182.8
무형자산	2.9	2.6	2.1	1.7	1.4
기타비유동자산	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>자산총계</b>	<b>290.4</b>	<b>306.2</b>	<b>327.9</b>	<b>350.4</b>	<b>376.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>91.2</b>	<b>64.9</b>	<b>69.1</b>	<b>67.2</b>	<b>68.2</b>
금융부채	57.6	28.4	28.4	23.2	23.2
매입채무 등	29.3	33.9	37.9	41.1	42.1
기타유동부채	4.3	2.6	2.8	2.9	2.9
<b>비유동부채</b>	<b>18.1</b>	<b>44.9</b>	<b>45.6</b>	<b>46.1</b>	<b>46.2</b>
금융부채	15.0	39.6	39.6	39.6	39.6
기타비유동부채	3.1	5.3	6.0	6.5	6.6
<b>부채총계</b>	<b>109.3</b>	<b>109.9</b>	<b>114.7</b>	<b>113.3</b>	<b>114.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>181.0</b>	<b>196.4</b>	<b>213.2</b>	<b>237.4</b>	<b>262.7</b>
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	74.0	89.4	106.3	130.6	155.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.5)</b>
<b>자본총계</b>	<b>181.1</b>	<b>196.4</b>	<b>213.1</b>	<b>237.1</b>	<b>262.2</b>
손금유부채	59.5	58.6	49.1	30.8	7.5

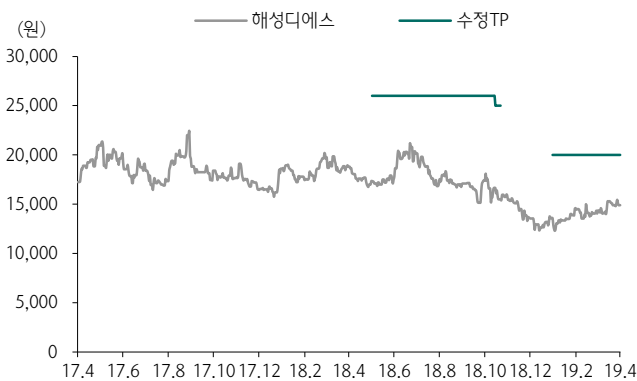
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>23.7</b>	<b>36.8</b>	<b>32.0</b>	<b>40.7</b>	<b>45.7</b>
당기순이익	23.9	20.7	21.9	29.1	30.1
조정	18.9	21.7	17.6	17.5	17.4
감가상각비	10.2	17.3	18.4	18.3	18.2
외환거래손익	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	0.8	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타	6.5	3.5	0.0	(0.0)	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(19.1)	(5.6)	(7.5)	(5.9)	(1.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(36.5)</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(17.5)</b>	<b>(17.2)</b>	<b>(17.3)</b>
투자자산감소(증가)	1.9	1.3	0.1	0.2	0.6
유형자산감소(증가)	(36.5)	(29.8)	(17.6)	(17.4)	(17.9)
기타	(1.9)	(1.1)	0.0	0.0	(0.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>10.6</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(5.1)</b>
금융부채증가(감소)	13.4	(4.6)	0.0	(5.2)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.5	(0.8)	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(4.3)	(5.1)	(5.1)	(5.1)	(5.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>9.4</b>	<b>13.3</b>	<b>23.2</b>
Unlevered CFO	48.9	51.2	46.6	55.0	55.5
Free Cash Flow	(12.8)	6.9	14.5	23.3	27.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.21	BUY	20,000	-	-
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	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 21일

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 04월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 04월 22일 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.