



하나금융그룹

2020년 4월 17일 | Equity Research

해성디에스 (195870)

패키지 막음, 리드프레임 불투명

1Q20 Review: 상향된 체력을 입증

해성디에스의 20년 1분기 매출액은 1,073억원(YoY +39%, QoQ +1%), 영업이익은 103억원(YoY +2,179%, QoQ -12%)을 기록했다. 매출액과 영업이익은 각각 컨센서스대비 5%, 31% 상회하는 호실적을 달성했다. 하나금융투자의 매출액 전망보다 패키지 부문은 소폭 상회, 차량용 리드프레임은 하회, 일반 IT 향 리드프레임은 크게 상회했다. 전분기대비 매출액 증가에도 불구하고 영업이익은 감소했는데, 수익성 저조한 일반 IT향 매출액 비중이 확대되며 믹스가 악화된 것이 주요인이다. 차량용 리드프레임은 전분기 수준의 매출액에 그쳤는데, 자동차 업황 및 고객사들의 매출액 부진을 감안하면 선방했다는 판단이다.

2Q20은 코로나 영향권으로 실적 불확실성 상존

해성디에스의 20년 2분기 매출액은 1,008억원(YoY +7%, QoQ -6%), 영업이익은 83억원(YoY +43%, QoQ -19%)으로 전망한다. 전사 매출액은 전분기대비 감소하지만, 패키지 부문이 유일하게 증가할 것으로 추정된다. 패키지 기판의 주요 전방인 PC, 서버향 메모리 반도체 수요가 양호한 것으로 파악된다. 반면 리드프레임은 차량향, IT향 모두 수요 불확실성이 상존한다. 자동차 업황 부진 속에서 차량용 반도체 고객사들의 가이던스가 하향되었고, 코로나19 영향으로 IT 수요 위축이 우려되기 때문이다. 일본 경쟁업체들의 생산라인에 대한 불확실성 때문에 일부 반사 수혜가 있을 수 있지만, 전반적인 수요 감소에서 자유로울 수 없다는 판단이다.

패키지 기판 호조가 버팀목

해성디에스에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 25,500원을 유지한다. 기존 투자포인트 중 하나인 차량용 리드프레임의 견조한 성장세는 불확실성이 높아졌다. 2020년 매출액을 1,461억원으로 기존 1,655억원에서 12% 하향 조정한다. 다만, 패키지 부문 호조가 기존 전망치를 상회할 것으로 기대된다. 2020년 매출액 1,419억원으로 기존대비 7% 상향한다. 차량용 리드프레임 부진은 제품믹스 차원에서 불리하지만, 패키지 매출액이 월 120억원内外로 올라오며 수익성 기여도가 높아진 점이 고무적이다. 2020년 전사 영업이익 392억원으로 기존 영업이익 394억원과 차이가 없을 것으로 전망된다. 20년 2분기 코로나19에 의한 실적 변동성 상존하나, 대부분의 IT 업체들이 동일한 상황이기 때문에 패키지 기판이라는 장점을 보유한 해성디에스는 상대적 우위에 있을 수 있다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 25,500원 | CP(4월 16일): 14,550원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,857.08		
52주 최고/최저(원)	19,200/11,000	매출액(십억원)	434.5 481.3
시가총액(십억원)	244.8	영업이익(십억원)	37.8 42.2
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	27.4 30.6
발행주식수(천주)	17,000.0	EPS(원)	1,753 1,961
60일 평균 거래량(천주)	108.4	BPS(원)	13,755 15,398
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8		
20년 배당금(예상, 원)	350		
20년 배당수익률(예상, %)	2.43		
외국인지분율(%)	3.50		
주요주주 지분율(%)			
계약전기 외 6 인	36.26		
국민연금공단	9.18		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.5 0.0 (3.4)		
상대	0.6 11.3 16.2		

Stock Price	
(천원)	해성디에스(좌) 상대지수(우)
19.4	140
19.7	130
19.10	120
20.1	110
20.4	100
10	90
11	80
12	70
13	60
14	50
15	40
16	30
17	20
18	10
19	0

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	363.3	381.4	421.2	449.4	465.1
영업이익	십억원	26.8	27.0	39.2	42.9	44.7
세전이익	십억원	24.5	21.9	36.5	40.0	42.4
순이익	십억원	20.8	18.3	28.8	31.6	33.5
EPS	원	1,226	1,078	1,696	1,857	1,970
증감률	%	(13.0)	(12.1)	57.3	9.5	6.1
PER	배	10.56	14.65	8.49	7.76	7.31
PBR	배	1.12	1.29	1.06	0.96	0.86
EV/EBITDA	배	6.32	6.60	4.28	3.76	3.32
ROE	%	11.05	9.06	13.12	12.96	12.43
BPS	원	11,549	12,267	13,590	15,065	16,650
DPS	원	300	350	350	350	350



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)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	77.3	94.0	103.5	106.6	107.3	100.8	109.2	103.9	363.8	381.3	421.2
YoY	-12.1%	0.1%	7.7%	24.1%	38.8%	7.3%	5.5%	-2.5%	11.9%	4.8%	10.4%
QoQ	-10.0%	21.6%	10.2%	2.9%	0.7%	-6.1%	8.4%	-4.9%			
패키지	18.4	26.0	30.2	33.1	31.8	35.3	37.7	37.1	85.6	107.6	141.9
리드프레임(전장)	32.2	33.1	35.0	37.6	37.6	35.0	36.8	36.8	116.2	137.9	146.1
리드프레임(IT)	26.7	34.9	38.4	35.8	37.9	30.5	34.8	30.0	161.9	135.8	133.2
영업이익	0.5	5.8	9.0	11.7	10.3	8.3	11.0	9.6	26.9	27.0	39.2
YoY	-93.2%	-19.6%	6.0%	159.7%	2179.1%	43.4%	21.6%	-18.0%	-20.5%	0.3%	45.3%
QoQ	-90.0%	1185.3%	55.1%	29.7%	-11.8%	-19.1%	31.5%	-12.5%			
영업이익률	0.6%	6.2%	8.7%	11.0%	9.6%	8.3%	10.0%	9.2%	7.4%	7.1%	9.3%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

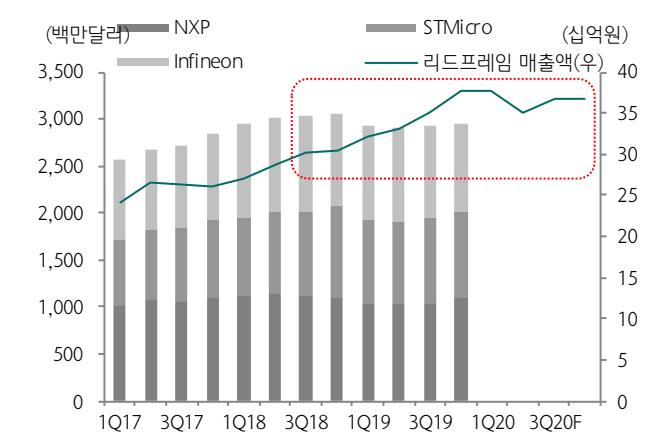
표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	77.3	94.0	103.5	106.6	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(전장)	32.2	33.1	35.0	37.6	38.9	40.8	42.9	42.9	116.2	137.9	165.5
리드프레임(IT)	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

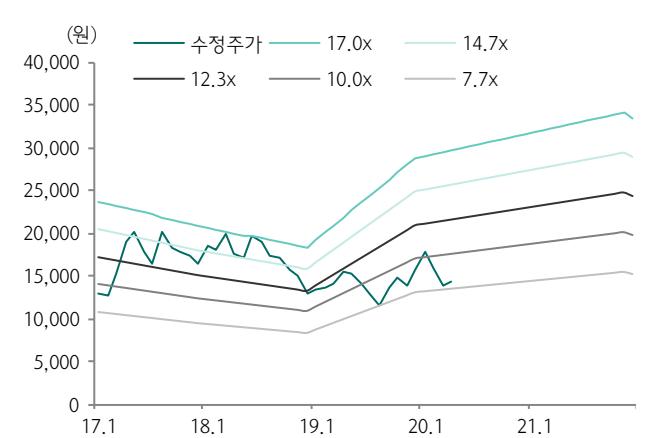
그림 1. 차량용 리드프레임 매출액 전망



주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. PER 배ند



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

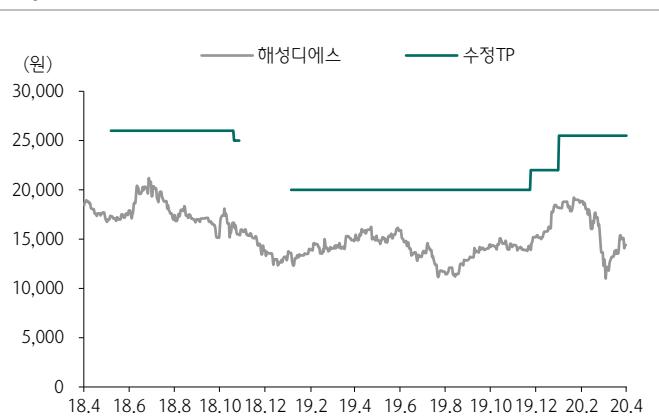
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	363.3	381.4	421.2	449.4	465.1	
매출원가	306.9	324.3	349.3	372.7	385.7	
매출총이익	56.4	57.1	71.9	76.7	79.4	
판관비	29.6	30.0	32.7	33.8	34.7	
영업이익	26.8	27.0	39.2	42.9	44.7	
금융순이익	(2.3)	(2.0)	(1.8)	(2.5)	(1.3)	
종속/관계기업순이익	(0.8)	(1.0)	0.9	0.9	0.9	
기타영업외순이익	0.8	(2.2)	(1.9)	(1.3)	(1.9)	
세전이익	24.5	21.9	36.5	40.0	42.4	
법인세	3.8	3.6	7.7	8.4	8.9	
계속사업이익	20.7	18.2	28.8	31.6	33.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	20.7	18.2	28.8	31.6	33.5	
비지배주주지분						
순이익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	20.8	18.3	28.8	31.6	33.5	
지배주주지분포괄이익	20.5	17.4	28.4	31.0	32.9	
NOPAT	22.6	22.5	31.0	33.9	35.3	
EBITDA	44.1	50.3	65.7	67.8	69.1	
성장성(%)						
매출액증가율	11.8	5.0	10.4	6.7	3.5	
NOPAT증가율	(17.8)	(0.4)	37.8	9.4	4.1	
EBITDA증가율	0.0	14.1	30.6	3.2	1.9	
영업이익증가율	(20.9)	0.7	45.2	9.4	4.2	
(지배주주)순익증가율	(13.3)	(12.0)	57.4	9.7	6.0	
EPS증가율	(13.0)	(12.1)	57.3	9.5	6.1	
수익성(%)						
매출총이익률	15.5	15.0	17.1	17.1	17.1	
EBITDA이익률	12.1	13.2	15.6	15.1	14.9	
영업이익률	7.4	7.1	9.3	9.5	9.6	
계속사업이익률	5.7	4.8	6.8	7.0	7.2	
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS	1,226	1,078	1,696	1,857	1,970	
BPS	11,549	12,267	13,590	15,065	16,650	
CFPS	3,014	3,331	4,048	3,879	3,749	
EBITDAPS	2,594	2,957	3,863	3,991	4,067	
SPS	21,370	22,435	24,774	26,434	27,359	
DPS	300	350	350	350	350	
주가지표(배)						
PER	10.6	14.7	8.5	7.8	7.3	
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9	
PCFR	4.3	4.7	3.6	3.7	3.8	
EV/EBITDA	6.3	6.6	4.3	3.8	3.3	
PSR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	
재무비율(%)						
ROE	11.0	9.1	13.1	13.0	12.4	
ROA	7.0	5.8	8.7	9.2	9.2	
ROIC	9.1	8.5	11.4	12.6	13.2	
부채비율	56.0	56.6	45.4	36.9	33.9	
순부채비율	29.8	30.2	15.8	4.1	(5.5)	
이자보상배율(배)	11.0	12.0	4.2	5.7	6.9	
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		111.7	127.5	139.0	159.5	189.8
금융자산		9.4	8.0	22.6	35.2	61.2
현금성자산		9.4	8.0	22.6	35.2	61.2
매출채권 등		56.9	66.7	65.0	69.3	71.8
재고자산		42.9	48.4	47.1	50.3	52.1
기타유동자산		2.5	4.4	4.3	4.7	4.7
비유동자산		194.5	199.1	196.9	191.1	189.2
투자자산		6.2	4.4	4.3	4.5	4.7
금융자산		0.0	1.5	1.5	1.6	1.6
유형자산		183.7	190.1	188.6	182.9	181.2
무형자산		2.6	2.5	2.0	1.6	1.3
기타비유동자산		2.0	2.1	2.0	2.1	2.0
자산총계		306.2	326.6	336.0	350.5	379.1
유동부채		64.9	88.5	80.5	69.7	71.2
금융부채		28.4	45.1	38.1	24.8	24.8
매입채무 등		33.9	38.5	37.6	40.1	41.5
기타유동부채		2.6	4.9	4.8	4.8	4.9
비유동부채		44.9	29.6	24.5	24.7	24.8
금융부채		39.6	25.9	20.9	20.9	20.9
기타비유동부채		5.3	3.7	3.6	3.8	3.9
부채총계		109.9	118.0	105.0	94.4	96.0
지배주주지분		196.4	208.5	231.0	256.1	283.0
자본금		85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금		21.9	21.8	21.8	21.8	21.8
자본조정		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액		(0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.9)	(1.5)
이익잉여금		89.4	101.7	124.6	150.2	177.8
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		196.4	208.5	231.0	256.1	283.0
순금융부채		58.6	63.0	36.4	10.5	(15.5)
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		36.8	33.5	56.3	49.8	53.3
당기순이익		20.7	18.2	28.8	31.6	33.5
조정		21.7	33.3	25.6	23.2	22.6
감가상각비		17.3	23.2	26.4	24.9	24.5
외환거래손익		0.1	0.6	0.0	(0.9)	(0.9)
지분법손익		0.8	3.6	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타		3.5	5.9	0.1	0.1	(0.1)
영업활동		(5.6)	(18.0)	1.9	(5.0)	(2.8)
투자활동 현금흐름		(29.6)	(31.9)	(23.8)	(17.9)	(21.4)
투자자산감소(증가)		1.3	2.9	1.1	0.6	0.8
유형자산감소(증가)		(29.8)	(28.5)	(24.4)	(18.8)	(22.5)
기타		(1.1)	(6.3)	(0.5)	0.3	0.3
재무활동 현금흐름		(10.5)	(3.1)	(18.0)	(19.3)	(5.9)
금융부채증가(감소)		(4.6)	3.0	(12.0)	(13.3)	0.0
자본증가(감소)		0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(0.8)	(0.9)	0.0	0.0	0.1
배당지급		(5.1)	(5.1)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
현금의 증감		(3.7)	(1.4)	14.5	12.6	26.0
Unlevered CFO		51.2	56.6	68.8	65.9	63.7
Free Cash Flow		6.9	5.0	31.8	31.0	30.9

자료: 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 16일

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 2020년 04월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 04월 17일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.