

# 해성디에스 (195870)

## 전장향 리드프레임 외형 레벨업

### 4Q20 Preview: 영업이익 87억원으로 하향 조정

해성디에스의 20년 4분기 매출액은 1,076억원(YoY +1%, QoQ -10%), 영업이익은 87억원(YoY -26%, QoQ -30%)으로 전망한다. 기존대비 실적을 하향하는 이유는 1) 원/달러 환율의 가정을 1,130원에서 1,080원으로 변경했고, 2) 원자재인 구리 가격이 분기초대비 14% 상승했기 때문이다. 20년 3분기 실적에도 환율과 원자재 가격이 비우호적으로 작용했는데, 20년 4분기에 그 영향이 더 강하게 나타날 것으로 추정된다. 참고로 원자재 가격 상승은 1개 분기 정도의 시차를 두고 판가에 반영되는 구조이다.

### 전장향 매출액이 돋보인다

20년 4분기 실적을 하향한 가운데, 유일하게 상향한 부분은 전장향 리드프레임이다. 환율 하락에도 불구하고 전분기 수준의 매출액 달성이 가능할 전망이다. 차량용으로 IT부품을 공급하는 글로벌 업체들이 20년 3분기 급격한 수요 회복을 언급한 바 있고, 그러한 기조가 연말에도 지속되는 모습이다. 해성디에스도 20년 3분기에 처음으로 전장향 리드프레임이 분기 매출액 400억원을 초과했고, 2021년 연간으로 이러한 기조는 지속될 것으로 전망된다.

### 차량용 고수익성 부품은 확실한 차별화 포인트

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY' 와 목표주가 30,000원을 유지한다. 환율 가정 변경으로 인해 2021년 연간 영업이익을 기존대비 6% 하향하지만, 목표주가는 2021년 실적의 가중치가 높아져 그대로 유지한다. 해성디에스의 투자포인트는 주력 아이템인 전장향 리드프레임의 실적 상향 여력 가능성이 높다는 점이다. 전장 리드프레임의 2020년 매출액은 1,538억원으로 코로나19로 전방산업이 힘들었음에도 불구하고 전년대비 15% 증가할 전망이다. 2021년에도 전년대비 15% 증가한 1,755억원으로 추정중인데, 고객사인 Infineon, STMicro가 2021년 실적을 긍정적으로 전망하고 있어 실적 상향 여력은 상존한다. 차량용 리드프레임은 전사 영업이익률을 상회하는 고수익성 아이템이기 때문에 해당 부문 실적이 상향되는 것은 밸류에이션 측면에서도 긍정적이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 30,000원 | CP(12월09일): 19,850원

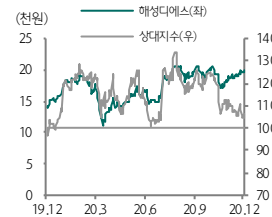
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,755.47
52주 최고/최저(원)	20,750/11,000
시가총액(십억원)	337.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	144.0 68.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
20년 배당금(예상, 원)	350
20년 배당수익률(예상, %)	1.79
외국인지분율(%)	2.93
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 5인	36.26
국민연금공단	9.91
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.2 20.3 42.8
상대	(3.9) (4.4) 8.2

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	453.8	508.8
영업이익(십억원)	47.3	57.8
순이익(십억원)	34.5	42.2
EPS(원)	2,026	2,479
BPS(원)	13,925	15,968

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	363.3	381.4	452.9	486.6	528.7
영업이익	십억원	26.8	27.0	46.1	50.5	55.9
세전이익	십억원	24.5	21.9	43.9	45.1	48.7
순이익	십억원	20.8	18.3	34.2	36.9	39.5
EPS	원	1,226	1,078	2,014	2,173	2,324
증감율	%	(13.05)	(12.07)	86.83	7.89	6.95
PER	배	10.56	14.66	9.81	9.09	8.50
PBR	배	1.12	1.29	1.42	1.26	1.12
EV/EBITDA	배	6.32	6.60	5.08	4.48	3.89
ROE	%	11.05	9.06	15.39	14.66	13.90
BPS	원	11,549	12,267	13,908	15,731	17,705
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

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>107.2</b>	<b>119.0</b>	<b>119.0</b>	<b>107.6</b>	<b>116.1</b>	<b>122.6</b>	<b>128.5</b>	<b>119.4</b>	<b>381.3</b>	<b>452.8</b>	<b>486.6</b>
YoY	38.8%	26.6%	15.0%	1.0%	8.2%	3.1%	8.0%	10.9%	4.8%	18.8%	7.5%
QoQ	0.6%	10.9%	0.0%	-9.5%	7.8%	5.7%	4.8%	-7.1%			
패키지	31.8	39.1	41.3	38.7	40.0	45.0	46.3	43.8	107.6	150.9	175.0
리드프레임(전장)	35.5	37.1	40.6	40.6	43.2	43.2	45.4	43.6	134.2	153.8	175.5
리드프레임(IT)	40.0	42.7	37.0	28.3	32.8	34.4	36.9	32.0	139.5	148.1	136.1
<b>영업이익</b>	<b>10.4</b>	<b>14.6</b>	<b>12.5</b>	<b>8.7</b>	<b>11.4</b>	<b>13.2</b>	<b>14.7</b>	<b>11.3</b>	<b>27.0</b>	<b>46.2</b>	<b>50.5</b>
YoY	2193.4%	151.4%	38.7%	-26.0%	9.4%	-10.0%	18.0%	29.6%	0.4%	71.0%	9.4%
QoQ	-11.6%	40.9%	-14.9%	-30.2%	30.7%	16.0%	11.6%	-23.4%			
영업이익률	9.7%	12.3%	10.5%	8.1%	9.8%	10.7%	11.4%	9.4%	7.1%	10.2%	10.4%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>77.3</b>	<b>94.0</b>	<b>103.5</b>	<b>106.6</b>	<b>107.3</b>	<b>119.0</b>	<b>119.0</b>	<b>108.3</b>	<b>381.3</b>	<b>453.5</b>	<b>497.3</b>
YoY	-12.1%	0.1%	7.7%	24.1%	38.8%	26.6%	15.0%	1.6%	4.8%	18.9%	9.6%
QoQ	-10.0%	21.6%	10.1%	3.0%	0.7%	10.9%	0.0%	-9.0%			
패키지	18.4	26.0	30.2	33.1	31.8	39.1	41.3	38.7	107.6	150.9	175.0
리드프레임(전장)	32.2	32.7	33.7	34.5	34.7	35.4	40.6	39.4	133.2	152.7	177.3
리드프레임(IT)	26.7	35.3	39.6	39.0	40.8	44.5	37.0	30.2	140.6	149.9	145.0
<b>영업이익</b>	<b>0.5</b>	<b>5.8</b>	<b>9.0</b>	<b>11.8</b>	<b>10.4</b>	<b>14.7</b>	<b>12.5</b>	<b>10.1</b>	<b>27.0</b>	<b>47.6</b>	<b>54.0</b>
YoY	-93.2%	-19.6%	5.7%	160.3%	2198.8%	152.2%	38.7%	-14.2%	0.4%	76.1%	13.5%
QoQ	-90.0%	1185.2%	54.5%	30.6%	-11.4%	41.0%	-14.9%	-19.1%			
영업이익률	0.6%	6.2%	8.7%	11.0%	9.7%	12.3%	10.5%	9.3%	7.1%	10.5%	10.9%

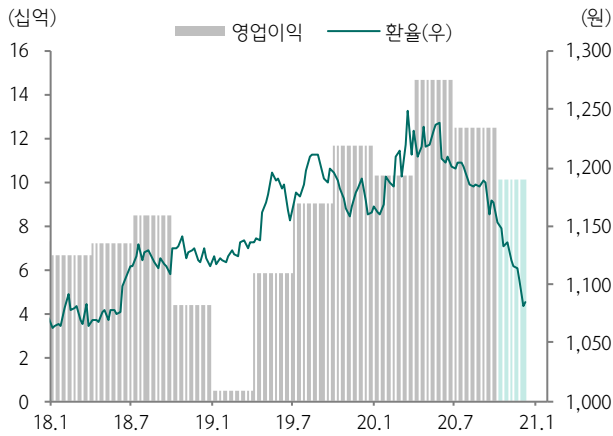
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 1. 해성디에스 Valuation

		비고
EPS (원)	2,050	12m forward EPS
비교 P/E (x)	14.8	히스토리컬 PER 밴드 상단
할인율 (%)	0.0	전장용 반도체 글로벌 상위 3사에 공급하는 프리미엄과 성장성
적정 P/E (x)	14.8	
적정주가 (원)	30,345	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>30,000</b>	
현재주가 (원)	19,850	2020.12.09 종가 기준
상승여력 (%)	51.1	

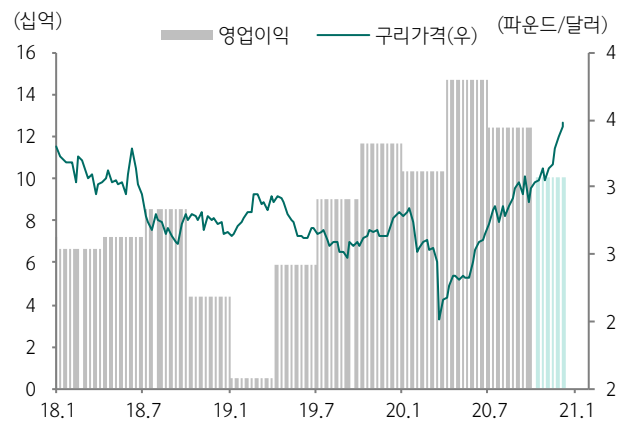
자료: 하나금융투자

그림 1. 환율과 영업이익 추이



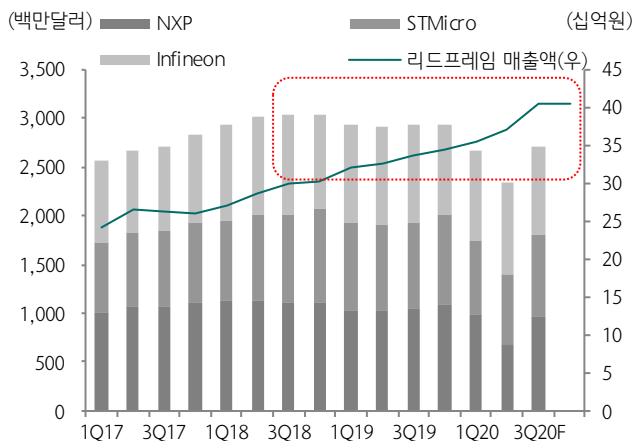
주: 2020년 3분기 이후 영업이익은 추정치  
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 구리 가격과 영업이익 추이



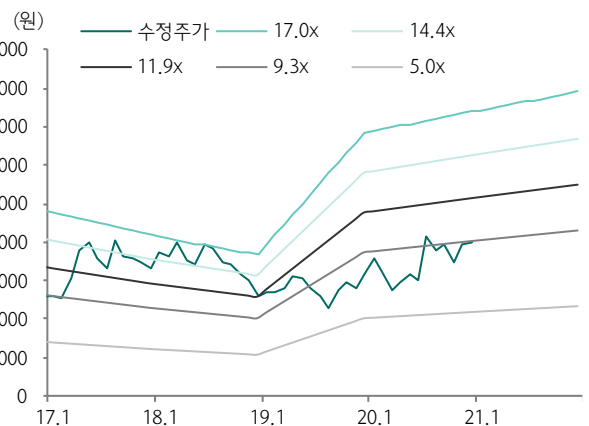
주: 2020년 3분기 이후 영업이익은 추정치  
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



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

그림 4. 12M Fwd PER



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>363.3</b>	<b>381.4</b>	<b>452.9</b>	<b>486.6</b>	<b>528.7</b>
매출원가	306.9	324.3	374.5	400.4	433.5
매출총이익	56.4	57.1	78.4	86.2	95.2
판매비	29.6	30.0	32.3	35.7	39.3
<b>영업이익</b>	<b>26.8</b>	<b>27.0</b>	<b>46.1</b>	<b>50.5</b>	<b>55.9</b>
금융손익	(2.3)	(2.0)	(1.7)	(0.9)	(0.5)
종속/관계기업손익	(0.8)	(1.0)	(0.1)	0.0	(3.0)
기타영업외손익	0.8	(2.2)	(0.4)	(4.5)	(3.7)
<b>세전이익</b>	<b>24.5</b>	<b>21.9</b>	<b>43.9</b>	<b>45.1</b>	<b>48.7</b>
법인세	3.8	3.6	9.7	8.1	9.2
계속사업이익	20.7	18.2	34.2	36.9	39.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>20.7</b>	<b>18.2</b>	<b>34.2</b>	<b>36.9</b>	<b>39.5</b>
비지배주주지분 손이익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>20.8</b>	<b>18.3</b>	<b>34.2</b>	<b>36.9</b>	<b>39.5</b>
지배주주지분포괄이익	20.5	17.4	33.8	36.9	39.5
NOPAT	22.6	22.5	36.0	41.4	45.3
EBITDA	44.1	50.3	72.5	77.1	82.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	11.75	4.98	18.75	7.44	8.65
NOPAT증가율	(17.82)	(0.44)	60.00	15.00	9.42
EBITDA증가율	0.00	14.06	44.14	6.34	7.26
영업이익증가율	(20.94)	0.75	70.74	9.54	10.69
(지배주주)순이익증가율	(13.33)	(12.02)	86.89	7.89	7.05
EPS증가율	(13.05)	(12.07)	86.83	7.89	6.95
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	15.52	14.97	17.31	17.71	18.01
EBITDA이익률	12.14	13.19	16.01	15.84	15.64
영업이익률	7.38	7.08	10.18	10.38	10.57
계속사업이익률	5.70	4.77	7.55	7.58	7.47

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,226	1,078	2,014	2,173	2,324
BPS	11,549	12,267	13,908	15,731	17,705
CFPS	3,014	3,331	4,498	4,535	4,691
EBITDAPS	2,594	2,957	4,263	4,535	4,867
SPS	21,370	22,435	26,642	28,625	31,099
DPS	300	350	350	350	350
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.56	14.66	9.81	9.09	8.50
PBR	1.12	1.29	1.42	1.26	1.12
PCFR	4.30	4.74	4.39	4.36	4.21
EV/EBITDA	6.32	6.60	5.08	4.48	3.89
PSR	0.61	0.70	0.74	0.69	0.64
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.05	9.06	15.39	14.66	13.90
ROA	6.99	5.79	10.29	10.51	10.32
ROIC	9.11	8.53	13.12	14.79	15.69
부채비율	55.96	56.61	43.36	36.09	33.42
순부채비율	29.85	30.20	15.46	5.16	(3.27)
이자보상배율(배)	11.00	11.96	27.78	39.41	48.30

자료: 하나금융투자

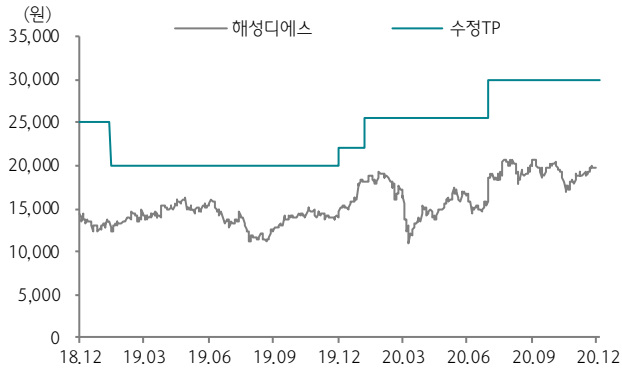
대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>111.7</b>	<b>127.5</b>	<b>136.3</b>	<b>158.8</b>	<b>193.7</b>
금융자산	9.4	8.0	15.6	29.1	52.8
현금성자산	9.4	8.0	15.6	29.1	52.8
매출채권	55.4	65.4	66.0	71.0	77.1
재고자산	42.9	48.4	48.9	52.5	57.0
기타유동자산	4.0	5.7	5.8	6.2	6.8
<b>비유동자산</b>	<b>194.5</b>	<b>199.1</b>	<b>202.6</b>	<b>205.1</b>	<b>207.9</b>
투자자산	6.2	4.4	4.4	4.7	5.2
금융자산	0.0	1.5	1.5	1.6	1.8
유형자산	183.7	190.1	192.7	195.3	198.1
무형자산	2.6	2.5	2.5	2.0	1.7
기타비유동자산	2.0	2.1	3.0	3.1	2.9
<b>자산총계</b>	<b>306.2</b>	<b>326.6</b>	<b>338.9</b>	<b>363.9</b>	<b>401.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>64.9</b>	<b>88.5</b>	<b>76.4</b>	<b>70.1</b>	<b>73.9</b>
금융부채	28.4	45.1	29.8	20.5	20.5
매입채무	14.6	17.2	17.3	18.6	20.3
기타유동부채	21.9	26.2	29.3	31.0	33.1
<b>비유동부채</b>	<b>44.9</b>	<b>29.6</b>	<b>26.1</b>	<b>26.4</b>	<b>26.7</b>
금융부채	39.6	25.9	22.4	22.4	22.4
기타비유동부채	5.3	3.7	3.7	4.0	4.3
<b>부채총계</b>	<b>109.9</b>	<b>118.0</b>	<b>102.5</b>	<b>96.5</b>	<b>100.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>196.4</b>	<b>208.5</b>	<b>236.4</b>	<b>267.4</b>	<b>301.0</b>
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)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	89.4	101.7	130.0	161.0	194.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>196.4</b>	<b>208.5</b>	<b>236.4</b>	<b>267.4</b>	<b>301.0</b>
순금융부채	58.6	63.0	36.6	13.8	(9.9)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>36.8</b>	<b>33.5</b>	<b>61.5</b>	<b>62.3</b>	<b>62.9</b>
당기순이익	20.7	18.2	34.2	36.9	39.5
조정	2	3	3	3	3
감가상각비	17.3	23.2	26.3	26.6	26.8
외환거래손익	0.1	0.6	1.0	4.5	3.7
지분법손익	0.8	3.6	0.1	0.0	0.0
기타	(16.2)	(24.4)	(24.4)	(28.1)	(27.5)
영업활동 자산부채 변동	(5.6)	(18.0)	(5.6)	(5.7)	(7.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(31.9)</b>	<b>(28.9)</b>	<b>(33.6)</b>	<b>(33.3)</b>
투자자산감소(증가)	1.3	2.9	1.4	(0.3)	(0.4)
자본증가(감소)	(29.8)	(28.5)	(27.0)	(28.7)	(29.2)
기타	(1.1)	(6.3)	(3.3)	(4.6)	(3.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(24.6)</b>	<b>(15.2)</b>	<b>(5.9)</b>
금융부채증가(감소)	(4.6)	3.0	(18.8)	(9.2)	0.0
자본증가(감소)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	(0.9)	0.2	0.0	0.1
배당지급	(5.1)	(5.1)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(3.7)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>7.6</b>	<b>13.5</b>	<b>23.7</b>
Unlevered CFO	51.2	56.6	76.5	77.1	79.7
Free Cash Flow	6.9	5.0	34.4	33.6	33.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	30,000		
20.1.17	BUY	25,500	-37.60%	-24.71%
19.12.10	BUY	22,000	-25.41%	-16.14%
19.1.21	BUY	20,000	-29.98%	-18.75%
18.11.5	BUY	25,000	-42.80%	-34.40%

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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 06일

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 12월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 12월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.