

해성디에스 (195870)

이 와중에 서프라이즈, 목표주가 상향

2Q20 Preview: 영업이익 134억원으로 컨센서스 47% 상회

해성디에스의 20년 2분기 매출액은 1,142억원(YoY +22%, QoQ +7%), 영업이익은 134억원(YoY +130%, QoQ +29%)으로 전망한다. 이는 컨센서스를 각각 10%, 47% 상회하는 서프라이즈 실적이다. 코로나19 영향에도 불구하고 전방산업 호조로 인해 패키지기판 매출액이 전분기대비 19% 증가하며 전사 이익에 본격적으로 기여하기 시작한 것으로 추정된다. 전장용 리드프레임도 전분기 수준의 매출액을 유지하며 우려를 불식시킨 것으로 파악된다. 일반 IT용 리드프레임도 고객사들의 재고 축적 등이 겹치며 전분기대비 3% 증가한 것으로 전망된다.

2021년 영업이익 562억원 전망

해성디에스의 2021년 매출액은 5,000억원, 영업이익은 562억원으로 각각 전년대비 11%, 13% 증가할 전망이다. 해성디에스의 최근 호실적 지속의 주요인은 패키지기판의 수익성 기여다. 패키지기판 부문은 19년 3분기 매출액 302억원을 기록해 수익성에 기여하기 시작했고, 이후 고객사 내에서의 점유율 확대 등을 통해 20년 2분기 매출액 377억원을 달성할 전망이다. 고정비 이상의 매출액 시현으로 영업이익 레버리지가 높아지고 있으며, 하반기에도 이러한 기조가 유지될 것으로 판단된다. 패키지기판의 생산능력을 추가적으로 확보하고 있으며, 20년 4분기 현재대비 20% 내외의 증설이 완료될 예정이다. 이를 기반으로 2021년 패키지기판의 매출액은 1,702억원으로 전년대비 18% 증가해 전사 외형성장을 견인할 것으로 판단된다.

전장용 리드프레임에 패키지기판이 가세, 적극 매수 추천

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 30,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2020년 영업이익을 기존대비 27% 상향 조정했기 때문이다. 해성디에스는 글로벌 상위 3개사를 고객사로 확보한 전장용 리드프레임이 주력 아이템이자 투자포인트인 업체다. 여전히 해당 투자포인트가 유효한 가운데, 19년 3분기부터 이익에 기여하기 시작한 패키지기판의 지원사격이 막강해지고 있는 구간이다. 20년 2분기부터는 전사 수익성을 개선시킬 정도의 영업이익률 시현도 가능해질 것으로 분석된다. 2020년 기준 PER 7.9배에 불과해 목표주가와의 괴리율 90%로 상승 여력 충분하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,000원(상향) | CP(7월 8일): 15,750원

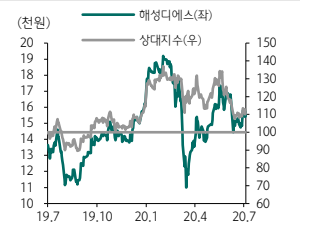
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,158.88
52주 최고/최저(원)	19,200/11,000
시가총액(십억원)	267.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	128.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
20년 배당금(예상, 원)	350
20년 배당수익률(예상, %)	2.22
외국인지분율(%)	2.70
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 6인	36.26
국민연금공단	9.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.4) (11.3) 20.2
상대	(4.3) (11.6) 15.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	422.4	460.3
영업이익(십억원)	37.1	43.9
순이익(십억원)	27.2	31.8
EPS(원)	1,606	1,892
BPS(원)	13,520	15,051

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	363.3	381.4	451.0	500.0	543.6
영업이익	십억원	26.8	27.0	49.8	56.2	60.6
세전이익	십억원	24.5	21.9	43.2	45.9	46.9
순이익	십억원	20.8	18.3	34.0	36.2	36.9
EPS	원	1,226	1,078	2,001	2,128	2,173
증감률	%	(13.0)	(12.1)	85.6	6.3	2.1
PER	배	10.56	14.65	7.87	7.40	7.25
PBR	배	1.12	1.29	1.13	1.01	0.90
EV/EBITDA	배	6.32	6.60	4.59	3.96	3.51
ROE	%	11.05	9.06	15.30	14.41	13.14
BPS	원	11,549	12,267	13,896	15,641	17,428
DPS	원	300	350	350	350	350



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정현

02-3771-7056

Jung Hyun Kim@hanafn.com

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	114.2	117.5	112.0	363.8	381.3	451.0
YoY	-12.1%	0.1%	7.7%	24.1%	38.8%	21.5%	13.5%	5.1%	11.9%	4.8%	18.3%
QoQ	-10.0%	21.6%	10.1%	3.0%	0.7%	6.5%	2.8%	-4.7%			
패키지	18.4	26.0	30.2	33.1	31.8	37.7	37.7	37.1	85.6	107.6	144.2
리드프레임(전장)	32.2	33.1	35.0	37.6	37.6	37.6	38.8	39.8	116.2	137.9	153.9
리드프레임(IT)	26.7	34.9	38.3	35.8	37.9	38.9	41.0	35.1	161.9	135.8	152.9
영업이익	0.5	5.8	9.0	11.7	10.4	13.4	14.0	12.0	26.9	27.0	49.8
YoY	-93.2%	-19.5%	5.6%	160.2%	2199.6%	130.3%	55.1%	2.5%	-20.5%	0.4%	84.4%
QoQ	-90.0%	1185.6%	54.3%	30.7%	-11.3%	28.8%	4.0%	-13.7%			
영업이익률	0.6%	6.2%	8.7%	11.0%	9.7%	11.7%	11.9%	10.8%	7.4%	7.1%	11.0%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(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%

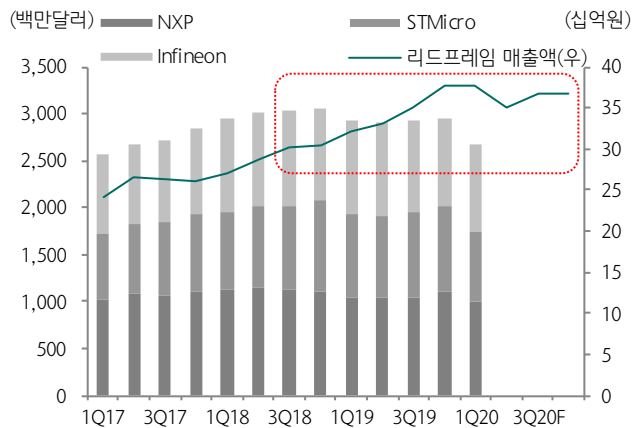
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스의 Valuation

		비고
EPS (원)	2,001	20년 추정 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)	29,815	
목표주가 (원)	30,000	
현재주가 (원)	15,750	2020.07.08 종가 기준
상승여력 (%)	90.5	

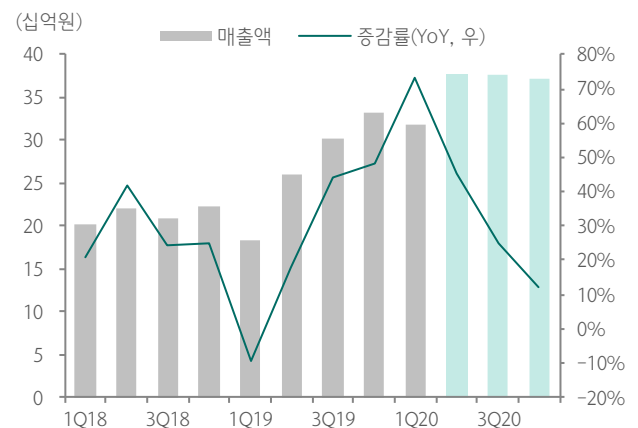
자료: 하나금융투자

그림 1. 차량용 리드프레임 매출액 전망



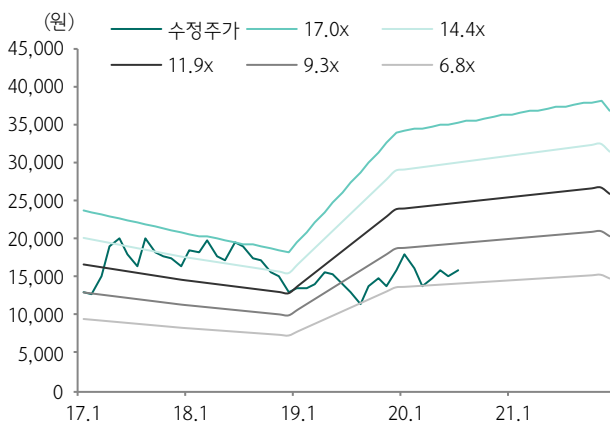
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 해성디에스 패키징기판 매출액 전망



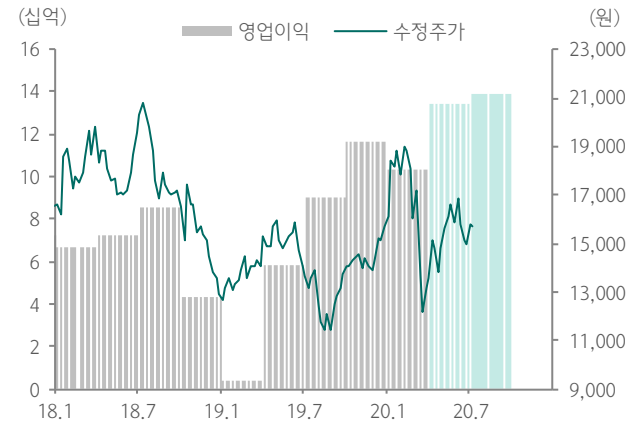
주: 2020년 1분기 이후는 추정치
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 4. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



주: 2020년 1분기 이후 영업이익은 추정치
자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

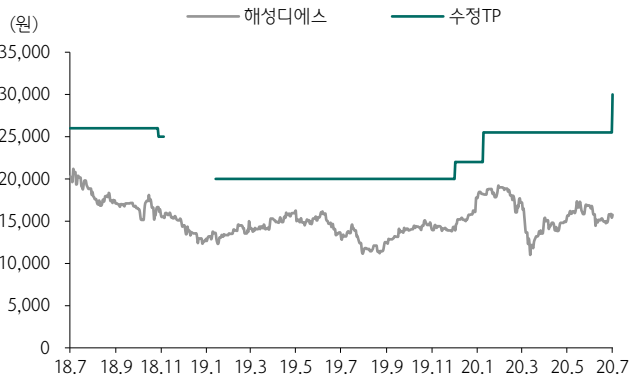
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	363.3	381.4	451.0	500.0	543.6
매출원가	306.9	324.3	366.2	405.0	440.3
매출총이익	56.4	57.1	84.8	95.0	103.3
판매비	29.6	30.0	35.0	38.8	42.7
영업이익	26.8	27.0	49.8	56.2	60.6
금융손익	(2.3)	(2.0)	(2.5)	(6.1)	(7.6)
종속/관계기업손익	(0.8)	(1.0)	0.9	0.0	(1.0)
기타영업외손익	0.8	(2.2)	(5.1)	(4.1)	(5.1)
세전이익	24.5	21.9	43.2	45.9	46.9
법인세	3.8	3.6	9.2	9.8	10.0
계속사업이익	20.7	18.2	34.0	36.2	36.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.7	18.2	34.0	36.2	36.9
비지배주주지분 손익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	20.8	18.3	34.0	36.2	36.9
지배주주지분포괄이익	20.5	17.4	33.6	35.6	36.3
NOPAT	22.6	22.5	39.2	44.2	47.7
EBITDA	44.1	50.3	67.6	74.2	78.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.8	5.0	18.2	10.9	8.7
NOPAT증가율	(17.8)	(0.4)	74.2	12.8	7.9
EBITDA증가율	0.0	14.1	34.4	9.8	6.3
영업이익증가율	(20.9)	0.7	84.4	12.9	7.8
(지배주주)순이익증가율	(13.3)	(12.0)	85.8	6.5	1.9
EPS증가율	(13.0)	(12.1)	85.6	6.3	2.1
수익성(%)					
매출총이익률	15.5	15.0	18.8	19.0	19.0
EBITDA이익률	12.1	13.2	15.0	14.8	14.5
영업이익률	7.4	7.1	11.0	11.2	11.1
계속사업이익률	5.7	4.8	7.5	7.2	6.8
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,226	1,078	2,001	2,128	2,173
BPS	11,549	12,267	13,896	15,641	17,428
CFPS	3,014	3,331	4,021	4,088	4,133
EBITDAPS	2,594	2,957	3,975	4,365	4,642
SPS	21,370	22,435	26,528	29,413	31,976
DPS	300	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	10.6	14.7	7.9	7.4	7.2
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9
PCFR	4.3	4.7	3.9	3.9	3.8
EV/EBITDA	6.3	6.6	4.6	4.0	3.5
PSR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	11.0	9.1	15.3	14.4	13.1
ROA	7.0	5.8	10.1	10.2	9.6
ROIC	9.1	8.5	14.2	15.4	15.9
부채비율	56.0	56.6	45.8	37.6	35.2
순부채비율	29.8	30.2	18.0	9.8	3.1
이자보상배율(배)	11.0	12.0	5.4	6.2	6.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	111.7	127.5	142.0	158.8	187.9
금융자산	9.4	8.0	16.4	19.5	36.5
현금성자산	9.4	8.0	16.4	19.5	36.5
매출채권 등	56.9	66.7	70.1	77.7	84.4
재고자산	42.9	48.4	50.8	56.4	61.3
기타유동자산	2.5	4.4	4.7	5.2	5.7
비유동자산	194.5	199.1	202.5	207.0	212.6
투자자산	6.2	4.4	4.6	5.1	5.5
금융자산	0.0	1.5	1.6	1.7	1.9
유형자산	183.7	190.1	193.9	198.3	203.8
무형자산	2.6	2.5	2.0	1.6	1.3
기타비유동자산	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
자산총계	306.2	326.6	344.5	365.8	400.6
유동부채	64.9	88.5	83.5	74.7	78.7
금융부채	28.4	45.1	38.1	24.8	24.8
매입채무 등	33.9	38.5	40.5	44.9	48.8
기타유동부채	2.6	4.9	4.9	5.0	5.1
비유동부채	44.9	29.6	24.8	25.2	25.5
금융부채	39.6	25.9	20.9	20.9	20.9
기타비유동부채	5.3	3.7	3.9	4.3	4.6
부채총계	109.9	118.0	108.3	99.9	104.3
지배주주지분	196.4	208.5	236.2	265.9	296.3
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	129.8	160.0	191.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.4	208.5	236.2	265.9	296.3
순금융부채	58.6	63.0	42.6	26.2	9.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	36.8	33.5	47.8	44.6	47.6
당기순이익	20.7	18.2	34.0	36.2	36.9
조정	21.7	33.3	17.7	17.1	18.4
감가상각비	17.3	23.2	17.7	18.0	18.3
외환거래손익	0.1	0.6	0.8	(0.9)	(0.9)
지분법손익	0.8	3.6	(0.9)	0.0	1.0
기타	3.5	5.9	0.1	0.0	(0.0)
영업활동 현금흐름	(5.6)	(18.0)	(3.9)	(8.7)	(7.7)
투자활동 현금흐름	(29.6)	(31.9)	(21.5)	(22.2)	(24.7)
투자자산감소(증가)	1.3	2.9	0.7	(0.5)	(1.4)
유형자산감소(증가)	(29.8)	(28.5)	(21.0)	(22.0)	(23.5)
기타	(1.1)	(6.3)	(1.2)	0.3	0.2
재무활동 현금흐름	(10.5)	(3.1)	(17.9)	(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)	0.1	0.0	0.1
배당지급	(5.1)	(5.1)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
현금의 증감	(3.7)	(1.4)	8.4	3.1	17.0
Unlevered CFO	51.2	56.6	68.4	69.5	70.3
Free Cash Flow	6.9	5.0	26.8	22.6	24.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	30,000		
20.1.17	BUY	25,500	-37.52%	-24.71%
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%
18.5.28	BUY	26,000	-31.29%	-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	90.8%	9.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)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 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 2020년 07월 09일 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.