



2020년 9월 3일 | Equity Research

해성디에스 (195870)

굳건한 패키지기판에 21년 전장 매출이 가세

우려에도 불구하고 패키지기판 실적 양호

최근에 메모리 반도체의 출하에 대한 불확실성이 제기되면서 패키지기판 종목들의 실적에 대한 우려도 불거지고 있다. 특히 해성디에스의 패키지기판 매출은 PC와 서버로만 구성되어 있어, 스마트폰의 출하량 회복에 대한 수혜가 없기 때문에 우려가 많았던 것으로 파악된다. 하지만 하나금융투자가 파악하고 있는 패키지기판 업체들의 실적은 모두 양호하다. 해성디에스가 패키지기판을 추가적으로 증설하고 있는 점이 이를 대변한다. 참고로 2분기와 3분기 사이에 이미 생산능력이 확대된 바 있다. 현재 진행중인 증설이 완료되면 분기 매출액 400억 후반까지 도달할 생산능력을 확보하게 될 것으로 추정된다.

3Q20 실적 소폭 상향 조정

해성디에스의 20년 3분기 매출액은 1,208억원(YoY +17%, QoQ +2%), 영업이익은 149억원(YoY +66%, QoQ +2%)으로 전망한다. 기존 전망치보다 패키지기판 매출액이 양호한 것으로 추정되어 실적을 소폭 상향 조정한다. 패키지기판 매출액은 분기 최초로 400억원을 초과해 431억원(YoY +43%, QoQ +10%)을 기록할 것으로 추산된다. 앞서 언급한 증설을 통해 분기 400억원 이상의 매출액 달성이 가능해졌으며, 2021년 연간으로 분기 400억원 이상의 안정적인 매출액을 기록할 것으로 판단된다. 서버 수요에 대한 우려가 상존하는 가운데, 언택트 수혜 아이템인 PC향 수요가 양호한 것으로 추정된다.

자동차 수요 회복되면 금상첨화

해성디에스에 대한 투자의견 'BUY' 와 목표주가 30,000 원을 유지한다. 최근에 패키지기판의 호황 때문에 본래 해성디에스의 주력 아이템인 전장향 리드프레임이 상대적으로 소외되고 있다. 글로벌 자동차 수요 감소에도 불구하고, 해성디에스의 20년 상반기 전장용 리드프레임 매출액은 전년 동기대비 7% 증가했음을 상기해야 한다. 전체 차량 수요는 감소했지만, 전기차는 꾸준히 증가하고 있기 때문이다. 2021년 전체 자동차 시장의 회복 시기에 해성디에스의 진가가 발휘될 것으로 기대된다. 12개월 선행 PER 8.3배에 불과해 여전히 상승 여력 충분하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,000원 | CP(9월 1일): 19,100원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,349.55		
52주 최고/최저(원)	20,750/11,000	매출액(십억원)	457.0 511.1
시가총액(십억원)	324.7	영업이익(십억원)	50.3 57.2
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	36.2 40.8
발행주식수(천주)	17,000.0	EPS(원)	2,129 2,396
60일 평균 거래량(천주)	355.5	BPS(원)	14,045 15,967
60일 평균 거래대금(십억원)	6.8		
20년 배당금(예상, 원)	350		
20년 배당수익률(예상, %)	1.83		
외국인지분율(%)	3.62		
주요주주 지분율(%)			
계양전기 외 5 인	36.26		
국민연금공단	9.91		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.5) 19.0 66.8		
상대	(11.4) 0.6 39.7		

Stock Price	
(천원)	해성디에스(좌)
22	
20	
18	
16	
14	
12	
10	
19.8 19.11 20.2 20.5 20.8	상대지수(우)
	170
	160
	150
	140
	130
	120
	110
	100
	90
	80

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	363.3	381.4	463.2	509.7	552.6
영업이익	십억원	26.8	27.0	53.0	58.9	64.3
세전이익	십억원	24.5	21.9	49.6	50.4	54.7
순이익	십억원	20.8	18.3	38.6	39.3	42.7
EPS	원	1,226	1,078	2,273	2,311	2,511
증감률	%	(13.0)	(12.1)	110.9	1.7	8.7
PER	배	10.56	14.65	8.40	8.26	7.61
PBR	배	1.12	1.29	1.35	1.19	1.05
EV/EBITDA	배	6.32	6.60	4.53	3.94	3.41
ROE	%	11.05	9.06	17.20	15.27	14.63
BPS	원	11,549	12,267	14,168	16,097	18,223
DPS	원	300	350	350	350	350



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정현

02-3771-7056

Junghyun.kim@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	77.3	94.0	103.5	106.6	107.3	119.0	120.8	116.0	381.3	463.2	509.7
YoY	-12.1%	0.1%	7.7%	24.1%	38.8%	26.6%	16.8%	8.9%	4.8%	21.5%	10.0%
QoQ	-10.0%	21.6%	10.1%	3.0%	0.7%	10.9%	1.5%	-4.0%			
패키지	18.4	26.0	30.2	33.1	31.8	39.1	43.1	40.7	107.6	154.7	179.3
리드프레임(전장)	32.2	32.7	33.7	34.5	34.7	35.4	36.8	38.3	133.2	145.1	167.1
리드프레임(IT)	26.7	35.3	39.6	39.0	40.8	44.5	41.0	37.1	140.6	163.3	163.3
영업이익	0.5	5.8	9.0	11.8	10.4	14.7	14.9	13.0	27.0	53.0	58.9
YoY	-93.2%	-19.6%	5.7%	160.3%	2198.8%	152.2%	65.9%	10.2%	0.4%	96.1%	11.2%
QoQ	-90.0%	1185.2%	54.5%	30.6%	-11.4%	41.0%	1.6%	-13.2%			
영업이익률	0.6%	6.2%	8.7%	11.0%	9.7%	12.3%	12.4%	11.2%	7.1%	11.4%	11.6%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

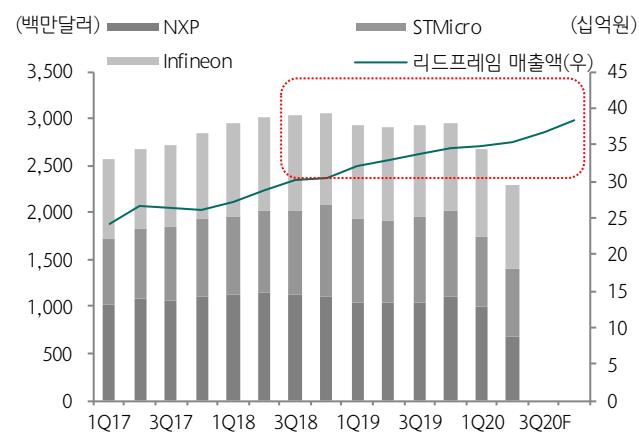
표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	77.3	94.0	103.5	106.6	107.3	119.0	119.0	114.9	381.3	460.2	507.7
YoY	-12.1%	0.1%	7.7%	24.1%	38.8%	26.6%	15.0%	7.8%	4.8%	20.7%	10.3%
QoQ	-10.0%	21.6%	10.1%	3.0%	0.7%	10.9%	0.0%	-3.5%			
패키지	18.4	26.0	30.2	33.1	31.8	39.1	41.3	39.7	107.6	151.9	177.7
리드프레임(전장)	32.2	32.7	33.7	34.5	34.7	35.4	36.8	38.3	133.2	145.1	166.9
리드프레임(IT)	26.7	35.3	39.6	39.0	40.8	44.5	41.0	36.9	140.6	163.1	163.1
영업이익	0.5	5.8	9.0	11.8	10.4	14.7	14.7	12.9	27.0	52.7	58.4
YoY	-93.2%	-19.6%	5.7%	160.3%	2198.8%	152.2%	63.5%	9.9%	0.4%	95.1%	10.8%
QoQ	-90.0%	1185.2%	54.5%	30.6%	-11.4%	41.0%	0.1%	-12.2%			
영업이익률	0.6%	6.2%	8.7%	11.0%	9.7%	12.3%	12.4%	11.2%	7.1%	11.5%	11.5%

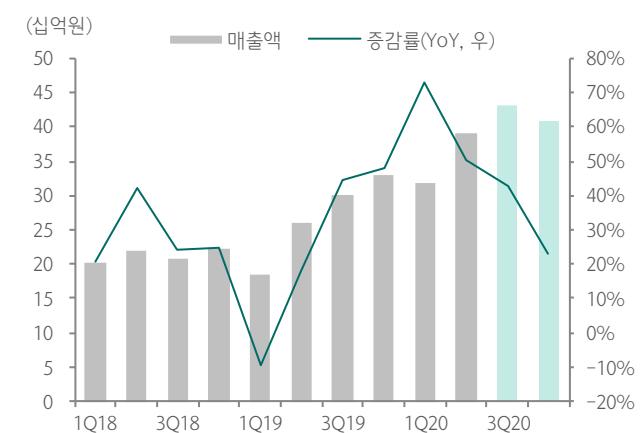
자료: 해성디에스, 하나금융투자

그림 1. 차량용 리드프레임 매출액 전망



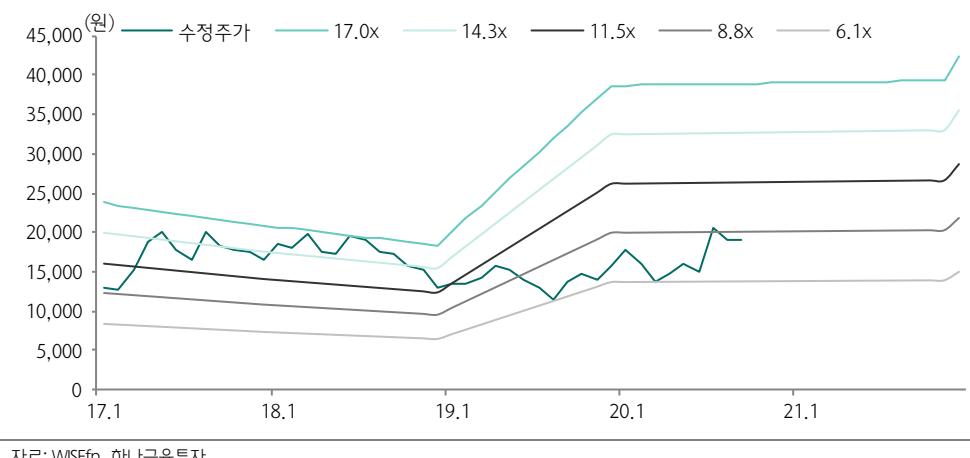
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 해성디에스 패기지기판 매출액 전망



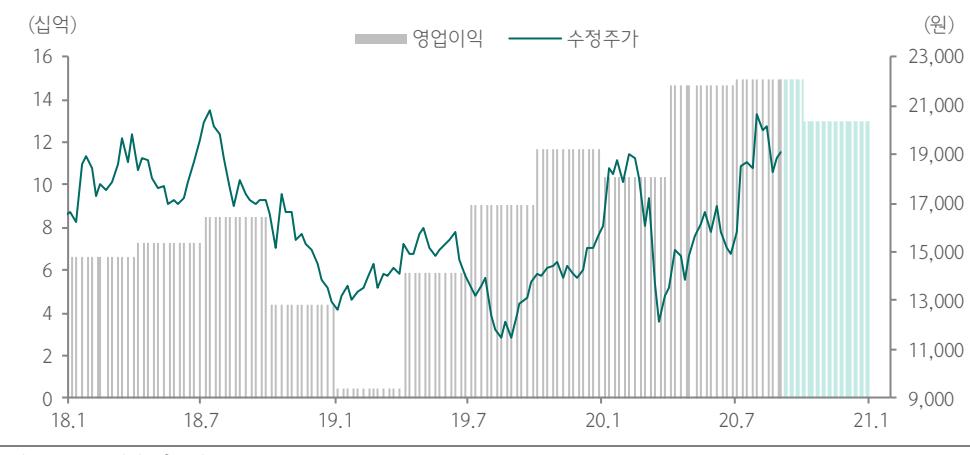
주: 2020년 2분기 이후는 추정치
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 4. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

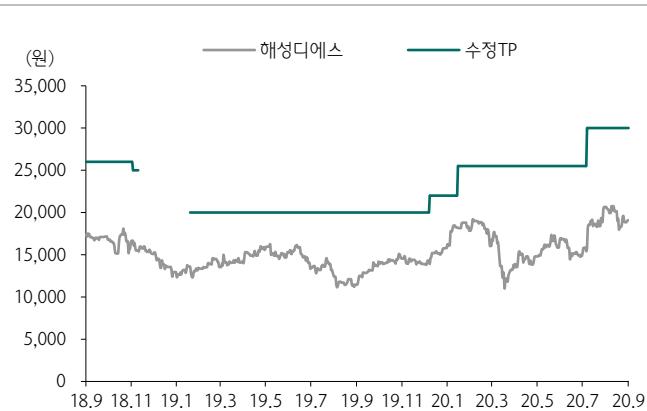
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	363.3	381.4	463.2	509.7	552.6	
매출원가	306.9	324.3	374.3	411.3	444.9	
매출총이익	56.4	57.1	88.9	98.4	107.7	
판관비	29.6	30.0	35.9	39.5	43.4	
영업이익	26.8	27.0	53.0	58.9	64.3	
금융순이익	(2.3)	(2.0)	(2.5)	(4.1)	(3.6)	
종속/관계기업순이익	(0.8)	(1.0)	0.9	(3.1)	(4.1)	
기타영업외순이익	0.8	(2.2)	(1.9)	(1.3)	(1.9)	
세전이익	24.5	21.9	49.6	50.4	54.7	
법인세	3.8	3.6	10.9	11.1	12.1	
계속사업이익	20.7	18.2	38.6	39.3	42.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	20.7	18.2	38.6	39.3	42.7	
비지배주주지분						
순이익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	20.8	18.3	38.6	39.3	42.7	
지배주주지분포괄이익	20.5	17.4	38.3	38.7	42.1	
NOPAT	22.6	22.5	41.3	45.9	50.2	
EBITDA	44.1	50.3	80.3	86.4	92.0	
성장성(%)						
매출액증가율	11.8	5.0	21.4	10.0	8.4	
NOPAT증가율	(17.8)	(0.4)	83.6	11.1	9.4	
EBITDA증가율	0.0	14.1	59.6	7.6	6.5	
영업이익증가율	(20.9)	0.7	96.3	11.1	9.2	
(지배주주)순익증가율	(13.3)	(12.0)	110.9	1.8	8.7	
EPS증가율	(13.0)	(12.1)	110.9	1.7	8.7	
수익성(%)						
매출총이익률	15.5	15.0	19.2	19.3	19.5	
EBITDA이익률	12.1	13.2	17.3	17.0	16.6	
영업이익률	7.4	7.1	11.4	11.6	11.6	
계속사업이익률	5.7	4.8	8.3	7.7	7.7	
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS	1,226	1,078	2,273	2,311	2,511	
BPS	11,549	12,267	14,168	16,097	18,223	
CFPS	3,014	3,331	4,909	4,737	4,798	
EBITDAPS	2,594	2,957	4,724	5,084	5,410	
SPS	21,370	22,435	27,244	29,980	32,508	
DPS	300	350	350	350	350	
주가지표(배)						
PER	10.6	14.7	8.4	8.3	7.6	
PBR	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0	
PCFR	4.3	4.7	3.9	4.0	4.0	
EV/EBITDA	6.3	6.6	4.5	3.9	3.4	
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	
재무비율(%)						
ROE	11.0	9.1	17.2	15.3	14.6	
ROA	7.0	5.8	11.4	10.8	10.8	
ROIC	9.1	8.5	14.9	16.0	17.0	
부채비율	56.0	56.6	45.6	37.0	34.1	
순부채비율	29.8	30.2	16.3	5.9	(3.6)	
이자보상배율(배)	11.0	12.0	5.7	7.9	9.9	
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		111.7	127.5	149.9	172.7	212.2
금융자산		9.4	8.0	19.7	29.4	56.9
현금성자산		9.4	8.0	19.7	29.4	56.9
매출채권 등		56.9	66.7	72.6	79.9	86.6
재고자산		42.9	48.4	52.7	58.0	62.9
기타유동자산		2.5	4.4	4.9	5.4	5.8
비유동자산		194.5	199.1	200.9	202.4	203.2
투자자산		6.2	4.4	4.8	5.2	5.7
금융자산		0.0	1.5	1.6	1.8	1.9
유형자산		183.7	190.1	192.1	193.5	194.2
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	350.8	375.0	415.4
유동부채		64.9	88.5	85.0	76.0	80.0
금융부채		28.4	45.1	38.1	24.8	24.8
매입채무 등		33.9	38.5	42.0	46.2	50.1
기타유동부채		2.6	4.9	4.9	5.0	5.1
비유동부채		44.9	29.6	24.9	25.3	25.7
금융부채		39.6	25.9	20.9	20.9	20.9
기타비유동부채		5.3	3.7	4.0	4.4	4.8
부채총계		109.9	118.0	109.9	101.3	105.7
지배주주지분		196.4	208.5	240.9	273.7	309.8
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	134.4	167.8	204.5
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		196.4	208.5	240.9	273.7	309.8
순금융부채		58.6	63.0	39.3	16.2	(11.2)
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		36.8	33.5	58.2	56.8	60.8
당기순이익		20.7	18.2	38.6	39.3	42.7
조정		21.7	33.3	26.4	25.8	25.8
감가상각비		17.3	23.2	27.3	27.6	27.6
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	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업활동		(5.6)	(18.0)	(6.8)	(8.3)	(7.7)
투자활동 현금흐름		(29.6)	(31.9)	(28.6)	(27.8)	(27.2)
투자자산감소(증가)		1.3	2.9	0.6	0.4	0.5
유형자산감소(증가)		(29.8)	(28.5)	(28.8)	(28.5)	(28.0)
기타		(1.1)	(6.3)	(0.4)	0.3	0.3
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)	11.7	9.7	27.6
Unlevered CFO		51.2	56.6	83.4	80.5	81.6
Free Cash Flow		6.9	5.0	29.5	28.2	32.8

자료: 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트()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 09월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트()는 2020년 09월 03일 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 것임이나, 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.