

해성디에스 (195870)

수익성 레벨업

4Q19 Review: 추정치 상회

해성디에스의 19년 4분기 매출액은 1,065억원(YoY +24%, QoQ +3%), 영업이익은 117억원(YoY +160%, QoQ +30%)으로 컨센서스를 상회했다. 연말 재고조정 분기임에도 불구하고 매출액이 전분기대비 증가하며 수익성도 동반 개선되었다. 패키지 매출액이 전분기대비 10% 증가했는데, 최근 패키지 호황과 일맥상통하는 부분이다. 19년 3분기 패키지 매출액 300억원 넘어서며 적자에서 벗어났고, 4분기에 추가적인 외형성장으로 전사 이익률 레벨업에 기여한 것으로 파악된다. 자동차향 리드프레임 매출액 역시 연말에도 불구하고 전분기대비 7% 증가해 견조한 실적을 재차 증명했다. 영업외에서 투자회사 평가손으로 일회성비용 20억원 이상이 반영될 것으로 파악된다.

2020년 영업이익 398억원으로 상향

해성디에스의 2020년 매출액을 4,256억원으로, 영업이익을 398억원으로 직전 추정치대비 각각 4%, 12% 상향한다. 패키지 업황 호조로 인해 패키지의 매분기 매출액이 300억원 이상 달성될 가능성이 높아졌다. 이로 인해 전사 수익성은 8~10%로 안정화될 것으로 추정된다. 자동차향 리드프레임 매출액은 지난 3년간 연평균 18% 증가한 것처럼 2020년에도 무난한 성장세 시현할 전망이다.

높은 밸류에이션에 대한 정당성 확보

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 25,500원으로 상향한다. 해성디에스의 2020년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 12%, 47% 증가할 전망이다. 글로벌 차량용 반도체 상위 3사향 공급을 통한 매년 12%의 견조한 성장세는 의심의 여지가 없다. 패키지 기판이 적자 아이템에서 벗어나 수익성에 기여해 전사 영업이익률이 10% 내외로 회복되었다. 2017년처럼 밸류에이션 할증이 가능할 것으로 기대된다. 목표주가는 PER 14.9배, 현재 PER 10.5배로 상승여력 남았다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 25,500원(상향) | CP(1월 16일): 18,200원

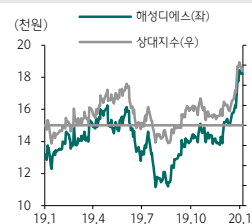
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,248.05
52주 최고/최저(원)	18,450/11,150
시가총액(십억원)	309.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	71.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	1.90
외국인지분율(%)	3.75
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 7인	37.32
한화자산운용 외 1인	7.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	19.7 33.8 32.4
상대	15.5 24.5 24.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	378.4	424.4
영업이익(십억원)	24.4	36.0
순이익(십억원)	20.0	29.8
EPS(원)	1,179	1,753
BPS(원)	12,429	13,885

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	325.1	363.3	381.4	425.6	474.9
영업이익	십억원	33.9	26.8	27.0	39.8	44.4
세전이익	십억원	29.4	24.5	21.9	34.8	38.8
순이익	십억원	24.0	20.8	18.5	29.4	32.9
EPS	원	1,410	1,226	1,086	1,732	1,935
증감률	%		(13.0)	(11.4)	59.5	11.7
PER	배	11.70	10.56	14.55	10.51	9.40
PBR	배	1.55	1.12	1.28	1.32	1.18
EV/EBITDA	배	7.72	6.32	6.33	5.22	4.62
ROE	%	14.02	11.05	9.09	13.27	13.27
BPS	원	10,644	11,549	12,335	13,767	15,402
DPS	원	300	300	300	300	300



Analyst 김복호

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)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	77.3	94.0	103.5	106.5	97.7	106.3	111.3	110.3	363.8	381.3	425.6
YoY	-12.1%	0.1%	7.7%	24.1%	26.5%	13.1%	7.4%	3.5%	11.9%	4.8%	11.6%
QoQ	-10.0%	21.6%	10.2%	2.9%	-8.3%	8.7%	4.7%	-0.8%			
패키지	18.4	26.0	30.2	33.1	31.2	32.5	33.8	36.4	85.6	107.6	133.9
리드프레임(SLF)	32.2	33.1	35.0	37.6	34.7	39.8	41.8	41.8	116.2	137.9	158.1
리드프레임(ELF)	26.7	34.9	38.4	35.8	31.8	34.0	35.7	32.1	161.9	135.8	133.6
영업이익	0.5	5.8	9.0	11.7	8.4	10.1	11.0	10.4	26.9	27.0	39.8
YoY	-93.2%	-19.6%	6.0%	159.7%	1751.0%	72.9%	21.7%	-11.5%	-20.5%	0.3%	47.3%
QoQ	-90.0%	1185.3%	55.1%	29.7%	-28.4%	20.0%	9.1%	-5.7%			
영업이익률	0.6%	6.2%	8.7%	11.0%	8.6%	9.5%	9.9%	9.4%	7.4%	7.1%	9.3%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	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%

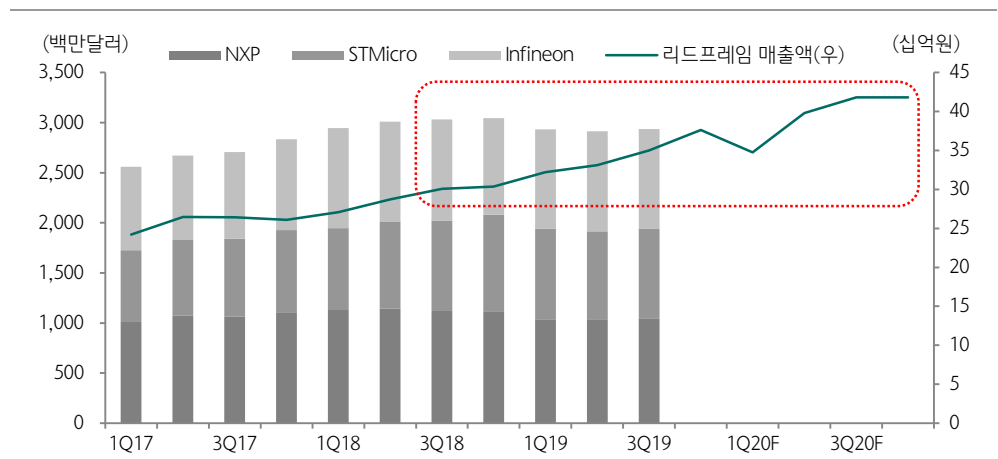
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스의 Valuation

		비교
EPS (원)	1,714	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)	25,536	
목표주가 (원)	25,500	
현재주가 (원)	18,200	2020.1.16 종가 기준
상승여력 (%)	40.1	

자료: 하나금융투자

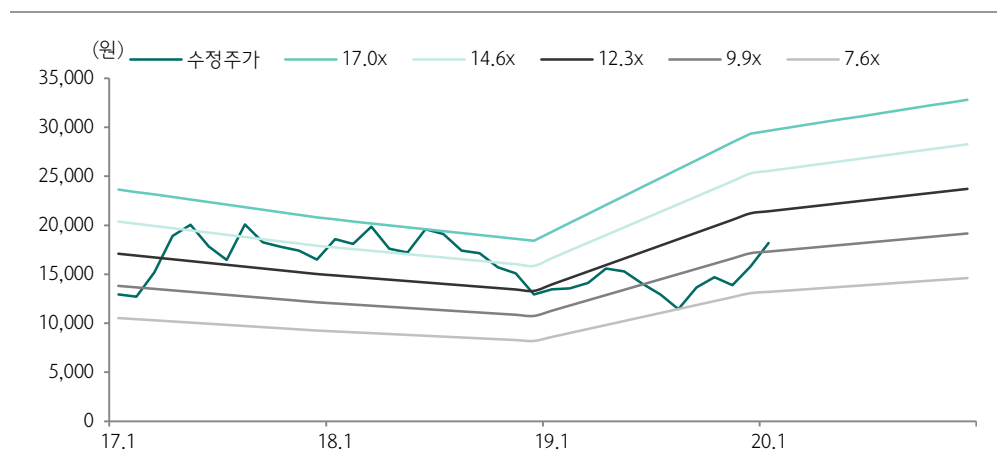
그림 1. 차량용 리드프레임 매출액 전망



주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

주정 재무제표

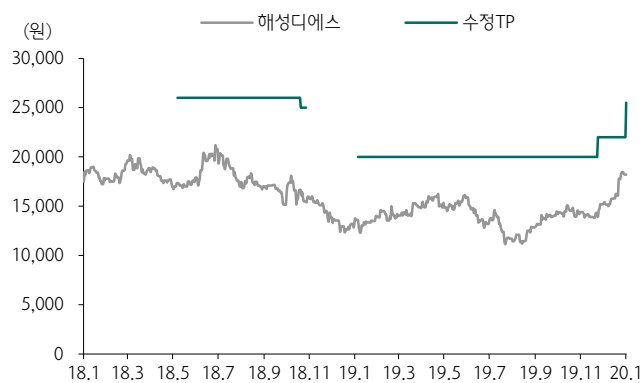
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	325.1	363.3	381.4	425.6	474.9
매출원가	264.2	306.9	324.2	352.8	393.7
매출총이익	60.9	56.4	57.2	72.8	81.2
판매비	27.0	29.6	30.1	33.0	36.8
영업이익	33.9	26.8	27.0	39.8	44.4
금융손익	(1.8)	(2.3)	(2.7)	(1.0)	(0.4)
중속/관계기업손익	(0.9)	(0.8)	(0.0)	1.0	(0.4)
기타영업외손익	(1.8)	0.8	(2.4)	(5.1)	(4.8)
세전이익	29.4	24.5	21.9	34.8	38.8
법인세	5.5	3.8	3.6	5.6	6.2
계속사업이익	23.9	20.7	18.2	29.1	32.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.9	20.7	18.2	29.1	32.6
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
지배주주순이익	24.0	20.8	18.5	29.4	32.9
지배주주지분포괄이익	24.1	20.5	18.5	29.4	32.9
NOPAT	27.5	22.6	22.5	33.3	37.2
EBITDA	44.1	44.1	50.6	64.2	68.6
성장성(%)					
매출액증가율	17.7	11.8	5.0	11.6	11.6
NOPAT증가율	31.0	(17.8)	(0.4)	48.0	11.7
EBITDA증가율	26.0	0.0	14.7	26.9	6.9
영업이익증가율	31.4	(20.9)	0.7	47.4	11.6
영업이익(지배주주)순이익증가율	27.0	(13.3)	(11.1)	58.9	11.9
EPS증가율	20.1	(13.0)	(11.4)	59.5	11.7
수익성(%)					
매출총이익률	18.7	15.5	15.0	17.1	17.1
EBITDA이익률	13.6	12.1	13.3	15.1	14.4
영업이익률	10.4	7.4	7.1	9.4	9.3
계속사업이익률	7.4	5.7	4.8	6.8	6.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,410	1,226	1,086	1,732	1,935
BPS	10,644	11,549	12,335	13,767	15,402
CFPS	2,876	3,014	2,863	3,306	3,545
EBITDAPS	2,592	2,594	2,975	3,775	4,037
SPS	19,121	21,370	22,435	25,034	27,934
DPS	300	300	300	300	300
추가지표(배)					
PER	11.7	10.6	14.6	10.5	9.4
PBR	1.6	1.1	1.3	1.3	1.2
PCR	5.7	4.3	5.5	5.5	5.1
EV/EBITDA	7.7	6.3	6.3	5.2	4.6
PSR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	14.0	11.0	9.1	13.3	13.3
ROA	8.9	7.0	5.7	8.4	8.7
ROIC	12.4	9.1	8.6	12.5	13.8
부채비율	60.4	56.0	60.5	55.0	51.1
순부채비율	32.9	29.8	24.8	11.3	3.2
이자보상배율(배)	17.7	11.0	(22.2)	(16.3)	(18.3)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	115.2	111.7	145.0	175.1	207.4
금융자산	13.1	9.4	17.4	43.0	59.9
현금성자산	13.1	9.4	17.4	43.0	59.9
매출채권 등	59.9	56.9	71.0	73.5	82.0
재고자산	40.5	42.9	53.6	55.5	61.9
기타유동자산	1.7	2.5	3.0	3.1	3.6
비유동자산	175.2	194.5	191.3	187.0	187.1
투자자산	6.8	6.2	7.8	8.1	9.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	163.9	183.7	179.5	175.5	175.1
무형자산	2.9	2.6	2.4	1.9	1.5
기타비유동자산	1.6	2.0	1.6	1.5	1.5
자산총계	290.4	306.2	336.3	362.1	394.5
유동부채	91.2	64.9	79.8	81.4	85.5
금융부채	57.6	28.4	29.0	29.0	28.0
매입채무 등	29.3	33.9	42.2	43.7	48.8
기타유동부채	4.3	2.6	8.6	8.7	8.7
비유동부채	18.1	44.9	46.9	47.2	47.9
금융부채	15.0	39.6	40.2	40.2	40.2
기타비유동부채	3.1	5.3	6.7	7.0	7.7
부채총계	109.3	109.9	126.7	128.5	133.5
지배주주지분	181.0	196.4	209.7	234.0	261.8
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	102.8	127.1	154.9
비지배주주지분	0.1	0.0	(0.2)	(0.5)	(0.8)
자본총계	181.1	196.4	209.5	233.5	261.0
순금융부채	59.5	58.6	51.9	26.4	8.4
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	23.7	36.8	33.0	49.8	46.3
당기순이익	23.9	20.7	18.2	29.1	32.6
조정	18.9	21.7	25.9	23.5	23.0
감가상각비	10.2	17.3	23.5	24.4	24.2
외환거래손익	1.3	0.1	0.5	0.0	(0.2)
지분법손익	0.9	0.8	0.0	(1.0)	(1.0)
기타	6.5	3.5	1.9	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(19.1)	(5.6)	(11.1)	(2.8)	(9.3)
투자활동 현금흐름	(36.5)	(29.6)	(21.4)	(19.1)	(23.2)
투자자산감소(증가)	1.9	1.3	(0.5)	0.8	0.1
유형자산감소(증가)	(36.5)	(29.8)	(19.4)	(19.9)	(23.4)
기타	(1.9)	(1.1)	(1.5)	(0.0)	0.1
재무활동 현금흐름	10.6	(10.5)	(3.6)	(5.1)	(6.1)
금융부채증가(감소)	13.4	(4.6)	1.1	0.0	(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)
현금의 증감	(2.5)	(3.7)	7.9	25.5	17.0
Unlevered CFO	48.9	51.2	48.7	56.2	60.3
Free Cash Flow	(12.8)	6.9	13.6	29.9	22.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.17	BUY	25,500		
19.12.10	BUY	22,000	-26.09%	-16.14%
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 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	89.3%	10.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 16일

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 2020년 01월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 01월 17일 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.