

해성디에스 (195870)

외부 변수에도 순항중

1Q20 Preview: 영업이익 88억원으로 전망

해성디에스의 20년 1분기 매출액은 1,027억원(YoY +33%, QoQ -4%), 영업이익은 88억원(YoY +1,838%, QoQ -25%)으로 전망한다. 기존의 하나금융투자 추정치에서 각각 5%, 4% 상향하는 것으로, 당초 전망했던 것보다 리드프레임 수요가 양호해 실적을 상향 조정한다. 코로나 바이러스 이슈에도 불구하고 전장향, 일반 IT향 모두 리드프레임 수요가 견조하게 유지되고 있는 점이 고무적이다. 다만, 재고 축적 차원의 수요 여부에 대해서 파악하기 어려운 부분이 있어 향후 예의주시해야 할 포인트로 판단된다. 원재료인 팔라듐 가격 급등으로 인해 소폭이지만, 수익성 부담이 확대된 것으로 파악된다.

패키지 부문 수요 대응 위해 생산능력 확보중

패키지 업황 호조에 따른 수요 대응을 위해 생산능력 확대를 진행중인 것으로 파악된다. 해성디에스의 패키지는 메모리향, 특히 서버 및 PC향 공급이 주력이다. 최근 서버 중심의 수요 강세를 대변하고 있는 것으로 추정된다. 관련 생산능력은 9월 중에 확보될 예정이며, 이에 따라 20년 3분기와 20년 4분기에는 기존대비 외형 확대가 가능할 것으로 기대된다. 2021년 이후로는 분기 매출액 400억원 이상이 가능할 것으로 추정되어 전사 수익성 개선에 재차 기여할 것으로 판단된다.

중장기 투자 매력 높음

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 25,500원을 유지한다. 최근의 주가 조정을 매수 기회로 활용할 것을 추천한다. 투자포인트는 1) 글로벌 차량용 반도체 상위 3개사향 균형 잡힌 리드프레임 공급으로 지난 3년간 연평균 18%의 높은 성장률을 시현했다. 2020년 매출액도 전년 대비 20% 증가한 1,655억원을 기록할 전망이다. 2) 패키지 호황에 따른 분기 매출액 300억원 초과 달성으로 19년 3분기부터 전사 수익성에 기여하기 시작했다. 추가 증설로 인해 2021년부터 분기 매출액 400억원 이상으로 레벨업될 전망이다. 3) 전사 영업이익률 9~11% 시현하던 2017년에는 PER 15배 내외로 거래되었는데, 이후 전사 수익성 5~6%대로 하락하며 PER도 7.6배까지 하락한 바 있다. 19년 3분기부터 다시 영업이익률 9%대를 회복했고, 2020년 연간으로 9% 이상의 영업이익률이 전망된다. 2020년 기준 PER 9.83배로 상승 여력 충분하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 25,500원 | CP(3월 2일): 16,850원

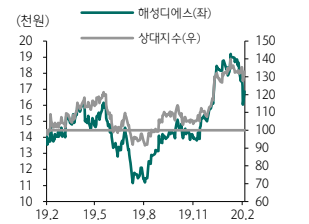
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,002.51
52주 최고/최저(원)	19,200/11,150
시가총액(십억원)	286.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	111.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	1.90
외국인지분율(%)	5.65
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 7인	37.32
국민연금공단	7.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.6) 47.2 24.4
상대	(0.1) 44.7 36.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	378.4	434.1
영업이익(십억원)	24.4	40.3
순이익(십억원)	20.0	29.8
EPS(원)	1,179	1,757
BPS(원)	12,429	13,759

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	325.1	363.3	381.4	432.8	491.1
영업이익	십억원	33.9	26.8	27.0	39.4	44.8
세전이익	십억원	29.4	24.5	21.9	34.4	39.1
순이익	십억원	24.0	20.8	18.5	29.2	33.1
EPS	원	1,410	1,226	1,086	1,715	1,949
증감률	%	20.1	(13.0)	(11.4)	57.9	13.6
PER	배	11.70	10.56	14.55	9.83	8.64
PBR	배	1.55	1.12	1.28	1.23	1.09
EV/EBITDA	배	7.72	6.32	6.33	4.91	4.30
ROE	%	14.02	11.05	9.09	13.15	13.37
BPS	원	10,644	11,549	12,335	13,750	15,399
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)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	77.3	94.0	103.5	106.6	102.7	106.8	111.7	111.6	363.8	381.3	432.8
YoY	-12.1%	0.1%	7.7%	24.1%	32.9%	13.6%	7.9%	4.8%	11.9%	4.8%	13.5%
QoQ	-10.0%	21.6%	10.2%	2.9%	-3.6%	3.9%	4.6%	-0.1%			
패키지	18.4	26.0	30.2	33.1	31.2	31.7	32.9	36.4	85.6	107.6	132.2
리드프레임(SLF)	32.2	33.1	35.0	37.6	38.9	40.8	42.9	42.9	116.2	137.9	165.5
리드프레임(ELF)	26.7	34.9	38.4	35.8	32.6	34.2	35.9	32.3	161.9	135.8	135.1
영업이익	0.5	5.8	9.0	11.7	8.8	9.6	10.5	10.5	26.9	27.0	39.4
YoY	-93.2%	-19.6%	6.0%	159.7%	1837.8%	65.7%	16.7%	-10.3%	-20.5%	0.3%	46.1%
QoQ	-90.0%	1185.3%	55.1%	29.7%	-25.0%	9.9%	9.2%	-0.3%			
영업이익률	0.6%	6.2%	8.7%	11.0%	8.5%	9.0%	9.4%	9.4%	7.4%	7.1%	9.1%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

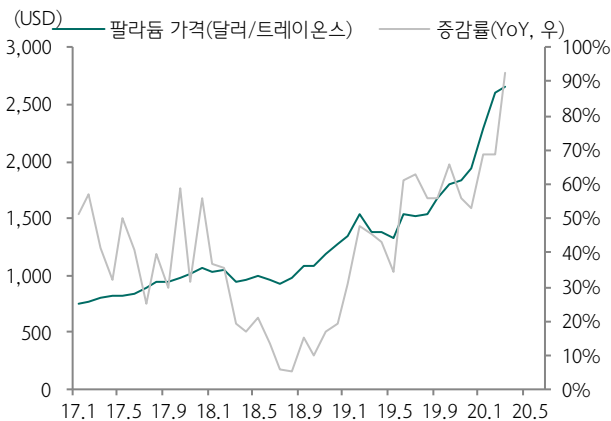
표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(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%

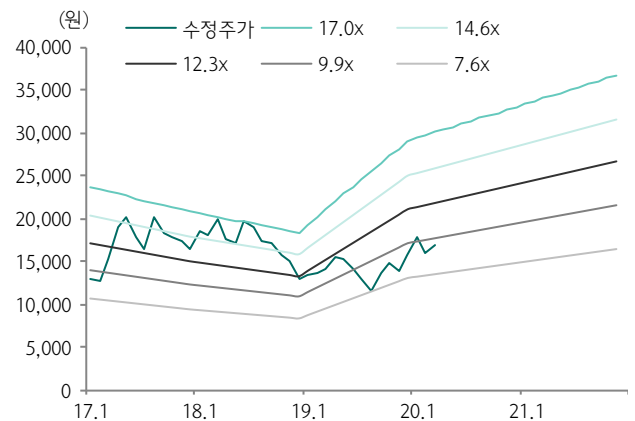
자료: 해성디에스, 하나금융투자

그림 1. 팔라듐 가격 추이



자료: Investing.com, 하나금융투자

그림 2. PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

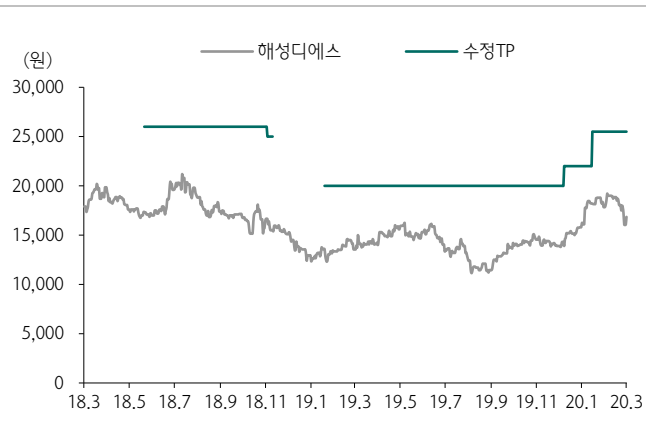
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	325.1	363.3	381.4	432.8	491.1
매출원가	264.2	306.9	324.2	359.8	408.3
매출총이익	60.9	56.4	57.2	73.0	82.8
판매비	27.0	29.6	30.1	33.5	38.1
영업이익	33.9	26.8	27.0	39.4	44.8
금융손익	(1.8)	(2.3)	(2.7)	(0.9)	(0.5)
종속/관계기업손익	(0.9)	(0.8)	(0.0)	1.0	(0.4)
기타영업외손익	(1.8)	0.8	(2.4)	(5.1)	(4.8)
세전이익	29.4	24.5	21.9	34.4	39.1
법인세	5.5	3.8	3.6	5.6	6.3
계속사업이익	23.9	20.7	18.2	28.9	32.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.9	20.7	18.2	28.9	32.8
비배주주지분 손이익	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
지배주주순이익	24.0	20.8	18.5	29.2	33.1
지배주주지분포괄이익	24.1	20.5	18.5	29.2	33.1
NOPAT	27.5	22.6	22.5	33.0	37.6
EBITDA	44.1	44.1	50.6	63.9	69.0
성장성(%)					
매출액증가율	17.7	11.8	5.0	13.5	13.5
NOPAT증가율	31.0	(17.8)	(0.4)	46.7	13.9
EBITDA증가율	26.0	0.0	14.7	26.3	8.0
영업이익증가율	31.4	(20.9)	0.7	45.9	13.7
(지배주주)순이익증가율	27.0	(13.3)	(11.1)	57.8	13.4
EPS증가율	20.1	(13.0)	(11.4)	57.9	13.6
수익성(%)					
매출총이익률	18.7	15.5	15.0	16.9	16.9
EBITDA이익률	13.6	12.1	13.3	14.8	14.1
영업이익률	10.4	7.4	7.1	9.1	9.1
계속사업이익률	7.4	5.7	4.8	6.7	6.7
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	1,410	1,226	1,086	1,715	1,949
BPS	10,644	11,549	12,335	13,750	15,399
CFPS	2,876	3,014	2,863	3,286	3,559
EBITDAPS	2,592	2,594	2,975	3,756	4,059
SPS	19,121	21,370	22,435	25,459	28,889
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	11.7	10.6	14.6	9.8	8.6
PBR	1.6	1.1	1.3	1.2	1.1
PCFR	5.7	4.3	5.5	5.1	4.7
EV/EBITDA	7.7	6.3	6.3	4.9	4.3
PSR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	14.0	11.0	9.1	13.1	13.4
ROA	8.9	7.0	5.7	8.3	8.7
ROIC	12.4	9.1	8.6	12.4	13.8
부채비율	60.4	56.0	60.5	55.4	51.8
순부채비율	32.9	29.8	24.8	11.9	4.3
이자보상배율(배)	17.7	11.0	(22.2)	(16.2)	(18.5)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	115.2	111.7	145.0	175.3	208.7
금융자산	13.1	9.4	17.4	41.6	57.0
현금성자산	13.1	9.4	17.4	41.6	57.0
매출채권 등	59.9	56.9	71.0	74.3	84.4
재고자산	40.5	42.9	53.6	56.1	63.7
기타유동자산	1.7	2.5	3.0	3.3	3.6
비유동자산	175.2	194.5	191.3	187.1	187.4
투자자산	6.8	6.2	7.8	8.2	9.3
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	362.4	396.1
유동부채	91.2	64.9	79.8	81.9	87.0
금융부채	57.6	28.4	29.0	29.0	28.0
매입채무 등	29.3	33.9	42.2	44.3	50.2
기타유동부채	4.3	2.6	8.6	8.6	8.8
비유동부채	18.1	44.9	46.9	47.2	48.2
금융부채	15.0	39.6	40.2	40.2	40.2
기타비유동부채	3.1	5.3	6.7	7.0	8.0
부채총계	109.3	109.9	126.7	129.1	135.2
지배주주지분	181.0	196.4	209.7	233.8	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	126.8	154.9
비지배주주지분	0.1	0.0	(0.2)	(0.5)	(0.8)
자본총계	181.1	196.4	209.5	233.3	261.0
순금융부채	59.5	58.6	51.9	27.8	11.3
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	23.7	36.8	33.0	48.5	44.9
당기순이익	23.9	20.7	18.2	28.9	32.8
조정	18.9	21.7	25.9	23.3	23.1
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)	0.1
영업활동 현금흐름 변동	(19.1)	(5.6)	(11.1)	(3.7)	(11.0)
투자활동 현금흐름	(36.5)	(29.6)	(21.4)	(19.2)	(23.3)
투자자산감소(증가)	1.9	1.3	(0.5)	0.7	(0.1)
유형자산감소(증가)	(36.5)	(29.8)	(19.4)	(19.9)	(23.4)
기타	(1.9)	(1.1)	(1.5)	0.0	0.2
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	24.2	15.4
Unlevered CFO	48.9	51.2	48.7	55.9	60.5
Free Cash Flow	(12.8)	6.9	13.6	28.6	21.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자의견	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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 2일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 03월 03일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.