



하나금융그룹

2019년 12월 10일 | Equity Research

# 해성디에스 (195870)

## 비수기에도 양호한 실적

### 4Q19 Preview: 영업이익 95억원으로 전분기대비 증익 전망

해성디에스의 19년 4분기 매출액은 1,018억원(YoY +19%, QoQ -2%), 영업이익은 95억원(YoY +111%, QoQ +5%)으로 전망한다. 연말 비수기임에도 불구하고 패키지기판 호조와 차량용 리드프레임의 재고 매출 증가로 인해 1,000억원 이상의 매출액이 유지될 것으로 파악된다. 양호한 외형과 수익성 좋은 차량용 리드프레임의 매출 증가로 전사 수익성 또한 전분기대비 개선될 것으로 추정된다. 18년 4분기 IT 업계 전반적으로 진행되었던 강도 높은 연말 재고조정의 기저효과로 인해 영업이익은 전년동기대비 111% 증가해 4분기 기준 최고 실적을 달성할 것으로 기대된다.

### 2020년 실적 상향 조정

해성디에스의 2020년 매출액은 4,106억원, 영업이익은 354억원으로 전년대비 각각 9%, 43% 증가할 전망이다. 2020년 매출액과 영업이익을 기준 추정치대비 각각 2%, 13% 상향 조정한다. 1) 차량용 리드프레임은 전방산업의 침체 속에서도 전장화 확대 추세로 대당 탑재되는 리드프레임의 수량과 리드프레임 자체의 편수가 증가한다. 2) 패키지기판 호황 속에서 메모리형 다층 기판 공급이 확정된 것으로 파악된다. 패키지는 19년 3분기 매출액 300억원을 넘어서며 이익이 창출되기 시작했고, 2020년 연간으로 안정적인 외형을 기반으로 전사 실적에 기여할 것으로 판단된다. 차량용 리드프레임 매출액은 2017년 1,032억원에서 2020년 1,547억원으로 연평균 14%의 안정적인 성장률을 시현해 해성디에스가 여타 IT부품 업체와 차별화될 수 있는 근간에 해당한다.

### 패키지 호조와 안정적인 차량용 리드프레임

해성디에스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 22,000원으로 상향한다. 목표주가는 앞서 언급한 실적 상향을 근거로 한다. 해성디에스는 글로벌 자동차 반도체 상위 3개사향 리드프레임 공급을 통해 고수익성의 안정적인 수요처를 확보한 업체이다. 2019년부터 전사에서 차량용 리드프레임이 차지하는 비중이 가장 커지면서 실적 차별화가 두드러질 전망이다. 패키지 부문은 2017년 투자 이후 적자가 지속되었는데 19년 하반기부터 가시적인 성과가 나오기 시작했고, 2020년부터 본격적으로 이익에 기여하기 시작할 것으로 기대된다. 2020년 기준 PER 8.49배에 불과해 저평가 매력 또한 확보했다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 22,000원(상향) | CP(12월 9일): 13,900원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,088.65		
52주 최고/최저(원)	16,250/11,150	372.2	406.3
시가총액(십억원)	236.3	22.7	33.3
시가총액비중(%)	0.02	18.7	28.1
발행주식수(천주)	17,000.0	EPS(원)	1,104 1,650
60일 평균 거래량(천주)	43.7	BPS(원)	12,361 13,690
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6		
19년 배당금(예상, 원)	300		
19년 배당수익률(예상, %)	2.16		
외국인지분율(%)	1.97		
주요주주 지분율(%)			
계양전기 외 7 인	37.32		
한화자산운용 외 1 인	7.25		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.4) (10.0) (4.1)		
상대	2.0 (10.7) (4.7)		

Stock Price	
(천원)	해성디에스(좌)
17	110
16	100
15	90
14	80
13	70
12	60
11	
10	
18.12 19.3 19.6 19.9 19.12	
	상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	325.1	363.3	376.7	410.6	425.7
영업이익	십억원	33.9	26.8	24.8	35.4	36.7
세전이익	십억원	29.4	24.5	23.2	32.4	33.6
순이익	십억원	24.0	20.8	20.0	27.8	28.8
EPS	원	1,410	1,226	1,176	1,637	1,694
증감률	%	20.1	(13.0)	(4.1)	39.2	3.5
PER	배	11.70	10.56	11.82	8.49	8.20
PBR	배	1.55	1.12	1.12	1.01	0.92
EV/EBITDA	배	7.72	6.32	5.84	4.52	4.09
ROE	%	14.02	11.05	9.81	12.51	11.73
BPS	원	10,644	11,549	12,425	13,751	15,140
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

하나금융투자

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	77.3	94.0	103.5	101.8	90.3	104.8	112.0	103.5	363.8	376.6	410.6
YOY	-12.1%	0.1%	7.7%	18.6%	16.8%	11.5%	8.2%	1.7%	11.9%	3.5%	9.0%
QoQ	-10.0%	21.6%	10.2%	-1.7%	-11.4%	16.1%	6.9%	-7.6%			
패키지	18.4	26.0	30.2	30.2	23.9	31.2	34.7	33.2	85.6	104.7	122.9
리드프레임(SLF)	32.2	33.1	35.0	37.6	34.7	39.8	41.8	38.3	116.2	137.9	154.7
리드프레임(ELF)	26.7	34.9	38.4	34.0	31.6	33.8	35.5	32.0	161.9	134.0	133.0
영업이익	0.5	5.8	9.0	9.5	6.6	9.2	10.5	9.0	26.9	24.8	35.4
YOY	-93.2%	-19.6%	6.0%	111.2%	1356.5%	58.8%	16.4%	-5.1%	-20.5%	-7.8%	42.6%
QoQ	-90.0%	1185.3%	55.1%	5.4%	-30.7%	40.2%	13.7%	-14.0%			
영업이익률	0.6%	6.2%	8.7%	9.3%	7.3%	8.8%	9.4%	8.7%	7.4%	6.6%	8.6%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	88.0	93.9	96.1	85.8	77.3	94.0	103.6	99.2	363.8	374.0	402.7
YOY	13.7%	14.9%	16.0%	3.3%	-12.1%	0.1%	7.8%	15.5%	11.9%	2.8%	7.7%
QoQ	5.8%	6.8%	2.4%	-10.7%	-10.0%	21.6%	10.2%	-4.3%			
패키지	20.3	22.1	20.9	22.4	18.4	26.0	30.2	30.2	85.6	104.7	121.9
리드프레임(SLF)	27.1	28.7	30.1	30.4	32.2	33.1	35.0	35.0	116.2	135.3	147.9
리드프레임(ELF)	40.6	43.1	45.1	33.1	26.7	34.9	38.4	34.0	161.9	134.0	133.0
영업이익	6.7	7.2	8.5	4.5	0.5	5.8	9.0	8.3	26.9	23.6	31.3
YOY	-36.4%	-19.6%	19.4%	-37.9%	-93.2%	-19.6%	5.9%	83.9%	-20.5%	-12.4%	32.8%
QoQ	-8.4%	8.9%	17.6%	-47.1%	-90.0%	1185.3%	54.9%	-8.1%			
영업이익률	7.6%	7.7%	8.9%	5.2%	0.6%	6.2%	8.7%	8.4%	7.4%	6.3%	7.8%

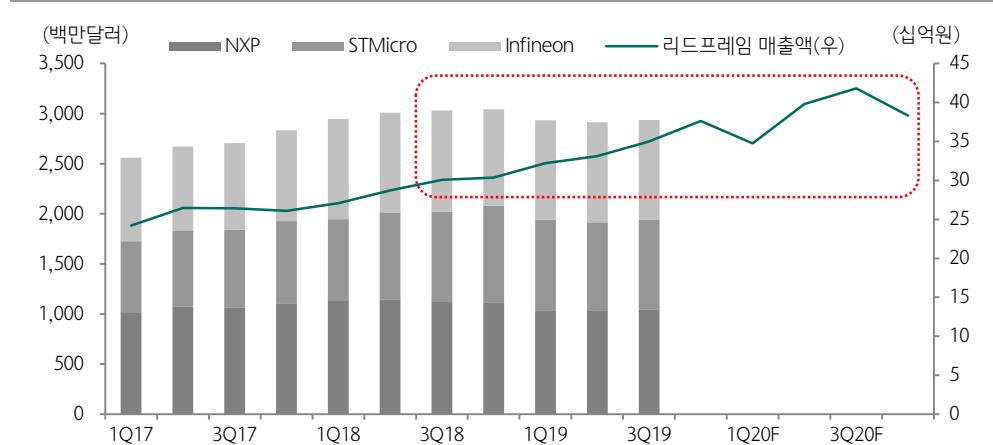
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스의 Valuation

		비고
EPS (원)	1,504	12m forward EPS
비교 P/E (x)	14.9	히스토리컬 PER 밴드 상단
할인율 (%)	0.0	전장용 반도체 글로벌 상위 3사에 공급하는 프리미엄과 성장성
적정 P/E (x)	14.9	
적정주가 (원)	22,414	
목표주가 (원)	22,000	
현재주가 (원)	13,900	2019.12.9 종가 기준
상승여력 (%)	58.3	

자료: 하나금융투자

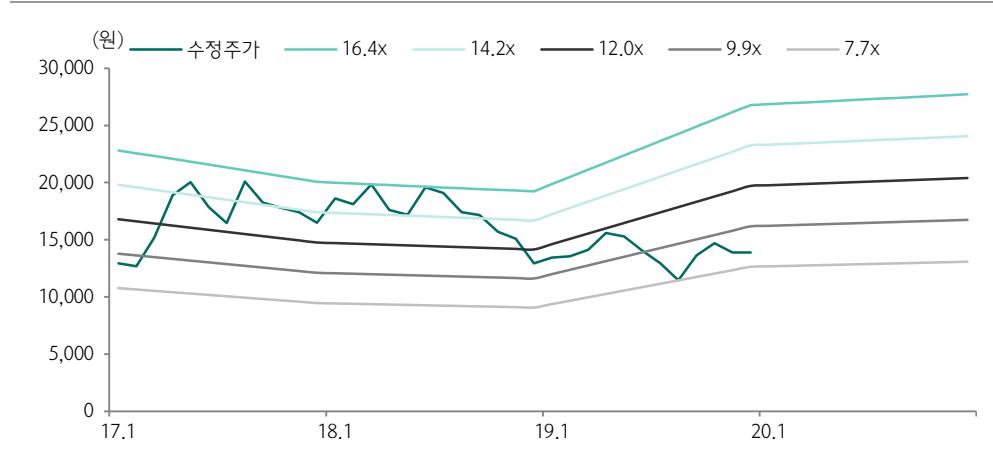
그림 1. 차량용 리드프레임 매출액 전망



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>376.7</b>	<b>410.6</b>	<b>425.7</b>
매출원가	264.2	306.9	321.7	343.0	355.6
매출총이익	60.9	56.4	55.0	67.6	70.1
판관비	27.0	29.6	30.1	32.3	33.4
<b>영업이익</b>	<b>33.9</b>	<b>26.8</b>	<b>24.8</b>	<b>35.4</b>	<b>36.7</b>
금융순익	(1.8)	(2.3)	(1.1)	(1.3)	(1.4)
종속/관계기업손익	(0.9)	(0.8)	(0.0)	(0.6)	(0.5)
기타영업외손익	(1.8)	0.8	(0.5)	(1.1)	(1.2)
<b>세전이익</b>	<b>29.4</b>	<b>24.5</b>	<b>23.2</b>	<b>32.4</b>	<b>33.6</b>
법인세	5.5	3.8	3.5	4.9	5.1
계속사업이익	23.9	20.7	19.8	27.5	28.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>23.9</b>	<b>20.7</b>	<b>19.8</b>	<b>27.5</b>	<b>28.5</b>
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
<b>지배주주순이익</b>	<b>24.0</b>	<b>20.8</b>	<b>20.0</b>	<b>27.8</b>	<b>28.8</b>
지배주주지분포괄이익	24.1	20.5	20.0	27.6	28.7
NOPAT	27.5	22.6	21.1	30.1	31.1
EBITDA	44.1	44.1	48.4	58.4	59.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	17.7	11.8	3.7	9.0	3.7
NOPAT증가율	31.0	(17.8)	(6.6)	42.7	3.3
EBITDA증가율	26.0	0.0	9.8	20.7	2.2
영업이익증가율	31.4	(20.9)	(7.5)	42.7	3.7
(지배주주)순익증가율	27.0	(13.3)	(3.8)	39.0	3.6
EPS증가율	20.1	(13.0)	(4.1)	39.2	3.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	18.7	15.5	14.6	16.5	16.5
EBITDA이익률	13.6	12.1	12.8	14.2	14.0
영업이익률	10.4	7.4	6.6	8.6	8.6
계속사업이익률	7.4	5.7	5.3	6.7	6.7

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,410	1,226	1,176	1,637	1,694
BPS	10,644	11,549	12,425	13,751	15,140
CFPS	2,876	3,014	2,943	3,119	3,196
EBITDAPS	2,592	2,594	2,846	3,438	3,510
SPS	19,121	21,370	22,157	24,152	25,041
DPS	300	300	300	300	300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.7	10.6	11.8	8.5	8.2
PBR	1.6	1.1	1.1	1.0	0.9
PCFR	5.7	4.3	4.7	4.5	4.3
EV/EBITDA	7.7	6.3	5.8	4.5	4.1
PSR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.0	11.0	9.8	12.5	11.7
ROA	8.9	7.0	6.2	8.0	7.7
ROIC	12.4	9.1	8.1	11.3	11.6
부채비율	60.4	56.0	59.0	55.7	51.0
순부채비율	32.9	29.8	22.1	12.2	3.2
이자보상배율(배)	17.7	11.0	(20.4)	(28.6)	(29.6)

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>115.2</b>	<b>111.7</b>	<b>144.6</b>	<b>174.7</b>	<b>198.8</b>
금융자산	13.1	9.4	22.7	41.8	61.0
현금성자산	13.1	9.4	22.7	41.8	61.0
매출채권 등	59.9	56.9	67.8	73.9	76.6
재고자산	40.5	42.9	51.2	55.8	57.9
기타유동자산	1.7	2.5	2.9	3.2	3.3
<b>비유동자산</b>	<b>175.2</b>	<b>194.5</b>	<b>190.9</b>	<b>188.4</b>	<b>188.4</b>
투자자산	6.8	6.2	7.4	8.1	8.4
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	163.9	183.7	179.5	176.8	177.0
무형자산	2.9	2.6	2.4	1.9	1.6
기타비유동자산	1.6	2.0	1.6	1.6	1.4
<b>자산총계</b>	<b>290.4</b>	<b>306.2</b>	<b>335.5</b>	<b>363.1</b>	<b>387.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>91.2</b>	<b>64.9</b>	<b>77.9</b>	<b>82.6</b>	<b>83.3</b>
금융부채	57.6	28.4	29.0	30.0	29.0
매입채무 등	29.3	33.9	40.4	44.0	45.6
기타유동부채	4.3	2.6	8.5	8.6	8.7
<b>비유동부채</b>	<b>18.1</b>	<b>44.9</b>	<b>46.6</b>	<b>47.2</b>	<b>47.4</b>
금융부채	15.0	39.6	40.2	40.2	40.2
기타비유동부채	3.1	5.3	6.4	7.0	7.2
<b>부채총계</b>	<b>109.3</b>	<b>109.9</b>	<b>124.5</b>	<b>129.8</b>	<b>130.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>181.0</b>	<b>196.4</b>	<b>211.2</b>	<b>233.8</b>	<b>257.3</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)	(0.2)	(0.3)
이익잉여금	74.0	89.4	104.3	127.0	150.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.8)</b>
<b>자본총계</b>	<b>181.1</b>	<b>196.4</b>	<b>211.0</b>	<b>233.3</b>	<b>256.5</b>
<b>순금융부채</b>	<b>59.5</b>	<b>58.6</b>	<b>46.7</b>	<b>28.5</b>	<b>8.3</b>

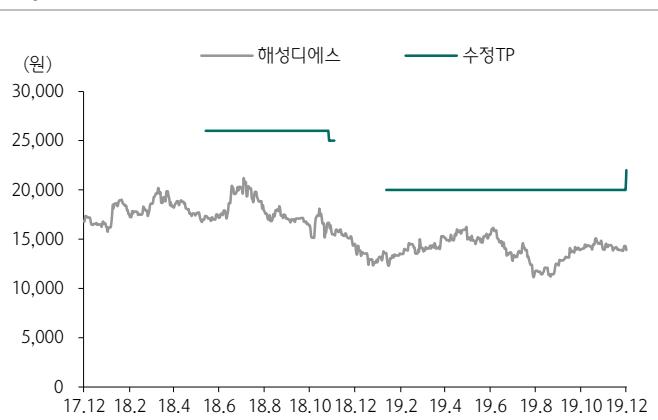
## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>23.7</b>	<b>36.8</b>	<b>38.0</b>	<b>42.4</b>	<b>47.1</b>
당기순이익	23.9	20.7	19.8	27.5	28.5
조정	18.9	21.7	25.8	21.6	21.6
감가상각비	10.2	17.3	23.5	23.1	23.0
외환거래손익	1.3	0.1	0.5	(0.5)	(0.4)
지분법손익	0.9	0.8	0.0	(0.9)	(1.0)
기타	6.5	3.5	1.8	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(19.1)	(5.6)	(7.6)	(6.7)	(3.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(36.5)</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(21.0)</b>	<b>(19.3)</b>	<b>(21.7)</b>
투자자산감소(증가)	1.9	1.3	(0.2)	0.2	0.7
유형자산감소(증가)	(36.5)	(29.8)	(19.4)	(19.9)	(22.8)
기타	(1.9)	(1.1)	(1.4)	0.4	0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>10.6</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(6.1)</b>
금융부채증가(감소)	13.4	(4.6)	1.1	1.0	(1.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.5	(0.8)	0.4	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>13.3</b>	<b>19.2</b>	<b>19.2</b>
Unlevered CFO	48.9	51.2	50.0	53.0	54.3
Free Cash Flow	(12.8)	6.9	18.5	22.6	24.3



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.12.10	BUY	22,000		
19.1.21	BUY	20,000	-30.01%	-18.75%
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	89.7%	10.3%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 12월 9일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 12월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 12월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.